

**Pregled
makroekonomskih
gibanj z
napovedmi**

Junij 2025

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi

Številka: junij 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.

Napovedi in zunanje predpostavke v skladu s postopkom
priprave napovedi ESCB temeljijo na podatkih in informacijah,
dostopnih do 21. maja 2025.

Trenutna gospodarska gibanja temeljijo na podatkih in
informacijah, dostopnih do 30. maja 2025.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
6. junija 2025.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

Besedilo ni lektorirano.

This publication is also available in English.

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: Poslovanje gospodarskih družb v letu 2024	18
2 Napovedi	21
2.1 Gospodarska aktivnost	21
Okvir 2.1.1: Vpliv negotovosti na investicijsko aktivnost slovenskih podjetij	25
Okvir 2.1.2: Napovedi salda in dolga države	29
2.2 Trg dela	33
2.3 Inflacija	35
Okvir 2.3.1: Vpliv apreciacije tečaja evra na gibanje cen	41
3 Tveganja in negotovosti	44
Okvir 3.1: Vpliv sočasnega povečanja državne potrošnje v državah EU na slovensko gospodarstvo	45
3.1 Učinek višjih carin in zunanjetrgovinske negotovosti v osrednji napovedi in v ostrem scenariju napovedi	46
3.2 Tveganje strukturno nižje rasti produktivnosti	50
4 Primerjava med institucijami	51
5 Statistična priloga	53
6 Seznam kratic	55

Upad gospodarske aktivnosti v prvem četrtnetu predstavlja izrazito slabše izhodišče za letošnje rast BDP. Glede na napovedi bo ta dosegla 1,3 %, preden se bo v letih 2026 in 2027 ponovno zvišala na 2,4 %. Obenem se bo zniževanje inflacije letos prehodno ustavilo, znašala bo 2,5 %, v letih 2026 in 2027 pa se bo z 2,2 % in 1,9 % spet ustalila pri dvoidstotnem srednjeročnem cilju.

Gospodarska aktivnost se je v Sloveniji v prvem četrtnetu skrčila za 0,8 %, zlasti zaradi močno povečane negotovosti v svetovni trgovini. Negotove razmere v zunanem okolju so se najvidneje kazale v upadu bruto investicij v osnovna sredstva in v stagnaciji izvoza. Nasprotno so se pričakovano višanje carin in negotove razmere v svetovnih dobavnih verigah odrazili v krepitvi uvoza, predvsem prek vmesnih proizvodov in zalog. Poleg dejavnosti, vezane na tuje trge, je bila bolj zadržana tudi potrošnja gospodinjstev, katerih zaupanje ostaja nizko. Omenjena gibanja je spremljal široko osnovan padec dodane vrednosti med dejavnostmi. Ta se je najbolj skrčila v industriji in gradbeništvu, deloma tudi v zasebnih storitvah, ki so še lani pomembno prispevale h gospodarski rasti. Za drugo četrtneto omejen nabor kazalnikov kaže nekoliko bolj ugodna kratkoročna gospodarska gibanja in ponovno rast BDP.

Gospodarska rast se bo v obdobju napovedi postopoma krepila, tako na podlagi domačih dejavnikov kot postopnega izboljšanja razmer v zunanem okolju. Ob okrevanju zaupanja potrošnikov pričakujemo, da bo rast zasebne potrošnje v letih 2026 in 2027 spet bolj usklajena z rastjo razpoložljivega dohodka gospodinjstev, ki bo še naprej spodbujena z razmeroma visoko rastjo plač in nizko brezposelnostjo. Domače trošenje bo dodatno podprto tudi z rastjo državnih naložb in potrošnje, kar bo odražalo institucionalne dejavnike, povezane s koriščenjem sredstev EU in dolgotrajno oskrbo. Ob predpostavljeni normalizaciji razmer v svetovni trgovini in izzvenenju negotovosti v zunanem okolju pričakujemo tudi krepitev zasebnih investicij. Z okrevanjem svetovnega povpraševanja in krepitvijo aktivnosti v naših glavnih trgovinskih partnericah bo ob koncu napovednega obdobja znova pozitiven tudi prispevek zunanje menjave k rasti BDP. Kljub pričakovani postopni krepitvi gospodarske rasti je ta skladno z neugodnimi kratkoročnimi gibanji in poslabšanimi obeti glede zunanjega okolja v primerjavi s predhodnimi napovedmi v letih 2025 in 2026 nižja za 0,9 oziroma 0,4 odstotne točke.

Ob poslabšanih gospodarskih razmerah se bo zaposlenost letos zmanjšala, v nadaljevanju obdobja pa bo njena rast ostala omejena. Letošnje, 0,5-odstotno, krčenje zaposlenosti bo ob poslabšanih gospodarskih obetih posledica manjšega povpraševanja po delavcih v zasebnem sektorju, predvsem v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu in določenih tržnih storitvah. V letih 2026 in 2027 bo pri 0,2 % in 0,5 % rast ostala razmeroma umirjena zaradi izzvenenja cikličnih učinkov, ki so prispevali k močni rasti po pandemiji, in še vedno prisotne tesnosti na trgu dela, ki se kaže v nizki brezposelnosti, razmeroma visoki stopnji prostih delovnih mest in vse bolj neugodni demografski strukturi delovno aktivnega prebivalstva. Ob nizki rasti zaposlenosti bo krepitev gospodarske aktivnosti pomembno pogojena s pričakovano rastjo produktivnosti dela, ki se bo z 1,7 %, 2,1 % in 1,9 % v letih 2025–2027 gibala okoli dolgoročnega povprečja. Napovedana krepitev rasti produktivnosti temelji predvsem na pričakovani večji usklajenosti gibanja zaposlenosti z gospodarsko aktivnostjo kot v obdobju po pandemiji.

Po lanskem naglem spuščanju se bo inflacija letos prehodno spet povišala, preden se bo ob koncu obdobja napovedi ustalila blizu dveh odstotkov. V prvih mesecih letos je skupno inflacijo krepila zlasti rast cen hrane, predvsem kot posledica tekočih podražitev prehrabnih surovin. Do konca leta se bo inflacija še dodatno okrepila zaradi postopnega prehajanja rasti stroškov dela v končne cene, učinkov osnove pri medletni rasti drugega blaga in institucionalnih dejavnikov pri cenah elektrike. Še močnejše zvišanje inflacije bodo letos preprečevale nižje cene nafte na svetovnih trgih in apreciacija valutnega tečaja, ki blaži rast uvoznih cen. S postopnim umirjanjem rasti plač in pričakovano rastjo produktivnosti se bo inflacija v letih 2026 in 2027 umirjala, zlasti v neenergetskem delu. Ob koncu napovednega obdobja se bo po pričakovanjih ustalila blizu dveh odstotkov in bo z vidika dejavnikov precej bolj uravnotežena. V primerjavi z decembrsko napovedjo je napoved inflacije letos za 0,3 odstotne točke višja, v letu 2026 nespremenjena in v letu 2027 za 0,2 odstotne točke nižja.

Osrednjo napoved spremljajo pretežno negativna tveganja za gospodarsko rast, pri inflaciji pa so ta uravnotežena. Glavno tveganje za napoved predstavlja negotovost nadaljnjega razvoja trgovinskih politik. Medtem ko osrednja napoved predpostavlja nespremenjene carine glede na presečni datum napovedi (21. 5.), oster scenarij napovedi predvideva dodaten dvig ameriških carin za blago iz EU in Kitajske, povračilne ukrepe in vztrajanje povečane svetovne negotovosti glede ekonomskih politik. V primeru uresničitve tovrstnega scenarija bi lahko bila letošnja rast BDP v primerjavi z osrednjo napovedjo nižja za 0,4 odstotne točke, v letih 2026 in 2027 pa za 0,8 oziroma 0,2 odstotne točke, kar bi srednjeročno upočasnjevalo inflacijo. K nižji gospodarski rasti od napovedane bi lahko prispevali tudi neugodni strukturni dejavniki, ki bi omejevali rast produktivnosti. Ob uresničitvi tovrstnega scenarija bi bila nižja rast BDP pospremljena tudi z višjo inflacijo. To bi lahko višali tudi ponudbeni šoki, povezani s pretočnostjo dobavnih verig in skrajnimi vremenskimi pojavi, ki so v zadnjih letih vse pogostejši. Nasprotno, pozitivno tveganje za gospodarsko rast predstavljajo morebitni dodatni državni izdatki doma in v partnericah EU, namenjeni za obrambo in infrastrukturne projekte, ki pa bi tudi prispevali k višji inflaciji.

Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, 2025–2027

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024		2025		Napovedi 2026		2027	
								Δ	jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
Cene	stopnje rasti v %													
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,9	1,7	−0,3	2,0	9,3	7,2	2,0	0,0	2,5	0,3	2,2	0,0	1,9	−0,2
HICP brez energentov in hrane	1,0	1,9	0,8	0,9	5,9	6,7	2,9	0,0	2,7	0,3	2,1	−0,4	1,3	−0,5
HICP energenti	6,0	0,8	−10,8	11,3	24,8	2,2	−2,3	0,2	−2,6	1,3	1,1	0,7	3,5	1,1
HICP hrana	2,4	1,6	2,8	0,7	10,6	11,8	1,9	0,0	4,7	0,1	3,0	0,5	2,6	0,0
Gospodarska aktivnost	stopnje rasti v %													
BDP (realni)	4,4	3,5	−4,1	8,4	2,7	2,1	1,6	0,2	1,3	−0,9	2,4	−0,4	2,4	0,0
Zasebna potrošnja	3,4	5,5	−6,1	10,5	5,3	0,1	1,6	−0,2	1,1	−1,3	1,9	−0,4	2,4	−0,3
Potrošnja države	2,3	1,9	4,1	6,2	−0,7	2,4	8,5	0,0	2,9	0,5	4,1	0,0	1,2	0,1
Bruto investicije v osnovna sredstva	10,6	4,9	−7,2	12,3	4,2	3,9	−3,7	−1,9	−2,6	−4,0	3,4	0,0	1,3	0,3
...Zasebne bruto investicije v osnovna sredstva	7,8	4,2	−9,5	10,3	1,9	4,8	−3,9	−2,0	−3,7	−3,9	3,6	0,1	1,9	−0,1
...Državne bruto investicije v osnovna sredstva	24,1	8,1	2,2	19,3	11,7	1,2	−3,2	−1,7	0,9	−4,4	2,7	−0,1	−0,8	1,4
Izvoz blaga in storitev (realno)	6,2	4,5	−8,5	14,5	6,8	−2,0	3,2	0,4	0,8	−3,4	3,9	−0,8	4,7	0,2
Uvoz blaga in storitev (realno)	7,1	4,7	−9,1	17,8	9,2	−4,5	3,9	−0,3	1,5	−2,7	4,4	−0,7	4,3	0,0
Prispevki k realni rasti BDP	odstotne točke													
Domača potrošnja (brez zalog)	4,1	4,1	−3,8	8,9	3,4	1,3	1,7	−0,5	0,7	−1,3	2,5	−0,2	1,7	−0,1
Neto izvoz	−0,1	0,3	−0,3	−1,0	−1,3	1,9	−0,3	0,6	−0,5	−0,8	−0,2	−0,2	0,6	0,1
Spremembe zalog	0,4	−0,9	0,1	0,5	0,7	−1,4	0,3	0,2	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trg dela	stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)													
Stopnja ankete brezposelnosti (v %)	5,1	4,5	5,0	4,7	4,0	3,7	3,7	0,2	3,5	0,1	3,4	0,0	3,4	0,0
Zaposlenost	3,2	2,4	−0,7	1,3	2,9	1,6	0,1	0,0	−0,5	−0,7	0,2	−0,4	0,5	−0,2
Povprečna sredstva na zaposlenega	4,0	5,2	3,8	8,0	5,0	9,5	6,2	−1,2	5,5	0,0	4,8	−0,2	4,2	−0,3
...Produktivnost	1,2	1,0	−3,4	7,0	−0,2	0,5	1,4	0,1	1,7	−0,3	2,1	0,0	1,9	0,2
...Stroški dela na enoto proizvoda (nominalno)	2,8	4,2	7,5	0,9	5,2	9,0	4,7	−1,3	3,7	0,3	2,6	−0,2	2,3	−0,5
Plačilna bilanca	stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)													
Tekoči račun: v mrd EUR	3,0	3,1	3,6	2,0	−0,6	2,9	3,0	−0,2	3,0	−0,6	3,1	−0,6	3,8	−0,7
v % BDP	6,5	6,4	7,7	3,8	−1,1	4,5	4,4	−0,4	4,2	−0,9	4,1	−0,9	4,8	−0,9
Pogoji menjave*	−0,1	0,5	0,7	−2,1	−3,1	3,6	1,1	−0,2	0,9	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3

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, december 2024](#).

Ob močno povečani negotovosti v svetu je domača gospodarska aktivnost v prvem četrtletju upadla. K temu sta prispevala predvsem krčenje investicij in neto menjava s tujino, vidno upočasnili pa sta se tudi medletni rasti zasebne in državne potrošnje. Za drugo četrtletje omejen nabor kazalnikov za zdaj kaže ponovno rast BDP.

1.1 Mednarodne razmere z zunanjimi predpostavkami

Ob omejeni svetovni trgovini kratkoročni kazalniki za drugo četrtletje nakazujejo šibkejšo svetovno gospodarsko rast, medtem ko je bila napoved za letošnje in naslednje leto popravljena navzdol.

Med večjimi razvitimi gospodarstvi je bilo gibanje gospodarske aktivnosti raznoliko. V ZDA je BDP v letošnjem prvem četrtletju upadel za 0,1 %, medtem ko je četrtletje prej dosegel 0,6-odstotno rast. Čeprav so se povečali zasebna potrošnja in investicije, so podjetja in gospodinjstva v pričakovanju višjih stroškov po najavi carin kopičili zaloge blaga, kar je povzročilo znatno povečanje uvoza in s tem precej negativen prispevek mednarodne menjave. S tem so v ZDA prvič v zadnjih treh letih dosegli padec gospodarske aktivnosti. Četrtletni BDP se je prav tako skrčil na Japonskem, in sicer za 0,2 %. To je prav tako precejšnje odstopanje od četrtletne gospodarske rasti ob koncu lanskega leta, ko je bila ta 0,6-odstotna. V Združenem kraljestvu se je četrtletni BDP povečal za 0,7 %, tj. za 0,6 odstotne točke bolj kot četrtletje prej in s tem dosegel najmočnejšo rast v zadnjih treh četrtletjih, ki pa je temeljila predvsem na storitvenem sektorju. Nekoliko opazneje kot četrtletje prej se je povečal tudi BDP v evrskem območju, za 0,3 %.

Med glavnimi gospodarstvi v razvoju se je BDP na četrtletni ravni povečal povsod, najbolj v Indiji, za 1,6 %, na Kitajskem za 1,2 %, v Braziliji pa za 0,2 %. Na Kitajskem je bila gospodarska rast v primerjavi z zadnjim lanskim četrtletjem nižja za 0,4 odstotne točke, v primerjavi s tržnimi pričakovanji pa za 0,2 odstotne točke. Ne glede na to, da je kitajsko gospodarstvo v središču trgovinskega konflikta z ZDA, ob izdatni fiskalni in denarni podpori še vedno dosega razmeroma robustno rast.

Svetovni sestavljeni kazalnik PMI je aprila še vedno obstal v območju rasti, a je upadel na 50,8 indeksne točke in s tem dosegel najnižjo vrednost v zadnjih 17 mesecih, v največji meri zaradi močnega zmanjšanja novih izvoznih poslov. Na 50,8 indeksne točke se je prav tako spustil svetovni storitveni kazalnik, aktivnost v predelovalnih dejavnostih pa je z vrednostjo kazalnika pri 49,8 indeksne točke znova padla v območje krčenja. Po hitri oceni majske vrednosti kazalnika v večjih svetovnih gospodarstvih večinoma nakazujejo nadaljevanje šibkih gospodarskih razmer. V evrskem območju, Združenem kraljestvu in na Japonskem je bil kazalnik rahlo pod 50 indeksnimi točkami, v ZDA pa se je okrepil na 52,1 indeksne točke na podlagi nekolikšnega zagona v obeh sektorjih, čeprav je bil v predelovalnih dejavnostih zaznamovan predvsem s povečanjem zalog.

Svetovna gospodarska rast brez evrskega območja naj bi bila po junijskih napovedih ECB letos nekoliko nižja od lanske. Po tem, ko je lani znašala 3,6 %, bo letos 3,1-odstotna, kar je v primerjavi z marčevskimi napovedmi za 0,3 odstotne točke manj. Popravek v veliki meri odraža neposredne učinke novih trgovinskih ukrepov in posre-

dne učinke teh zaradi trgovinskih povezav, povečane negotovosti in poslabšanja razpoloženja. Napoved za leto 2026 je posledično prav tako popravljena navzdol v primerjavi z marcem, in sicer za 0,3 odstotne točke na 2,9 %, za leto 2027 pa ostaja nespremenjena pri 3,2 % (tabela 1.1.1).

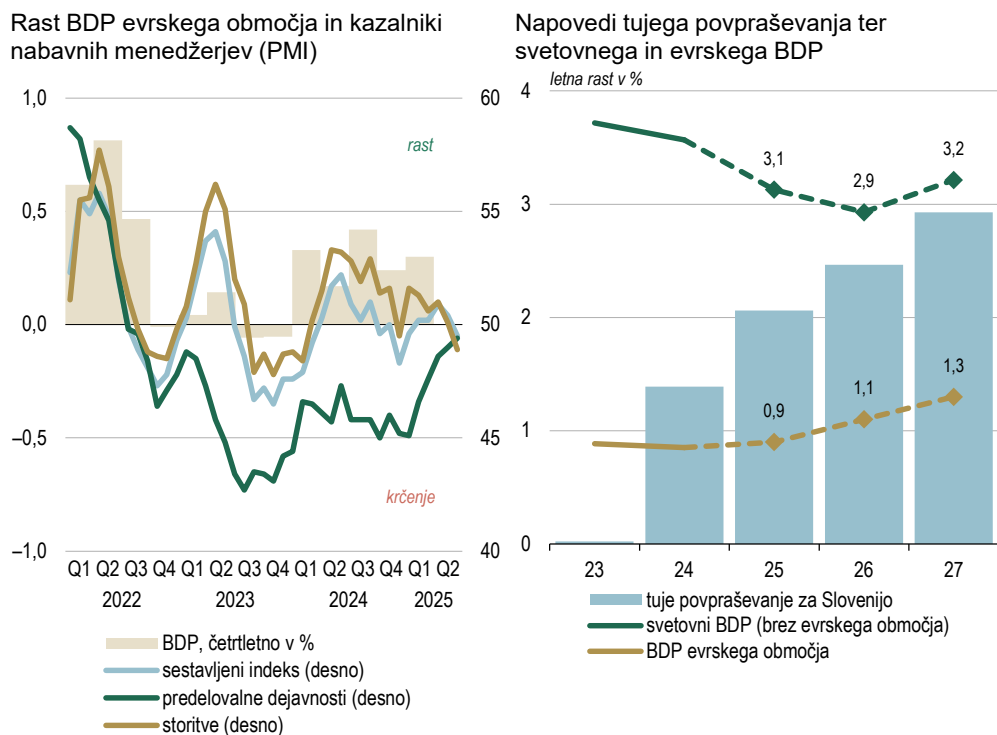
Gospodarska rast evrskega območja je bila v prvem četrtnetu 0,3-odstotna, ob povečani svetovni trgovinski negotovosti pa naj bi bila v drugem četrtnetu skromnejša.

BDP evrskega območja se je v prvem četrtnetu četrtnetno povečal za 0,3 %, kar je za 0,1 odstotne točke več kot lani v zadnjem četrtnetu (slika 1.1.1, levo). K rasti je prispevalo močnejše domače povpraševanje, ki se je okrepilo predvsem v Nemčiji in Španiji. Med večjimi državami območja je bila tako najvišja rast BDP dosežena v Španiji (0,6 %) in Nemčiji (0,4 %), sledili pa sta Italija in Francija z 0,3- in 0,1-odstotno rastjo. Gospodarstvu Slovenije in Portugalske sta se četrtnetno najbolj skrčili (−0,8 % in −0,5 %), najbolj zrasli pa gospodarstvu Irske (3,2 %) in Cipra (1,3 %). Domače povpraševanje se odraža tudi v rasti cen, predvsem storitev, ki že poldrugo leto ostaja povišana pri okrog štirih odstotkih. Skupna inflacija se je v zadnjih mesecih kljub temu nekoliko umirila (aprila na 2,2 %), predvsem zaradi cen energentov.

Kljub spodbudnemu začetku leta kratkoročni kazalniki nakazujejo nekoliko šibkejša gibanja gospodarske aktivnosti v drugem četrtnetu ob naraščajoči negotovosti v povezavi z ameriško trgovinsko politiko, saj ta duši poslovne investicije in potrošnjo gospodinjstev. Hitra ocena sestavljenega kazalnika PMI kaže, da je ta po aprilskem znižanju v maju še bolj upadel, in sicer pod nevtralno mejo 50, na 49,5 indeksne točke, tj. najnižjo vrednost v zadnjega pol leta (slika 1.1.1, levo). Padec gre pripisati predvsem slabšanju novih naročil, tudi tujih. Še posebej močno se je poslabšal storitveni kazalnik PMI, ki je padel največ v 16 mesecih, na 48,9 indeksne točke. Nasprotno se je kazalnik v predelovalnih dejavnostih maja povzpел na 49,5 indeksne točke in tako dosegel 33-mesečni vrh, a je še vedno v območju krčenja.

Po junijskih napovedih ECB bo rast BDP evrskega območja letos znašala 0,9 %, naslednje leto 1,1 %, leta 2027 pa 1,3 % (slika 1.1.1, desno). Rast gospodarske aktivnosti naj bi v napovednem obdobju podpirali državni izdatki za obrambno in infrastrukturo, rastoči dohodki gospodinjstev ter postopno manjša negotovost in okrevanje tujega povpraševanja.

Slika 1.1.1: **Gospodarske razmere v evrskem območju in makroekonomski obeti v mednarodnem okolju**



Vir: ECB, Eurostat, Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: BDP – prvo četrtletje 2025, kazalniki PMI (hitri) – maj 2025.

Junjske predpostavke ob poslabšanih obetih mednarodnega okolja v primerjavi z decembrskimi predvidevajo nižje cene nafte in počasnejše okrevanje zunanega povpraševanja za Slovenijo.

Negotove razmere in šibka aktivnost v svetovnem gospodarstvu se odražajo v glavnih predpostavkah zunanjega okolja.¹ V primerjavi z decembrom je napoved rasti tujega povpraševanja za Slovenijo² za leto in prihodnje leto nižja za 0,6 oziroma 0,7 odstotne točke. S tem je v povprečju napovednega obdobja za 2,2 odstotne točke nižja od predpandemičnega povprečja.³ V primerjavi z decembrskimi napovedmi je z vidika izvozne aktivnosti neugodnejša tudi predpostavka približno 5,4-odstotne apreciacije evra proti dolarju v povprečju napovednega obdobja, zlasti kot posledica zmanjšane zaupanja vlagateljev v ameriške dolžniške in kapitalske trge. Slabši obeti gospodarske aktivnosti se odražajo tudi v predpostavki za ceno nafte. Ta je v napovednem obdobju v povprečju za 5,8 USD nižja kot v decembrskih napovedih. Nasprotno so predpostavljene cene neenergetskih surovin v tokratnih napovedih višje kot decembra in se nanašajo predvsem na letošnje gibanje svetovnih cen hrane (tabela 1.1.1).

¹ Predpostavke mednarodnega okolja temeljijo na informacijah s presečnim datumom 16. maj 2025. Predpostavke tujega povpraševanja za Slovenijo in zunanje tehnične predpostavke srednjeročnih napovedi, na katerih temeljijo napovedi Banke Slovenije, so pripravljene znotraj skupnega procesa priprave napovedi strokovnjakov Evrosistema. Več informacij o uporabljeni metodologiji je na voljo v zadnji izdaji napovedi, razpoložljivi tudi v slovenščini, na spletnih straneh [ECB](#).

² Razhajanja v rasti tujega povpraševanja za Slovenijo in rasti svetovne gospodarske aktivnosti brez EO je predvsem posledica počasnejšega okrevanja v naših največjih trgovinskih partnericah.

³ Med letoma 1996 in 2019 je povprečna letna rast zunanjega povpraševanja za Slovenijo znašala 4,7 %.

Tabela 1.1.1: Predpostavke mednarodnega okolja

	2024	2025		2026		2027	
		jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EO (v %)	3,6	3,1	−0,4	2,9	−0,4	3,2	0,0
Rast gospodarske aktivnosti v EO (v %)	0,8	0,9	−0,2	1,1	−0,3	1,3	0,0
Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %)	1,4	2,1	−0,6	2,5	−0,7	2,9	−0,1
Nafta (USD/sod)	82,0	66,7	−5,1	62,8	−7,3	64,2	−5,0
Nafta (EUR/sod)	75,8	60,2	−7,4	55,8	−10,2	57,0	−8,2
Nafta (USD/sod, rast v %)	−2,1	−18,6	−6,3	−5,8	−3,5	2,2	3,5
Tečaj EUR/USD	1,1	1,1	0,0	1,1	0,0	1,1	0,0
3-mesečni Euribor (v %)	3,6	2,1	0,0	1,9	−0,1	2,2	0,0
Primarne surovine (rast v %)	9,2	6,8	1,0	−0,4	0,0	0,6	2,3

Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

1.2 Domače gospodarsko okolje

Gospodarske razmere v Sloveniji so se v prvem četrtletju poslabšale, kar povezujemo predvsem z veliko negotovostjo.

Izboljšano zaupanje in solidne vrednosti nekaterih kazalnikov zasebne potrošnje so nakazovali še vedno precej ugodne gospodarske razmere, a se je aktivnost v prvem četrtletju skrčila. Četrtletni padec BDP je znašal 0,8 % in medletni 0,7 %, gospodarski rezultati pa so bili po daljšem obdobju slabši kot v povprečju evrskega območja. Taka gibanja nakazujejo poslabšanje okolja za delovanje podjetij na začetku leta po precej zahtevnem lanskem letu, ki ga z vidika poslovnih rezultatov gospodarskih družb podrobno analiziramo v okvirju 1.2.1.

Velika negotovost, višje cene energentov v primerjavi s partnericami zunaj EU, trganje mednarodnih trgovinskih povezav, kriza evropske industrije in krč na stanovanjskem trgu povzročajo usihanje investicij. Te so bile v prvem četrtletju medletno manjše četrto četrtletje zapored. Padec je znašal 5,1 %, prispevek k rasti BDP pa je bil −1,1 odstotne točke (slika 1.2.1, levo). Podjetja v predelovalnih dejavnostih še naprej poročajo o nezadostnem povpraševanju in precej nizki stopnji izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, kar zavira investicije v opremo in stroje. Še precej slabše so razmere v stanovanjski gradnji, kjer so bile – ob šibkem povpraševanju in visokih cenah na trgu nepremičnin – investicije v prvem četrtletju medletno manjše za 14,3 %.

Podpora gospodarski rasti s strani domačega končnega trošenja je bila v prvem četrtletju precej šibka. Končna potrošnja je bila medletno večja le za 1,0 %, pri čemer je bila rast zasebne potrošnje z 0,4 % najnižja po letu 2023. Realna masa plač se je sicer spet povečala, vendar je bila negotovost potrošnikov velika, sodeč po anketah SURS, saj so pričakovali krepitev inflacije, višjo brezposelnost in poslabšanje gospodarskih razmer. Znižala se je tudi rast državne potrošnje, a je razlog predvsem tehničen, saj je izpadel medletni učinek lanske vključitve dodatnega zdravstvenega zavarovanja v obvezno dajatev.

Medletno okrevanje izvoza se je v prvem četrtnetju ustavilo, prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP pa je bil ob rasti zalog negativen. V okolju šibkega tujega povpraševanja se je blagovni izvoz medletno zmanjšal, skupni pa je bil zaradi manjšega povečanja izvoza storitev zgolj blizu stagnacije. Uvozna gibanja so bila močnejša, saj so podjetja zaradi velike negotovosti obnavljala zaloge, visok pa je bil tudi uvoz različnih poslovnih storitev. Prispevek salda zunanje menjave je znašal –1,4 odstotne točke (slika 1.2.1, levo).

Konkurenčni položaj predelovalnih dejavnosti na tujih trgih je glede na ankete neugoden, poslabšale so se tudi razmere v gradbeništvu in zasebnih storitvah.

Rast dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih je dolgo kljubovala zaostrenim mednarodnim razmeram, v prvem četrtnetju pa je postala negativna, kot je predhodno nakazoval mesečni indeks obsega proizvodnje. Medletni padec dodane vrednosti je znašal 2,5 %, kar je rast BDP znižalo za 0,4 odstotne točke (slika 1.2.1, desno). Po tehnološki zahtevnosti je bila aktivnost večja le v visoko tehnološko zahtevni proizvodnji in še tam le zaradi uspešnega poslovanja farmacevtskih podjetij.

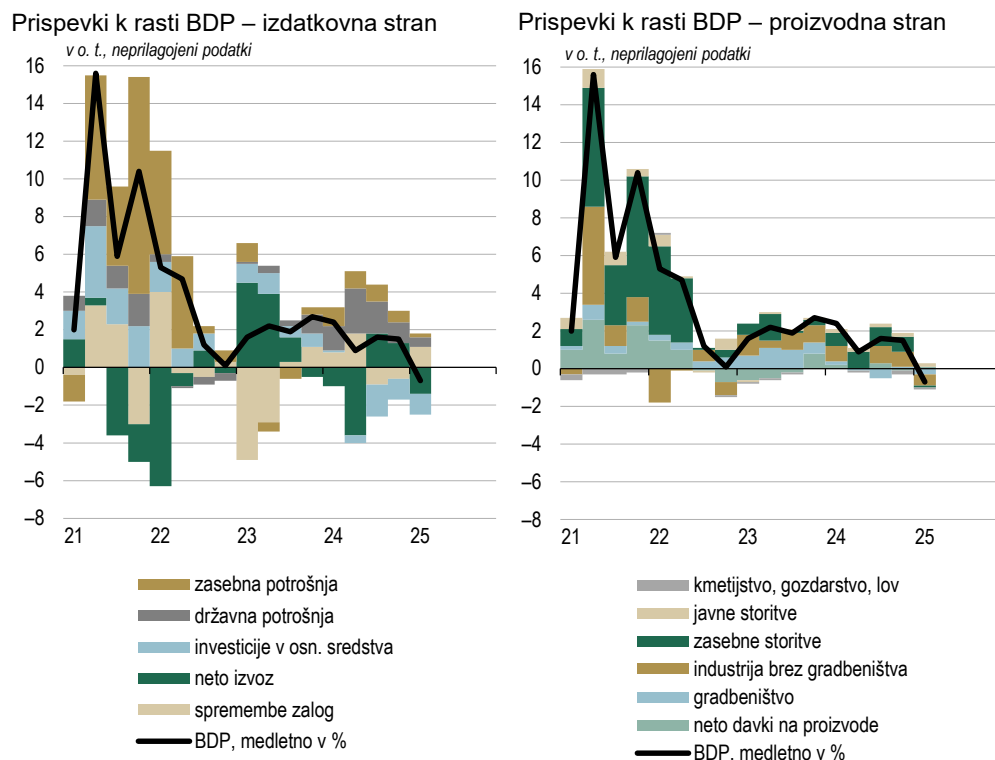
Podjetja v predelovalnih dejavnostih vse od začetka energetske krize poročajo o poslabševanju konkurenčnega položaja. V prvem četrtnetju je bila vrednost anketnega kazalnika konkurenčnosti na trgih EU z –13,0 odstotne točke od povprečja obdobja 2005–2024 manjša za 9,9 odstotne točke, na trgih zunaj EU pa z –11,0 odstotne točke za 6,6 odstotne točke.

V gradbeništvu je bilo v prvem četrtnetju prisotno precejšnje neskladje med kazalniki zaupanja in realnimi kazalniki aktivnosti. Vrednost anketnega kazalnika obsega gradbenih del je bila precej višja kot v lanskem zadnjem četrtnetju, podobno velja tudi za naročila. Nasprotno se je dodana vrednost četrtnetno zmanjšala za 3,9 %, primerljivo pa tudi indeks obsega opravljenih del, večinoma zaradi padca aktivnosti v gradnji inženirskih objektov. Dodana vrednost je bila medletno manjša za 6,0 %, kar je rast BDP znižalo za 0,3 odstotne točke (slika 1.2.1, desno).

V zasebnih storitvah je prišlo do zastoja rasti dodane vrednosti. Glavni razlog je bil v šibkem domačem povpraševanju, v primerjavi z drugo polovico lanskega leta je bila nižja tudi medletna rast izvoza.⁴ Poslabšanje razmer v primerjavi z lanskim zadnjim četrtnetjem je bilo splošno, saj so bile medletne spremembe dodane vrednosti primerjalno neugodne v veliki večini skupin storitev. Skupna medletna rast dodane vrednosti je bila v prvem četrtnetju z –0,1 % tako blizu stagnacije, še v lanskem zadnjem četrtnetju pa je znašala 1,8 %. Razmeroma solidna, 1,4-odstotna, medletna rast dodane vrednosti se je ohranila v skupini javnih storitev.

⁴ Delni razlog za slabše rezultate je lahko tudi koledarski, saj so se velikonočni prazniki lani začeli konec marca, letos pa v drugi polovici aprila. V to smer nakazuje medletna realna rast vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih, ki je bila marca zelo šibka, aprila pa je poskočila na 7,8 %. Po padcu v marcu je bila aprila pozitivna tudi medletna realna rast skupne vrednosti davčno potrjenih računov, ki je dosegla 2,6 %. Pri obeh izračunih je uporabljen deflator HICP.

Slika 1.2.1: Spremembe v domači gospodarski aktivnosti



Vir: SURS. Zadnji podatek: prvo četrletje 2025.

Za drugo četrletje podatki nakazujejo rahlo izboljšanje gospodarske klime, predvsem ob manjšem pesimizmu potrošnikov. To podpira tudi trenutno razmeroma ugodno oceno četrletne rasti BDP.

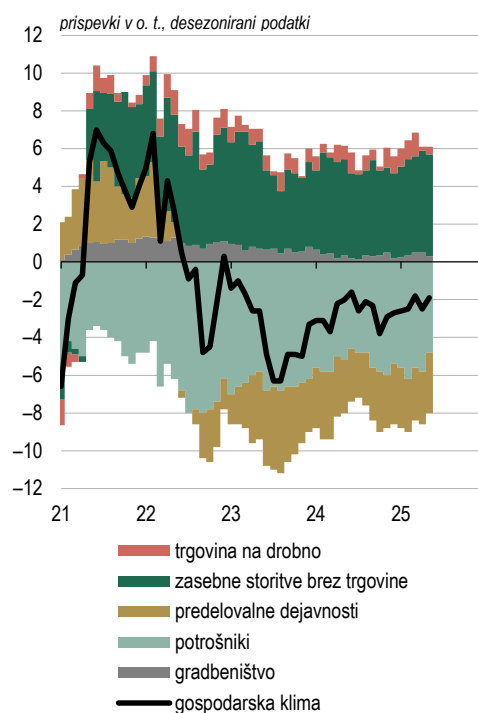
Vrednost kazalnika zaupanja potrošnikov je bila maja – ob manj črnogledih pričakovanjih finančnega stanja in gospodarskih razmer – na najvišji ravni po lanskem poletju. To je k dvigu kazalnika gospodarske klime v višini 0,7 odstotne točke prispevalo 1,1 odstotne točke (slika 1.2.2, levo). Hkrati je ostalo zaupanje v zasebnih storitvah brez trgovine visoko, podjetja pa so tudi maja pozitivno ocenila trenutno in pričakovano povpraševanje. Zaupanje v trgovini na drobno je bilo precej manjše kot v prvem četrletju. Trgovska podjetja so poročala o šibki prodaji, vendar so za ta kazalnik značilna velika nihanja.

Zaupanje v predelovalnih dejavnostih ostaja nizko in stabilno. Vrednost kazalnika se že skoraj dve leti zadržuje na ravni okrog –8,0 odstotne točke, nizka in stabilna pa je tudi vrednost kazalnika skupnih naročil (slika 1.2.2, desno). Anketni kazalnik trenutne proizvodnje je bil maja drugi mesec zapored rahlo negativen, kar je slabše v primerjavi s februarjem in marcem.⁵ Zaupanje v gradbeništvu se je maja nekoliko znižalo, pri čemer so podjetja dvignila oceno obsega gradbenih del, a hkrati poročala o nekoliko manjših skupnih naročilih, kar se je zgodilo prvič po januarju.

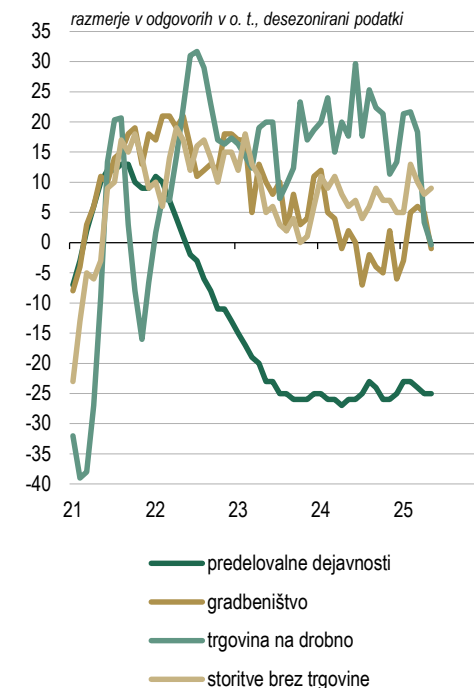
⁵ Kazalnik PMI v predelovalnih dejavnostih za maj kaže ugodnejšo sliko, saj je bila njegova vrednost drugi mesec zapored nad 50 točk. Po podatkih Združenja nabavnikov Slovenije so podjetja poročala o rasti proizvodnih aktivnosti, novih naročil in zaposlovanja.

Slika 1.2.2: Izbrani anketni kazalniki

Gospodarska klima in kazalniki zaupanja



Trenutno povpraševanje



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

Opomba: Na sliki desno so za trgovino na drobno prikazane trimesečne drseče sredine.

Ob skromnem naboru kratkoročnih kazalnikov znaša trenutna povprečna vrednost modelskih ocen četrtnete rasti BDP za drugo četrtnete 0,9 % (slika 1.2.3, levo). Oceno podpirata predvsem aprilsko povečanje prihodka od prodaje v trgovini na drobno in majsko izboljšanje gospodarske klime.

Presežek na tekočem računu je bil v prvem četrtnetu medletno manjši, predvsem zaradi manjšega presežka v blagovni menjavi.

Tekoči račun plačilne bilance je bil v prvem četrtnetu v 446-milijonskem presežku, kar je 230 mio EUR manj kot v istem obdobju lani. Ob skoraj nespremenjenih pogojih menjave je bil presežek v blagovni menjavi medletno manjši za 134 mio EUR (slika 1.2.3, desno). Pri tem je bil nominalni blagovni izvoz medletno večji za 1,5 %, uvoz pa za 2,9 %. Pregled po skupinah proizvodov po podatkih SURS⁶ kaže, da je k manjšemu presežku prispeval predvsem manjši izvoz strojev in naprav (od tega predvsem specializiranih strojev v Nemčijo in cestnih vozil v Francijo) in večji uvoz nemonetarnega zlata. Presežek v blagovni menjavi se je v prvem četrtnetu medletno najbolj znižal z Nemčijo⁷ in Hrvaško,⁸ povečal pa z Rusijo in Švico.

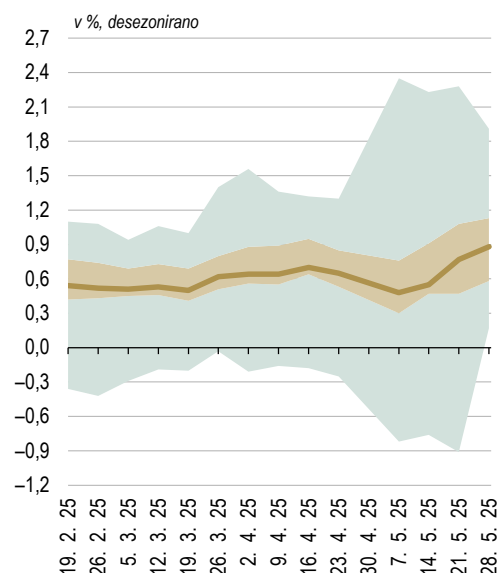
⁶ Brez izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov ter organskih kemičnih proizvodov iz Švice in brez uvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov iz Švice ter brez uvoza organskih kemičnih proizvodov iz Švice, Kitajske in Indije.

⁷ Enoletni saldo blagovne menjave z Nemčijo se je novembra lani iz dolgoletnega presežka (od julija 2011) prevesil v primanjkljaj. Prav tako smo v prvem četrtnetu lani še dosegali presežek v blagovni menjavi z Nemčijo, v prvem četrtnetu letos pa primanjkljaj.

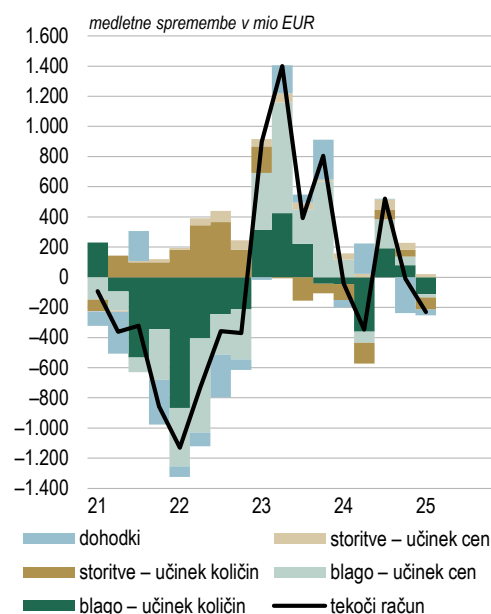
⁸ Enoletni saldo blagovne menjave s Hrvaško je januarja dosegel najvišjo vrednost v višini 2,1 mrd EUR.

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

Modelske ocene četrtletne rasti BDP – 2025 Q2



Prispevek cen in količin h gibanju salda tekočega računa



Vir: SURS, Banka Slovenije, ocene Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki desno je učinek pogojev menjave izračunan kot razlika med nominalno in realno menjavo na podlagi podatkov plačilne bilance in cenovnih indeksov nacionalnih računov.

Prav tako se je medletno zmanjšal storitveni presežek, in sicer za 60 mio EUR. Pri tem je bil nominalni izvoz storitev v prvem četrtletju medletno večji za 4,8 %, uvoz storitev pa za 10,2 %. K medletno nižjemu presežku je največ prispeval manjši izvoz gradbenih storitev ter večji uvoz nadomestil za uporabo intelektualne lastnine. Najpomembnejši dejavnik presežka v menjavi storitev (v višini 708 mio EUR) so še vedno transportne storitve, s 60-odstotnim deležem. Hkrati se je v primerjavi z istim obdobjem lani za 80 mio EUR povečal primanjkljaj v sekundarnih dohodkih (predvsem zaradi manjših prejemkov iz drugih tekočih transferov), medtem ko se je primanjkljaj v primarnih dohodkih nekoliko zmanjšal.

Enoletni saldo tekočega računa je marca dosegel 2,7 mrd EUR, kar je 68 mio EUR manj kot leto prej. K temu je največ prispeval presežek storitvene menjave v višini 3,6 mrd EUR.

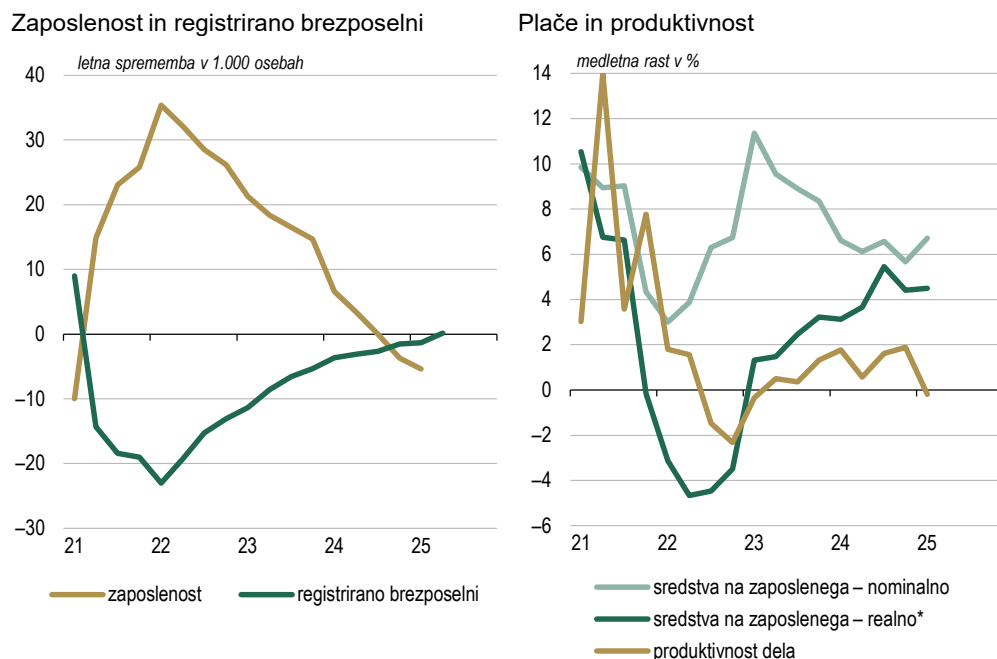
Povpraševanje po delavcih se umirja, rast plač pa je izrazita predvsem v storitvah javnega sektorja.

Upadanje zaposlenosti se je v prvem četrtletju nadaljevalo; ta je bila pri 1.091,5 tisoč osebah za 0,5 % nižja kot lani, vendar raven zaposlenosti ostaja visoka. Od rekordne vrednosti iz zadnjega četrtletja 2023 je bila nižja za 1,4 % oziroma 15,3 tisoč oseb (slika 1.2.4, levo). Po dejavnostih (zasebnega sektorja) je bilo medletno krčenje zaposlenosti široko osnovano. Največje je bilo v predelovalnih dejavnostih, strokovnih, znanstvenih in drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih (kamor spadajo zaposlovalne agencije) ter v gradbeništvu. V pretežno javnih storitvah se zaposlovanje nadaljuje. Manjše povpraševanje po delavcih potrjujejo podatki prostih delovnih mest. Teh je bilo v prvem četrtletju za 9,1 % manj kot pred letom, pri čemer je bilo zmanjšanje najizrazitejše v gradbeništvu. Kljub temu ostaja stopnja prostih delovnih mest, glede na dolgoletno povprečje (1,7 %), pri 2,3 % visoka.⁹ Registrirana brezposelnost je bila aprila za

⁹ Stopnja prostih delovnih mest je delež prostih delovnih mest v seštevku vseh delovnih mest, tj. prostih in zasedenih.

1,9 % nižja kot v istem mesecu lani. Stopnja registrirane brezposelnosti je bila marca pri 4,6 % približno na ravni lanske, anketna stopnja brezposelnosti pa je bila v prvem četrtletju pri 4,0 % za 0,6 odstotne točke višja kot pred letom.

Slika 1.2.4: Izbrani kazalniki trga dela



Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: zaposlenost – prvo četrtletje 2025, registrirano brezposelnost – drugo četrtletje 2025, desno: prvo četrtletje 2025.

Opomba: Na sliki levo je podatek za registrirano brezposelne osebe sestavljen iz povprečja treh mesecev v četrtletju. Za drugo četrtletje 2025 je na voljo zgolj aprilski podatek. Na sliki desno * – realna rast sredstev za zaposlene na zaposlenega je izračunana z deflatorjem HICP.

Rast plač, merjena s sredstvi za zaposlene na zaposlenega, je bila v prvem četrtletju 6,7-odstotna in za polovico odstotne točke višja od lanske. Po dejavnostih je bila zaradi uveljavitve novega plačnega sistema izrazita v pretežno javnih storitvah, kjer je znašala 11,2 %, v zasebnem sektorju pa se je v medletni primerjavi umirila in bila 5,4-odstotna (slika 1.2.4, desno). Ob padcu dodane vrednosti je realna rast plač s 4,5 % precej odstopala od gibanja produktivnosti, ki je bila medletno nižja za 0,2 %.¹⁰

Kljub pospešku v rasti cen storitev se je skupna inflacija maja umirila.

Medletna rast cen, merjena s HICP, se je maja znižala na 1,9 %, po tem, ko je bila aprila 2,3-odstotna (slika 1.2.5, levo). To je posledica nižjih prispevkov vseh podskupin, razen cen storitev, saj se je njihova medletna rast znova pospešila. Tako gibanje cen maja na eni strani kaže na vztrajajoč vpliv rasti stroškov dela, na drugi pa odraža negotove gospodarske razmere, zlasti v predelovalnih dejavnostih. Te se odražajo tudi v gibanju cen energentov, ki so bile medletno nižje za 6,4 % (aprila za 4,4 %), povečanje padca pa je bilo skoraj v celoti posledica cenejših naftnih derivatov. Ta so bila tekoče cenejša že tretji mesec zapored, maja več kot štiri odstotke.¹¹ To je posledica upadanja cen nafte na svetovnih trgih, ki odraža zmanjšano povpraševanje – ob upočasnjevanju

¹⁰ Pri realni rasti plač je kot deflator uporabljen HICP in zato lahko odstopa od navedene rasti v razdelku inflacije, kjer je uporabljen deflator BDP.

¹¹ Cene bencina so bile tekoče cenejše za 3,9 %, dizelskega goriva pa za 4,6 %. Ocena za pocenitev naftnih derivatov za več kot štiri odstotke izhaja iz pričakovanega gibanja cen kurilnega olja.

svetovne gospodarske aktivnosti, povezane z negotovostjo glede uvedbe carin – in večanjem obsega proizvodnje držav članic OPEC+.

Znižala se je tudi rast cen hrane, na 4,9 % (aprila 5,4 %), predvsem zaradi gibanja cen nepredelane hrane. Pri tem je vztrajajoča visoka rast v zadnjih dvanajstih mesecih predvsem posledica tekočih podražitev, zlasti kot odraz razmer na svetovnih trgih prehranskih surovin ob številnih neugodnih vremenskih dejavnikih, podražitvah gnojil in porastu bolezni živine v Evropi. Stroškovni pritiski na cene hrane se nadalje odražajo v robustni rasti cen vzdolž proizvodnih verig,¹² pri čemer namere o pričakovanih dvigih cen v vse večji meri izražajo tudi podjetja v trgovini na drobno.¹³ Na spremenjene razmere v prehranskih cenah kaže tudi pospešitev rasti cen hrane brez pijač in tobaka, ki med drugim izloča vpliv davčnih sprememb, kot npr. trošarine za tobak ali stopnjo davka za sladke pijače. Ta se je aprila s 5,1 % povsem približala skupni inflaciji hrane (slika 1.2.5, desno).¹⁴

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se je maja znižala na 2,3 %, po tem, ko je bila aprila 2,5-odstotna. Umiritev rasti je v celoti posledica nižjega prispevka cen neenergetskega industrijskega (v nadaljevanju drugega) blaga, ki so bile maja medletno višje za 0,1 % (aprila za 1,0 %). Močna umiritev rasti cen sovpada z manjšo aktivnostjo v predelovalnih dejavnostih, povezano z nezadostnim povpraševanjem in nizko stopnjo izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, o katerih poročajo podjetja, in posledično s krepitvijo zalog v prvih mesecih letos pred uvedbo carin s strani ZDA. Zmanjševanje stroškovnih pritiskov¹⁵ dodatno podpira apreciacija valutnega tečaja. Po prvih podatkih je maja k zmanjšanju medletne rasti cen drugega blaga prispevalo še netipično visoko tekoče znižanje cen oblačil in obutve.

Nasprotno se je rast cen storitev okrepila, na 4,2 % (aprila 3,8 %), gledano po podskupinah pa jo še naprej poganjajo zlasti gostinske storitve, kjer pomemben delež vhodnih stroškov predstavljajo ravno cene hrane. Maja so bile storitve v skupini restavracije in hoteli, katerih glavnino predstavljajo ravno gostinske storitve, medletno dražje za 5,8 % (aprila 4,8 %).¹⁶ Pri cenah storitev imajo pomembno vlogo tudi stroški dela, katerih medletna rast se je v prvem četrtletju letos realno okrepila na 3,7 %.¹⁷

¹² Medletna rast cen kmetijskih proizvodov pri pridelovalcih se je marca povzpela na 8,0 %, medtem ko so bile uvozne cene aprila medletno višje za 4,4 %, pri proizvajalcih pa za 3,8 %. Cene gnojil v Sloveniji, ki so bile od decembra 2023 do decembra 2024 večinoma nespremenjene, so se od decembra lani do marca letos zvišale za 11,7 %.

¹³ Trgovina na drobno vključuje sektor G Trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil (45, 47 razen 46 Posredništvo in trgovina na debelo), glede na Standardno klasifikacijo dejavnosti (2008). Podrobnejše informacije so dostopne v [Metodološkem pojasnilu SURS](#). Rezultati so izraženi v obliki ravnotežij, ki izražajo razliko med deležema pozitivnih in negativnih odgovorov na vprašanje o pričakovanih dvigih cen v prihodnjih treh mesecih. Kazalnik, ki je izračunan kot trimesečna drseča sredina ravnotežij desezoniranih odgovorov, se je od januarja do maja letos povzpela iz 8 na 23. Pri gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih in storitvah pa so bile v enakem obdobju vrednosti večinoma nespremenjene in nižje od 10.

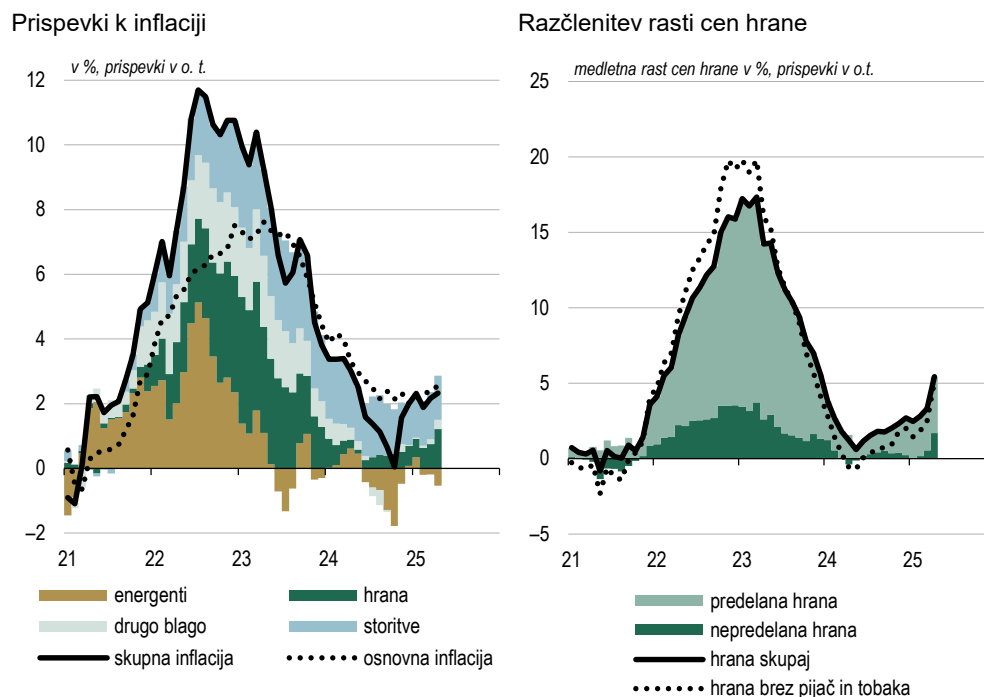
¹⁴ Podatek za skupino hrana brez pijač in tobaka ob objavi prvih podatkov za indeks cen življenjskih potrebščin maja še ni bil na voljo, vendar pričakujemo, da bo gibanje medletne rasti skladno z inflacijo hrane. Namreč, podoben padec kot pri hrani je bil maja tudi v skupini hrana in brezalkoholne pijače: medletna rast teh cen je bila maja 5,5-odstotna, aprila lani pa 6,0-odstotna. Višja rast v primerjavi s skupino hrana brez pijač in tobaka je posledica višje stopnje DDV na sladke pijače (približno 0,4 odstotne točke).

¹⁵ Medletna rast uvoznih cen za izdelke za široko porabo brez hrane je bila tudi aprila letos negativna.

¹⁶ Gostinske storitve (ECOICOP 11.1) predstavljajo 22 % vseh storitev in 76 % skupine Restavracije in hoteli (ECOICOP 11). Ob objavi podatkov za indeks cen življenjskih potrebščin za maj, tj. 30. 5. 2025, razčlenitev po podkomponentah in s tem rast cen gostinskih storitev še ni bila na voljo. Aprila se je njihova medletna rast pospešila na 5,4 %.

¹⁷ Gre za realno rast sredstev za zaposlene na zaposlenega, uporabljen deflator BDP.

Slika 1.2.5: Domača cenovna gibanja in razčlenitev rasti cen hrane



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: maj 2025, za hrano brez pijač in tobaka pa april 2025.

Javnofinančni primanjkljaj se je ob umiritvi rasti prihodkov povečal.

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja je v prvih štirih mesecih leta znašal 288 mio EUR, kar je za 234 mio EUR več kot v istem obdobju lani. Saldo občinskih proračunov se je medletno izboljšal, salda ZZZS in predvsem državnega proračuna pa poslabšala.

Prihodki so bili med januarjem in aprilom medletno višji za 5,3 %, s čimer se je njihova rast prepolovila. Umiritev medletne rasti prihodkov odraža predvsem počasnejšo rast davčnih prihodkov kot v istem obdobju lani. Davkov od dohodkov pravnih oseb je bilo medletno manj zaradi nižjega poročila za leto 2024 v primerjavi z lanskim poročilom za leto 2023, manj je bilo tudi trošarin. Ob nizki rasti DDV in višjem prilivu okoljske dajatve za onesnaževanje zraka z emisijo CO₂ (ta se je zvišala septembra lani) so bili skupni prihodki iz domačih davkov na blago in storitve višji za 3,1 %. To je skladno z nizko rastjo zasebne potrošnje v prvih mesecih leta. Ker je letos prišlo do uskladitve dohodninske lestvice in olajšav, se je znižala rast prihodkov iz dohodnine. Lanski prispevek preoblikovanja dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek k rasti prihodkov je letos deloma nadomestil priliv začasnega davka na bilančno vsoto bank in hranilnic, vezan na financiranje obnove po poplavih. Prihodkov iz proračuna EU je bilo zaradi počasnega črpanja sredstev medletno manj.

Odhodki so bili med januarjem in aprilom medletno višji za 7,9 %. Nekoliko nižja je bila rast odhodkov za pokojnine (7,5 %) in za plače (7,1 %). Z januarsko plačo je bil izveden prvi korak zvišanja plač javnim uslužbencem v okviru novega plačnega sistema. Celotni učinki reforme plačnega sistema še niso vidni zaradi postopne uveljavitve, prav tako je prisoten učinek osnove, vezan na izplačilo regresa (lani marca, letos najkasneje maja). Za več kot petino so se povečali odhodki za obresti. Investicijski odhodki in transferi so se malenkost zvišali, subvencije pa so bile blizu ravni predhodnega leta.

Neto čisti dobiček in število zaposlenih sta bila v gospodarskih družbah v letu 2024 nižja kot leto prej.¹⁸

Gospodarske družbe so lani izkazale 6,5 mrd EUR neto čistega dobička in 7,5 mrd EUR neto dobička iz poslovanja, pri čemer sta bila oba za 2,6 % nižja kot leto prej. To je prvo znižanje po pandemičnem letu 2020 in šele drugo po letu 2013 za neto čisti dobiček oziroma po letu 2012 za neto dobiček iz poslovanja (slika 1.2.1.1, levo). Medletni padec neto čistega dobička je bil izkazan v več kot polovici dejavnosti, pri čemer je bil največji v oskrbi z električno energijo, plinom in paro, nasprotno pa so največjo rast neto čistega dobička dosegli v finančnih in zavarovalniških dejavnostih.

Celotni prihodki so bili nižji drugo leto zapored (–1,3 %), pri čemer je bilo 1,7-odstotno znižanje čistih prihodkov od prodaje posledica krčenja tako na domačem (–1,5 %) kot tujem trgu (–2,0 %). Zadnje je bilo posledica padca prihodkov od prodaje na trgu EU, kar potrjuje naše predhodne analize, ki so izpostavljale pomemben vpliv šibke aktivnosti v glavnih trgovinskih partnericah na preteklo izvozno aktivnost in v manjši meri tudi spremembe strukture izvoza na ključne trge. Manjše povpraševanje po slovenskih izdelkih je bilo lani z vidika pomembnosti trga izrazito predvsem v Nemčiji in Avstriji, kar so podjetja deloma nadomeščala s preusmeritvijo izvoza na druge trge.¹⁹

Drugo leto zapored so bili nižji tudi celotni odhodki (–1,4 %), pri čemer so bili med poslovnimi odhodki stroški blaga, materiala in storitev nižji za 3,5 %, stroški dela pa so porasli enajsto leto zapored, tokrat za 6,0 %. Ob izrazitejšem znižanju neto dobička iz poslovanja glede na znižanje čistih prihodkov od prodaje so se marže iz poslovanja zmanjšale na 5,4 %, a ostale nad desetletnim povprečjem (slika 1.2.1.2, desno).²⁰

Medletno zmanjšanje števila zaposlenih (merjeno na podlagi delovnih ur) je bilo lani 0,8-odstotno, kar je prav tako prvo krčenje po letu 2020 in drugo po letu 2013, raven pa kljub temu ostaja visoka (slika 1.2.1.1, levo). Po dejavnostih je bilo zmanjšanje največje v predelovalnih dejavnostih, v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, kamor spadajo zaposlovalne dejavnosti, in v gradbeništvu. Skladno z gibanjem števila vseh zaposlenih in celotne dodane vrednosti,²¹ ki se je medletno zvišala za 3,7 %, se je produktivnost dela pri gospodarskih družbah lani povečala za 4,7 %, tj. blizu povprečja rasti zadnjih deset let (slika 1.2.1.1, levo).

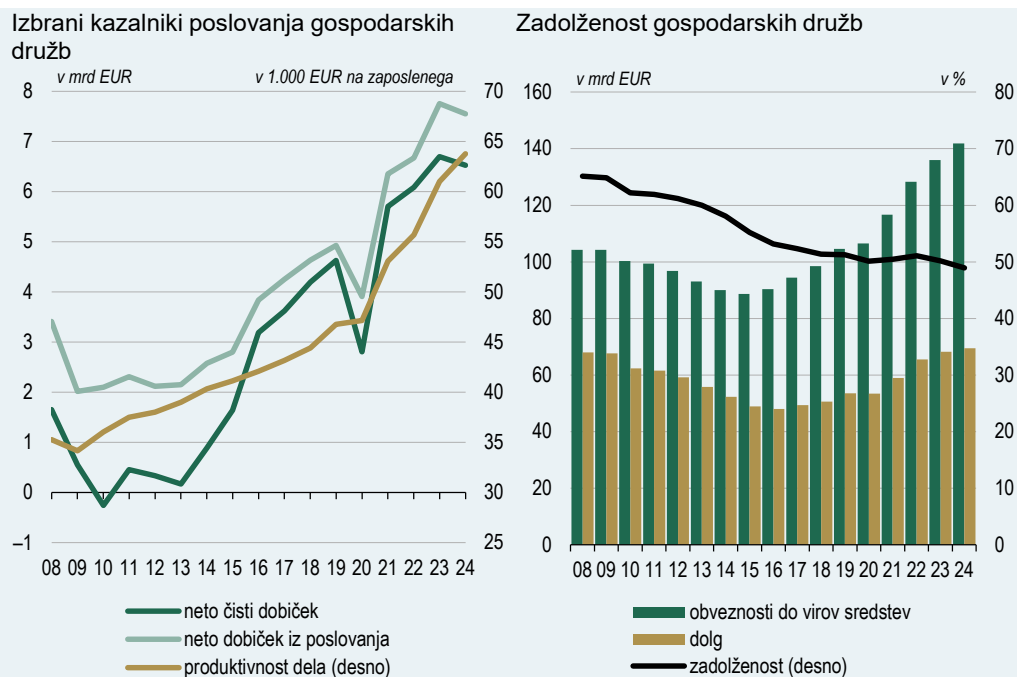
¹⁸ V analizo so vključene slovenske gospodarske družbe (vse, ki spadajo v sektor nefinančnih družb, sektor države in sektor finančnih družb). Analiza je opravljena na podlagi nerevidiranih in nekonsolidiranih podatkov AJPEŠ, iz katerih so izključena podjetja, ki v določenem letu ne poročajo nobene vrednosti (vse postavke v bilanci so enake nič). Medletna primerjava je narejena na podlagi podatkov v predloženih letnih poročilih za posamezno preteklo leto. Prikazani kazalniki so izraženi v nominalnih vrednostih. Podrobnejša analiza bo objavljena v rubriki avtorskih publikacij Banke Slovenije.

¹⁹ Podrobnejše analize so dostopne v okvirju 5.1 v publikaciji *Pregled makroekonomskih gibanj, oktober 2024* in v okvirju 5.1 v publikaciji *Pregled makroekonomskih gibanj, marec 2025*.

²⁰ Marže iz poslovanja so opredeljene kot razmerje med neto dobičkom iz poslovanja in čistimi prihodki od prodaje.

²¹ Dodana vrednost je opredeljena kot kosmati donos od poslovanja, zmanjšan za stroške blaga, materiala in storitev ter druge poslovne odhodke.

Slika 1.2.1.1: Izbrani kazalniki poslovanja in zadolženost



Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo je neto čisti dobiček opredeljen kot razlika med čistim dobičkom in izgubo obračunskega obdobja. Na sliki desno je zadolženost opredeljena kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev.

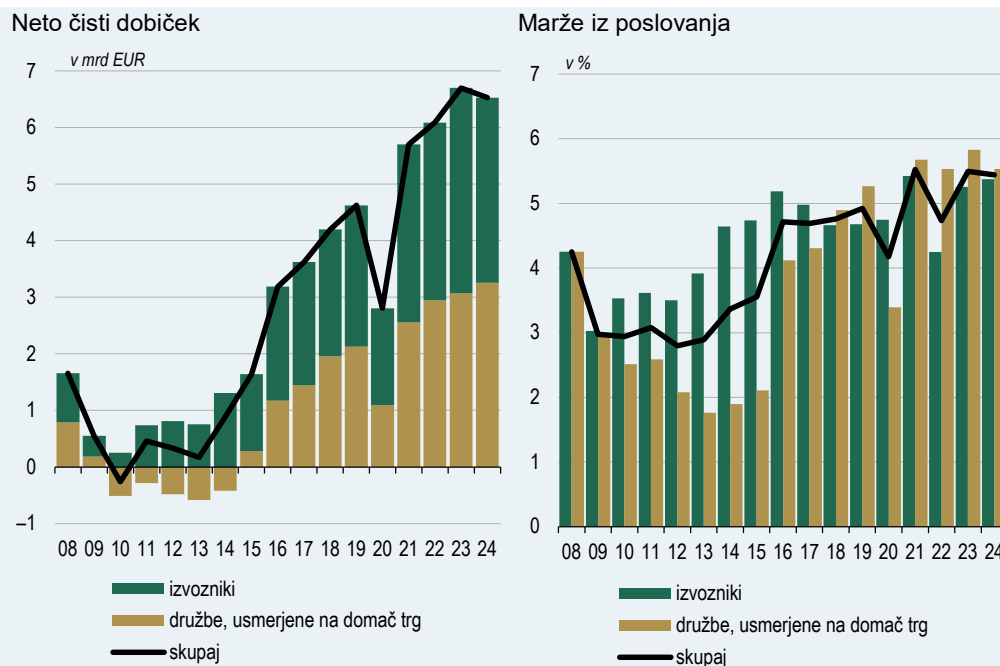
Delež dolga v virih sredstev gospodarskih družb se je znižal drugo leto zapored, predvsem kot posledica nadaljnega povečevanja obsega kapitala.

Ob višji rasti kapitala (6,9 %) kot celotnega dolga (1,8 %) se je zadolženost, izražena kot delež dolga v virih sredstev, gospodarskih družb lani znižala na 49,0 %, kar je najmanj v opazovanem obdobju od leta 2008 (slika 1.2.1.1, desno).²² Rast celotnega dolga – ki je bil lani z 69,5 mrd EUR večji kot pred svetovno finančno krizo – se je v zadnjih dveh letih umirila. Ob tem so se lani krepko, za 26,8 %, povečale obveznosti do družb v skupini, medtem ko so se obveznosti do bank zmanjšale za 8,1 %. V obdobju 2008–2017 se je obseg celotnega dolga gospodarskih družb opazno zmanjšal. Pri tem je razdolževanje z vidika obveznosti do bank trajalo do leta 2020 in se nato lani spet nadaljevalo. V primerjavi z letom 2008 so bile več kot prepolovljene. Nasprotno so se obveznosti do družb v skupini v opazovanem obdobju večinoma povečevale in bile lani v primerjavi z letom 2008 višje kar za 187,3 %.²³

²² Delež dolga v virih sredstev oziroma zadolženost je opredeljena kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev.

²³ Vse manjša odvisnost slovenskih podjetij od bančnega financiranja je bila obravnavana tudi v izbrani temi 8.2 v publikaciji Pregled makroekonomskih gibanj, april 2025.

Slika 1.2.1.2: **Dobiček in marže**



Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo je neto čisti dobiček opredeljen kot razlika med čistim dobičkom in izgubo obračunskega obdobja. Na sliki desno so marže iz poslovanja opredeljene kot razmerje med neto dobičkom iz poslovanja in čistimi prihodki od prodaje.

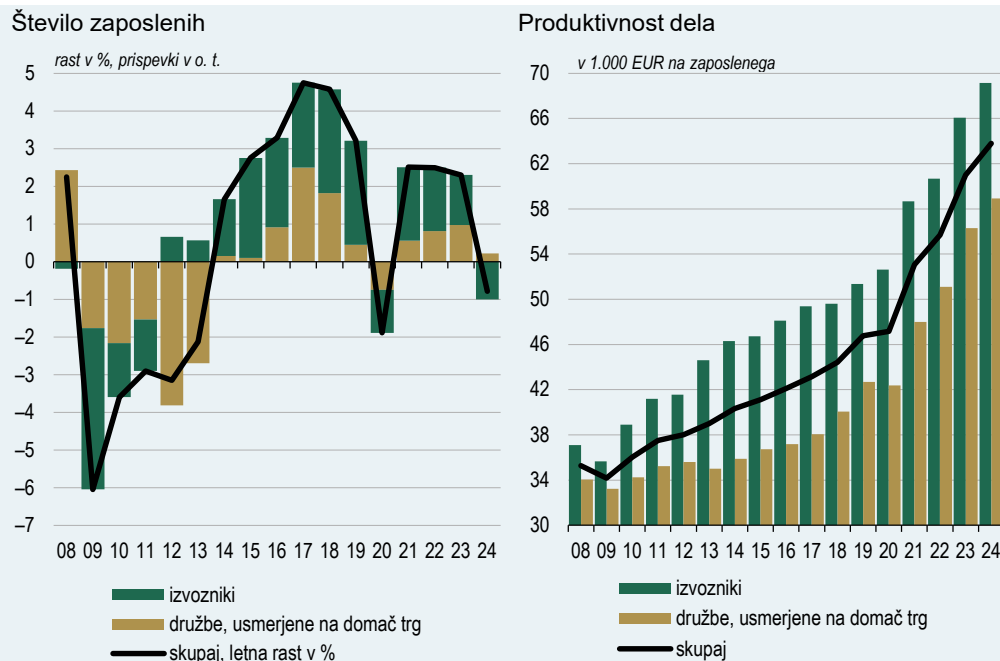
V preteklem letu so slabše poslovne rezultate kazale izvozno usmerjene gospodarske družbe.²⁴

Pri gospodarskih družbah, usmerjenih na domači trg, se je neto čisti dobiček lani povečal za 6,2 % in znašal 3,3 mrd EUR, marže iz poslovanja pa so se zmanjšale na 5,5 % (slika 1.2.1.2). Število zaposlenih v teh družbah se je povečalo za 0,4 %, dodana vrednost pa za 5,1 %, kar je vodilo v 4,7-odstotno povečanje produktivnosti dela (slika 1.2.1.3). Zadolženost se je zmanjšala za 1,8 odstotne točke, na 49,8 %.

Pri gospodarskih družbah, usmerjenih pretežno na tuji trg, se je lani neto čisti dobiček zmanjšal za 10,0 %, na 3,3 mrd EUR (slika 1.2.1.2, levo). Čisti prihodki od prodaje so bili manjši tako na domačem kot na tujih trgih, pri čemer je upadla predvsem prodaja na trgu EU. Ker je bilo zmanjšanje čistih prihodkov od prodaje večje od zmanjšanja neto dobička iz poslovanja, so se marže iz poslovanja rahlo povečale, na 5,4 % (slika 1.2.1.2, desno). Ob 2,1-odstotnem zmanjšanju števila zaposlenih in 2,5-odstotni rasti dodane vrednosti se je produktivnost dela teh družb povečala za 4,7 % na 69.151 EUR na zaposlenega, s čimer ostaja krepko nad povprečjem gospodarskih družb, usmerjenih na domači trg (slika 1.2.1.3). Zadolženost se je rahlo zmanjšala, na 47,8 %.

²⁴ Na tuji trg usmerjene gospodarske družbe so tiste, ki ustvarijo več kot 85 % vseh prihodkov od prodaje na tujem trgu. Lani so predstavljale dobro petino vseh družb.

Slika 1.2.1.3: Rast števila zaposlenih in produktivnost dela



2 Napovedi

Povečana negotovost v svetovni trgovini se že odraža v kratkoročnih gospodarskih gibanjih in preko poslabšanih predpostavk zunanjega okolja vpliva tudi na srednjeročne obete. Zaposlenost bo letos upadla, v nadaljevanju napovednega obdobja pa bo njena rast ostala omejena, s čimer bo krepitev gospodarske aktivnosti izrazito pogojena z rastjo produktivnosti dela. Ta bo pomembna tudi z vidika inflacije, ki se bo po letošnjem prehodnem povečanju postopno umirjala k dvema odstotkoma.

2.1 Gospodarska aktivnost

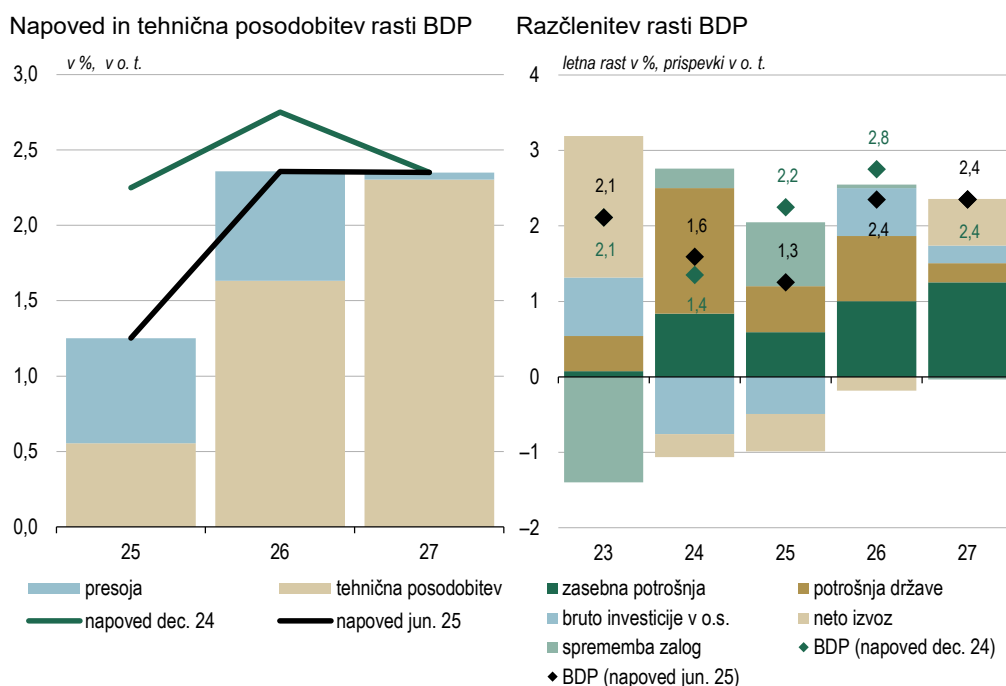
Po lanski 1,6-odstotni rasti BDP se bo ta po naših napovedih letos znižala na 1,3 %. Ob predpostavki izzvenenja negotovosti v mednarodnem okolju in stabilizaciji razmer v svetovni trgovini bo v letih 2026 in 2027 ponovno višja, 2,4-odstotna.

Letošnja umirjena rast, ki bo glede na napovedi najnižja po letu 2020, odraža upad aktivnosti v prvem četrtletju, na katerega je vplivala izrazita trgovinska negotovost ob najavi višjih carin s strani ZDA. To se potrjuje predvsem v močnem zmanjšanju zasebnih investicij in rasti uvoza, povezanega s previdnostnim ustvarjanjem zalog. V začetku leta je ostala zadržana tudi zasebna potrošnja kljub nadaljnji rasti realnega razpoložljivega dohodka. Poleg neugodnih kratkoročnih gibanj so v primerjavi z decembrskimi

napovedmi slabši tudi srednjeročni obeti glede zunanjega okolja. Pri tem ima na napoved gospodarske rasti najizrazitejši vpliv nižja napoved rasti tujega povpraševanja, pri čemer bo izvozno aktivnost dodatno omejevala tudi apreciacija evra. Tehnična posodobitev napovedi, ki se nanaša na modelsko ovrednotenje učinka podatka za prvo četrletje in revizij v predpostavkah za zunanje okolje glede na decembrske napovedi, kaže rast BDP nižjo od enega odstotka, kar je v končni napovedi uravnoteženo s pozitivno presojo (slika 2.1.1, levo). Ta se v večji meri nanaša na oceno o prehodnem upadu aktivnosti v prvem četrletju zaradi negotovosti glede carin, ki bo po pričakovanjih v nadaljevanju leta delno izravnana s pospešeno četrletno rastjo BDP, v manjši meri pa tudi na popravke v statističnih podatkih zaradi prilagoditve sezonskih učinkov.

Po letošnji umirjeni gospodarski rasti se bo ta v nadaljevanju obdobja ponovno okrepila in se v letih 2026 in 2027 ustalila pri 2,4 %. K rasti BDP bo največ prispevala zasebna potrošnja, v letu 2026 pa bo domače povpraševanje pomembno podprto tudi s prispevkom državne potrošnje. Krepitev rasti bo temeljila tudi na okrevanju investicij, zasebnih in državnih, ki bodo spodbujene s predpostavljenim izzvenenjem negotovosti, boljšimi pogoji financiranja in koriščenjem sredstev EU. S stabilizacijo razmer v svetovni trgovini in rasti v naših trgovinskih partnericah pričakujemo tudi postopno krepitev rasti izvoza in ob koncu napovednega obdobja spet pozitiven prispevek neto menjave s tujino (slika 2.1.1, desno).

Slika 2.1.1: Napoved rasti BDP



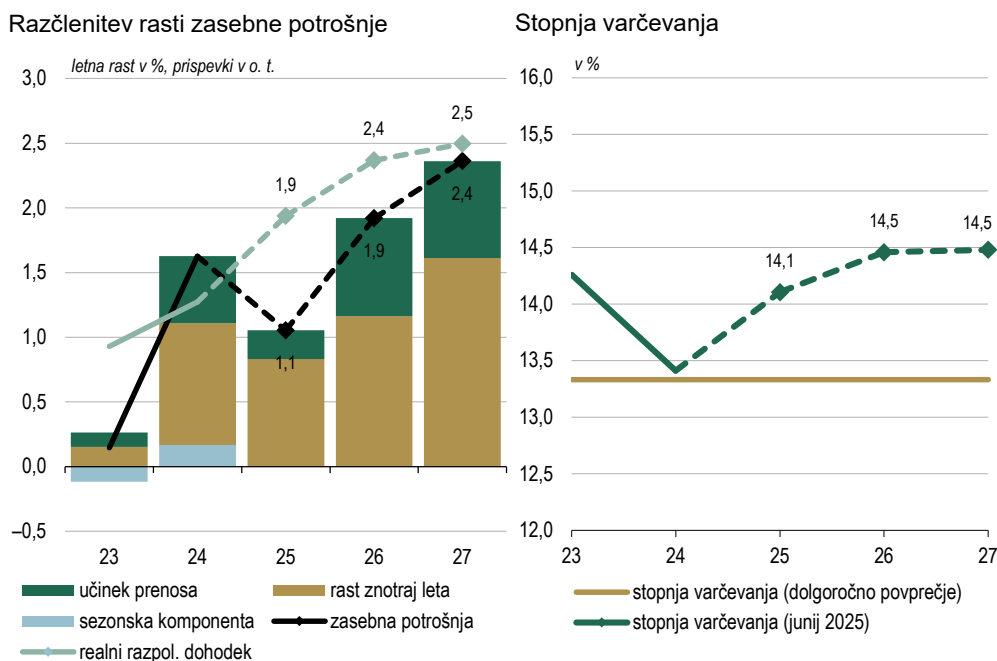
Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo zlati stolpci predstavljajo tehnično posodobitev napovedi glede na december 2024, ki temelji na modelskem ovrednotenju učinka novih podatkov – podatki o nacionalnih računih za prvo četrletje 2025 – in učinka revizij v tehničnih predpostavkah. Prispevki svetlo modrih stolpcev se nanašajo na ekspertno presojo, ki odraža odklon napovedi od modelske tehnične posodobitve.

Ob povečanem pesimizmu potrošnikov v začetku leta bo letošnja rast zasebne potrošnje z 1,1 % razmeroma umirjena. V letih 2026 in 2027 se bo ponovno okrepila na 1,9 % oziroma 2,4 %.

Vztrajajoče nizko zaupanje potrošnikov se je ob koncu lanskega in v začetku letošnjega leta še dodatno poglobilo. Glede na podatke SURS o poslovnih tendencah je bila to predvsem posledica negotovih gospodarskih razmer in slabših pričakovanj glede prihodnjega zaposlitvenega statusa. To se je odrazilo v gibanju zasebne potrošnje, ki tekoče večinoma stagnira vse od druge polovice leta 2024, kljub nadaljnji rasti realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev. Prvi podatki za drugo četrtletje kažejo izboljšanje zaupanja, prav tako podatki o kartičnih plačilih nakazujejo rast zasebne potrošnje. Z nadaljnjo realno rastjo plač in postopnim okrevanjem rasti zaposlenosti pričakujemo, da bo pesimizem med potrošniki postopno izzvenel, rast zasebne potrošnje pa bo bolj usklajena z rastjo razpoložljivega dohodka (slika 2.1.2, levo). Kljub temu se bo stopnja varčevanja ohranjala na visokih ravneh in bo posledica previdnostnega varčevanja ter zadržane potrošnje ob koncu lanskega in začetku letošnjega leta. V povprečju napovednega obdobja 2025–2027 bo znašala 14,3 %, s čimer bo dolgoročno povprečje presegala za približno eno odstotno točko (slika 2.1.2, desno).

Slika 2.1.2: Razčlenitev rasti zasebne potrošnje in stopnja varčevanja gospodinjstev



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

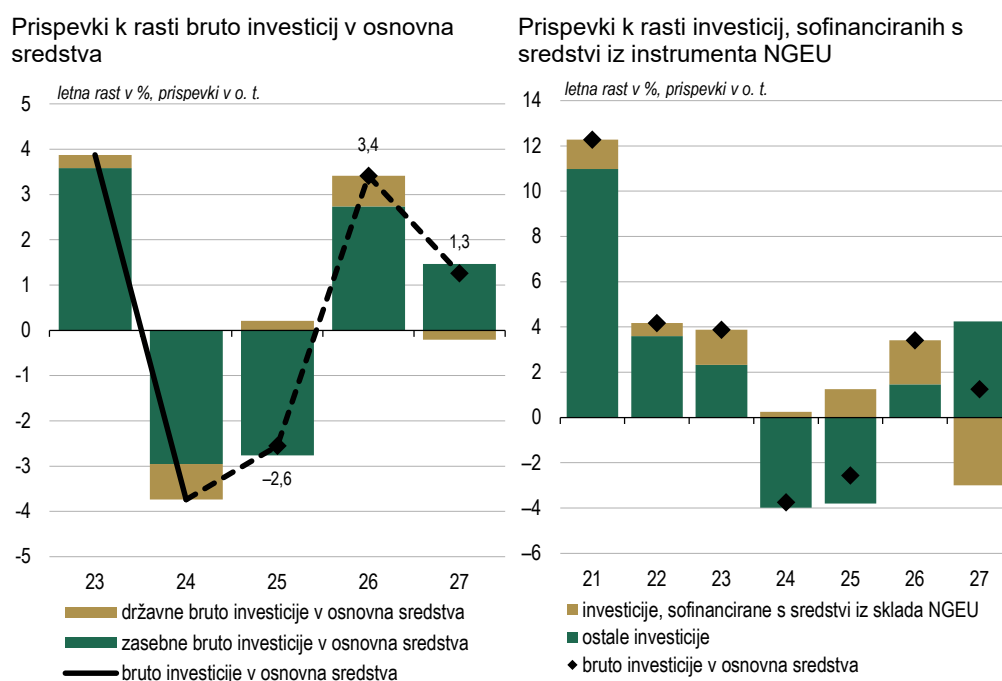
Opomba: Na sliki levo in desno sta realni razpoložljivi dohodek in stopnja varčevanja za leto 2024 ocenjena s pomočjo napovednega modela Banke Slovenije, saj SURS četrtletnih podatkov o nefinančnih sektorskih računih, ki so potrebni za izračun, trenutno ne objavlja. Letni podatki za leto 2024 bodo na voljo konec septembra 2025. Na sliki desno je dolgoročno povprečje izračunano za obdobje 1995–2019 in znaša 13,3 %.

Zasebne investicije bodo letos upadle zaradi velike negotovosti glede ekonomskih politik in geopolitičnih razmer v mednarodnem okolju. S postopno stabilizacijo razmer se v nadaljevanju napovednega obdobja pričakuje ponovna rast.

Izrazito negativen prispevek prenosa iz leta 2024, ki je posledica občutne upočasnitve investicijske aktivnosti v drugi polovici preteklega leta, in opazen padec dodane vrednosti v industriji in gradbeništvu v prvem četrtletju letos bosta pomembno prispevala k 3,7-odstotnemu padcu zasebnih investicij v letu 2025. Skromna aktivnost podjetij pri investicijah v opremo in stroje v začetku leta kaže njihovo previdnostno obnašanje v nestabilnem mednarodnem okolju, zaznamovanem z izrazito negotovimi gospodarskimi razmerami, zlasti glede razvoja trgovinskih politik. To se je odrazilo tudi v povečanem uvozu blaga in storitev, katerega velik del se je prenesel v kopičenje zalog podjetij. Kljub predvidenemu postopnemu izboljšanju gospodarskega razpoloženja v drugi polovici leta ostajajo negativna tveganja za investicijske aktivnosti podjetij povečana.

Padec stanovanjskih investicij bo v letu 2025 6,6-odstoten kot posledica vztrajajočega krčenja vrednosti opravljenih gradbenih del in zniževanja dodane vrednosti v gradbeništvu iz leta 2024. Ob odsotnosti okrevanja števila izdanih gradbenih dovoljenj in obsega transakcij na trgu stanovanjskih stavb v prvem četrtletju letos ostajajo obeti v tem segmentu investicij zadržani. Omenjeni dejavniki dodatno poglobljajo vztrajno neskladje med ponudbo in povpraševanjem na nepremičninskem trgu ter prispevajo k nadaljnji rasti cen nepremičnin.

Slika 2.1.3: Razčlenitev rasti bruto investicij v osnovna sredstva in ocena vpliva sredstev iz instrumenta NGEU



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

V letih 2026 in 2027 bo rast zasebnih investicij postopoma okrevala. Pomembnejšo vlogo pri tem bodo imeli ugodnejši pogoji financiranja v primerjavi s predhodnimi leti ter postopna stabilizacija razmer v mednarodnem okolju, ki se kaže v rasti tujega povpraševanja za Slovenijo. Krepitev investicijske aktivnosti bo proti koncu napovednega obdobja nekoliko omejena zaradi zaključka črpanja sredstev iz programa EU za okrevanje

in odpornost (NGEU) v letu 2026 (slika 2.1.3, desno). Ob upoštevanju omenjenih dejavnikov bo rast zasebnih investicij v letih 2026 in 2027 znašala 3,6 % oziroma 1,9 %.

Okvir 2.1.1: Vpliv negotovosti na investicijsko aktivnost slovenskih podjetij

Med različnimi merami negotovosti imata na investicijsko aktivnost slovenskih podjetij najizrazitejši negativen vpliv negotovost ekonomskih politik in makroekonomska negotovost.

Negotovost ima pomembno vlogo pri sprejemanju ekonomskih odločitev, zlasti pri načrtovanju podjetniških investicij. Večja negotovost pogosto prispeva k odlaganju ali opuščanju investicijskih projektov s strani podjetij, kar lahko zavira gospodarsko dejavnost. Ker pa je ni mogoče neposredno izmeriti, je težko natančno opredeliti njen vpliv na gospodarstvo. V zadnjih letih literatura ponuja številne kazalnike, s katerimi se poskuša zajeti različne vire svetovne negotovosti.²⁵ V tem okvirju ocenjujemo empirični vpliv na poslovne investicije v Sloveniji, ki izhaja iz štirih takšnih kazalnikov: negotovosti ekonomskih politik (angl. economic policy uncertainty – EPU; Baker in drugi, 2016),²⁶ negotovosti trgovinskih politik (angl. trade policy uncertainty – TPU; Caldara in drugi, 2020), geopolitičnega tveganja (angl. geopolitical risk – GPR; Caldara in Iacoviello, 2022) in makroekonomske negotovosti (angl. macroeconomic uncertainty – MU; Jurado in drugi, 2015). Prvi trije kazalniki so izpeljani iz medijskih objav na podlagi pogostosti pojavljanja izbranih ključnih besed, medtem ko je makroekonomska negotovost merjena prek volatilnosti napak napovedi širokega nabora ekonomskih kazalnikov.²⁷

Za oceno odziva poslovnih investicij v Sloveniji na različne svetovne šoke negotovosti uporabimo nabor empiričnih modelov bayesijske vektorske avtoregresije (BVAR). Vsak model sestavljata dva bloka, med katerima je upoštevana blokovna eksogenost (angl. block exogeneity; Cushman in Zha, 1997, Zha, 1999), po kateri vzročna povezava deluje samo med prvim in drugim blokom, medtem ko obratne povezave ni. Prvi blok predstavlja svetovni model, ki vključuje tuje povpraševanje za Slovenijo (merjeno z uteženim realnim uvozom blaga in storitev iz trgovinskih partneric), realno ceno surove nafte Brent (deflacionirano s svetovnimi cenami življenjskih potrebščin) in enega

²⁵ Podroben pregled literature o merah negotovosti je na voljo v Cascaldi-Garcia in drugi (2023).

²⁶ V okvirju je uporabljena naslednja literatura:

Cushman, D. O., & Zha, T. (1997). *Identifying Monetary Policy in a Small Open Economy under Flexible Exchange Rates*. *Journal of Monetary Economics*, 39(3), 433–448.

Zha, T. (1999). *Block Recursion and Structural Vector Autoregressions*. *Journal of Econometrics*, 90(2), 291–316.

Rubio-Ramírez, J. F., Waggoner, D. F., & Zha, T. (2010). *Structural Vector Autoregressions: Theory of Identification and Algorithms for Inference*. *The Review of Economic Studies*, 77(2), 665–696.

Jurado, K., Ludvigson, S. C., & Ng, S. (2015). *Measuring Uncertainty*. *American Economic Review*, 105(3), 1177–1216.

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). *Measuring Economic Policy Uncertainty*. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636.

Arias, J. E., Rubio-Ramírez, J. F., & Waggoner, D. F. (2018). *Inference Based on Structural Vector Autoregressions Identified with Sign and Zero Restrictions: Theory and Applications*. *Econometrica*, 86(2), 685–720.

Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., & Raffo, A. (2020). *The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty*. *Journal of Monetary Economics*, 109, 38–59.

Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). *Measuring Geopolitical Risk*. *American Economic Review*, 112(4), 1194–1225.

ECB (2022). *ECB Bulletin*. Issue 5/2022.

Cascaldi-Garcia, D., Sariso, C., Londono, J. M., Sun, B., Datta, D. D., Ferreira, T., ... & Rogers, J. (2023). *What Is Certain about Uncertainty?*. *Journal of Economic Literature*, 61(2), 624–654.

ECB (2024). *ECB Bulletin*. Issue 8/2024.

Londono, J. M., Ma, S., & Wilson, B. A. (2025). *Costs of Rising Uncertainty*. *FEDS Notes* April 24, 2025.

²⁷ Podrobnejša analiza indeksov negotovosti ekonomskih politik in makroekonomske negotovosti za Slovenijo je na voljo v gradivu *Pregled makroekonomskih gibanj, april 2025*.

od svetovnih kazalnikov negotovosti. Drugi blok se osredotoča na Slovenijo in kot ekso-gene spremenljivke vključuje svetovne strukturne makroekonomske šoke (identificirane v prvem bloku), medtem ko so poslovne investicije, investicijski deflator in obrestne mere za posojila nefinančnim družbam (vključujoč kratkoročne in dolgoročne obrestne mere) obravnavane kot endogene spremenljivke.²⁸ V obeh blokih je povezava med endogenimi spremenljivkami modelirana z enim odlogom. V svetovnih modelih makroekonomske šoke identificiramo z uporabo omejitve predznakov in ničelnih omejitev (angl. sign and zero restrictions), medtem ko v slovenskih modelih uporabimo le omejitve predznakov (Rubio-Ramírez in drugi, 2010, Arias in drugi, 2018).²⁹ Svetovni modeli so ocenjeni na podatkih od drugega četrtnetja 1997 do četrtega četrtnetja 2024, slovenski modeli pa od tretjega četrtnetja 2003 do četrtega četrtnetja 2024.

Impulzni odzivi kažejo, da imata šoka negotovosti ekonomskih politik in makroekonomske negotovosti statistično značilen negativen vpliv na rast poslovnih investicij v Sloveniji v obdobju enega oziroma dveh let (slika 2.1.1.1). Pri tem se moč in vztrajnost njunih vplivov razlikujeta zaradi načina zasnove uporabljenih kazalnikov. Makroekonomska negotovost praviloma naraste v času večjih gospodarskih kriz, ko se napovedne napake običajno povečajo, kar pojasnjuje njen močnejši in dolgotrajnejši vpliv na poslovne investicije. Ključna pomanjkljivost tega kazalnika je njegova odvisnost od redkeje posodobljenih podatkov. Nasprotno se negotovost ekonomskih politik hitreje odziva na dogodke, saj temelji na medijskem poročanju, vendar lahko občasno zaznava negotovost, ki ne vodi nujno v upočasnitev gospodarske aktivnosti. Učinki šokov negotovosti trgovinskih politik in geopolitičnega tveganja so v celotnem štiriletnem obdobju statistično neznačilni, saj so dogodki, ki jih omenjena kazalnika zajemata, v obravnavanem obdobju precej redkeje opazovani in ob pojavnosti niso bili jasno povezani z investicijskimi gibanji v Sloveniji. Na primer, povišanje trgovinske negotovosti v času prvega predsedovanja Donalda Trumpa sovпада s cikličnim pospeškom poslovnih investicij v Sloveniji.

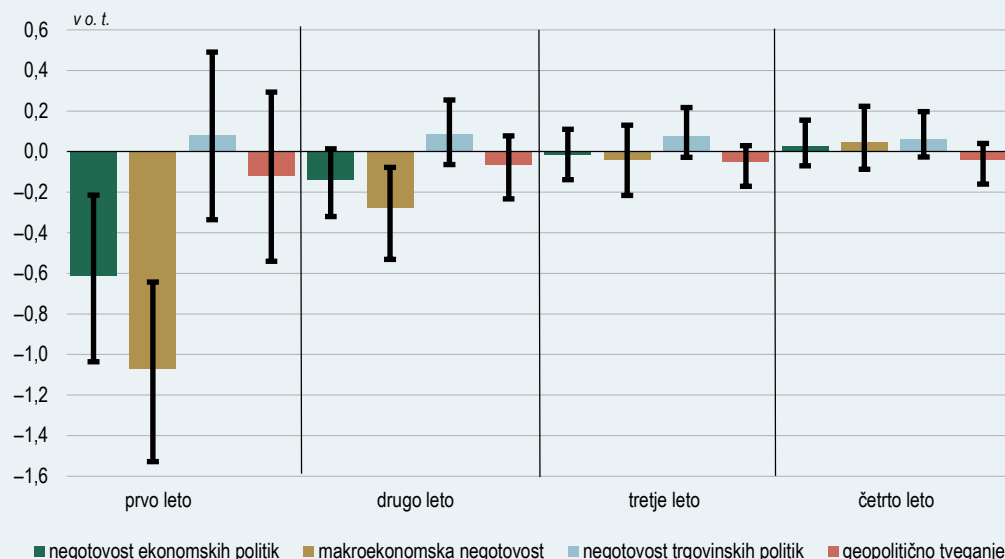
²⁸ Tuje povpraševanje za Slovenijo, realna cena surove nafte Brent, poslovne investicije in investicijski deflator so izraženi v medletnih rasteh. Nasprotno so sestavljene obrestne mere za posojila nefinančnim družbam in kazalniki svetovne negotovosti vključeni v ravneh, pri čemer so kazalniki negotovosti tudi standardizirani. Dodatno je kazalnik negotovosti ekonomskih politik očiščen trenda z uporabo enostranskega Hodrick-Prescott filtra.

²⁹ V svetovnih modelih za identifikacijo strukturnih šokov uporabimo naslednje omejitve predznakov in ničelne omejitve na impulzne odzive v prvem obdobju: *šok tujega povpraševanja* – tuje povpraševanje (+), realna cena nafte (+), svetovna mera negotovosti (0); *šok v ceni nafte* – tuje povpraševanje (–), realna cena nafte (+), svetovna mera negotovosti (0); *šok svetovne negotovosti* – tuje povpraševanje (–), svetovna mera negotovosti (+).

V slovenskih modelih so omejitve predznakov na impulzne odzive v prvem obdobju določene kot: *šok investicijskega povpraševanja* – poslovne investicije (+), investicijski deflator (+), sestavljena posojilna obrestna mera (+); *stroškovni šok* – poslovne investicije (–), investicijski deflator (+); *šok v stroških financiranja* – poslovne investicije (–), investicijski deflator (–), sestavljena posojilna obrestna mera (+).

Vse uporabljene omejitve predznakov so standardne v literaturi. Ničelne omejitve na kazalnike svetovne negotovosti – kjer se ti obravnavajo kot neodzivni na druge svetovne šoke v prvem obdobju – so skladne z logiko Choleskyjeve identifikacije, uporabljene v Jurado in drugi (2015), Baker in drugi (2016), Caldara in drugi (2020), ECB (2022, 2024), Caldara in Iacoviello (2022) ter Londono in drugi (2025).

Slika 2.1.1.1: Vpliv različnih šokov svetovne negotovosti na rast poslovnih investicij v štiriletnem obdobju



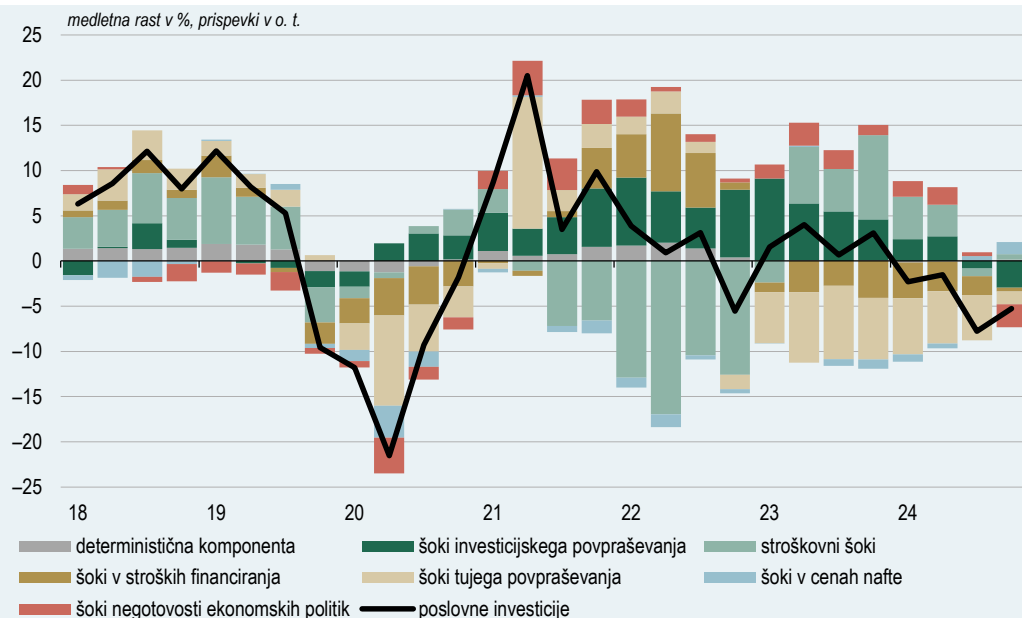
Vir: SURS, ECB, EPU, MU, TPU, GPR, ocene Banke Slovenije.

Opomba: Odzivi poslovnih investicij so prikazani za šoke svetovne negotovosti v velikosti enega standardnega odklona, skupaj z 68-odstotnim intervalom zaupanja iz bayesianske ocene.

V zadnjem koraku ovrednotimo prispevek šokov negotovosti k preteklemu gibanju poslovnih investicij v Sloveniji (slika 2.1.1.2). Zaradi empirično značilnih učinkov na investicijsko aktivnost in razpoložljivosti podatkov, za razčlenitev uporabimo šoke identificirane z modeli, ki vključujejo kazalnik negotovosti ekonomskih politik. Od leta 2018 so razvidna štiri pomembnejša obdobja, povezana s porastom negotovosti in posledičnim zaviranjem investicijske aktivnosti. Prvo obdobje je povezano z negativnimi prispevki negotovosti v času trgovinske vojne med ZDA in Kitajsko, ki se je začela leta 2018 in je z zaostrovanjem carinskih ukrepov vplivala na svetovne dobavne verige in trgovinske tokove. Drugo obdobje zajema negativne prispevke negotovosti, vezane na pandemijo covida-19, ki je povzročila visoko negotovost glede vodenja fiskalnih in denarnih politik ter hkrati pomembno omejila ponudbeno stran. Tretje obdobje sovpada s svetovno energetske krizo, ki jo je sprožila vojna v Ukrajini in je vodila do strmega porasta cen energije in inflacije. Pozitivni prispevki zmanjšanja negotovosti, izhajajoč iz popandemičnega gospodarskega okrevanja, so v tem obdobju večinoma izzveneli, posledice vojne pa so se odrazile predvsem v negativnih prispevkih stroškovnih šokov in šokov v cenah nafte. Zadnje obdobje sovpada s ponovno izvolitvijo Donalda Trumpa za predsednika ZDA, ki je nakazala vrnitev ameriške trgovinske politike v bolj protekcionistično smer. Negativen vpliv negotovosti povezane z zaostrovanjem trgovinskih politik je jasno razviden že v zadnjem četrtletju preteklega leta in se bo po pričakovanjih še dodatno poglobil v prvem četrtletju letos, za katerega podatki o poslovnih investicijah zaenkrat še niso na voljo.³⁰

³⁰ Več podrobnosti o analizi vpliva negotovosti na investicijsko aktivnost slovenskih podjetij sledi kmalu v [rubriki avtorskih publikacij Banke Slovenije](#).

Slika 2.1.1.2: **Prispevek šokov negotovosti ekonomskih politik k rasti poslovnih investicij**



Vir: SURS, ECB, EPU, ocene Banke Slovenije.

Pozitiven prispevek države h gospodarski rasti bo izhajal predvsem iz potrošnje, prihodnje leto v manjši meri tudi iz investicij.

Rast državnih investicij bo podpirala gospodarsko aktivnost predvsem v letu 2026, ko se zaključuje črpanje iz programa NGEU in bo prisoten tudi vpliv volitev, v letih 2025 in 2027 pa bo njihov prispevek predvidoma približno nevtralen. Skladno z napovedmi vlade je v primerjavi z decembrom upoštevano zmanjšanje črpanja posojil iz programa NGEU. Na obseg investicij v obdobju napovedi bo vplivala tudi obnova po poplavih iz leta 2023, ki se odvija počasneje od prvotnih pričakovanj. Obrambni izdatki se povečujejo za približno 0,1 % BDP na leto, kot je bilo predvideno še v Resoluciji o splošnem dolgoročnem programu razvoja in opremljanja slovenske vojske do leta 2040 iz leta 2023.³¹ Prisotna so tveganja, da bodo obrambni izdatki višji, a tudi v obliki dvojne rabe, kar je razvidno iz predloga nove Resolucije iz maja letos, ki do zaključka priprave napovedi ni bila sprejeta. Realna rast državnih investicij bo po napovedih letos znašala 0,9 %, leta 2026 2,7 %, leta 2027 pa pričakujemo upad za 0,8 %. Ta bo predvsem posledica zaključka programa NGEU v letu prej, ki ga najverjetneje ne bo mogoče v celoti nadomestiti s pospešenim črpanjem iz tekoče finančne perspektive EU. Naložbe države se bodo v deležu BDP ohranjale na visokih ravneh, nekoliko pod 5 % BDP.

Državna potrošnja bo v napovednem obdobju rasla zmerneje kot lani.³² V povprečju bo njena rast 2,7-odstotna. K rasti bo že letos, predvsem pa prihodnje leto prispevalo uveljavljanje pravic na področju dolgotrajne oskrbe. Gre zlasti za pravico do oskrbe na domu, ki bo uporabnikom na voljo od 1. julija 2025 dalje in za pravico do oskrbe v instituciji, ki se uveljavi s 1. decembrom 2025.³³ Popravek rasti državne potrošnje navz-

³¹ Resolucija o splošnem dolgoročnem programu razvoja in opremljanja slovenske vojske do leta 2040.

³² Lanska 8,5-odstotna rast je bila v veliki meri posledica enkratnega vpliva preoblikovanja dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek.

³³ Poleg navedenih se s 1. julijem uveljavita še pravica do e-oskrbe in do storitev za krepitev in ohranjanje samostojnosti, s 1. decembrom pa še pravici do dnevne oskrbe pri izvajalcu dolgotrajne oskrbe in denarnega prejemka. Nove pravice se bodo financirale iz novega prispevka za dolgotrajno oskrbo, ki se uvaja s 1. julijem 2025. Pri uveljavljanju pravic dolgotrajne oskrbe bi lahko bil izziv zagotavljanje kadra za nudenje storitev.

gor v letu 2025 odraža predpostavko vključitve Termoelektrarne Šoštanj v sektor države.³⁴ Državna potrošnja bo rasla tudi zaradi rasti števila zaposlenih, ki jo še naprej ocenjujemo pri povprečno blizu enega odstotka letno. Podobno kot pri investicijah bo zaključek programa NGEU (leta 2026) vplival tudi na bolj umirjeno rast državne potrošnje ob koncu napovednega obdobja. Nominalna rast državne potrošnje bo ostala visoka zaradi učinkov plačnega dogovora, ki se je začel izvajati z letom 2025.

Okvir 2.1.2: Napovedi salda in dolga države

Primanjkljaj države bo v napovednem obdobju kljub zvečanju ostal pod 3 % BDP. Delež dolga države v BDP bo ob približevanju 60 % letos enak kot pred pandemijo.

Primanjkljaj države se bo v napovednem obdobju ohranjal pod 3 % BDP (slika 2.1.2.1, levo), a bo večji kot lani. Letošnje zvečanje primanjkljaja na 1,6 % BDP (iz 0,9 % BDP v 2024) izhaja iz uveljavitve plačne reforme in manj ugodnih cikličnih razmer, k poslabšanju pa bosta prispevala tudi na novo predviden zimski dodatek za upokojene in predpostavljena vključitev Termoelektrarne Šoštanj v sektor država.^{35, 36} V prihodnjih letih pričakujemo še naprej rast deleža izdatkov za plače javnih uslužbencev v BDP, ob popolni uveljavitvi pravic iz dolgotrajne oskrbe pa bi bil lahko manj ugoden kot letos tudi njihov vpliv na saldo. Po zaključku načrta za okrevanje in odpornost bo v letu 2027 prišlo do izboljšanja salda. Dokončno ukinjanje ukrepov za blaženje visokih cen energentov izboljšuje javnofinančni položaj predvsem letos.³⁷

Glede na decembrske napovedi v celotnem napovednem obdobju pričakujemo nižji primanjkljaj države kljub poslabšanju gospodarskih razmer. Razlog je precej ugodnejša realizacija v letu 2024, ki je izhajala predvsem iz večjih prilivov davka od dohodkov pravnih oseb, več razdeljenih dobičkov gospodarskih družb in manjših izdatkov za obnovo po poplavih kot smo pričakovali decembra. Glede na predhodne napovedi so dodatno upoštevani uveljavitev predlagane pokojninske reforme, prerazporeditev Termoelektrarne Šoštanj ter zvišanje trošarin za alkohol in alkoholne pijače z junijem 2025.

³⁴ Termoelektrarna Šoštanj skladno z Zakonom o prehodnem financiranju pospešenega in pravičnega izstopa iz premoga (Ur. l. 109/24) začasno do zagotovitve alternativnih virov (tj. med januarjem 2025 in aprilom 2027), izvaja gospodarsko javno službo zagotavljanja toplote za daljinsko ogrevanje v Šaleški dolini. Načrtovana višina državnega nadomestila znaša 164 mio EUR letos, 152 mio EUR v letu 2026 in 87 mio EUR v letu 2027. Hkrati so na prihodkih države načrtovana večja vplačila dividend s strani HSE v proračun RS.

³⁵ Zaradi prenove plačnega sistema v javnem sektorju se bodo po ocenah sredstva za zaposlene najbolj zvečala letos. S plačo za januar 2025 je bil izveden prvi korak zvišanja plač, ki je načrtovano postopoma, v šestih obrokih. Tako so januarja zaposleni prejeli 12 % razlike do novo določene vrednosti plačnega razreda, v katerega so bili z reformo razvrščeni, vendar ne manj kot 100 EUR oziroma je zaposleni prejel celotno razliko, če je bila ta manjša od 100 EUR. Vsi javni uslužbenci so bili uvrščeni v plačni razred najmanj v višini minimalne plače. Letošnji regres za javne uslužbenke skladno z dogovorom za 5 % presega minimalno plačo. Naslednja uskladitev plač pod enakimi pogoji kot januarja bo uveljavljena s 1. oktobrom 2025. Na plače bodo v letih 2026–2027 vplivali nadaljnji koraki zvišanja plač (zadnji januarja 2028) in usklajevanje z rastjo cen življenjskih potrebščin (v letu 2026 za razliko nad 1,8-odstotno rastjo cen v preteklem letu in v letu 2027 za razliko nad 1,6-odstotno rastjo). K letošnji rasti plač prispevata tudi uskladitev plač junija 2024 za 3,36 % ter napredovanja ob koncu lanskega leta.

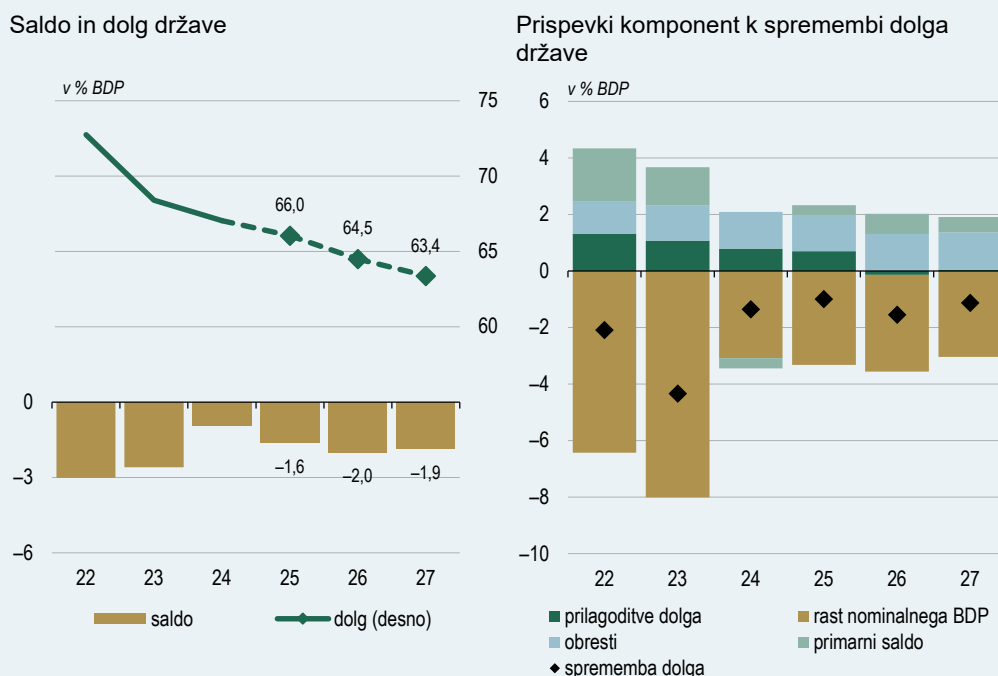
³⁶ Pokojninsko reformo, katere del je tudi zimski dodatek, je vlada potrdila 8. maja 2025. Predlog reforme je usklajen s socialnimi partnerji. V obdobju napovedi ima na izdatke največji vpliv prav izplačevanje zimskega dodatka, ki naj bi ga upravičenci prvič prejeli že letos skupaj s pokojnino za november. Prihodnje leto sledijo ugodnejša izplačila družinskih, vdovskih in invalidskih pokojnin ter spremenjena formula usklajevanja pokojnin, ki bo do leta 2030 v enakem deležu upoštevala rast plač in inflacije (zdaj 60 : 40). Ukrepi postopnega zvišanja zakonsko določene upokojitvene starosti, podaljševanja obdobja za izračun pokojninske osnove in zvišanja odmerjenih odstotkov se začnejo spreminjati z letom 2028. Z reformo se izboljšuje dolgoročna vzdržnost pokojninskega sistema. Reforma je del zavez Slovenije iz programa NGEU. Sprejeta mora biti še v državnem zboru.

³⁷ Lani so po oceni ukrepi za blaženje visokih cen energentov znašali 0,2 % BDP. Letos so bile še naprej regulirane cene elektrike za gospodinjstva (med novembrom 2024 in februarjem 2025 je regulacija cen veljala za celoten odjem, medtem ko je v prvih desetih mesecih 2024 zajemala 90 % odjema), do junija 2025 pa za gospodinjstva velja oprostitvev plačila prispevka za OVE in SPTE. Nadomestila dobaviteljem električne energije in izpad prispevka za OVE in SPTE bosta letos na podlagi podatkov Borzena skupaj znašala okoli 0,05 % BDP.

Upoštevan je tudi Letni načrt upravljanja naložb za leto 2025.³⁸ Med pomembnejšimi pritiski na javne finance nasprotno v napovedi še ni zajeto napovedano hitrejše zvišanje izdatkov za obrambo od prej predvidenega postopnega zvišanja na 2 % BDP do leta 2030, saj je v zvezi s tem precej negotovosti. Pričakujemo, da bodo investicije države manjše od vladnih ocen, v povprečju napovednega obdobja pa naj bi znašale nekoliko manj kot 5 % BDP, kar je zgodovinsko gledano veliko. Izredni ukrepi, vezani na poplave in energetska draginja, imajo v napovednem obdobju v primerjavi s preteklimi petimi leti majhen vpliv na javnofinančni saldo, ki bistveno ne odstopa od predhodnih napovedi.

Dolg države se bo v deležu BDP še zmanjševal zaradi gospodarske rasti, kljub primarnim primanjkljajem (slika 2.1.2.1, desno). Letos bo glede na napovedi znašal 66,0 %, s čimer bo upadel na raven pred pandemijo, potem pa je pričakovano nadaljnje zniževanje proti 60 % BDP. Učinek rasti nominalnega BDP na zniževanje deleža dolga v BDP se, zaradi umiritve gospodarske rasti v primerjavi z obdobjem po pandemiji, sicer znižuje. Letos je opaznejši učinek prilagoditve dolga, ki izhaja iz predvidene vključitve dolga Termoelektrarne Šoštanj.

Slika 2.1.2.1: Saldo in dolg ter komponente sprememb dolga države



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Ocena primanjkljaja države je za letos nižja od vladnih ocen iz Letnega poročila o napredku. Vlada v njem primanjkljaj za letos ocenjuje na 1,9 % BDP, pri čemer je bila njena ocena narejena ob predpostavki ugodnejših gospodarskih razmer. Nižji primanjkljaj od vladnih ocen za letos pričakuje tudi Evropska komisija (1,3 % BDP), ki prav tako napoveduje manjšo rast investicij od vladnih ocen. Pri oceni letošnjega dolga navzdol odstopa le Evropska komisija (65,5 % BDP), medtem ko so ocene Banke Slovenije skladne z vladnimi ocenami.

Napovedi javnih financ so izpostavljene različnim tveganjem. Poleg makroekonomskega okolja in sprememb v svetovnih zunanjetrgovinskih odnosih je ključno tveganje vezano na povečanje obrambnih zmogljivosti in doseganje zavez v okviru zavezništva

³⁸ V njem SDH ocenjuje, da bo iz kapitalskih naložb v lasti RS in v upravljanju SDH ter naložb ZPIZ letos prejetih 464,1 mio EUR dividend. To je sicer manj kot lani (487,6 mio EUR), a precej več kot v predhodnih letih. V letu 2026 naj bi bilo po ocenah SDH teh dividend za 442,1 mio EUR. Vlada je k načrtu podala soglasje 15. maja 2025.

NATO, ki bi bilo hitrejše od načrtovanega v Resoluciji o splošnem dolgoročnem programu razvoja in opremljanja slovenske vojske do leta 2040 iz leta 2023.³⁹ Slovenija je zaprosila za uveljavitev nacionalne odstopne klavzule od fiskalnih pravil med letoma 2025 in 2028, ki bi veljala za letno povečanje obrambnih izdatkov do 1,5 % BDP glede na njihovo raven iz leta 2021. V pripravi so tudi spremembe na področju trga dela, s katerimi je med drugim pogojeno nadaljnje črpanje sredstev iz programa NGEU, kjer je bilo – ob upoštevanju predloga zmanjšanja obsega posojil iz aprila letos – do sedaj počrpanih 49 % razpoložljivih sredstev. Črpanje se časovno nekoliko zamika, čeprav je država nacionalni načrt večkrat spremenila in ga prilagodila zmožnostim izvedbe ciljev in reform do avgusta 2026. Negotovi so tudi hitrost obnove po poplavih, uveljavljanje sistema dolgotrajne oskrbe, izvajanje investicij in vplačila načrtovanih dividend. Dolg bi bil lahko manjši od napovedi ob koriščenju sredstev iz predfinanciranja.

Ob negotovih razmerah v mednarodnem okolju, ki se odraža v gibanju tujega povpraševanja, letos pričakujemo upočasnjeno rast mednarodne menjave.

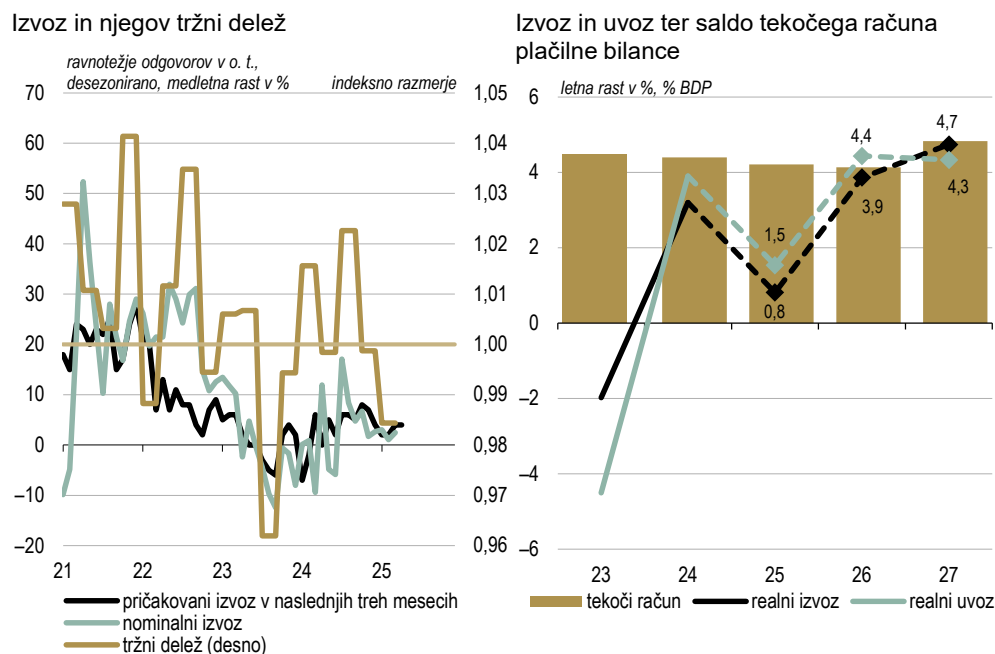
Lani so nekateri neugodni dejavniki⁴⁰ iz preteklih let postopoma izzveneli, kar se je odrazilo v 3,2-odstotni rasti izvoza in 3,9-odstotni rasti uvoza. Ob izraziti negotovosti glede carin so se razmere v izvoznem sektorju letos spet poslabšale. Realna rast izvoza se je v prvem četrtletju zmanjšala za 0,3 %, s tem pa je bila tudi nižja od rasti zunanjega povpraševanja za Slovenijo, kar nakazuje tudi izgubo tržnih deležev na tujih trgih (slika 2.1.4, levo).

V naslednjih mesecih pričakujemo, da bosta postopno izzvenevanje negotovosti in pričakovana večja usklajenost z gibanjem zunanjega povpraševanja prispevala k okrevanju izvoza. To potrjujejo tudi pričakovanja podjetij, ki so se po padcu v začetku leta nekoliko izboljšala (slika 2.1.4, levo). Kljub temu bo ob zmerni rasti tujega povpraševanja in apreciaciji menjalnega tečaja, ki bo letos dodatno zavirala izvozno aktivnost slovenskih podjetij, rast izvoza le 0,8-odstotna (slika 2.1.4, desno). Ob sočasno nižji rasti domačih komponent trošenja in šibkejšem izvozu je tudi pričakovana rast uvoza za letos popravljena navzdol in bo glede na napovedi dosegla 1,5 %.

³⁹ V tej resoluciji, ki je bila sprejeta leta 2023, je določeno, da bo Slovenija cilj o porabi 2,0 % BDP za obrambo dosegla leta 2030. Slovenija spada med države, ki po ocenah NATO za obrambo namenijo najmanj (glej na primer: [NATO - Topic: Defence expenditures and NATO's 2% guideline](#)). Z 905 mio EUR oziroma 1,35 % BDP po ocenah vlade za lani, je precej zaostajala za zavezami o 2,0 % BDP za obrambo. Vlada se je 8. maja seznanila z informacijo o predlogu nove Resolucije o splošnem dolgoročnem programu razvoja in opremljanja slovenske vojske do leta 2040. Ta temelji na krepitvi širše družbene varnosti, odpornosti celotne družbe in obrambni zmogljivosti Slovenije. Za ta namen naj bi že letos namenili 2,0 % BDP. Zatem naj bi se obrambni izdatki zviševali po 0,2 odstotne točke BDP letno in leta 2030 dosegli 3,0 % BDP. Na tej višini bi ostali do konca dolgoročnega razvojnega obdobja. Vlada je predlog resolucije potrdila 29. maja 2025, po zaključku priprave napovedi. Države članice NATO pakta bodo sicer o ciljih glede zvišanja obrambnih izdatkov odločale na junjskem vrhu zavezništva v Haagu.

⁴⁰ Energetska kriza, motnje v dobavnih verigah, višje cene surovin. Več v okvirju 2.1.2 Vpliv konkurenčnih dejavnikov na tržne deleže in stroškovna občutljivost izvoza v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2024](#).

Slika 2.1.4: Mednarodna menjava in pričakovani izvoz



Vir: SURS, Banka Slovenije, ECB; preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo je gibanje tržnega deleža izraženo kot razmerje med indeksom realnega izvoza in indeksom zunanjega povpraševanja, oboje z baznim letom tretjega četrtletja 2020. Če je krivulja nad 1, izvoz raste hitreje kot zunanje povpraševanje, kar pomeni pridobivanje tržnega deleža, obratno velja, če je krivulja pod 1.

Ob predpostavki stabilizacije razmer v zunanjem okolju, okrevanju tujega povpraševanja in pričakovanim gibanjem relativnih izvoznih cen se bo rast mednarodne menjave prihodnje leto okrepila. Rast izvoza bo že naslednje leto s 3,9 % nekoliko preseгла dolgoletno povprečje,⁴¹ v letu 2027 pa se bo še dodatno okrepila, na 4,7 %. Na strani uvoza bo okrevanje potrošnje gospodinjstev in pospeševanje investicijske dejavnosti prispevalo k višji rasti, ki naj bi v letih 2026 in 2027 dosegla 4,4 % oziroma 4,3 %.

Ob tovrstnem gibanju bo prispevek neto izvoza k rasti BDP leta 2025 in 2026 negativen, ob koncu napovednega obdobja pa se bo ob okrevanju rasti svetovnega povpraševanja okrepil in v letu 2027 dosegel 0,6 odstotne točke.

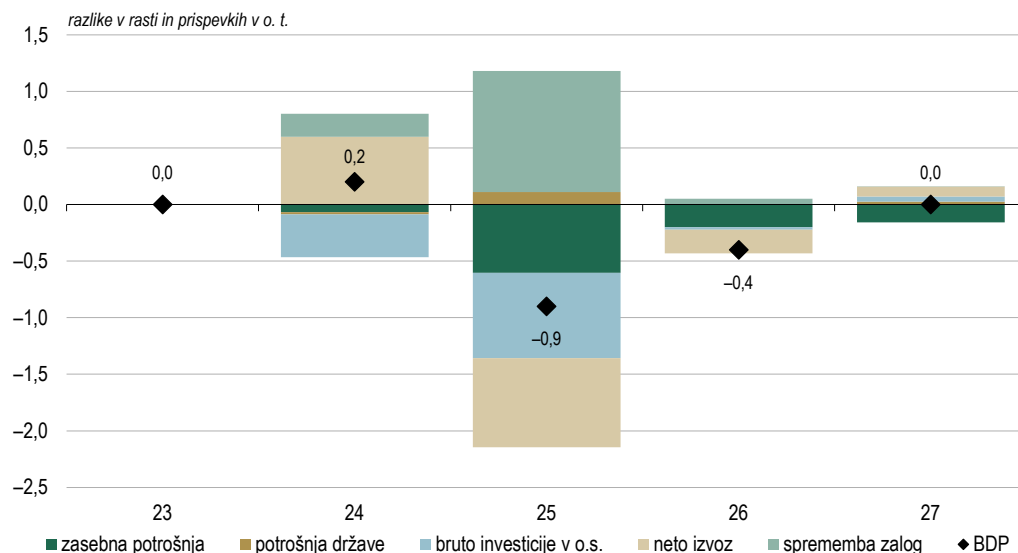
V primerjavi z decembrom je junijska napoved gospodarske rasti v letu 2025 nižja za 0,9 odstotne točke, v letu 2026 pa za 0,4 odstotne točke.

Popravki napovedi za leto 2025 odražajo uresničitev negativnih tveganj glede zunanjega okolja iz decembrskih napovedi. To se kaže predvsem v slabši izvozni in investicijski aktivnosti podjetij od pričakovane, kar k znižanju napovedi gospodarske rasti za letos prispeva približno 1,5 odstotne točke (slika 2.1.5). Bolj zadržana od predhodnih pričakovanj bo letos tudi rast zasebne potrošnje, za 1,3 odstotne točke, ki k reviziji napovedi letošnje rasti BDP prispeva dodatne 0,6 odstotne točke. Še večji popravek napovedi gospodarske rasti preprečuje pozitiven prispevek zalog, ki za letos znaša približno odstotno točko in je predvsem posledica povečanega uvoza vmesnih proizvodov, ob negotovih razmerah v dobavnih verigah in višjih stroških povezanih s carinami. Negotove razmere v zunanjem okolju bodo po pričakovanjih vplivale na počasnejšo rast tujega povpraševanja tudi prihodnje leto, kar skupaj z apreciacijo valutnega tečaja prispeva k nižji rasti izvoza v letu 2026 glede na decembrske napovedi.

⁴¹ Povprečje rasti izvoza v obdobju 2009–2024 je znašalo 3,6 %.

Skladno s popravkom v napovedi rasti zaposlenosti bo nižja od predhodnih pričakovanj v tem letu tudi rast zasebne potrošnje. Za 0,4 odstotne točke nižja rast BDP v 2026 je tako posledica popravkov pri neto menjavi s tujino in zasebni potrošnji, medtem ko je bil negativen vpliv tujega povpraševanja na bruto investicije nadomeščen z bolj ugodno napovedjo pogojev financiranja. Napoved gospodarske rasti za leto 2027 ostaja nespremenjena glede na decembrske napovedi.

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.

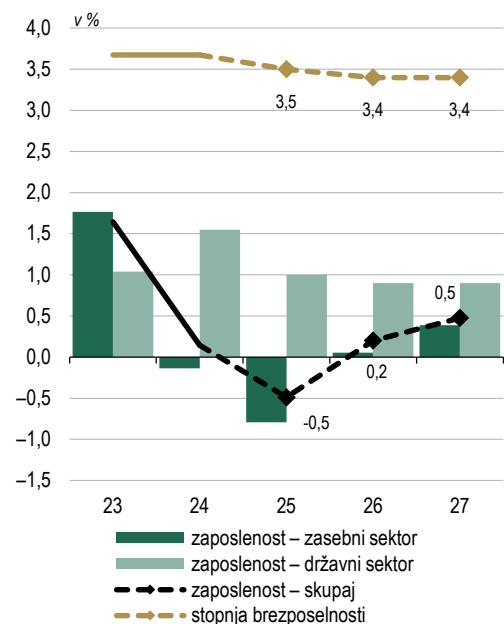
2.2 Trg dela

Letos se bo zaposlenost zmanjšala, v nadaljevanju obdobja pa bo skladno s krepitvijo gospodarske rasti postopno okrevala.

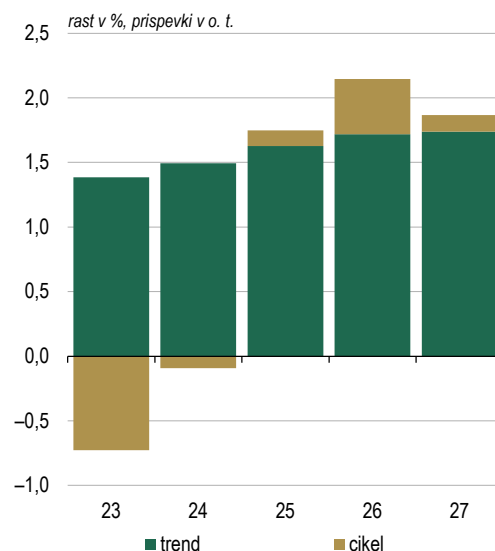
Za letos napovedujemo zmanjšanje zaposlenosti za 0,5 %, predvsem zaradi nadaljnjega poslabševanja razmer na trgu dela v zasebnem sektorju. Tam se bo zaposlenost zmanjšala drugo leto zapored, tokrat za 0,8 %. Nasprotno bo v državnem sektorju ostala razmeroma stabilna, z nadaljnjo rastjo v višini 1,0 %. V letu 2026, skladno s pričakovanim okrevanjem gospodarske aktivnosti, predvidevamo postopno izboljšanje gibanj na trgu dela. Rast zaposlenosti bo sicer ostala nizka in bo znašala 0,2 %, proti koncu napovednega obdobja pa se bo z 0,5 % približala dolgoročnemu povprečju (0,6 %) (slika 2.2.1, levo). Razmeroma omejeno okrevanje je posledica nadaljnjega poslabševanja demografske strukture delovno aktivnih, ki bo tudi v prihodnje negativno vplivala na razpoložljivost delovne sile. Gibanje zaposlenosti bo tako počasnejše od pričakovanega glede na gospodarsko rast, kar se bo odrazilo v višji rasti produktivnosti dela, ki bo v napovednem obdobju presegala povprečje zadnjih let. K temu bo prispevalo tudi izzvenevanje negativnih cikličnih učinkov, zlasti kopičenja delovne sile, ki je po pandemiji začasno zmanjševalo produktivnost (slika 2.2.1, desno).

Slika 2.2.1: Napovedi trga dela

Napoved zaposlenosti in stopnje brezposelnosti



Razčlenitev rasti produktivnosti dela



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Za razčlenitev rasti produktivnosti dela je uporabljen filter HP.

Stopnja anketne brezposelnosti bo v obdobju napovedi ostala na zgodovinsko nizkih ravneh.

Stopnja anketne brezposelnosti bo glede na napovedi v letu 2025 znašala 3,5 %. Padec zaposlenosti letos 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 3,4 %, skladno z okrevanjem gospodarske aktivnosti. Kljub temu večjega zmanjšanja brezposelnosti ni pričakovati, saj bo po naših ocenah rast zaposlenosti tudi v prihodnje v veliki meri izvirala iz zaposlovanja tujih državljanov, kar praviloma ne prispeva k zmanjšanju domače brezposelnosti.

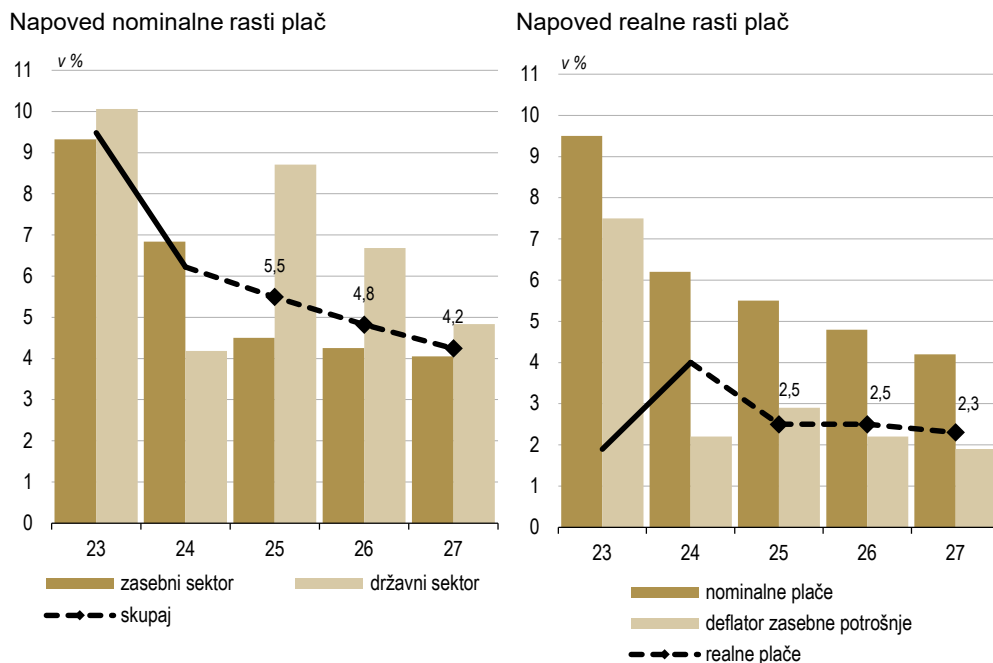
Rast plač se bo postopoma umirjala, a bo ostala razmeroma robustna, pri čemer bo v državnem sektorju višja kot v zasebnem. Pozitivna bo ostala tudi realna rast plač, ki bo še naprej krepila kupno moč prebivalstva.

Po napovedih bo rast plač v letu 2025 znašala 5,5 %, kar je nekoliko manj kot lani, ko je bila 6,2-odstotna.⁴² K letošnji rasti plač bo največ prispeval državni sektor, kjer pričakujemo 8,7-odstotno rast, medtem ko bo v zasebnem sektorju rast zmernejša in bo znašala 4,6 %. S tem bo prišlo do preobrata glede na gibanja v preteklih letih, ko je rast v zasebnem sektorju prehitela rast v državnem, kar bo prispevalo k ohranjanju dolgoročnega razmerja med plačami v obeh sektorjih. V nadaljevanju napovednega obdobja pričakujemo postopno umirjanje skupne rasti plač. Kljub izrazitejši upočasnitvi v državnem sektorju bo rast plač tam ostala višja kot v zasebnem skozi celotno obdobje. V zasebnem sektorju bo v letih 2026 in 2027 razmeroma stabilna, pri 4,2 % oziroma 4,0 %, medtem ko naj bi v državnem sektorju dosegla 6,7 % in 4,8 % (slika 2.2.2, levo).

⁴² Rast plač je merjena s sredstvi za zaposlene na zaposlenega.

Medtem ko bo v državnem sektorju visoka rast plač posledica izvajanja plačne reforme, bosta rast v zasebnem sektorju še naprej poganjala vztrajajoča tesnost trga dela in strukturno pomanjkanje ustreznih kadrov. Ohranjanje razmeroma visoke rasti plač bo prav tako omogočala pričakovana rast produktivnosti. Ob postopnem umirjanju inflacije bo ostala ugodna tudi realna rast plač, ki bo v povprečju obdobja napovedi presegala 2,0 % in bo še naprej podpirala rast kupne moči prebivalstva (slika 2.2.2, desno).⁴³

Slika 2.2.2: **Plače**



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

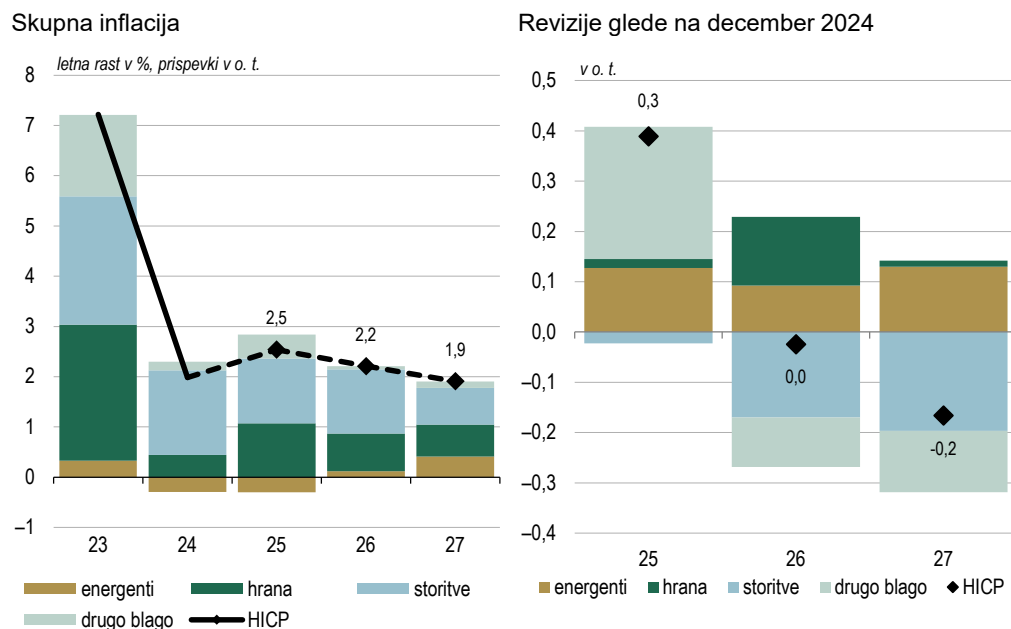
2.3 Inflacija

Inflacija se bo letos prehodno okrepila zaradi višjega prispevka cen hrane, nadaljnjega prehajanja rasti stroškov dela in administrativnih dejavnikov pri cenah energentov.

Po tem, ko je bila skupna inflacija, merjena s HICP, lani 2,0-odstotna, je v prvih mesecih letos to raven nekoliko presegala. Krepitev je izhajala zlasti iz gibanja cen hrane, ki odraža razmere na svetovnih trgih prehranskih surovin, v manjši meri pa tudi iz cen drugega blaga. Nasprotno so višjo skupno inflacijo preprečevale cene energentov. Njihov medletni upad je bil sprva posledica vladnih ukrepov za zamejitev cen električne energije, nato pa še znižanja cen nafte na veleprodajnih trgih. V nadaljevanju leta pričakujemo nadaljnjo krepitev skupne inflacije, ki bo izhajala zlasti iz zmanjševanja medletnega padca cen energentov in pospeševanja rasti cen drugega blaga. Pri obeh podkomponentah bo sprememba rasti večinoma posledica učinka osnove, pri energentih bodo pa dodaten vpliv imeli tudi nekateri administrativni dejavniki. Najvišjo rast bodo letos dosegle cene hrane, s čimer bodo skupaj s cenami storitev glavni dejavnik skupne inflacije. Skladno s tem bo ta letos 2,5-odstotna (slika 2.3.1, levo), vendar z razmeroma velikimi razlikami v podskupinah (tabela 2.3.1).

⁴³ Pri napovedi realne rasti plač je uporabljen deflator zasebne potrošnje.

Slika 2.3.1: Razčlenitev napovedi in revizije inflacije



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

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

Umirjanje inflacije bo v prihodnjih dveh letih izhajalo iz upočasnjene rasti cen hrane, storitev in drugega blaga, medtem ko se bo rast cen energentov postopoma krepila.

V prihodnjih dveh letih se bo inflacija umirila na 2,2 % v letu 2026 in nato na 1,9 % v letu 2027. Pri tem jo bo v letu 2026 poleg hrane še naprej ohranjala zlasti rast cen storitev, podprta s prehajanjem višjih stroškov dela v končne cene, zviševal pa jo bo tudi ponovno pozitiven prispevek cen energentov. V letu 2027 bo inflacija upadla pod 2 % zlasti zaradi upočasnjevanja rasti cen storitev, ki bo izhajala iz postopnega umirjanja rasti stroškov dela. Izrazitejši upad skupne inflacije bo preprečevala višja medletna rast cen energentov ob začetku trgovanja s pravicami do emisije ETS 2. Ob predpostavljenem ohranjanju stabilnih razmer v dobavnih verigah bo v letih 2026 in 2027 prispevek cen drugega blaga k skupni inflaciji omejen (slika 2.3.1, levo).

Po pričakovanjih bo skupna inflacija v Sloveniji v letih 2025 in 2026 za 0,5 oziroma 0,6 odstotne točke višja kot v evrskem območju,⁴⁴ letos zaradi hitrejše rasti cen hrane in osnovne inflacije, prihodnje leto pa še zaradi energentov. V letu 2027 bo domača skupna inflacija nižja od evrske za 0,1 odstotne točke, k čemur bo prispevala nižja domača osnovna inflacija.

⁴⁴ Podroben opis napovedi inflacije v evrskem območju, pripravljene s strani ECB, je na voljo na [povezavi](#).

Tabela 2.3.1: Napovedi inflacije

	2021	2022	2023	2024	2025 jun.	Δ	2026 jun.	Δ	2027 jun.	Δ
letna rast v %										
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,0	9,3	7,2	2,0	2,5	0,3	2,2	0,0	1,9	−0,2
hrana	0,7	10,6	11,8	1,9	4,7	0,1	3,0	0,5	2,6	0,0
energenti	11,3	24,8	2,2	−2,3	−2,6	1,3	1,1	0,7	3,5	1,1
drugo blago	1,3	6,3	5,4	0,6	1,6	1,0	0,2	−0,3	0,4	−0,4
storitve	0,6	5,5	7,7	4,8	3,6	−0,1	3,3	−0,5	1,9	−0,6
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)										
brez cen energentov in hrane	0,9	5,9	6,7	2,9	2,7	0,3	2,1	−0,4	1,3	−0,5
brez cen energentov in nepredelane hrane	1,0	6,8	7,8	2,7	3,1	0,4	2,3	−0,2	1,6	−0,3
brez cen energentov	0,8	7,1	8,0	2,6	3,2	0,2	2,4	−0,1	1,7	−0,3

Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

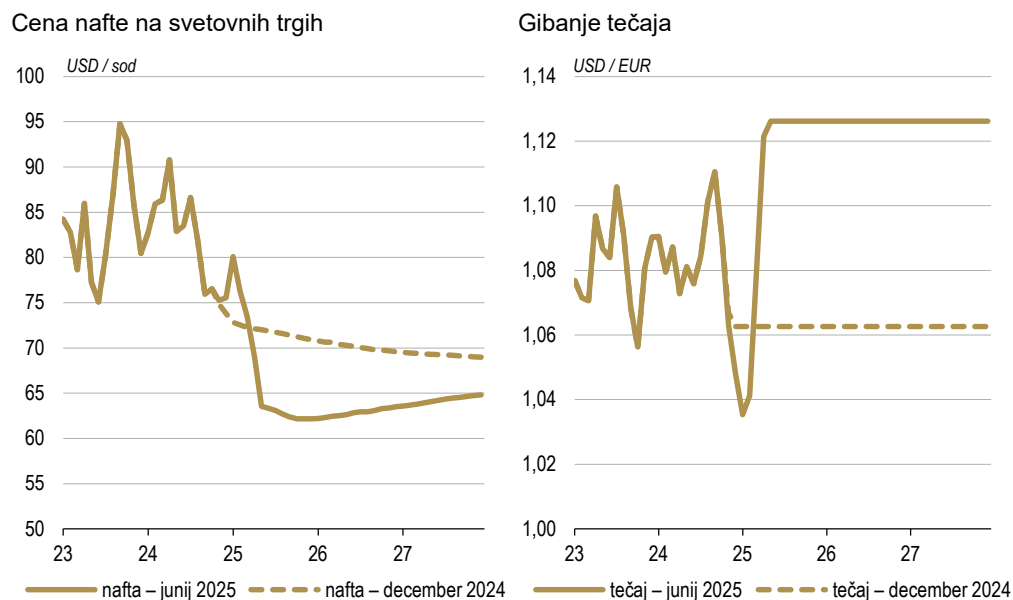
Opomba: Δ – razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2024](#).

Poleg regulatornih ukrepov bo na cene energentov vplivalo še predvideno upadanje cen na veleprodajnih trgih, ki ga dodatno krepi apreciacija evrskega tečaja.

Po tem, ko so bile cene energentov lani ob visoki nihajnosti v povprečju leta medletno nižje za 2,3 %, se bo njihovo upadanje letos nadaljevalo, na letni ravni pa bodo nižje za 2,6 %. Upad bo zlasti posledica nižjih veleprodajnih cen energentov, predvsem nafte (slika 2.3.2, levo), ki ga dodatno pogloblja apreciacija evra (slika 2.3.2, desno).⁴⁵ Poleg motornih goriv bodo k medletno cenejšim energentom prispevala tudi trdna goriva, predvsem prek učinka osnove, saj so se njihove cene v zadnjih dveh letih večinoma spuščale, v prihodnje pa pričakujemo, da se bodo stabilizirale. Ob tem bo medletna rast cen energentov znotraj leta precej spremenljiva, kar bo v precejšnji meri odražalo vpliv vladnih ukrepov pri cenah električne energije. Januarja in februarja letos sta jo zadrževala omejitev cen pri dobaviteljih in znižanje tarifne postavke za prvi omrežninski blok, od marca do septembra pa jo bo še negativni učinek osnove zaradi uvedbe novega načina obračunavanja omrežnine. Nasprotno bo rast pospeševala vrnitev plačevanja prispevka SPTE in OVE julija letos,⁴⁶ v zadnjem delu leta pa še pozitiven učinek osnove, povezan z zamejitvijo cen pri dobaviteljih ob vstopu v visoko sezono obračunavanja omrežnine novembra 2024. Napoved rasti cen energentov spremlja tudi tveganje regulatornih sprememb, saj bi rast lahko odstopala od napovedi ob morebitni prilagoditvi načina obračunavanja omrežnine za električno energijo in odpravi zamejitev višine marže prodajalcev motornih goriv, ki se izteče junija.

⁴⁵ Vpliv apreciacije evra proti dolarju na inflacijo je podrobneje analiziran v okvirju 2.3.1.⁴⁶ Oprostitev plačevanja prispevka SPTE in OVE je v veljavi od 1. 11. 2023 in se bo po napovedih Vlade RS iztekla 30. 6. 2025.

Slika 2.3.2: **Gibanje veleprodajnih cen nafte in deviznega tečaja**



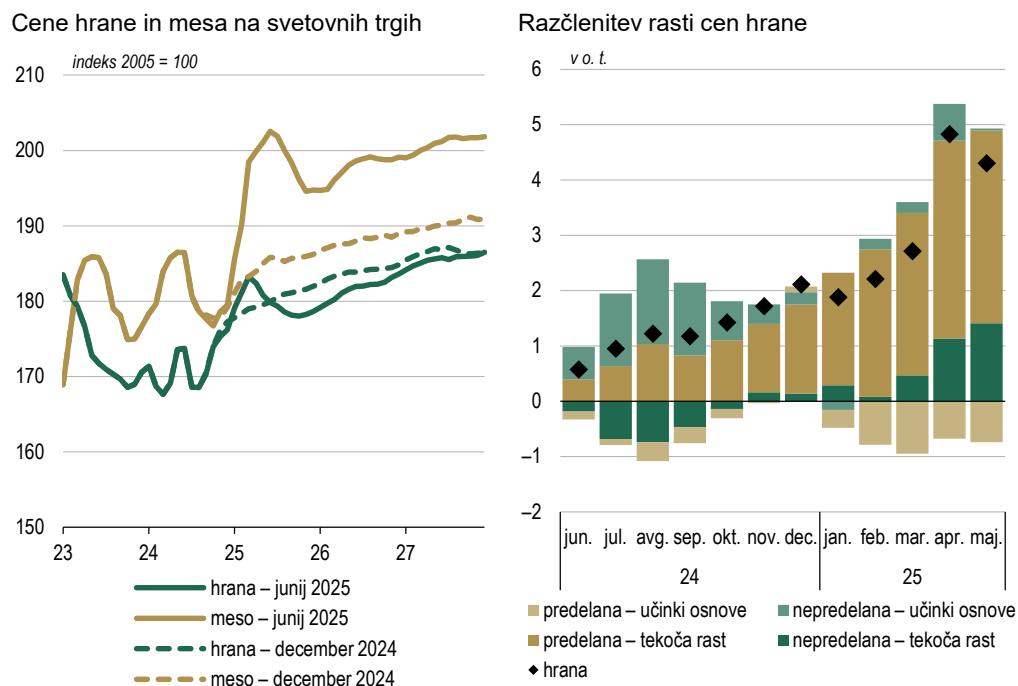
Vir: ECB.

V prihodnjih dveh letih bodo cene energentov predvidoma rasle. Natančneje, v letu 2026 bodo medletno višje za 1,1 %, v letu 2027 pa za 3,5 %. Pri tem pozitivno rast v letu 2026 pripisujemo učinku osnove, ki je povezan z letošnjimi vladnimi ukrepi, še naprej pa bodo rast zadrževale cene motornih goriv, zlasti v prvi polovici leta. Pospešitev rasti v letu 2027 bo zlasti posledica začetka trgovanja s pravicami do emisije ETS 2, ki se bo po naših ocenah odrazila predvsem v višjih cenah motornih goriv.

Prispevek cen hrane k skupni inflaciji se bo ob rasti cen prehranskih surovin prehodno okrepil, za tem pa postopoma manjšal.

Rast cen hrane se je ob izzvenenju učinkov preteklih šokov lani umirila na 1,9 %, letos pa se bo znova okrepila in dosegla 4,7 %. Krepitev bo predvsem posledica tekočih podražitev, ki so prisotne od avgusta lani in odražajo zlasti dogajanje na veleprodajnih trgih prehranskih surovin (slika 2.3.3, levo), deloma pa tudi prehajanja višjih stroškov dela v končne cene in izpad učinka osnove, ki je prispeval k zniževanju inflacije v preteklem letu. Ob tem ocenjujemo, da bo dodatne 0,4 odstotne točke k letni rasti cen hrane prispevalo še zvišanje stopnje DDV za sladke pijače z začetka leta, 0,2 odstotne točke pa višje trošarine na tobačne izdelke in alkoholne pijače, ki so začele veljati na začetku junija. Medletna rast cen hrane, ki se je maja ustalila pri 4,9 %, se je v zadnjih dvanajstih mesecih povišala za 4,3 odstotne točke (slika 2.3.3, desno). V nadaljevanju leta pričakujemo, da se bo rast cen hrane sprva le blago umirjala in ostala na okrepljenih ravneh vse do začetka prihodnjega leta, nato pa bo umirjanje hitrejše, tudi zaradi izpada vpliva davčnih sprememb, predvidene stabilizacije razmer na prehranskih trgih in učinka osnove zaradi vztrajnosti tekoče rasti letos. Tako bo v letu 2026 rast cen hrane 3,0-odstotna, v letu 2027 pa 2,6-odstotna. Umiritev bo široko osnovana in bo izhajala iz cen predelane in nepredelane hrane.

Slika 2.3.3: **Gibanje predpostavk hrane in razčlenitev rasti cen hrane**



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

Opomba: Na sliki desno so prikazani kumulativni seštevki spremembe medletne rasti cen hrane od maja 2024. Spremembo medletne rasti prikazujemo kot razliko med tekočo mesečno rastjo in mesečno rastjo v istem mesecu predhodnega leta. Ker gre pri tem za približek, se lahko seštevki prispevkov razlikujejo od siceršnje spremembe medletne rasti cen hrane. Učinek osnove opredelimo kot negativno mesečno rast v istem obdobju lani in je ne prilagodimo z dolgoročnim povprečjem, sezonskimi prilagoditvami ali ocenjenim trendom.

Osnovna inflacija bo izhajala predvsem iz cen storitev, njeno umirjanje pa bo osnovano na postopnem upočasnjevanju rasti stroškov dela.

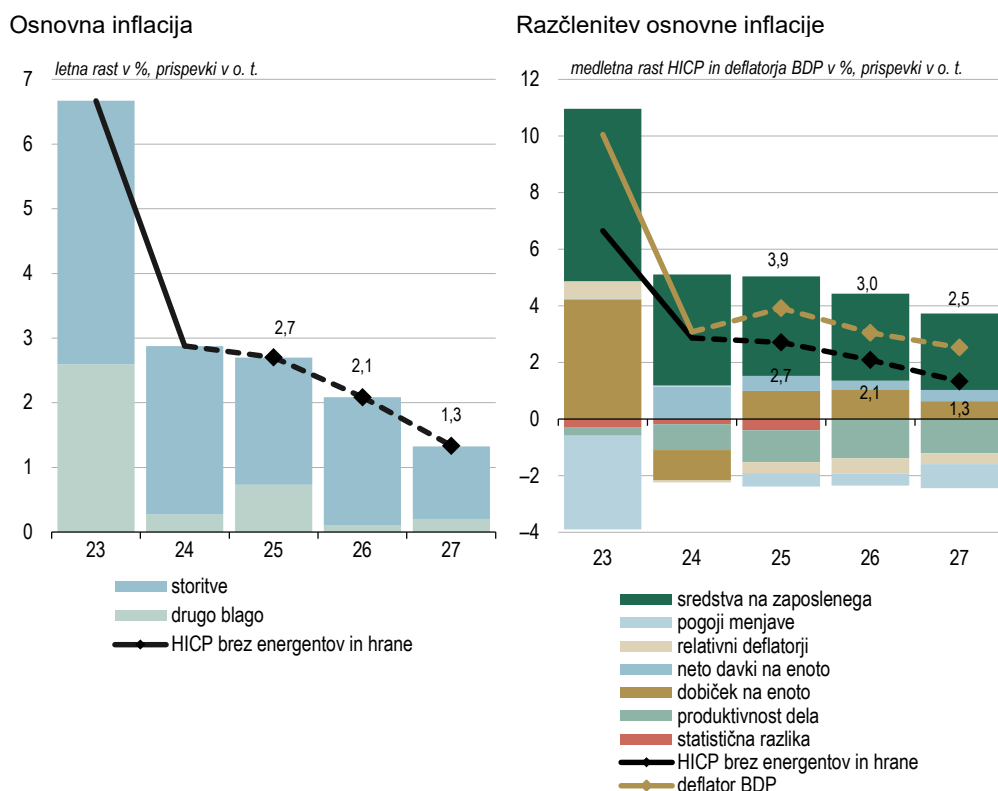
Osnovna inflacija, merjena kot rast cen HICP brez energentov in hrane, se bo letos znižala na 2,7 %, po tem, ko je bila lani 2,9-odstotna (slika 2.3.4, levo). Pri tem se je v prvih štirih mesecih leta pospeševala, nato pa maja nekoliko znižala, na 2,3 %. V nadaljevanju leta pričakujemo, da se bo približevala trem odstotkom, predvsem zaradi nekoliko hitrejšje rasti cen drugega blaga, ki večinoma izhaja iz učinkov osnove. V letih 2026 in 2027 se bo nato postopoma umirjala k 2,1 % oziroma 1,3 %.

V celotnem napovednem obdobju bodo osnovno inflacijo krepile predvsem cene storitev. Njihovo rast bo podpiralo zlasti prehajanje višjih stroškov dela v končne cene, kar bo še posebej izrazito v storitvah javnega značaja in bo med drugim odražalo vpliv plačne reforme v državnem sektorju. Z lanskih 4,8 % se bo rast cen storitev letos in prihodnje leto umirila na 3,6 oziroma 3,3 %, v letu 2027 pa na 1,9 %. Poleg stroškovnih dejavnikov bo vztrajanje razmeroma visoke storitvene inflacije podpiralo tudi predvideno okrevanje rasti zasebne potrošnje, kar bo omogočalo ohranjanje oziroma rahlo okrevanje profitnih marž letos in naslednje leto.

Nasprotno bo rast cen drugega blaga v napovednem obdobju precej nižja od rasti cen storitev. Z lanskih 0,6 % se bo letos okrepila na 1,6 %, pospešek pa je v pretežni meri posledica učinkov osnove, kot na primer izrazito nadpovprečnih znižanj cen oblačil in obutve avgusta lani. Ob pričakovani stabilizaciji razmer v proizvodnih verigah in umirjeni rasti uvoznih cen, tudi zaradi apreciacije evra, se bo v prihodnjih dveh letih rast cen nadalje umirjala, na 0,2 % oziroma 0,4 %. S tem bodo napovedi v obdobju 2025–2027 večinoma skladne z dolgoročnim zgodovinskim povprečjem (2000–2019: 0,9 %).

V napovednem obdobju bo osnovna inflacija večinoma posledica rasti sredstev na zaposlenega, ki vpliva zlasti na rast cen storitev, plačno najbolj intenzivne podskupine inflacije. To bo spremljal tudi ponovno pozitiven prispevek dobičkov na enoto proizvoda (slika 2.3.4, desno). Nasprotno bo osnovno inflacijo blažilo predvsem okrevanje rasti produktivnosti dela,⁴⁷ od rasti deflatorja BDP pa bo nižja zaradi izboljšanih pogojev menjave, ki jih odraža primerjalno višja rast cen izvoza kot uvoza, in vpliva relativnih deflatorjev, predvsem zaradi višjih deflatorjev državne kot zasebne potrošnje. Pri tem je bil prenos stroškov dela v potrošniške cene storitev in industrijskih proizvodov analiziran v dveh korakih. Najprej preko 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.⁴⁸

Slika 2.3.4: Razčlenitev osnovne inflacije



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

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

Povišanje napovedi skupne inflacije za letoš izhaja predvsem iz rasti cen energentov in drugega blaga, ki sta presegli decembrska pričakovanja, znižanje v nadaljevanju obdobja pa je podprto z nižjo pričakovano rastjo sredstev na zaposlenega in apreciacijo tečaja evra.

Napoved inflacije za letoš je za 0,3 odstotne točke višja od decembrske, kar izhaja predvsem iz rasti cen drugega blaga in energentov, ki so v prvih mesecih po objavi decembrskih napovedi večinoma presenečale navzgor (slika 2.3.1, desno). Pozitivna

⁴⁷ Scenarij rasti cen v primeru nižje produktivnosti je predstavljen v poglavju 3. 2.

⁴⁸ 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.

revizija pri energentih odraža še upoštevanje cenikov glavnih dobaviteljev električne energije, plina in toplote ter gibanje cen slovenskega borznega indeksa električne energije. S tem več kot odtehta spremembe cen energentov na svetovnih trgih, kjer so se v primerjavi z decembrom zlasti cene nafte (znatno) spustile (slika 2.3.2, levo).

Napoved inflacije za prihodnje leto ostaja v primerjavi z decembrom nespremenjena. Pozitivno revizijo rasti cen hrane, povezano zlasti z višjimi predpostavljenimi rastmi veleprodajnih cen mesa in energentov, ki je posledica učinka osnove zaradi letošnjih vladnih ukrepov in zakonskih sprememb na področju elektrike, je izničila negativna revizija komponent osnovne inflacije. Te so tudi razlog za znižanje napovedi inflacije v letu 2027 za 0,2 odstotne točke. Pri tem je znižanje napovedane rasti cen drugega blaga zlasti posledica apreciacije evra in šibkejše gospodarske aktivnosti v letih 2025 in 2026, nižja rast cen storitev pa izhaja predvsem iz popravkov napovedane rasti sredstev na zaposlenega (slika 2.3.1, desno), in v manjši meri iz upoštevanja bolj izrazitih sezonskih vzorcev pri počitniških paketih, ki se kažejo v obdobju po pandemiji.

Okvir 2.3.1: Vpliv apreciacije tečaja evra na gibanje cen

Apreciacija evra bo po pričakovanjih upočasnjevala inflacijo v obdobju napovedi.

V tem okvirju analiziramo vpliv apreciacije evra proti dolarju na inflacijo. Ob upoštevanju razpona modelskih ocen prehajanja deviznega tečaja v končne cene apreciacija evra v tokratnih napovedih predstavlja negativno tveganje za inflacijo.

V zadnjih mesecih je tečaj evra močno appreciral, zato je v obdobju napovedi, 2025–2027, predpostavljena raven menjalnega razmerja med evrom in dolarjem za približno 5,4 % višja kot v decembrskih napovedih (slika 2.3.1.1, levo).

Apreciacija tečaja povzroča deflacijske pritiske tako posredno prek nižjih cen vmesnih proizvodov kot neposredno prek nižjih cen uvoženih končnih potrošnih dobrin. Hkrati apreciacija tečaja krepi deflacijske pritiske prek preusmerjanje potrošnje (angl. expenditure switching), saj poveča uvoz in upočasni gospodarsko aktivnost zaradi upada konkurenčnosti domačih proizvodov (Colavecchio in Rubene, 2020).⁴⁹

V literaturi sta se glede prenosa deviznega tečaja na domače cene (angl. exchange rate pass-through) oblikovali dve ključni ugotovitvi. Prvič, prenos ni popoln, saj enoodstotna apreciacija valute povzroči manj kot enoodstotno znižanje cen. Drugič, intenzivnost prenosa se zmanjšuje vzdolž proizvodne verige. To pomeni, da spremembe deviznega tečaja močnejše vplivajo na uvozne cene kakor na cene končnih potrošniških

⁴⁹ V okvirju je uporabljena naslednja literatura:

Colavecchio, R., & Rubene, I. (2020). *Non-Linear Exchange Rate Pass-Through to Euro Area Inflation: A Local Projection Approach*. ECB Working Paper No. 2362.

Comunale, M., & Kunovac, D. (2017). *Exchange Rate Pass-Through in the Euro Area*. ECB Working Paper No. 2003.

Damjanović, M. (2023). *Slovene Quarterly Macroeconomic Model: Overview and Properties*. Banka Slovenije.

Forbes, K., Hjortsoe, I., & Nenova, T. (2017). *Shocks versus Structure: Explaining Differences in Exchange Rate Pass-Through Across Countries and Time*. External MPC Unit Discussion Paper.

Gaggl, P. (2009). *The Role of Exchange Rate Movements for Prices in the Euro Area*. Monetary Policy & the Economy, 83.

Ortega, E., & Osbat, C. (Eds.). (2020). *Exchange Rate Pass-Through in the Euro Area and EU Countries*. ECB Occasional Paper No. 241.

dobrin (Gaggl, 2009). Obenem je prenos deviznega tečaja tudi nelinearen, saj je njegova velikost odvisna od velikosti spremembe deviznega tečaja (Colavecchio in Rubene, 2020).

Prehajanje deviznega tečaja v končne cene je nepopolno in se zmanjšuje vzdolž proizvodne verige.

Glavni model Banke Slovenije za pripravo napovedi inflacije, ki temelji na metodi korekcije napak (angl. error-correction model), med drugim upošteva tudi gibanje deviznega tečaja. Na podlagi zunanjih predpostavk,⁵⁰ ki smo jih upoštevali pri pripravi junjske napovedi, smo ocenili vpliv spremembe deviznega tečaja na raven potrošniških cen. V prvem letu po 1-odstotni apreciaciji tečaja evra proti dolarju se raven cen, merjena s HICP, v povprečju zniža za 0,03 %, po treh letih pa za 0,06 % (tabela 2.3.1.1, stolpec ARCI). Z vidika podkomponent je prehajanje najbolj izrazito pri energentih in drugem blagu.

Ker je vpliv apreciacije evra na potrošniške cene v našem modelu za napovedovanje inflacije nižji od ocen intenzivnosti prehajanja v evrskem območju (Ortega in drugi, 2020),⁵¹ smo pripravili še dve alternativni oceni. Natančneje, prehajanje deviznega tečaja smo primerjali z elastičnostjo glavnega napovednega modela Banke Slovenije (Damjanović, 2023) in rekurzivno identificiranega⁵² modela VAR z dvema odlogoma. V zadnjega so vključene spremenljivke po naslednjem sosledju: cena nafte, tečaj EUR/USD, uvozni deflator, realni BDP, raven cen, merjena s HICP, in kratkoročna obrestna mera. Zadnja v model vstopa v odstotkih, ostale spremenljivke pa v logaritmiranih spremembah. Model je ocenjen za obdobje od četrtega četrletja 1996 do četrtega četrletja 2024, impulzni odzivi pa kažejo, da nepričakovana apreciacija tečaja izraziteje vpliva na uvozne cene kot na cene potrošniških dobrin (slika 2.3.1.1, desno), kar je skladno z obstoječo literaturo (glej opombo 49).

Pri pripravi primerjave ocene elastičnosti potrošniških cen na spremembe deviznega tečaja iz različnih modelov smo sledili Comunale in Kunovac (2017), Forbes in drugi (2017), ter Ortega in drugi (2020). Elastičnost smo kvantitativno opredelili kot razmerje med kumulativno spremembo indeksa HICP ("IRF_j(Δp_t^z)") in kumulativnim impulznim odzivom menjalnega tečaja na nepričakovano apreciacijo menjalnega tečaja ("IRF_j(Δs_t^z)"):

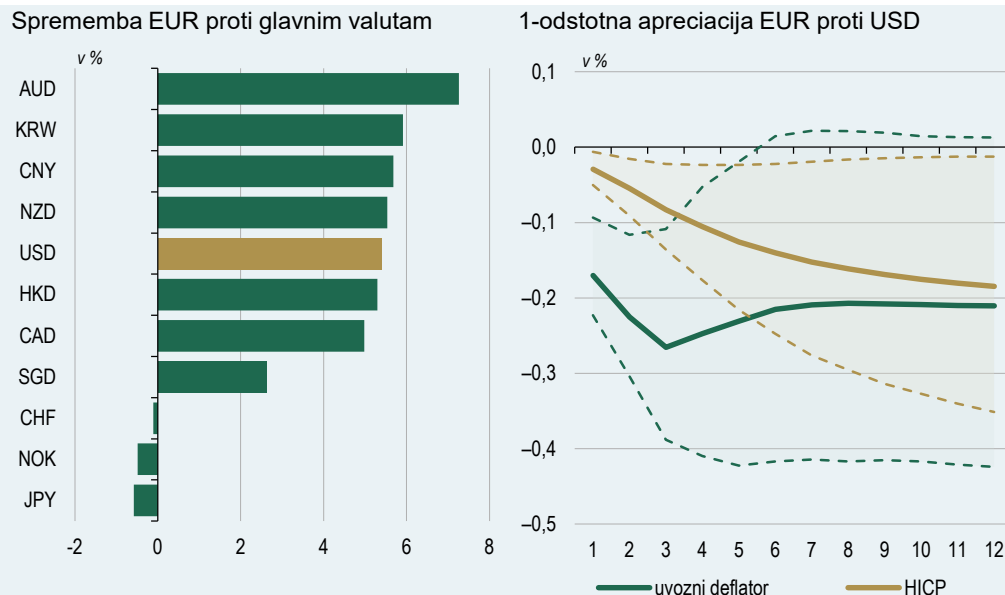
$$PERR_{j,h}^z = \frac{\sum_{t=1}^h IRF_j(\Delta p_t^z)}{\sum_{t=1}^h IRF_j(\Delta s_t^z)} = \frac{IRF_j(p_t^z)}{IRF_j(s_t^z)}$$

⁵⁰ Zunanje predpostavke so podrobneje opisane v poglavju 1.1.

⁵¹ Ortega in drugi (2020) prikažejo podroben pregled ocen vpliva sprememb deviznega tečaja na uvozne in potrošniške cene v EO.

⁵² Pri oblikovanju identifikacijske sheme sledimo Gaggl (2009).

Slika 2.3.1.1: Sprememba vrednosti evra proti glavnim valutam ter impulzni odziv uvoznega deflatorja in indeksa HICP na nepričakovano 1-odstotno apreciacijo evra proti dolarju



Vir: ECB, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo je prikazana razlika v odstotkih med povprečno predpostavljeno ravno tečaja v obdobju napovedi (2025–2027) v tokratni napovedi v primerjavi z decembrsko. Pri tem AUD predstavlja avstralski dolar, KRW južnokorejski von, CNY kitajski juan, NZD novozelandski dolar, USD ameriški dolar, HKD hongkonški dolar, CAD kanadski dolar, SGD singapurski dolar, CHF švicarski frank, NOK norveško krono in JPY japonski jen. Na sliki desno sta prikazana kumulativna impulzna odziva iz ocenjenega strukturnega vektorskega avtoregresijskega modela, ki prikazujeta vpliv nepričakovanega 1-odstotnega zvišanja tečaja evra proti dolarju na raven uvoznega deflatorja in cen potrošniških dobrin, merjenih z indeksom HICP, in sicer v obdobju 3 let. Črtkane črte predstavljajo 90-odstotni interval zaupanja.

Vpliv apreciacije evra predstavlja negativno tveganje za napoved inflacije, saj je elastičnost glavnega napovednega modela za inflacijo nižja od ocen primerjalnih modelov.

Alternativne ocene vpliva apreciacije deviznega tečaja na raven cen v Sloveniji so v prvem letu po šoku podobne kot v glavnem napovednem modelu Banke Slovenije za inflacijo, v naslednjih letih pa izrazitejše. Natančneje, empirične ocene strukturnega modela VAR po enem letu predvidevajo 5-odstotno prehajanje, po treh letih pa 13-odstotno (tabela 2.3.1.1, stolpec SVAR). Podobno glavni makroekonomski model Banke Slovenije (tabela 2.3.1.1, stolpec SiQM) predvideva, da se po enem letu v potrošniške cene prenese 4 % apreciacije tečaja, po treh letih pa 10 %. Glede na razpon ocen bi bil učinek prehajanja v končne cene v napovedih lahko podcenjen, kar predstavlja tveganja za nižjo inflacijo v obdobju 2025–2027 od napovedane.

Tabela 2.3.1.1: Ocene prenosa deviznega tečaja v končne cene

leto po šoku	ARCI	SVAR	SiQM
prvo leto	–0,03	–0,05	–0,04
drugo leto	–0,05	–0,11	–0,07
tretje leto	–0,06	–0,13	–0,10

Vir: Ocene Banke Slovenije.

Opomba: Tabela prikazuje ocene prenosa deviznega tečaja v končne cene, ki je izračunan kot razmerje med kumulativno spremembo indeksa HICP in kumulativno spremembo menjalnega tečaja po nepričakovani apreciaciji menjalnega tečaja v povprečju posameznega leta. Stolpec ARCI prikazuje ocene glavnega modela za napovedovanje inflacije Banke Slovenije, stolpec SVAR ocene empiričnega strukturnega modela VAR, in stolpec SiQM ocene glavnega makroekonomskega modela Banke Slovenije (Damjanović, 2023).

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

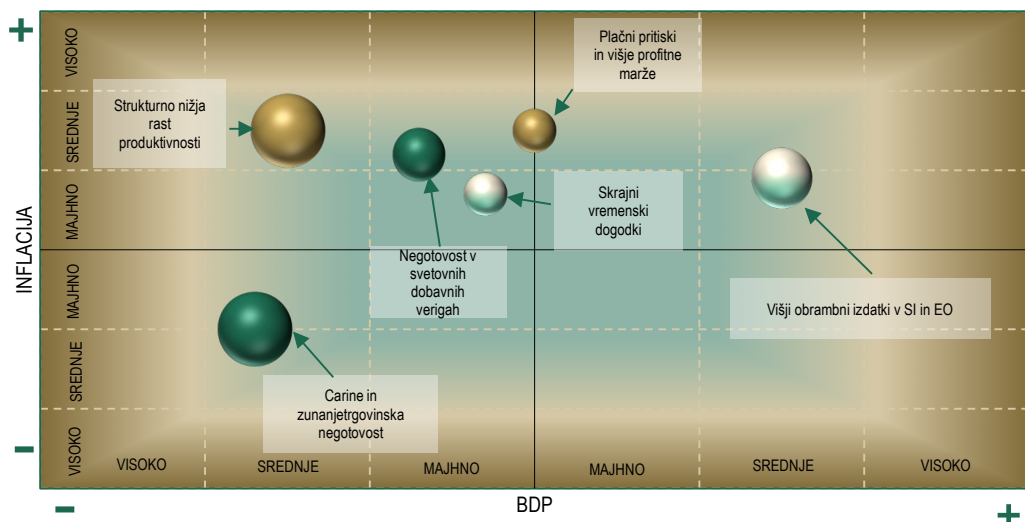
Glede gospodarske rasti glavno tveganje ostaja izrazita negotovost, povezana z razmerami v svetovni trgovini. Ta se nanaša zlasti na morebitno dodatno povišanje carin po izteku 90-dnevnega moratorija, ki predvideva zamrznjene 10-odstotne carine na ameriški uvoz blaga iz EU med aprilom in julijem 2025. Negotovost glede trgovinskih politik in gospodarskih obetov se kaže tudi v povečani volatilnosti na finančnih trgih. V domačem okolju so tveganja povezana predvsem z neugodnimi strukturnimi trendi, ki vse bolj vplivajo tudi na ciklična gospodarska gibanja. V obdobju napovedi se ti nanašajo zlasti na morebitno strukturno nižjo rast produktivnosti dela. Ta bi od dolgoročnega trenda lahko odstopala zaradi pretekle šibke rasti investicij v opremo in stroje ter neugodnih demografskih trendov. Po drugi strani bi rast BDP lahko presegala napovedano ob višjih državnih izdatkih za obrambo doma in na ravni EU.

Zaostrene razmere v mednarodni trgovini bi lahko prispevale tudi k višjim uvoznim cenam in zastojem v dobavnih verigah, kar bi lahko prehodno višalo inflacijo v svetovnem okolju. V domačem okolju bi cenovni in stroškovni pritiski lahko dodatno izvirali iz nižje rasti produktivnosti in s tem višjih stroškov dela na enoto proizvoda ter omejitev na ponudbeni strani gospodarstva. Na strani povpraševanja bi inflacijo lahko višali tudi večji obrambni izdatki doma in na ravni EU, ki bi ob omejenih proizvodnih kapacitetah in tesnem trgu dela prispevali k višanju cen vmesnih proizvodov in plačnim pritiskom. V primerjavi z osrednjo napovedjo bi bila inflacija lahko prehodno višja tudi zaradi ponudbenih šokov, katerih pojavnost se je ob vse večji geopolitični fragmentaciji in pogostosti vremenskih šokov v zadnjem desetletju izrazito povečala.

Tveganja za napoved inflacije v obdobju 2025–2027 kljub temu ostajajo pretežno uravnotežena, saj bi zlasti v drugi polovici napovednega obdobja uresničitev večjih negativnih tveganj na strani gospodarske rasti preko nižjega povpraševanja prispevala k dezinflacijskim učinkom v zunanjem okolju in doma.

V nadaljevanju poglavja predstavljamo podrobnejši analizi učinkov scenarija višjih carin in zunanjetrgovinske negotovosti ter scenarija strukturno nižje rasti produktivnosti dela. Dodatno, v kontekstu morebitnih višjih izdatkov za obrambno, v okvirju 3.1 analiziramo izpostavljenost Slovenije t. i. učinkom prelivanja ob hkratnem povišanju državnih izdatkov v državah EU.

Slika 3.1: Tveganja napovedi



Vir: Ocene Banke Slovenije.

Opomba: Velikost oznak kaže verjetnost uresničitve tveganja. Zelena barva prikazuje tveganja iz zunanjega okolja. Zlata barva prikazuje tveganja iz domačega okolja. Polnilo s prehajanjem prikazuje zunanje in domače dejavnike.

Okvir 3.1: Vpliv sočasnega povečanja državne potrošnje v državah EU na slovensko gospodarstvo

Ocena učinkov sočasne fiskalne ekspanzije v EU kaže na primerjalno večje pozitivne učinke na BDP Slovenije v primerjavi s povprečjem evropskih držav.

Nedavni geopolitični dogodki so vnesli negotovost v mednarodne odnose ter povečali varnostne skrbi po Evropi. Posledično države EU načrtujejo znatno povečanje obrambne porabe za izboljšanje vojaških zmogljivosti.⁵³ Ker se obrambni izdatki financirajo iz javnih virov, bi to privedlo do povečanja izdatkov države držav članic EU. V tem okvirju preučujemo verjeten vpliv takšne usklajene fiskalne ekspanzije na gospodarsko rast Slovenije in primerjamo ta učinek z drugimi evropskimi državami.

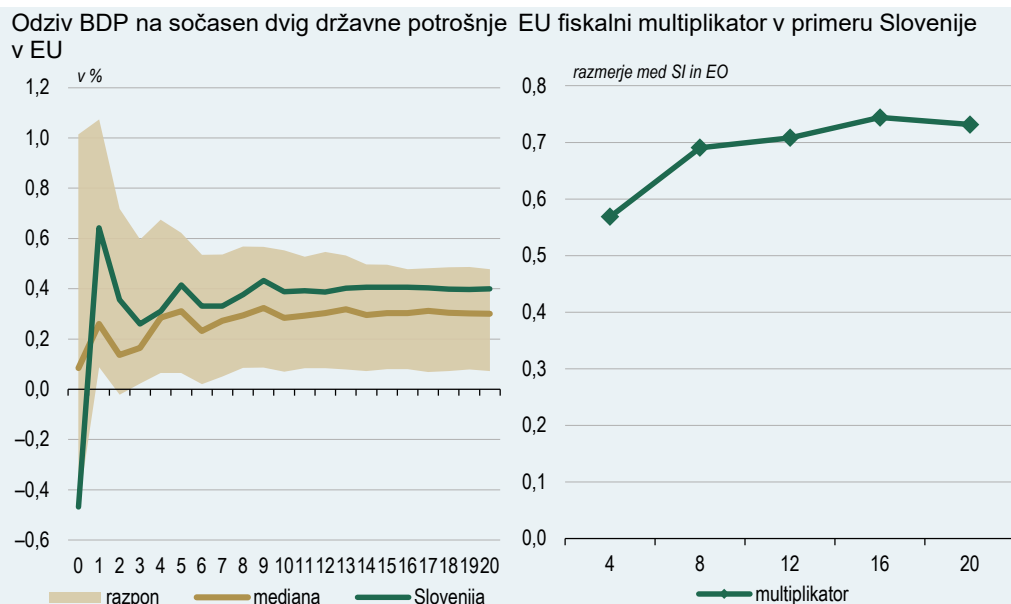
Za oceno gospodarskih medsebojnih odvisnosti med evropskimi državami, Kitajsko in ZDA smo uporabili globalni vektorski avtoregresijski model (GVAR).⁵⁴ Ta vključuje štiri spremenljivke za vsako državo: realni BDP, inflacijo, državno potrošnjo in uvoz ter je ocenjen za obdobje od prvega četrletja 1999 do četrtega četrletja 2019. Z uporabo modela smo simulirali učinek sočasnega povečanja državne potrošnje za en standardni odklon v vseh evropskih državah na realni BDP Slovenije. Uporabili smo posplošene impulzne odzive, ki zagotavljajo splošno oceno vpliva, ne da bi izolirali specifične strukturne mehanizme.⁵⁵

⁵³ Glej [Joint white paper for European Defence Readiness 2030](#).

⁵⁴ Za predstavitev metodologije modela GVAR glej [Pesaran, C. \(2016\). Theory and Practice of GVAR Modelling. *Journal of Economic Surveys*. 30\(1\), 165-197.](#)

⁵⁵ Posledično ne moremo trditi, da je prav državna potrošnja tista, ki privede do rezultata. Lahko pa sklepamo, kakšen je najverjetnejši odziv BDP v primeru dviga v potrošnji države.

Slika 3.1.1: Učinek državne potrošnje na BDP in fiskalni multiplikator



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Model je ocenjen za obdobje od prvega četrletja 1999 do četrtega četrletja 2019. Impulzni odzivi kažejo kumulativni vpliv na BDP v obdobju petih let. Na sliki desno multiplikator kaže elastičnost slovenskega BDP na državno potrošnjo EU.

Analiza kaže, da se realni BDP Slovenije – kot odziv na višjo državno potrošnjo v EU – poveča za od 0,2 % do 0,5 %, odvisno od specifikacije modela (slika 3.1.1, levo).⁵⁶ Za lažjo interpretacijo rezultatov smo izračunali tudi fiskalni multiplikator državne potrošnje, opredeljen kot razmerje med povprečnim odzivom slovenskega BDP in uteženim povišanjem državne potrošnje v EU. Dolgoročni multiplikator se giblje okoli vrednosti 0,7, kar pomeni, da dvig državne potrošnje v EU za 1 % v povprečju poviša raven slovenskega BDP za približno 0,7 % (slika 3.1.1, desno). Ta odziv je razmeroma velik v primerjavi z večino drugih držav v modelu. To je po naši oceni najverjetneje povezano z dejstvom, da je Slovenija majhno, odprto gospodarstvo z močnimi trgovinskimi vezmi z državami v Evropi. S tem je zunanje povpraševanje v primeru Slovenije še posebej odzivno na povišanje državne potrošnje in posledično gospodarske aktivnosti v drugih državah EU.

Ob veliki verjetnosti sočasnih fiskalnih spodbud v EU se kaže, da bi Slovenija kot majhno in odprto gospodarstvo iz takšnih ukrepov beležila primerjalno večje spodbudne učinke na rast BDP kot v povprečju ostalih držav. Pri tem je pomembno omeniti, da analiza ne loči med različnimi vrstami izdatkov države in se ne nanaša izključno na porabo za obrambo.

3.1 Učinek višjih carin in zunanjetrgovinske negotovosti v osrednji napovedi in v ostrem scenariju napovedi

Osrednja makroekonomska napoved je pogojena z obstoječimi učinki protekcionističnih politik ter s tveganji za njihovo nadaljnje zaostrovanje. V osrednji napovedi predpostavljamo, da bodo v celotnem napovednem obdobju carine ostale nespremenjene glede na presečni datum. V primeru trgovine med ZDA in EU to pomeni 10-odstotne carine na uvoz blaga iz EU v ZDA in odsotnost povračilnih ukrepov za uvoz ameriškega blaga v EU (tabela 3.1.1).

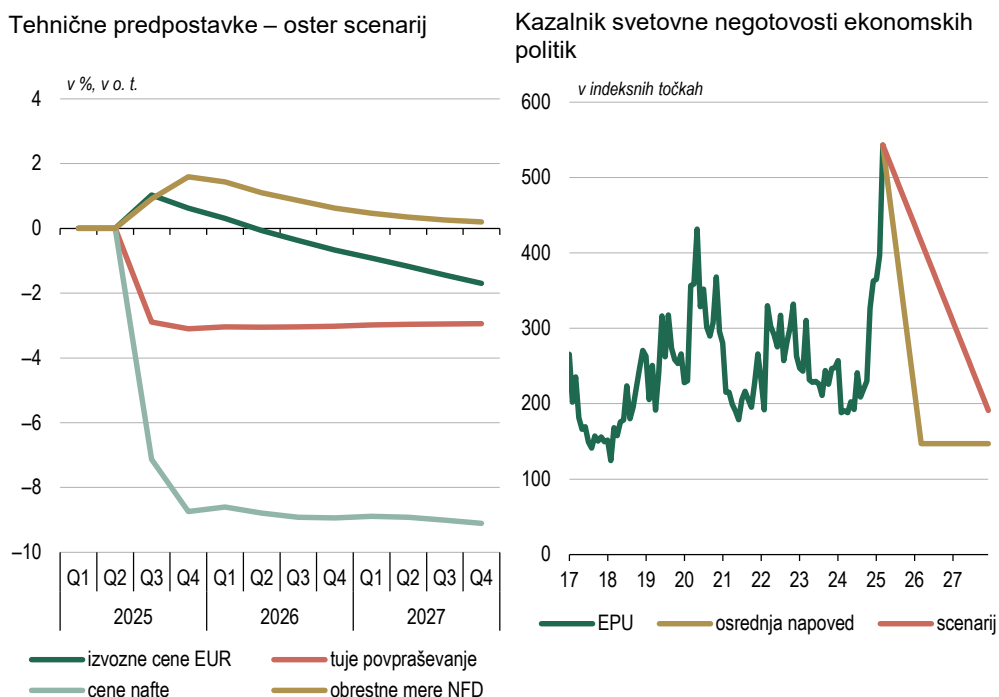
⁵⁶ V analizi smo preizkusili tako model s kointegracijo med spremenljivkami kot tudi model, ki kointegracije ne predpostavlja. Na sliki so prikazani rezultati z uporabo modela, ki vključuje kointegracijo.

Tabela 3.1.1: **Scenariji carinskih ukrepov in trgovinske negotovosti**

	Osrednja napoved	Oster scenarij
Carine ZDA–EU	10-odstotne carine na EU blago, brez povračilnih ukrepov	20-odstotne vzajemne carine ZDA–EU
Carine ZDA–Kitajska	30-odstotne carine na blago CN, 10-odstotne carine na blago ZDA	145-odstotne carine na blago CN, 125-odstotne carine na blago ZDA
Carine ZDA–preostanek sveta	10-odstotne vzajemne carine	Carine, najavljene 2. 4., v veljavi od tretjega četrtrletja 2025
Trgovinska negotovost	Raven EPU se spusti na povprečje 2010–2018 do prvega četrtrletja 2026	Raven EPU se postopno spušča na raven iz 2018
Finančne posledice	Tehnične predpostavke	Povišanje kreditnih razmikov

Obstoječe carine v osrednji napovedi spremlja postopno izzvenevanje negotovosti, opazovane s kazalnikom svetovne negotovosti ekonomskih politik (EPU), na dolgo-ročno povprečje do konca prvega četrtrletja 2026 (slika 3.1.2, desno). Nasprotno, v ostrem scenariju od vključno tretjega četrtrletja 2025 dalje predpostavimo 20-odstotne vzajemne carinske stopnje na trgovino z blagom med ZDA in EU, medtem ko bi pri trgovini z blagom med ZDA in Kitajsko v tem obdobju obveljale 145-odstotne oziroma 125-odstotne carinske stopnje. V ostrem scenariju bi negotovost glede trgovinskih politik izzvenevala počasneje in bi se ob koncu napovednega obdobja ustalila na povprečnih ravneh iz leta 2018, ki odraža obdobje zaostrovanja trgovinskih politik v prvem predsedniškem mandatu Donalda Trumpa. V ostrem scenariju višje carine in ekonomsko negotovost spremljajo tudi večja finančna tveganja, ki se nanašajo na povečanje kreditnih razmikov in višje obrestne mere za posojanje nefinančnim družbam (slika 3.1.2).

Slika 3.1.2: **Tehnične predpostavke in indikator ekonomske negotovosti v osrednji napovedi in ostrem scenariju**



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije, EPU.

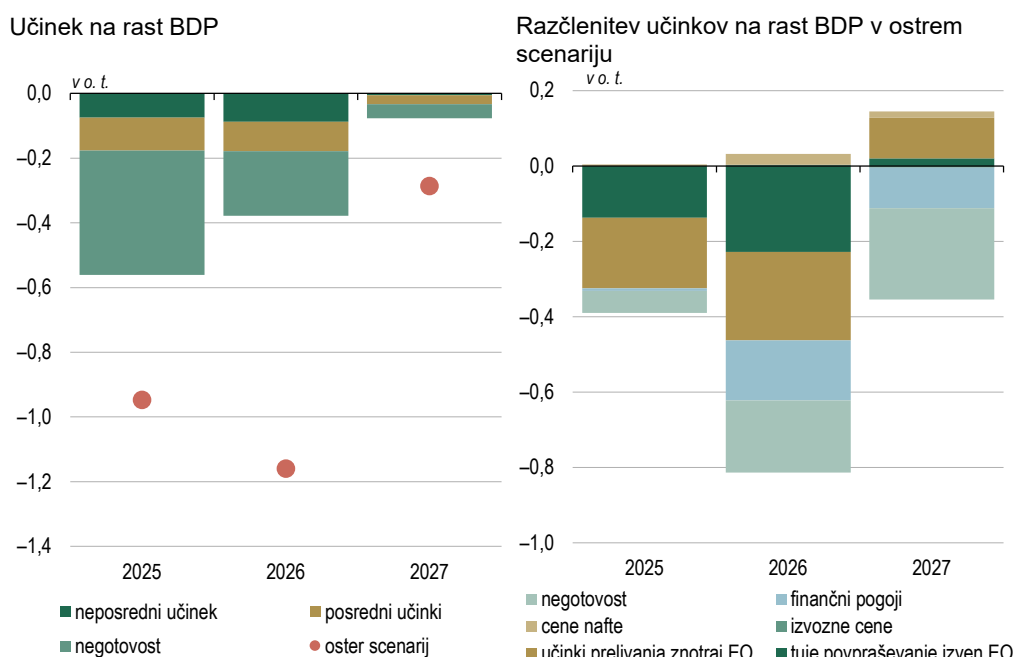
Opomba: Na sliki levo so prikazani odkloni v ravneh tehničnih predpostavk glede na osrednjo napoved, izraženi v odstotkih oziroma v primeru obrestnih mer v odstotnih točkah. Na sliki desno je prikazana predpostavljena pot kazalnika negotovosti ekonomskih politik (EPU) v osrednji napovedi in v ostrem scenariju.

V osrednji napovedi se učinki zaostrenih razmer v svetovni trgovini kažejo zlasti v letu 2025 in izvirajo predvsem iz negotovosti v mednarodnem okolju. V primeru uresničitve ostrega scenarija napovedi bi se negativni učinki poglobili in vztrajali tudi v letu 2026 zaradi izrazito slabših obetov tujega povpraševanja ob vztrajajoči ekonomski in negotovosti.

Slika 3.1.3 prikazuje učinke carin in z njimi povezane negotovosti v mednarodnem ekonomskem okolju, upoštevane v osrednji napovedi in v ostrem scenariju. Glede na decembrske napovedi zaostrene razmere v svetovni trgovini v letu 2025 prispevajo k približno 0,6 odstotne točke nižji rasti BDP, ki pretežno izvira iz negativnega vpliva negotovosti na domačo investicijsko aktivnost. Nasprotno, ob razmeroma majhni neposredni trgovinski izpostavljenosti slovenskega gospodarstva do ZDA, ostaja sam učinek carin razmeroma omejen. Nekoliko večji vpliv ima posredna izpostavljenost do carin prek naših glavnih trgovinskih partneric v evrskem območju, ki v letih 2025 in 2026 prispeva k približno 0,1 odstotne točke nižji napovedi rasti BDP.

V primerjavi z osrednjo napovedjo bi nadaljnje zaostritve v svetovni trgovini, predvidene v ostrem scenariju, rast BDP dodatno nižale za približno 0,4 odstotne točke v letu 2025, za 0,8 odstotne točke v letu 2026 in za skoraj 0,4 odstotne točke v letu 2027. V letu 2025 bi močnejši učinek izviral zlasti iz izrazitejšega zmanjšanja svetovnega povpraševanja in nižje gospodarske aktivnosti v naših glavnih trgovinskih partnericah, medtem ko bi se učinek v letu 2026 dodatno poglobil zaradi vztrajanja negotovosti v mednarodnem okolju in manj ugodnih pogojev financiranja ob višjih kreditnih tveganjih.

Slika 3.1.3: Učinek carin in trgovinske negotovosti na rast BDP



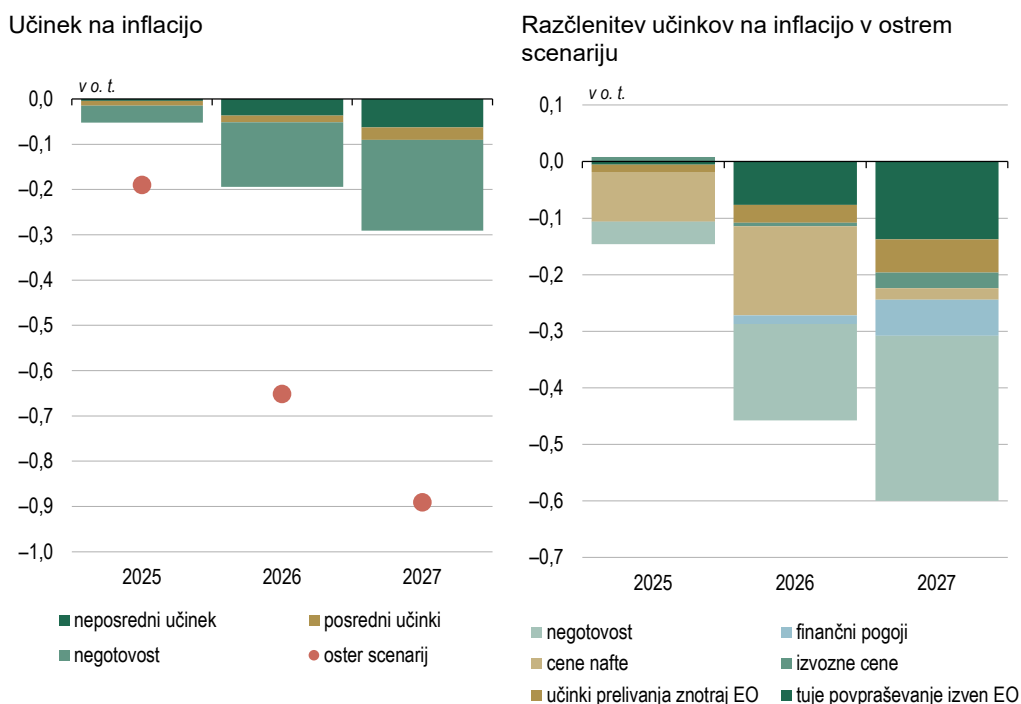
Vir: Preračuni Banke Slovenije, ECB.

Opomba: Na sliki levo je prikazan učinek carin in trgovinske negotovosti na revizijo napovedi rasti BDP glede na decembrske napovedi. Na sliki desno je prikazana razčlenitev učinkov carin, tehničnih predpostavk in trgovinske negotovosti v ostrem scenariju napovedi. Učinki manjšega povpraševanja in ostalih tehničnih predpostavk so ocenjeni z osrednjim makroekonomskim modelom Banke Slovenije. Učinek negotovosti je ocenjen preko satelitskega modela, predstavljenega v Okvirju 2.1.1.

Zaostrene razmere v svetovni trgovini bodo po pričakovanjih imele srednjerочно dezinflacijske učinke.

V osrednji napovedi se negativni učinki carin in trgovinske negotovosti na gospodarsko rast postopno prelivajo v inflacijo. Napoved rasti cen je zato v letih 2026 in 2027 nižja za 0,2 oziroma 0,3 odstotne točke kot ob odsotnosti teh dejavnikov (slika 3.1.4). V ostrem scenariju so učinki še močnejši in bi v primerjavi z osrednjo napovedjo ob koncu napovednega obdobja inflacijo znižali za dodatne 0,6 odstotne točke. V letih 2025 in 2026 se močnejši negativni učinki nanašajo zlasti na cene surovin na svetovnih trgih, medtem ko bodo ob koncu napovednega obdobja zlasti posledica dejavnikov, ki prispevajo k nižji rasti BDP doma in v tujini. V ostrem scenariju so prisotni manjši inflacijski pritiski, ki odražajo začasno višje uvozne cene ob uvedbi povračilnih carin na ameriško blago, a so ti z vidika napovednega obdobja omejeni in izrazito prehodne narave. Primerjalno višje carine na ameriški uvoz blaga iz Kitajske bi namreč po pričakovanjih privedle do neto negativnega učinka na inflacijo, zaradi razmeroma boljših pogojev menjave za evropske države in morebitnega preusmerjanja izvoza kitajskega blaga na evropske trge. Pri tem je treba poudariti, da scenarij ne upošteva morebitnih zastojev v dobavnih verigah, ki bi lahko pomembno prispevali k inflacijskim pritiskom v obravnavnem obdobju.

Slika 3.1.4: Učinek carin in trgovinske negotovosti na inflacijo



Vir: Preračuni Banke Slovenije, ECB.

Opomba: Na sliki levo je prikazan učinek carin in trgovinske negotovosti na revizijo napovedi rasti BDP glede na decembrske napovedi. Na sliki desno je prikazana razčlenitev učinkov carin, tehničnih predpostavk in trgovinske negotovosti v ostrem scenariju napovedi. Učinki so ocenjeni z osrednjim makroekonomskim modelom Banke Slovenije.

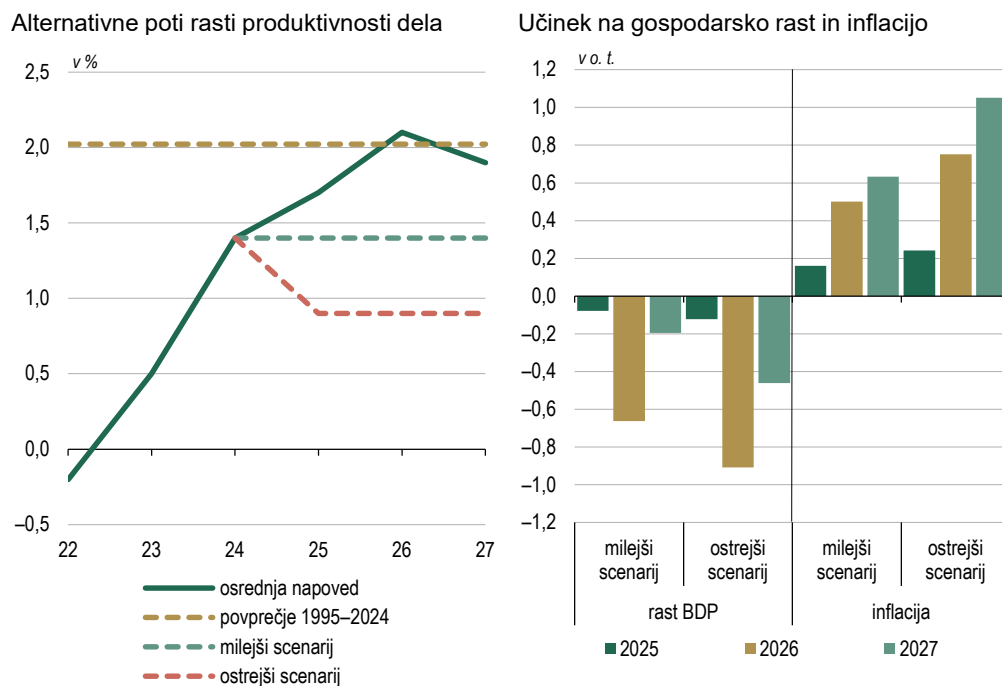
3.2 Tveganje strukturno nižje rasti produktivnosti

Negotove razmere v gospodarstvu spremljajo znaki ohlajanja na trgu dela. Ti so še posebej vidni v zasebnem sektorju, kjer se zaposlenost zmanjšuje že od začetka leta 2024. Ob tovrstnih gibanjih se bo glede na osrednjo napoved skupna zaposlenost letos zmanjšala za 0,5 % in bo v letu 2026 z 0,2-odstotno rastjo le delno okrevala. Rast BDP je v napovednem obdobju tako pomembno pogojena s pričakovano rastjo produktivnosti dela. Ta bo letos znašala 1,7 % in se bo v letih 2026 in 2027 dodatno okrepila na 2,1 % oziroma 1,9 %. Krepitev rasti bo zlasti posledica cikličnih dejavnikov, ki se nanašajo na boljšo izkoriščenost zaposlenih v delovnem procesu ter večjo usklajenost ravni zaposlenosti in gospodarske aktivnosti kot v obdobju po pandemiji.⁵⁷ Napovedana rast produktivnosti dela je v obdobju napovedi pretežno usklajena z dolgoročnim povprečjem, ki za obdobje 1995–2024 znaša 2,0 %, a hkrati v povprečju za 0,6 odstotne točke presega povprečno rast v pred-pandemičnem obdobju (2010–2019). Prav tako za približno 1,3 odstotne točke presega napoved za evrsko območje. Neugodni strukturni dejavniki, kot so nizka rast investicij in staranje delovno aktivnega prebivalstva tako predstavljajo tveganje za nižjo trendno rast produktivnosti v obdobju napovedi ter ustalitev na ravneh, nižjih od dolgoročnega povprečja.

Glede na osrednjo napoved obravnavamo dva alternativna scenarija nižje rasti produktivnosti dela (slika 3.2.1, levo). V milejšem scenariju predvidimo, da bo rast produktivnosti ostala takšna kot v letu 2024, ko je znašala 1,4 % in je bila primerljiva s povprečjem desetletja pred pandemijo, 2010–2019. V ostrem scenariju predvidimo padec rasti produktivnosti pod 1 %, s čimer je predpostavljeno postopno prilagajanje k povprečni rasti evrskega območja in upočasnjene procese dohitevanja ravni produktivnosti jedrnih držav. Slika 3.2.1, desno, prikazuje učinek alternativnih rasti produktivnosti dela na rast BDP in inflacijo. V obeh scenarijih učinek na gospodarsko rast v prvem letu napovedi ostaja razmeroma omejen, saj je z vidika modelskih ocen predvideno, da bi podjetja manjšo rast produktivnosti prehodno nadomeščala z dodatnim zaposlovanjem, a se možnost za to v nadaljevanju napovednega obdobja postopno zmanjšuje zaradi tesnosti trga dela in pritiskov na konkurenčnost podjetij. Najmočnejši učinek na gospodarsko rast bi v primeru uresničitve tveganj tako pričakovali v letu 2026, ko bi bila ta v milejšem scenariju nižja za približno 0,7 odstotne točke, v ostrem pa za 0,9 odstotne točke. Nižjo gospodarsko rast bi spremljala višja inflacija. V primerjavi z osrednjo napovedjo bi bila ta ob koncu napovednega obdobja v milejšem scenariju višja za 0,6 odstotne točke, v ostrem pa za odstotno točko. Počasnejša rast produktivnosti dela bi se namreč odražala v višjih stroških dela na enoto proizvoda in pozitivni proizvodni vrzeli, ki bi izhajala iz razmeroma močnejšega upada proizvodnih zmogljivosti gospodarstva glede na upad agregatnega povpraševanja.

⁵⁷ Glej okvir 2.2.1 v *Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2023*, kjer smo pisali o razkoraku med rastjo zaposlenosti in gospodarske aktivnosti, ter ga povezali s kopičenjem delavcev.

Slika 3.2.1: **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. Milejši scenarij v obdobju 2025–2027 predpostavlja alternativno pot skladno z rastjo produktivnosti dela v letu 2024. Ostrejši scenarij v obdobju 2025–2027 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.

4

Primerjava med institucijami

Napoved Banke Slovenije, ki vključuje tudi podatke o BDP v prvem četrtletju, v povprečju obdobja 2025–2027 predvideva 0,3 odstotne točke nižjo rast BDP kot mediana napovedi drugih institucij, medtem ko je napoved inflacije na ravni mediane.

Zadnje razpoložljive napovedi gospodarske rasti za obdobje 2025–2027 kažejo večjo raznolikost v pričakovanjih glede rasti ekonomske aktivnosti med institucijami (slika 4.1, levo). Institucije, ki so – podobno kot Banka Slovenije – najnovejše napovedi pripravile bližje koncu prve polovice leta in upoštevale več mesečnih in četrtletnih podatkov SURS, pričakujejo nekoliko slabše obete, kar je predvsem posledica povečane negotovosti glede ekonomskih politik in geopolitičnih razmer v mednarodnem okolju. Ob postopni stabilizaciji razmer v nadaljnjih letih vse institucije pričakujejo rast ekonomske aktivnosti okoli 2,5 %. Najvišjo gospodarsko rast v letu 2025 napoveduje GZS, in sicer 2,5 %. Sledijo napovedi WIIW, UMAR, Consensus in EK, ki pričakujejo rasti v višini 2,2 %, 2,1 % oziroma 2,0 %. EBRD, IMF, OECD in Banka Slovenije so edine, ki napovedujejo letošnjo rast pod dvema odstotkoma, in sicer 1,9 %, 1,8 %, 1,6 % ter 1,3 %. Napoved Banke Slovenije je s tem za 0,7 odstotne točke nižja od mediane vseh napovedi za tekoče leto.

V prihodnjem letu najvišjo rast gospodarske aktivnosti ponovno pričakuje GZS z 2,6 %, kar je za 0,2 odstotne točke več od mediane vseh napovedi za obravnavano leto. Sledijo napovedi Banke Slovenije, Consensus, EK, IMF, OECD, UMAR in WIIW, vse na ravni mediane, ki znaša 2,4 %. Najnižjo rast BDP z 2,3 % napoveduje EBRD. Za leto 2027 so na voljo napovedi gospodarske rasti štirih institucij. Napoved Banke Slovenije, ki znaša 2,4 %, je enaka mediani vseh razpoložljivih napovedi za obravnavano leto.

Po lanskem občutni umiritvi rasti cen življenjskih potrebščin vse institucije za leto 2025 napovedujejo inflacijo, ki bo nekoliko nad ciljno ravnijo denarne politike ECB (slika 4.1, desno). Ta bo spodbujena s cenami storitev in hrane, delno bodo k inflaciji prispevali tudi izteki nekaterih vladnih ukrepov za regulacijo cen energije. Proti koncu napovednega obdobja institucije pričakujejo postopno umiritev inflacije proti 2,0 %. Za leto 2025 najvišjo inflacijo predvidevajo IMF, OECD, Banka Slovenije in GZS, in sicer 2,6 % oziroma 2,5 %. Napoved Banke Slovenije je za 0,1 odstotne točke višja od mediane vseh napovedi za tekoče leto. Sledijo napovedi UMAR, Consensus in WIIW, ki inflacijo ocenjujejo pri 2,3 % oziroma 2,2 %, medtem ko najnižjo rast cen življenjskih potrebščin pričakuje EK z 2,1 %.

V prihodnjem letu najvišjo inflacijo napoveduje GZS z 2,5 %. Sledijo IMF, OECD in UMAR, vse z 2,3 %. Najnižjo rast cen življenjskih potrebščin napovedujeta WIIW z 2,0 % in EK z 1,9 %. Napoved Banke Slovenije znaša 2,2 %, kar je za 0,1 odstotne točke nižje od mediane vseh napovedi za obravnavano leto. Za leto 2027 so na voljo napovedi rasti cen življenjskih potrebščin štirih institucij. Najvišjo inflacijo pričakuje IMF z 2,2 %, najnižjo pa Banka Slovenije z 1,9 %.

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

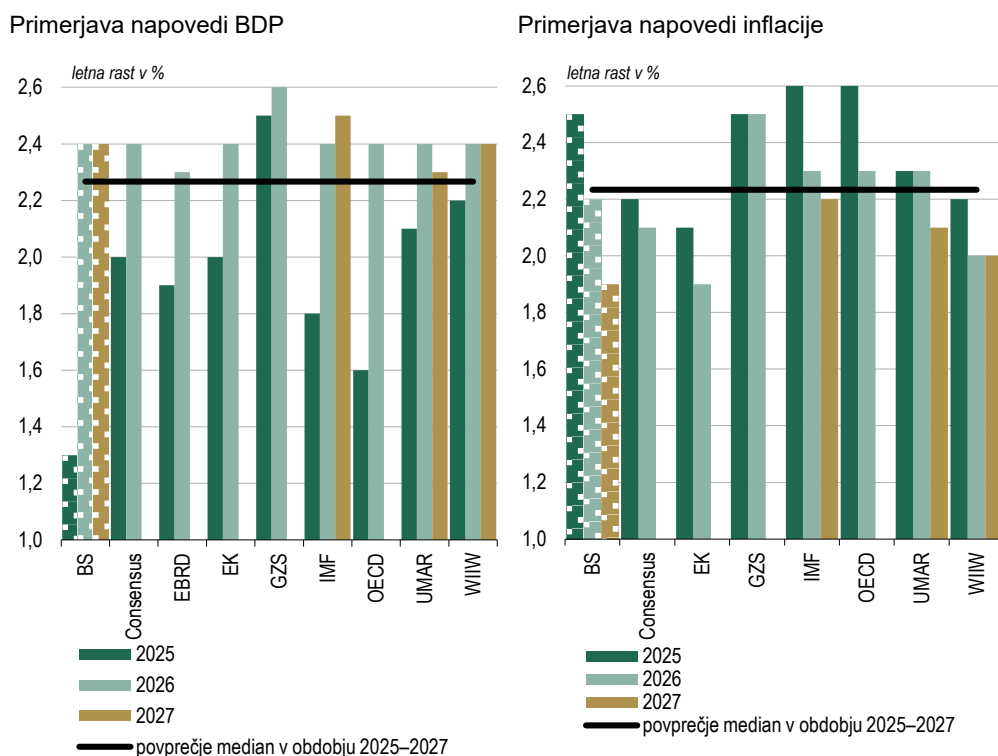


Tabela 5.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2023	2024	12 mes. do mar. 25	3 mes. do mar. 24	3 mes. do mar. 25	2025 jan.	2025 feb.	2025 mar.	2025 apr.	2025 maj.
Gospodarska gibanja										
	ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah									
Kazalnik gospodarske klime	-3,7	-2,7	-2,4	-3,3	-2,3	-2,6	-2,5	-1,8	-2,5	-1,9
- predelovalne dejavnosti	-8,3	-7,6	-7,3	-8,7	-7,3	-8,0	-7,0	-7,0	-7,0	-8,0
	medletna rast v %									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	-4,9	-1,2	-0,7	-3,0	-1,0	1,9	-2,8	-1,9	...	...
- predelovalne dejavnosti	-3,7	1,1	0,5	0,1	-2,3	0,5	-4,8	-2,5	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	19,4	-9,4	-10,3	-3,0	-7,4	3,7	-11,6	-11,6	...	...
- stavbe	10,5	-12,6	-11,5	-6,9	-1,8	16,5	-8,5	-9,4	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	0,4	1,9	1,4	2,2	0,1	0,8	1,2	-1,4	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	11,5	6,7	4,7	11,0	2,9	3,1	3,7	2,2	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	-4,6	0,7	1,4	-0,3	2,4	3,9	3,9	-0,3	...	...
Druge zasebne storitve	2,5	1,5	0,9	2,0	-0,7	-1,5	-0,2	-0,4	...	...
	medletna rast v %									
Trg dela										
Povprečna bruto plača	9,7	6,2	6,2	7,2	7,1	6,9	6,6	8,0	...	...
- zasebni sektor	9,4	7,1	6,4	7,9	5,2	5,0	4,4	6,3	...	...
- javni sektor	10,3	4,6	5,8	5,9	10,6	10,2	10,6	10,9	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	4,0	1,8	2,7	1,3	4,8	4,3	4,7	5,3	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	5,0	4,6	4,6	5,0	4,9	5,1	4,9	4,6	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-14,0	-5,6	-4,5	-6,9	-2,6	-2,8	-2,9	-2,2	-1,9	...
Delovno aktivno prebivalstvo	1,3	1,1	0,7	1,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,4	1,1	0,5	1,5	-0,8	-0,6	-0,8	-0,9	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,9	1,2	1,1	1,1	0,9	0,8	0,9	1,0	...	...
	medletna rast v %									
Gibanje cen										
HICP	7,2	2,0	1,7	3,4	2,1	2,3	1,9	2,2	2,3	1,9
- storitve	7,7	4,8	4,4	5,7	4,0	3,8	3,9	4,2	3,8	4,2
- industrijsko blago brez energentov	5,4	0,6	0,1	2,1	0,3	0,1	0,2	0,5	1,0	0,1
- hrana	11,8	1,9	2,0	2,7	2,9	2,5	2,8	3,3	5,4	4,9
- energenti	2,2	-2,3	-2,7	1,5	-0,2	2,9	-1,7	-1,6	-4,4	-6,4
Kazalnik osnovne inflacije ²	6,7	2,9	2,4	4,0	2,3	2,1	2,2	2,5	2,5	2,3
	v % BDP									
Tekoči račun plačilne bilance										
Saldo tekočega računa	4,5	4,4	4,1	4,3	2,8	-0,4	3,1	5,5	...	...
1. Blago	0,7	0,9	0,7	1,0	0,1	-1,1	0,3	1,1	...	...
2. Storitve	5,6	5,4	5,3	4,9	4,4	3,7	4,3	5,1	...	...
3. Primarni dohodki	-1,0	-1,2	-1,1	-0,6	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	...	...
4. Sekundarni dohodki	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	-1,4	-2,7	-1,2	-0,4	...	...
	nominalna medletna rast v %									
Izvoz blaga in storitev	-0,4	2,5	3,9	-3,3	2,2	3,0	1,1	2,5	...	...
Uvoz blaga in storitev	-6,1	2,3	4,2	-3,5	4,0	9,0	-0,1	3,4	...	...
Javne finance										
	2023	2024	12 mes. do apr. 25	2024 jan.-apr.	2025 jan.-apr.					
Konsolidirana bilanca ³	mio EUR		% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %		
Prihodki	25.035	27.918	42,1	9,6	8.798	10,8	9.261	5,3		
Davki	21.977	24.547	37,1	8,8	8.078	14,3	8.534	5,6		
Prejeta sredstva iz EU	1.084	1.040	1,4	4,8	225	-42,7	145	-35,6		
Ostali	1.974	2.331	3,6	21,6	495	3,1	582	17,6		
Odhodki	27.308	28.871	43,9	4,9	8.852	10,8	9.549	7,9		
Tekoči odhodki	11.572	12.910	19,7	9,8	4.006	14,6	4.361	8,9		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	6.094	6.539	9,9	4,8	2.205	15,5	2.362	7,1		
- izdatki za blago in storitve	3.869	4.368	6,6	9,2	1.259	19,7	1.341	6,6		
- obresti	711	793	1,3	13,6	445	19,3	541	21,7		
Tekoči transferji	12.050	12.794	19,4	6,0	4.112	7,8	4.409	7,2		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.731	10.397	15,7	5,4	3.411	10,0	3.595	5,4		
Investicijski odhodki, transferji	3.014	2.531	3,8	-17,7	538	16,5	552	2,5		
Saldo	-2.274	-953	-1,8		-54		-288			

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

	2022	2023	2024	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	2022	2023	2024	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja	četrtletna rast v %													
BDP				-0,5	0,2	0,3	-0,8				0,2	0,4	0,2	0,3
- industrija				-1,2	1,0	0,2	-1,1				-0,1	0,1	-0,2	...
- gradbeništvo				-2,3	-3,0	4,6	-3,9				-1,0	-0,6	0,2	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				1,1	0,1	3,7	-3,4				0,3	0,7	0,5	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				-0,6	0,3	-0,4	-0,4				0,1	0,2	0,1	...
Domača potrošnja				1,1	-2,7	2,3	0,1				-0,1	1,4	0,3	...
- država				7,1	-2,0	-0,8	-1,3				1,1	0,9	0,5	...
- gospodinjstva in NPISG ¹				-1,4	1,4	0,8	0,6				0,0	0,6	0,4	...
- bruto investicije				0,9	-12,8	9,1	4,0				-1,4	4,0	-0,4	...
- bruto investicije v osnovna sredstva				-1,6	-3,4	0,4	-1,0				-2,5	1,8	0,7	...
	medletna rast v %													
BDP	2,7	2,1	1,6	0,9	1,6	1,5	-0,7	3,5	0,4	0,9	0,7	1,2	1,2	...
- industrija	-2,1	5,1	...	-0,1	3,6	3,4	-2,8	0,5	-1,3	-1,0	-1,0	0,1	-1,2	...
- gradbeništvo	8,3	14,0	...	-2,3	-7,8	1,3	-6,0	-0,0	1,3	-1,6	-1,5	-1,3	-0,9	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	1,9	0,4	...	1,4	1,6	1,7	1,4	2,9	1,1	1,6	1,5	1,9	1,9	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	5,0	1,4	...	2,1	1,9	1,8	-0,1	4,1	0,6	0,7	0,7	1,1	0,6	...
Domača potrošnja	4,5	-0,2	2,1	5,1	-0,0	0,1	0,8	3,8	0,1	0,5	-0,5	1,4	1,3	...
- država	-0,7	2,4	8,5	12,6	9,2	5,7	2,6	1,1	1,4	2,7	2,9	3,1	2,7	...
- gospodinjstva in NPISG	5,3	0,1	1,6	1,7	1,7	1,2	0,4	5,0	0,5	1,1	0,5	1,2	1,5	...
- bruto investicije	7,4	-2,8	-2,4	6,2	-11,5	-7,6	-0,1	3,9	-2,1	-3,0	-6,0	-0,0	-0,6	...
- bruto investicije v osnovna sredstva	4,2	3,9	-3,7	-2,1	-8,1	-5,2	-5,1	2,0	1,7	-1,8	-2,9	-1,0	-1,7	...
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,8	-1,5	0,3	1,8	-0,9	-0,6	1,1	0,5	-0,9	-0,3	-0,7	0,2	0,3	...
Trg dela	četrtletna rast v %													
Zaposlenost				-0,1	-0,1	-0,1	-0,2				0,1	0,2	0,1	0,3
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				-0,2	-0,2	-0,2	-0,5				-0,0	0,2	0,1	...
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,4	0,4	0,3	0,6				0,5	0,4	0,2	...
	medletna rast v %													
Zaposlenost	2,9	1,6	0,1	0,3	0,0	-0,3	-0,5	2,4	1,4	1,0	0,9	1,0	0,8	0,8
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	3,1	1,7	-0,2	-0,0	-0,4	-0,7	-1,0	2,7	1,5	0,7	0,6	0,7	0,5	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,0	1,5	1,6	1,8	1,7	1,3	1,7	1,5	1,3	1,7	1,8	1,9	1,6	...
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	5,0	9,5	6,2	6,1	6,6	5,7	6,7	4,5	5,3	4,5	4,8	4,5	4,1	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	7,8	9,5	...	7,2	7,3	6,0	5,4	5,0	5,5	4,5	4,8	4,4	4,1	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	-3,2	9,5	...	2,7	4,1	4,6	11,2	3,5	4,8	4,8	5,1	4,7	4,0	...
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno ²	5,2	9,0	4,7	5,5	4,9	3,7	6,9	3,4	6,4	4,7	5,1	4,2	3,6	...
Stroški dela na enoto proizvoda, realno ³	-1,2	-1,0	1,6	3,0	1,9	1,2	3,9	-1,6	0,4	1,7	2,1	1,6	1,0	...
	v %													
ILO stopnja brezposelnosti	4,0	3,7	3,7	3,4	4,4	3,5	...	6,8	6,6	6,4	6,3	6,2	6,1	...
Menjava s tujino	četrtletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev				-0,7	3,1	-2,1	-0,5				1,5	-1,3	0,0	...
Realni uvoz blaga in storitev				0,7	-1,6	-0,2	2,3				1,1	0,5	0,1	...
	medletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev	6,8	-2,0	3,2	0,1	9,5	3,9	0,1	7,4	-0,8	1,1	2,3	2,1	1,4	...
Realni uvoz blaga in storitev	9,2	-4,5	3,9	4,8	8,0	2,3	1,9	8,4	-1,4	0,3	-0,1	2,3	1,6	...
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP ⁴	-1,1	4,5	4,4	3,8	4,5	4,4	4,1	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-1,5	2,3	-0,4	-3,6	1,8	1,3	-1,4	-0,2	0,3	0,4	1,2	-0,1	-0,0	...
Financiranje	v % BDP													
Bilančna vsota bank	91,0	85,0	...	...	...	...	...	273,2	256,3	...	...	...	...	...
Posojila podjetjem	20,1	17,6	16,4	16,8	16,6	16,4	16,6	36,4	34,1	33,1	33,6	33,3	33,1	...
Posojila gospodinjstvom	21,5	19,9	20,2	19,9	20,0	20,2	20,3	48,1	45,4	43,9	44,4	44,1	43,9	...
Inflacija	v %													
HICP	9,3	7,2	2,0	2,4	1,1	1,2	2,1	8,4	5,4	2,4	2,5	2,2	2,2	2,3
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	5,9	6,7	2,9	3,0	2,3	2,2	2,3	4,0	5,0	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6
Javne finance	v % BDP													
Dolg države	72,7	68,4	67,0	69,4	66,7	67,0	...	89,5	87,4	87,5	88,1	88,1	87,5	...
Saldo države ⁴	-3,0	-2,6	-0,9	-1,9	-1,7	-0,9	...	-3,5	-3,5	-3,1	-3,5	-3,3	-3,1	...
- plačilo obresti ⁴	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	...	1,7	1,7	1,9	1,8	1,9	1,9	...
- primarni saldo ⁴	-1,9	-1,3	0,4	-0,6	-0,4	0,4	...	-1,8	-1,8	-1,2	-1,6	-1,4	-1,2	...

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

Opomba: Za izračun medletnih stopenj rasti so uporabljeni neprilagojeni podatki, za izračun tekočih stopenj rasti pa desezonirani. SURS četrtletnih podatkov nacionalnih računov še ni uskladil s prvo letno oceno. (1) Podatki za Slovenijo so izračunani kot razlika desezoniranih podatkov za končno potrošnjo skupaj in končno potrošnjo države.

(2) Nominalni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in realno produktivnostjo dela. (3) Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in nominalno produktivnostjo dela. (4) 4-črtletne drseče vsote.

Kratice

AJPES	Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve
ARCI	glavni napovedni model Banke Slovenije za inflacijo
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
ECOICOP	evropska klasifikacija individualne potrošnje po namenu
EK	Evropska komisija (angl. European Commission)
EO	evrsko območje
EPU	negotovost ekonomskih politik (angl. Economic Policy Uncertainty)
EU	Evropska unija
EUR	evro
GPR	geopolitično tveganje (angl. Geopolitical Risk)
GZS	Gospodarska zbornica Slovenije
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
IMF	Mednarodni denarni sklad (angl. International Monetary Fund)
IRF	impulzni odziv (angl. Impulse Response Function)
MU	makroekonomska negotovost (angl. Macroeconomic Uncertainty)
NATO	Organizacija severnoatlantske pogodbe (angl. North Atlantic Treaty Organization)
NGEU	program EU za okrevanje in odpornost (angl. NextGeneration EU)
OECD	Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj (angl. Organisation for Economic Cooperation and Development)
OPEC+	Organizacija držav izvoznic nafte
PERR	razmerje med spremembo cen in tečaja (angl. price-to exchange ratio)
PMI	kazalnik nabavnih menedžerjev
SIQM	glavni makroekonomski model Banke Slovenije
SDH	Slovenski državni holding
SURS	Statistični Urad Republike Slovenije
(S)BVAR	(strukturna) bayesijska vektorska avtoregresija (angl. (Structural) Bayesian Vector Autoregression)
TPU	negotovost trgovinskih politik (angl. Trade Policy Uncertainty)
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj
USD	ameriški dolar (angl. United States Dollar)
URSOO	Urad Republike Slovenije za okrevanje in odpornost
WIIW	Dunajski inštitut za mednarodne ekonomske študije (nem. Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche)
ZDA	Združene države Amerike
ZPIZ	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije
ZRSZ	Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje
ZZSZ	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije

Kratice standardne klasifikacije dejavnosti (SKD 2008)

A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, **01** – Kmetijska proizvodnja in lov ter z njima povezane storitve, **02** – Gozdarstvo, **03** – Ribištvo in gojenje vodnih organizmov
B – Rudarstvo, **05** – Pridobivanje premoga, **06** – Pridobivanje surove nafte in zemeljskega plina, **07** – Pridobivanje rud, **08** – Pridobivanje rudnin in kamnin, **09** – Storitve za rudarstvo
C – Predelovalne dejavnosti, **10** – Proizvodnja živil, **11** – Proizvodnja pijač, **12** – Proizvodnja 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** – 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