

**Pregled
makroekonomskih
gibanj z
napovedmi**

Junij 2024

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi

Številka: junij 2024

Izdajatelj:

Banka Slovenije

Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija

www.bsi.si

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

Publikacija skladno s postopkom priprave napovedi v okviru
ESCB temelji na podatkih in informacijah, dostopnih do
22. maja 2024.

Gradivo je bilo obravnavano na dopisni seji Sveta Banke
Slovenije 7. junija 2024.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
1 Trenutna gospodarska gibanja in predpostavke	6
1.1 Mednarodne razmere z zunanjimi predpostavkami	6
1.2 Domače gospodarsko okolje	9
2 Napovedi	14
2.1 Gospodarska aktivnost	14
2.2 Trg dela	27
2.3 Inflacija	31
3 Tveganja in negotovosti	40
4 Primerjava med institucijami	42
5 Statistična priloga	44
6 Kazalo slik in tabel	46
7 Seznam kratic	47

Okvirji

Okvir 2.1.1: Sestava in premoženjska porazdelitev presežnih prihrankov gospodinjstev	17
Okvir 2.1.2: Vpliv pričakovane rasti cen nepremičnin na stanovanjske investicije	20
Okvir 2.1.3: Napovedi salda in dolga države	23
Okvir 2.1.4: Empirična analiza gibanja tržnih deležev slovenskega gospodarstva	26
Okvir 2.2.1: Dejavniki presežne rasti zaposlenosti	29
Okvir 2.3.1: Vpliv učinkov osnove na inflacijo v letih 2023 in 2024	36
Okvir 2.3.2: Alternativne mere osnovne inflacije in njena vztrajnost	37

Obeti glede gospodarske aktivnosti v Sloveniji se izboljšujejo, inflacija pa se bo postopno približevala cilju cenovne stabilnosti.

Letos bo 2,5-odstotno gospodarsko rast podpiralo zlasti domače povpraševanje, v naslednjih letih pa jo bo dodatno krepila tudi izvozna aktivnost. Po umirjeni 1,6-odstotni rasti BDP lani kratkoročna gibanja kažejo krepitev gospodarske aktivnosti letos. V prvem četrtletju je medletna rast BDP presegala dva odstotka, ugodno gospodarsko aktivnost pa še naprej podpirajo zlasti visoka zaposlenost, rast realnih dohodkov in postopno izboljševanje zaupanja v gospodarstvu. Poleg ugodnih dejavnikov zasebne potrošnje bodo domače povpraševanje letos dodatno krepili tudi državni izdatki, med drugim povezani s poplavno obnovo. Močnejše domače povpraševanje se bo ob pozitivnem prispevku zalog odrazilo v okrepljeni rasti uvoza, s čimer bo prispevek neto menjave k rasti BDP letos negativen. S pričakovanim postopnim okrevanjem izvoznega povpraševanja in spuščanjem obrestnih mer se bo gospodarska rast v nadaljevanju napovednega obdobja še dodatno okrepila in približala dolgoročnemu povprečju. Napoved rasti BDP za leto 2024 znaša 2,5 %, za leti 2025 in 2026 pa 2,6 % oziroma 2,8 %.

Ob izboljšanih gospodarskih obetih se bo zaposlenost še naprej povečevala, brezposelnost pa ohranjala na zgodovinsko nizki ravni. V prvem četrtletju se je rast delovno aktivnih okrepila, brezposelnost pa dodatno znižala. Kljub zgodovinsko visokim ravнем zaposlenosti anketna pričakovanja glede nadaljnjega zaposlovanja ostajajo pozitivna in kažejo vztrajajočo tesnost trga dela, ki bo v napovednem obdobju ohranjala visoko rast plač. Ob pomanjkanju razpoložljive delovne sile bo rast zaposlenosti zaostajala za gospodarsko rastjo, kar bo krepilo rast produktivnosti in delno blažilo naraščajoče stroške dela na enoto proizvoda. Napoved rasti zaposlenosti za vsa leta napovednega obdobja znaša 0,6 %, medtem ko se bo napovedana rast plač po letošnjih 7,6 % v letih 2025 in 2026 postopno umirila, na 5,5 % oziroma 4,0 %.

Inflacija se bo ob nadaljevanju domačih cenovnih pritiskov v napovednem obdobju zniževala postopno in počasneje kot lani. Po naglem spuščanju v lanskem letu se je inflacija v prvih petih mesecih letos ohranjala blizu treh odstotkov. Na upočasnjeno zniževanje inflacije so vplivali manjši učinki izzvenenja ponudbenih dejavnikov in še vedno okrepljeni domači cenovni pritiski. Ti se nanašajo zlasti na visoko rast plač, ki se na ponudbeni strani kaže v naraščajočih stroških dela, hkrati pa ohranja visoko raven povpraševanja. Na podlagi pričakovanega vztrajanja teh dejavnikov napovedana osnovna inflacija v obdobju 2024–2026 v povprečju presega 3,0 %. Zniževanje skupne inflacije bo v napovednem obdobju prehodno zaviral tudi iztek vladnih ukrepov za blaženje cen energentov. Glede na napoved bo inflacija letos znašala 2,4 %, v letu 2025 se bo prehodno povišala na 3,0 % in se nato v letu 2026 znižala na 2,3 %.

Makroekonomsko napoved spremljajo tveganja, ki so pri inflaciji usmerjena navzgor, pri gospodarski rasti pa so bolj uravnotežena. Tokratna napoved temelji na pričakovani postopni krepitvi produktivnosti dela, ki je v preteklih dveh letih stagnirala. Strukturno nižja rast produktivnosti v primerjavi s predpandemičnim obdobjem in njeno počasnejše okrevanje predstavljata tveganje za napoved, ki bi lahko vodilo v nižjo gospodarsko rast, močnejšo rast stroškov dela na enoto proizvoda in višjo inflacijo. Podobne stagflacijske učinke bi z vidika napovedi imela morebitna obnovitev

ponudbenih šokov ob vztrajajoči negotovosti v geopolitičnem okolju. Nasprotno, tveganje za višjo gospodarsko rast od napovedane, a tudi višjo inflacijo, predstavljajo še vedno razpoložljiva presežna privarčevana sredstva gospodinjstev, ki bi se lahko v napovednem obdobju odrazila v višjih rasteh zasebne potrošnje in stanovanjskih investicij.

Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, 2024–2026

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		2024		Napovedi 2025		2026	
							jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
Cene	<i>povprečne medletne stopnje rasti v %</i>													
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,6	1,9	1,7	−0,3	2,0	9,3	7,2	0,0	2,4	−0,6	3,0	−0,1	2,3	0,2
HICP brez energentov in hrane	0,7	1,0	1,9	0,8	0,9	5,9	6,7	0,1	3,5	−0,4	3,6	0,1	2,9	0,2
HICP energenti	4,7	6,0	0,8	−10,8	11,3	24,8	2,2	−0,1	−2,5	0,7	−2,3	−3,0	−1,1	0,2
HICP hrana	2,2	2,4	1,6	2,8	0,7	10,6	11,8	0,0	2,1	−1,8	3,9	0,3	2,4	0,2
Gospodarska aktivnost	<i>stopnje rasti v %</i>													
BDP (realni)	4,8	4,5	3,5	−4,2	8,2	2,5	1,6	0,3	2,5	0,3	2,6	0,3	2,8	0,3
Zasebna potrošnja	1,9	3,5	5,5	−6,5	10,3	3,6	1,3	0,8	1,9	0,5	2,6	0,5	1,9	0,3
Potrošnja države	0,4	2,9	1,8	4,2	6,1	−0,5	2,4	0,9	7,2	0,0	2,8	−0,1	4,3	0,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	10,2	10,2	5,0	−7,2	12,6	3,5	9,5	0,8	3,0	2,8	3,7	0,6	3,0	0,9
Zasebne bruto investicije v osnovna sredstva	12,2	7,4	4,3	−9,4	10,8	1,4	11,2	3,9	2,0	−0,4	3,8	0,1	3,9	0,6
Državne bruto investicije v osnovna sredstva	0,9	23,8	8,1	2,2	19,3	10,8	4,0	−9,4	6,6	12,9	3,4	2,3	0,0	2,0
Izvoz blaga in storitev (realno)	11,1	6,2	4,5	−8,5	14,5	7,2	−2,0	0,5	2,9	1,1	4,4	0,3	4,4	0,4
Uvoz blaga in storitev (realno)	10,7	7,1	4,7	−9,1	17,8	9,0	−5,1	1,1	5,1	1,3	5,1	0,7	4,6	0,6
Prispevki k realni rasti BDP	<i>odstotne točke</i>													
Domača potrošnja (brez zalog)	2,9	4,2	4,2	−4,2	8,9	2,5	3,0	0,7	3,0	0,9	2,7	0,4	2,5	0,4
Neto izvoz	1,2	−0,2	0,2	−0,3	−1,2	−1,0	2,5	−0,5	−1,5	−0,1	−0,2	−0,2	0,2	−0,1
Spremembe zalog	0,7	0,4	−0,9	0,1	0,4	1,0	−4,1	−0,1	1,0	−0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Trg dela	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>													
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	6,6	5,1	4,5	5,0	4,7	4,0	3,7	0,0	3,5	0,0	3,5	0,0	3,4	0,0
Zaposlenost	2,9	3,2	2,4	−0,7	1,3	2,9	1,2	0,0	0,6	0,1	0,6	0,1	0,6	0,1
Povprečna sredstva na zaposlenega	3,0	3,9	5,0	3,4	8,1	5,0	11,8	0,3	7,6	1,4	5,5	0,0	4,0	0,1
Produktivnost	1,9	1,2	1,1	−3,6	6,8	−0,4	0,4	0,3	1,9	0,2	2,0	0,2	2,2	0,3
Stroški dela na enoto proizvoda (nominalno)	1,2	2,7	3,9	7,2	1,1	5,4	11,4	−0,1	5,7	1,2	3,4	−0,2	1,8	−0,2
Plačilna bilanca	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>													
Tekoči račun: v mrd EUR	2,7	2,7	2,8	3,4	1,7	−0,6	2,8	−0,4	2,5	−0,1	2,3	−0,3	2,4	−0,5
v % BDP	6,2	5,9	5,9	7,2	3,3	−1,0	4,5	−0,6	3,7	−0,2	3,3	−0,4	3,2	−0,7
Pogoji menjave*	−0,6	−0,1	0,5	0,7	−2,1	−3,1	2,7	−0,2	1,4	1,0	−0,1	−0,1	−0,1	−0,2

Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Opomba: * Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov. Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2023](#).

1 Trenutna gospodarska gibanja in predpostavke

Domača gospodarska aktivnost je na začetku leta ostala solidna z razmeroma ugodnim položajem v večini dejavnosti, kratkoročni kazalniki za drugo četrtletje pa nakazujejo njeno krepitev. Aktivnost še naprej podpirajo zlasti visoka zaposlenost, rast realnih dohodkov in postopno izboljševanje zaupanja v gospodarstvu. Spodbudno ostaja tudi gibanje inflacije, ki se nadalje umirja kljub še vedno močnim domačim cenovnim dejavnikom.

1.1 Mednarodne razmere z zunanjimi predpostavkami

Svetovna gospodarska rast ostaja stabilna, vendar bo do konca napovednega obdobja nižja od dolgoletnega povprečja.

Na začetku leta je svetovna gospodarska aktivnost ostala stabilna. Po krčenju ob koncu lanskega leta je BDP v evrskem območju in Združenem kraljestvu v prvem četrtletju letos okreval, v ZDA pa se nadalje okrepil. V Združenem kraljestvu je bila četrtletna gospodarska rast z 0,6 % najmočnejša, sledila ji je 0,4-odstotna rast v ZDA, v obeh gospodarstvih pa je bila podprta predvsem s trošenjem gospodinjstev. Zadnje je podpiralo tudi rast kitajskega gospodarstva, ki se je na četrtletni ravni okrepilo za 1,6 %, pri čemer so bila spodbudna tudi gibanja industrijske proizvodnje. Nasprotno se je gospodarska aktivnost na Japonskem zaradi nižje zasebne potrošnje skrčila (–0,5 %).

Svetovni kazalniki PMI kažejo nadaljevanje stabilne gospodarske rasti v drugem četrtletju. V aprilu je sestavljeni kazalnik PMI ob povečanih novih naročilih¹ z 52,4 indeksne točke dosegel 10-mesečni vrh. Pri tem je ostal storitveni kazalnik z 52,7 indeksne točke nekoliko višji kot v predelovalnih dejavnostih, kjer je znašal 50,3 indeksne točke. Največje mesečno izboljšanje sestavljenega kazalnika PMI v pomembnejših razvitih gospodarstvih je bilo po prvih podatkih maja mogoče zaznati v ZDA – zaradi opaznega zvišanja storitvenega kazalnika –, kjer je ta s 54,4 indeksne točke dosegel najvišjo vrednost po aprilu 2022. Med gospodarstvi v razvoju se je aprila vidno izboljšal tudi brazilski kazalnik PMI za predelovalne dejavnosti, od katerega ostaja višji samo indijski.

Svetovna gospodarska rast brez evrskega območja naj bi po junijskih napovedih ECB letos in naslednje leto znašala 3,3 %, leta 2026 pa 3,2 %. Napovedana rast ostaja nižja od povprečja v preteklem desetletju, saj jo bodo ciklično še vedno omejevali odloženi vplivi pretekle restriktivne denarne politike in ob postopnem ohlajanju trga dela tudi pričakovano umirjanje rasti zaposlenosti. Gospodarstva se soočajo tudi z dolgotrajnejšimi strukturnimi dejavniki, kot sta nizka rast produktivnosti in naraščajoča geopolitična fragmentacija.

¹ Nova izvozna naročila so se okrepila prvič po februarju 2022.

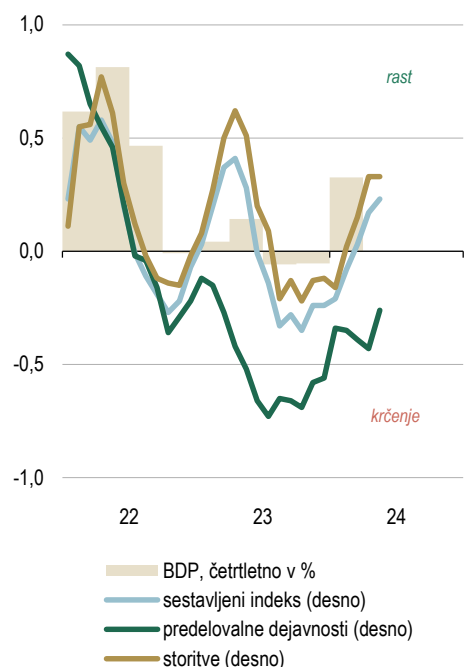
BDP evrskega območja je v prvem četrletju okrevaj, predvsem na podlagi aktivnosti v storitvenih dejavnostih; ob okrepljenih realnih dohodkih gospodinjstev naj bi se krepil tudi v nadaljevanju leta.

Po dvakratnem zaporednem krčenju gospodarske aktivnosti evrskega območja v zadnjih dveh četrletjih lani se je ta v prvem četrletju letos povečala za 0,3 % (slika 1.1.1, levo). Rast BDP je temeljila predvsem na okrevanju izvoznih in krepitvi storitvenih dejavnosti, zlasti turizma, medtem ko se je slabše odrezala industrijska proizvodnja.² Pri tem je glavnina večjih gospodarstev evrskega območja dosegla večjo rast kot četrletje prej, pri čemer se je znova najbolj okrepil španski BDP (za 0,7 %), sledila je Italija z 0,3-odstotno rastjo gospodarske aktivnosti, Francija in Nemčija pa sta dosegli 0,2-odstotno gospodarsko rast. V recesiji je ostala Estonija (–0,4 %), medtem ko sta četrletno najbolj zrasli gospodarstvi Cipra (1,2 %) in Irske (1,1 %).

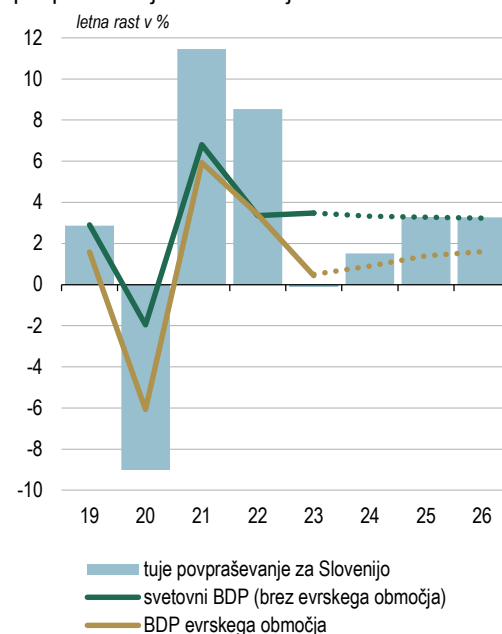
Prva ocena kazalnikov PMI za maj kaže, da gospodarska rast evrskega območja še naprej temelji na storitvenih dejavnostih, ki so že četrty mesec zapored v območju rasti. Nasprotno se je proizvodnja predelovalnih dejavnosti maja nadalje skrčila, a najmanj v zadnjih 14 mesecih. Sestavljeni kazalnik PMI se je tako zvišal na 52,3 indeksne točke, storitveni kazalnik je ostal pri 53,3 indeksne točke, v predelovalnih dejavnostih pa se je povzpел na 47,4 indeksne točke (slika 1.1.1, levo). Ob znakih okrevanja gospodarske aktivnosti se inflacija še naprej znižuje, z izjemo maja, ko je bila z 2,6 % za 0,2 odstotne točke višja kot aprila. To je predvsem posledica cen storitev, ki se v primerjavi z drugimi komponentami umirjajo bistveno počasneje. Maja je bila njihova rast 4,1-odstotna,

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

Kazalnik nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja



Svetovni BDP (brez evrskega območja), BDP evrskega območja in tuje povpraševanje za Slovenijo



Vir: ECB, Eurostat, Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: BDP – prvo četrletje 2024, kazalniki PMI (hitri) – maj 2024.

zaradi česar osnovna inflacija pri 2,9 % še naprej presega skupno. Razlike med

² Trimesečno drseče povprečje mesečnih kazalnikov za evrsko območje v marcu kaže na 0,5-odstotno krčenje industrijske proizvodnje, medtem ko je bila februarja rast storitvenega sektorja 0,7-odstotna. Trimesečno drseče povprečje za marec kaže tudi 0,4-odstotno povečanje obsega gradbenih del in 0,2-odstotno povečanje prihodkov trgovine na drobno.

državami se zmanjšujejo, razkorak med slovensko in evrsko inflacijo pa je popolnoma izzvenel.

Letošnja gospodarska rast evrskega območja naj bi bila po junijskih napovedih ECB z 0,9 % višja, kot je bilo pričakovano decembra, in bo temeljila predvsem na večji zasebni potrošnji. Realni dohodki gospodinjstev naj bi še naprej okrevali z rastjo plač, nižjo inflacijo, robustnim trgom dela in vse boljšim gospodarskim zaupanjem. Naslednje leto naj bi rast evrskega BDP znašala 1,4 %, leta 2026 pa 1,6 % (slika 1.1.1, desno).

Junjske predpostavke mednarodnega okolja kažejo okrevanje zunanjega povpraševanja za Slovenijo, nižjo ceno zadolževanja in višjo raven cen nafte kot decembra.

Z izboljšanjem gospodarske aktivnosti v naših največjih trgovinskih partnericah, ki izhaja iz rasti prispevka zunanje trgovine in zasebnega trošenja, je letos za Slovenijo predvidena³ ponovna krepitev rasti tujega povpraševanja.⁴ Rast se bo ob postopni stabilizaciji razmer v mednarodnem okolju in pričakovanem izboljševanju pogojev financiranja zviševala tudi v nadaljevanju napovednega obdobja, a bo ostala pod dolgoletnim predpandemičnim povprečjem.⁵ Na gospodarsko aktivnost doma in v tujini bo vplivalo tudi gibanje cen nafte. Ta bo letos kljub upadanju svetovnega povpraševanja zaradi ponudbenih dejavnikov (prostovoljno zmanjševanje črpanja nafte držav članic OPEC+ in geopolitične razmere na Bližnjem vzhodu) stagnirala, v nadaljevanju napovednega obdobja pa upadala. V primerjavi z decembrom bo raven cen nafte v letu 2024 višja, ob koncu napovednega obdobja pa bo primerljiva s pričakovanimi veleprodajnimi cenami iz decembrskih napovedi (tabela 1.1.1).

V skladu z umirjanjem cenovnih pritiskov se bo zniževala pričakovana kratkoročna obrestna mera. Ta bo med napovednim obdobjem upadala, ob koncu leta 2026 pa naj bi bila nekoliko nižja od decembrskih pričakovanj. Tečaj evra proti ameriškemu dolarju se bo v obdobju napovedi ustalil pri približno 1,1 dolarja za evro, tj. na podobni ravni kot v decembrskih napovedih (tabela 1.1.1).

Tabela 1.1.1: Predpostavke mednarodnega okolja

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Predpostavke	
							2025	2026
Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EO (v %)	2,9	-2,0	6,8	3,4	3,5	3,3	3,3	3,2
Rast gospodarske aktivnosti v EO (v %)	1,6	-6,2	5,9	3,5	0,6	0,9	1,4	1,6
Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %)	2,9	-9,0	11,5	8,5	-0,1	1,5	3,4	3,3
Nafta (USD/sod)	64,9	41,5	71,1	103,7	83,7	83,8	78,0	74,5
Nafta (EUR/sod)	57,9	36,3	60,1	98,4	77,5	77,7	72,4	69,2
Nafta (USD/sod, rast v %)	-8,7	-36,0	71,3	45,8	-19,2	0,0	-6,9	-4,5
Tečaj EUR/USD	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
3-mesečni Euribor (v %)	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	3,4	3,6	2,8	2,5
Primarne surovine (rast v %)	-6,4	3,4	42,1	6,6	-12,5	11,4	3,9	0,9

Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

³ Predpostavke mednarodnega okolja temeljijo na informacijah s presečnim datumom 22. maj 2024. 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.

⁴ Letošnja počasnejša rast tujega povpraševanja za Slovenijo v primerjavi z rastjo svetovne gospodarske aktivnosti je predvsem posledica počasnejšega okrevanja v naših najpomembnejših trgovinskih partnericah.

⁵ Povprečna letna rast zunanjega povpraševanja za Slovenijo je med letoma 1996 in 2019 znašala 4,8 %.

1.2 Domače gospodarsko okolje

Gospodarske razmere v Sloveniji ostajajo solidne ob medletni krepitvi državnega trošenja in kupne moči gospodinjstev, umirilo pa se je tudi zmanjševanje izvoza.

V prvem četrtletju je BDP četrtletno stagniral, vendar je njegova medletna rast po neprilagojenih podatkih spet presegla 2 % in s tem povprečje evrskega območja. Skoraj polovico rasti je prispevala povečana državna potrošnja zaradi preoblikovanja dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni prispevek in odpravljanja posledic lanskih poplav (slika 1.2.1, levo). Močno ostaja tudi zasebno trošenje, podprto s ponovnim povečanjem nakupov avtomobilov. Zasebno potrošnjo in zaupanje gospodinjstev še naprej krepijo razmere na trgu dela, ki se odražajo v 2,6-odstotni medletni realni rasti mase neto plač.⁶ Manj enopomenske so razmere na področju investicij. Te so bile brez upoštevanja zaloga v prvem četrtletju medletno večje za 0,6 %, vendar večinoma zaradi gradbenih investicij. Investicije v opremo in stroje so bile medletno manjše šesto četrtletje zapored, kar povezujemo s šibkim izvoznim povpraševanjem, zaostrenimi geopolitičnimi razmerami, stroškovnimi težavami evropske industrije in višjimi obrestnimi merami. Prispevek salda menjave s tujino k rasti BDP je bil tudi v prvem četrtletju pozitiven, pri čemer je bil medletni padec realnega izvoza spet manjši kot pri uvozu in precej manjši kot v drugi polovici lanskega leta.

Gospodarske razmere so bile v prvem četrtletju razmeroma ugodne v veliki večini skupin dejavnosti. Podjetja v industriji so po zahtevnem obdobju 2022–2023 uspela medletno povečati dodano vrednost za 1,8 %, se pa po anketnih kazalnikih SURS še vedno soočajo s šibkim povpraševanjem (slika 1.2.1, desno). V primerjavi z drugo polovico lanskega leta so se razmere izboljšale tudi v agregatu zasebnih storitev, kjer je bila medletna rast dodane vrednosti nizka, a pozitivna. Povpraševanje po storitvah je še naprej raznoliko, saj nekatere poganjata robustna domača zasebna potrošnja in mednarodni turizem, nasprotno pa se s še vedno šibkim povpraševanjem soočajo storitve, vezane na mednarodno blagovno menjavo (predvsem transportne storitve). Z močnim četrtletnim padcem in izrazito upočasnitvijo medletne rasti dodane vrednosti, na 1,6 % se je umirila predhodno izrazito močna gradbena aktivnost. Pri tem zmernejšo rast ob zelo visoki osnovi nakazuje tudi zmanjševanje števila izdanih gradbenih dovoljenj za stavbe, ki traja že dve leti.

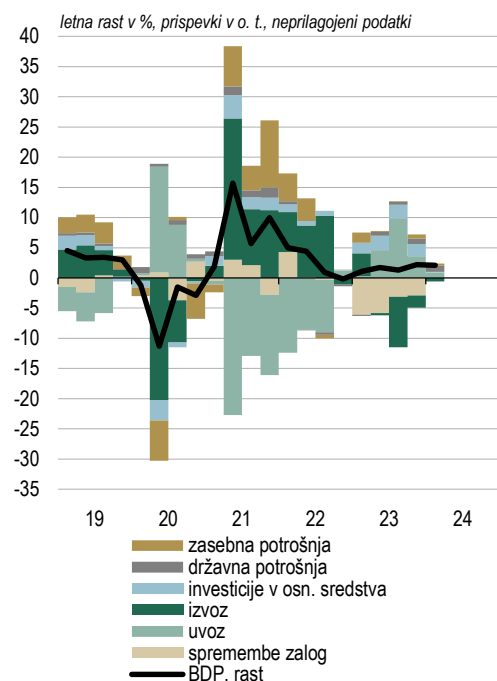
Razpoložljivi kratkoročni kazalniki nakazujejo krepitev gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju. Vrednost kazalnika gospodarske klime se je maja ohranila nad povprečjem prvega četrtletja. Zaupanje v predelovalnih dejavnostih je ostalo stabilno, podjetja so tretji mesec zapored dvignila oceno pričakovane proizvodnje, padanje vrednosti kazalnika trenutnega povpraševanja pa se je ustavilo (slika 1.2.1, desno). Po anketnih kazalnikih SURS so ostale razmere stabilne tudi v storitvah brez trgovine, obeti pa so se izboljšali, saj je kazalnik pričakovanega povpraševanja dosegel najvišjo vrednost po avgustu 2022.⁷ Razmere za rast zasebne potrošnje so še naprej ugodne, saj so potrošniki tudi maja ocenjevali, da je trenutno in pričakovano finančno stanje v gospodinjstvih boljše kot pred letom. To potrjujejo medletni rasti realne vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih⁶ ter realnih prihodkov v trgovini na drobno brez goriv, ki sta aprila po neprilagojenih podatkih znašali 7,5 % in 3,1 %. V gradbeništvu naj bi se po anketnih podatkih aktivnost še naprej umirjala, saj so podjetja aprila in maja dodatno znižala oceno rasti skupnih naročil (slika 1.2.1, desno). V skladu z navedenim

⁶ Uporabljen deflator HICP.

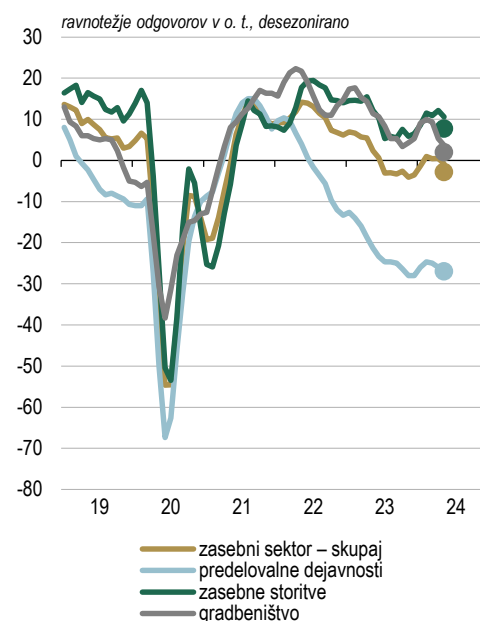
⁷ Kazalnika zaupanja v trgovini zaradi močnih mesečnih nihanj nismo vključili v analizo.

Slika 1.2.1: **Gospodarska rast in povpraševanje v Sloveniji**

Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran



Trenutno povpraševanje – anketna ocena podjetij



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: prvo četrletje 2024, desno: maj 2024.

Opomba: Na desni sliki sta agregatna kazalnika trenutnega povpraševanja za zasebni sektor in zasebne storitve izračunana s pomočjo deležev v dodani vrednosti. Prikazane so 3-mesečne drseče sredine z izjemo pik, ki so zadnji podatek.

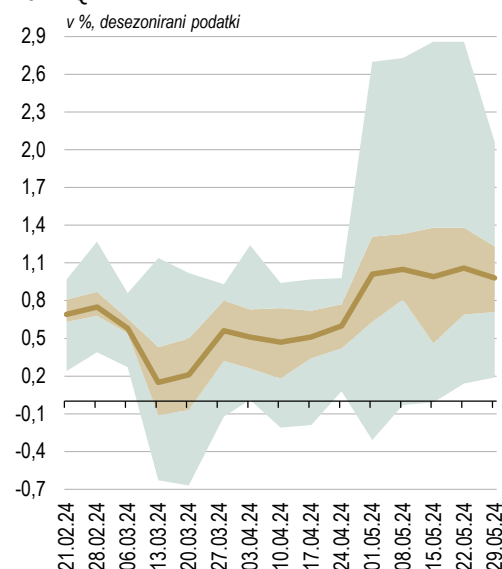
naborom kratkoročnih kazalnikov znaša trenutna povprečna vrednost modelskih ocen četrletne rasti BDP za drugo četrletje 1,0 % (slika 1.2.2, levo).

Presežek na tekočem računu se je v prvem četrletju nadalje povečal, predvsem kot posledica izboljšanih pogojev menjave in količinsko večjega izvoza blaga.

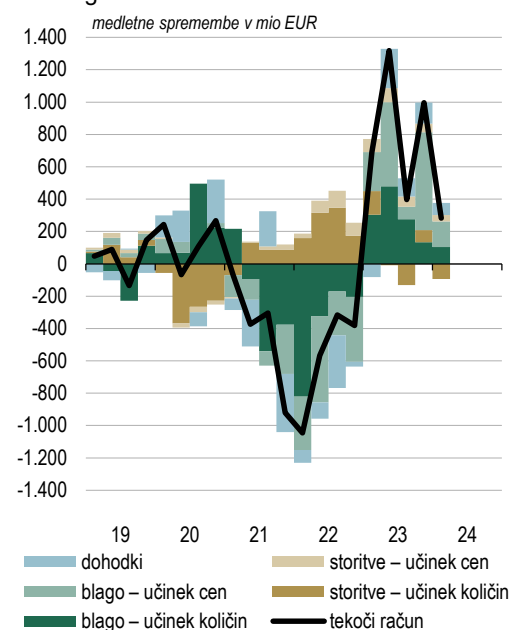
Tekoči račun plačilne bilance je bil v prvem četrletju v 830-milijonskem presežku, kar je 280 mio EUR več kot v istem obdobju lani. Presežek v blagovni menjavi je bil medletno večji za 260 mio EUR, predvsem zaradi boljših pogojev menjave, saj so se uvozne cene znižale močnejše od izvoznih (slika 1.2.2, desno). Pri tem pregled po skupini proizvodov po podatkih SURS kaže, da je k izboljšanju prispeval manjši uvoz energentov in materialov ter večji izvoz strojev in transportnih naprav. Hkrati se je v primerjavi z istim obdobjem lani za 70 mio EUR zmanjšal primanjkljaj v sekundarnih dohodkih. Nasprotno se je storitveni presežek medletno zmanjšal za 55 mio EUR. K temu je največ prispeval manjši izvoz transportnih in drugih poslovnih storitev. Ob padajočih cenah sta bili tako nominalna blagovna kot storitvena menjava medletno manjši še za približno 4 %.

Slika 1.2.2: Modelska ocena kratkoročne rasti BDP in tekoči račun

Modelske ocene četrtnete rasti BDP – 2024 Q2



Prispevek cen in količin h gibanju salda tekočega računa



Vir: SURS, Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo so prikazane modelske ocene četrtnete rasti BDP. Zlati interval predstavlja vrednosti med 25. in 75. percentilom vseh ocen, zeleni pa interval med najnižjo in najvišjo oceno. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrtnete rasti BDP za drugo četrtnete 2024. Datum ocene: 29. 5. 2024.

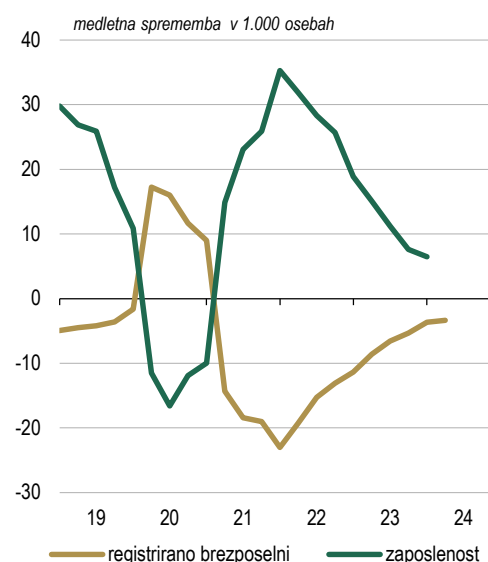
Rast zaposlenosti in zmanjševanje brezposelnosti se nadaljujeta, ob tem pa rast plač ostaja visoka.

V prvem četrtnetu je zaposlenost znašala 1.094,4 tisoč oseb, kar je 0,6 % več kot v istem obdobju lani. Ob nadaljnji rasti zaposlenosti se še naprej zmanjšuje registrirana brezposelnost, ki je aprila s 45.219 osebami dosegla novo najnižjo vrednost (slika 1.2.3, levo). Medletno rast zaposlenosti podpirajo predvsem storitve, medtem ko je bilo v predelovalnih dejavnostih drugo četrtnete zaporedoma doseženo manjše število zaposlenih kot pred letom. Vse nižjo rast zaposlenosti beleži tudi gradbeništvo, v prvem četrtnetu je medletna rast znašala 0,5 %, kar je 4,6 odstotne točke manj kot v istem obdobju lani. Glede na anketne podatke se bo rast zaposlovanja nadaljevala tudi v prihodnjih mesecih, pri čemer se pričakuje, da bo najvišja v storitvah. Stopnja prostih delovnih mest je v prvem četrtnetu z 2,5 % ostala visoka, vendar precej pod najvišjimi vrednostmi, doseženimi leta 2022.

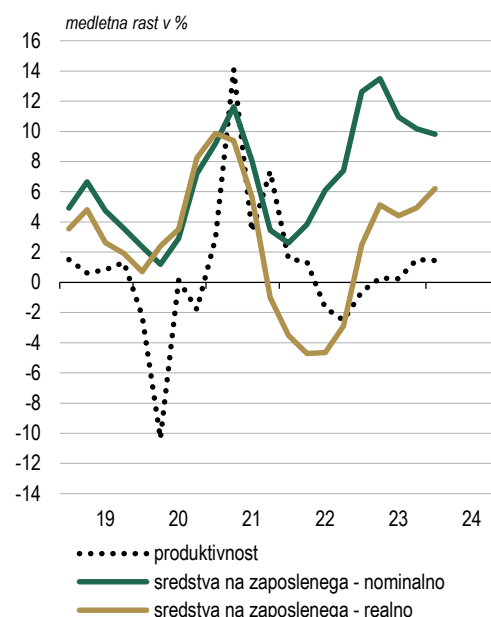
Ob še vedno prisotni tesnosti trga dela je nominalna rast sredstev na zaposlenega še naprej zelo visoka, v prvem četrtnetu je znašala 9,8 % (slika 1.2.3, desno). Ob tem je pomembno omeniti, da je rast visoka predvsem zaradi izplačila regresa v javnem sektorju v marcu, medtem ko je bil lani izplačan v juniju, kar vpliva na medletno rast plač. V zasebnem sektorju je rast sredstev na zaposlenega v prvem četrtnetu znašala 7,6 %. Ob nižji rasti cen ostaja realna rast sredstev na zaposlenega kljub umirjanju s 6,2 % precej nad dolgoročnim povprečjem (1,8 %).

Slika 1.2.3: Izbrani kazalniki trga dela

Zaposlenost in registrirano brezposelnost



Sredstva na zaposlenega



Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: zaposlenost – prvo četrletje 2024, registrirano brezposelnost – drugo četrletje 2024,* desno: prvo četrletje 2024.

Opomba: * Podatek za registrirano brezposelne osebe je sestavljen iz povprečja treh mesecev v četrletju. Za drugo četrletje 2024 je na voljo zgolj aprilski podatek. Realna rast sredstev na zaposlenega je izračunana s HICP deflatorjem.

Inflacija se še naprej umirja kljub okrepljenim domačim cenovnim dejavnikom in še vedno visoki rasti cen storitev.

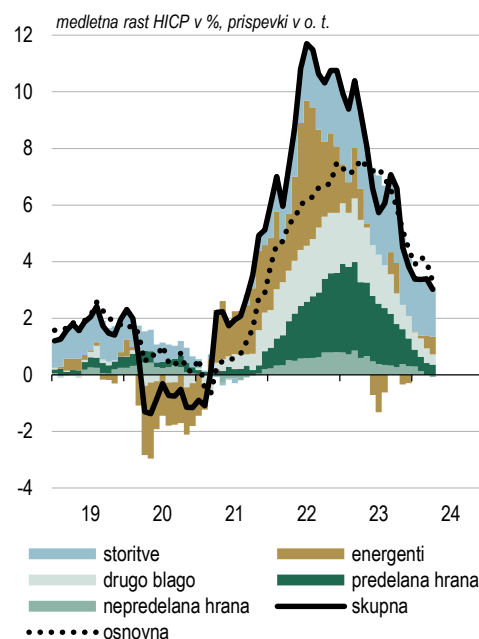
Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je maja znižala na 2,5 %, potem ko je bila aprila 3,0-odstotna (slika 1.2.4, levo). Znižanje je v največji meri posledica rasti cen energentov, ki se je umirila na 3,7 % (aprila 5,0 %), predvsem zaradi tekočih pocenitev nekaterih goriv in plina ter učinka osnove pri toploti. K umiritvi inflacije je prispevala tudi nižja rast cen hrane, ki se je medletno spustila na 0,6 % (aprila 1,2 %), kar je v celoti posledica učinka osnove pri predelani hrani. Rast cen hrane se medletno umirja že od januarja lani, kar je poleg učinkov osnove posledica tekočih pocenitev ob popuščanju cenovnih pritiskov na svetovnih prehranskih trgih (slika 1.2.5). Brez zajema alkohola in tobaka so gibanja tako še nižja, saj je bila hrana brez njiju medletno cenejša za 0,4 %.

Osnovna inflacija, tj. inflacija brez cen energentov in hrane, se je maja znižala na 3,0 %, potem ko je bila aprila 3,3-odstotna. Znižanje je večinoma posledica nižjega prispevka cen neenergetskega industrijskega (v nadaljevanju drugega) blaga, saj se je njegova rast na medletni ravni znižala na 0,8 % (aprila 1,2 %), kar kaže normalizacijo razmer v proizvodnih verigah in umirjanje rasti cen pri proizvajalcih. Nasprotno rast cen storitev še naprej izdatno presega osnovno inflacijo, maja je bila 4,8-odstotna (aprila 5,1 %), od tega pri gostinskih in hotelirskih storitvah⁸ 6,8-odstotna. To odraža še vedno okrepljene domače cenovne dejavnike, zlasti rast stroškov dela, ki še naprej opazno presega rast produktivnosti. Tudi kratkoročna trendna gibanja storitvene inflacije, ki so se v zadnjih treh mesecih okrepila (slika 1.2.4, desno), nakazujejo njeno le zmerno umirjanje v prihodnje in vztrajanje domačih cenovnih pritiskov (slika 1.2.5).

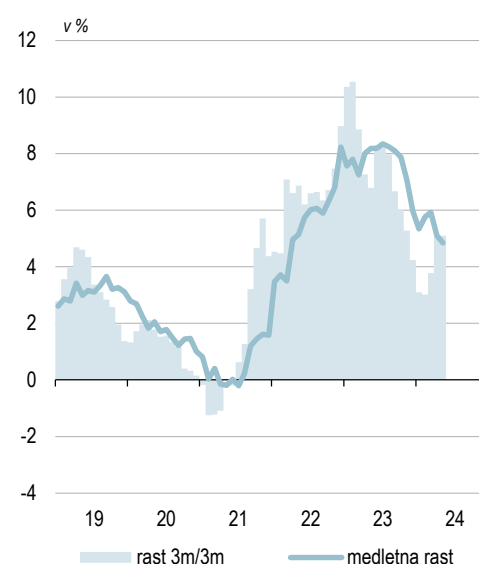
⁸ Te predstavljajo 31 % vseh storitev.

Slika 1.2.4: Domača cenovna gibanja in gibanje cen storitev

Prispevki k inflaciji



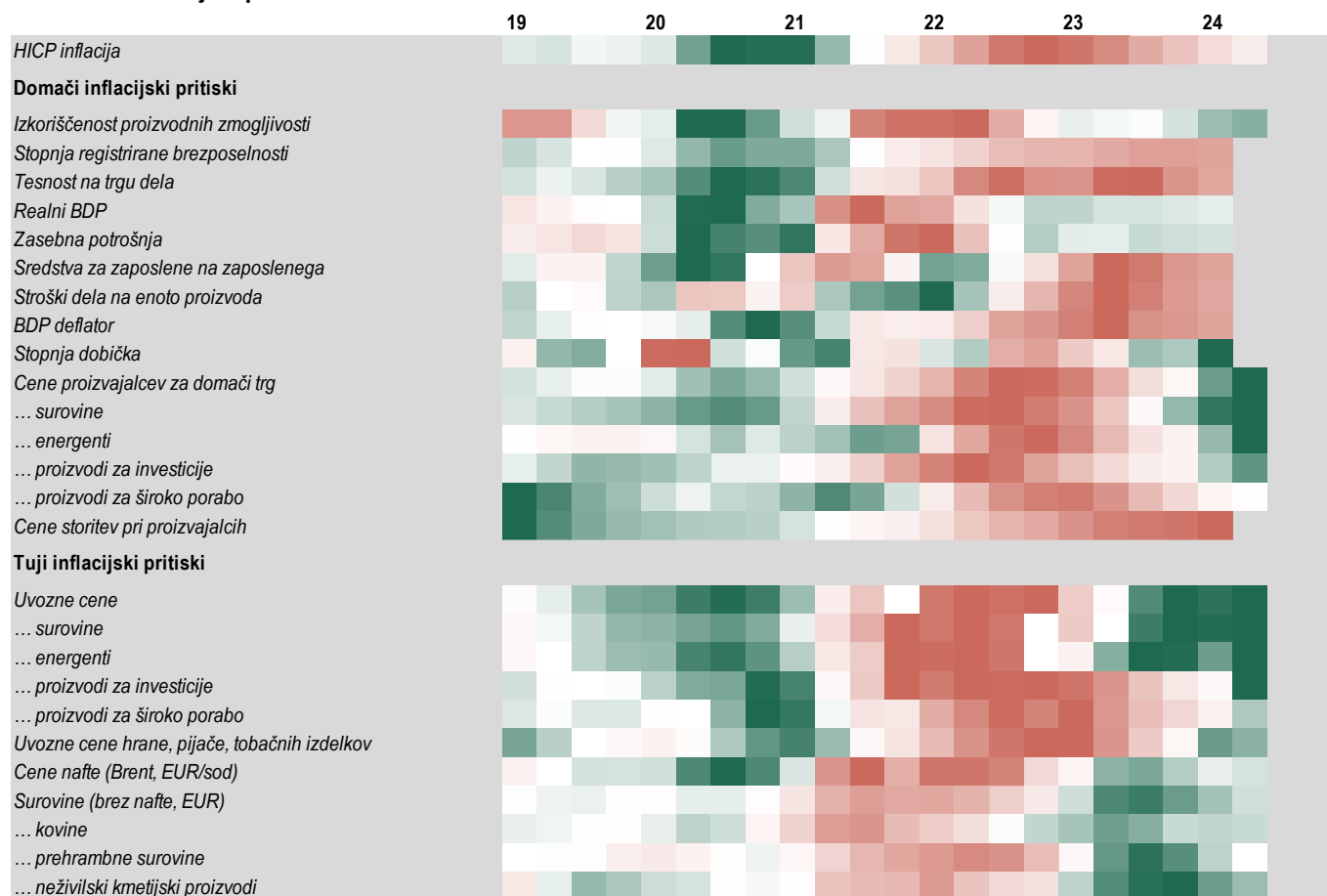
Rast cen storitev



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: maj 2024.

Opomba: Vrednosti 3m/3m prikazujejo t. i. momentum, ki je izračunan kot anualizirana stopnja rasti sezonsko prilagojenega indeksa HICP s primerjavo ravni cen v zadnjih treh mesecih z ravno v predhodnih treh mesecih.

Slika 1.2.5: Inflacijski pritiski



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

Opomba: Mesečni podatki so izraženi kot šestmesečno drseče povprečje, četrtletni pa kot drseče povprečje dveh četrtletij. Podatki so izraženi v medletnih rasteh, razen stopenjk izkoriščenosti kapacitet in brezposelnosti, ki so izražene v odstotkih. Izjema je tudi kazalnik tesnosti na trgu dela, ki je izračunan kot razmerje med stopnjo prostih delovnih mest in stopnjo registrirane brezposelnosti. Podatki so standardizirani glede na celotne časovne serije od 1995. Barvna lestvica označuje smer in velikost odklona posamezne časovne vrste od njenega dolgoročnega povprečja (merjeno v standardnih odklonih), pri čemer rdeča barva pomeni pozitiven odklon in zelena negativnega, velikost odklona pa je ponazorjena z odtenkom barve (temnejša barva pomeni večji odklon). V primeru stopnje brezposelnosti in tesnosti na trgu dela je barvna lestvica obrnjena. Podatki za drugo četrtletje 2024 vključujejo le podatke za april, pri HICP pa za april in maj.

V prvih štirih mesecih je ob nadaljevanju razmeroma visoke rasti prihodkov javnofinančni položaj ostal podoben kot pred letom.

Javnofinančni primanjkljaj je v prvih štirih mesecih po podatkih konsolidirane bilance javnega financiranja znašal 55 mio EUR. Medletno je bil večji za 10 mio EUR, a je bila z 10,8 % višja kot lani tudi rast prihodkov. Ta je povezana z razmerami na trgu dela, ki prinašajo visoko rast dohodnine in prispevkov za socialno varnost (skupaj 14,8 %). Zadnji rastejo tudi zaradi preoblikovanja dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek. Aprila je bila še zlasti izrazita rast davka od dohodkov pravnih oseb zaradi poračunov za preteklo leto, ki odražajo dobro poslovanje podjetij v lanskem letu. Rast davkov, vezanih na potrošnjo, se je v primerjavi z lani nekoliko umirila, a ostaja z 8,0 % ugodna.

Na visoko, 10,9-odstotno rast izdatkov v prvih štirih mesecih so vplivale zlasti pokojnine in plače. Izdatki za plače so bili višji za 16,1 %, predvsem zaradi izplačila regresa, ki je bil letos v javnem sektorju izveden marca, lani pa junija. Pokojnine so se zviševale zaradi letošnjih nadpovprečno visokih zakonskih uskladitev, poleg tega je raslo tudi število upokojencev. Na skupno rast izdatkov je pomembno vplival tudi prispevek izdatkov, vezanih na državno potrošnjo. Pri investicijah se je ohranjala podobna rast kot lani, subvencij pa je bilo zaradi manjšega obsega izplačil za blaženje energetske krize medletno manj. Izdatki za sanacijo lanskih poplav so po podatkih Fiskalnega sveta letos do aprila znašali 114 mio EUR. Slovenija je bila v razmerju do proračuna EU v neto presežku.

2 Napovedi

Po lanski umiritvi se bo gospodarska rast v napovednem obdobju krepila ob ugodnih dejavnikih domačega povpraševanja in postopnem okrevanju svetovne trgovine. Pri tem se bo ohranjala tesnost na trgu dela, ki bo vplivala na visoko rast plač. Inflacija se bo zato zniževala postopoma in neenakomerno, hitrejše približevanje cilju cenovne stabilnosti bosta zavirala prehodno višji rasti cen hrane in storitev ter iztek vladnih ukrepov za blaženje cen energentov.

2.1 Gospodarska aktivnost

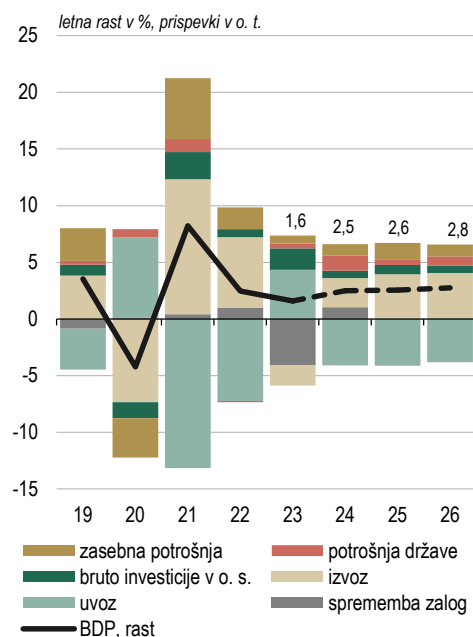
Rast BDP se bo v napovednem obdobju postopno krepila. Letos bo po pričakovanjih znašala 2,5 %, v letih 2025 in 2026 pa 2,6 % oziroma 2,8 %. Pozitivne obete podpirajo tako kratkoročna gibanja v domačem okolju kot tudi srednjeročne predpostavke glede zunanjega okolja in pogojev financiranja.

Po lanski upočasnitvi rasti BDP kratkoročna gibanja nakazujejo okrevanje gospodarske rasti in ugodnejšo osnovo za letno rast v tekočem letu. Robustna gospodarska aktivnost z začetka leta v pomembni meri odraža izboljšano zaupanje gospodinjstev, ki se bo ob nadaljnji realni rasti dohodkov in zaposlenosti v nadaljevanju leta po

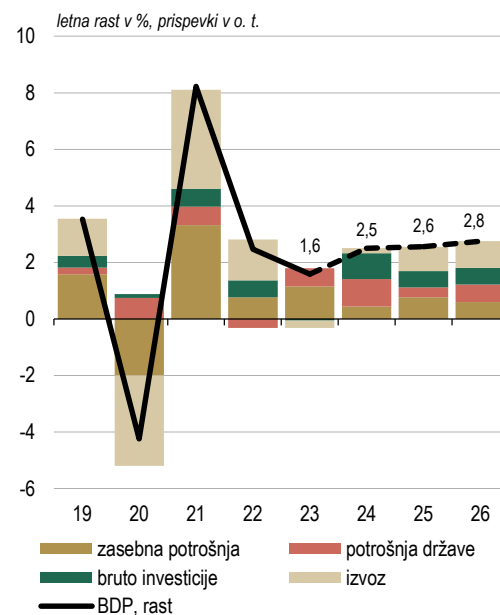
pričakovanjih še okrepilo in podpiralo rast zasebne potrošnje. Dodatno bodo domače povpraševanje podpirale tudi državna potrošnja in investicije, ki bodo med drugim odražale višje izdatke za zdravstveno in dolgotrajno oskrbo ter pomoč in obnovo po poplavih. Rast domačega povpraševanja bo skupaj s pozitivnim vplivom zalog krepila uvoz, kar se bo letos odražalo v negativnem prispevku mednarodne menjave k rasti BDP. S postopnim okrevanjem svetovnega povpraševanja, izboljševanjem pogojev menjave in pogojev financiranja bo v letih 2025 in 2026 gospodarska rast bolj uravnotežena in dodatno spodbujena s krepitvijo izvozne dejavnosti. Napoved rasti BDP v letih 2024 in 2025 znaša 2,5 % in 2,6 %, medtem ko se bo ob koncu napovednega obdobja gospodarska rast z 2,8 % približala dolgoročnemu povprečju (slika 2.1.1).

Slika 2.1.1: Razčlenitev rasti BDP

Prispevki k realni rasti BDP



Prispevki k realni rasti BDP (alternativna metoda)



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti. Alternativna metoda pri izračunu prispevkov k rasti BDP upošteva uvozno intenzivnost posamezne komponente gospodarske aktivnosti.

V napovednem obdobju bo zasebna potrošnja ostala pomemben dejavnik gospodarske rasti. Podpirala jo bosta robusten trg dela in krepitev kupne moči gospodinjstev, medtem ko bodo njeno višjo rast tehnično omejevale spremembe dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja in dolgotrajne oskrbe.

Na podlagi popravljenih četrtnih podatkov nacionalnih računov je rast zasebne potrošnje lani dosegla 1,3 % oziroma 0,8 odstotne točke več od pričakovanj iz predhodnih napovedi. Ugodna gibanja s konca lanskega leta so se nadaljevala tudi v tekočem letu, kar se kaže v izboljšanem razpoloženju potrošnikov. Na podlagi boljšega izhodišča in pričakovanega nadaljnjega izboljševanja zaupanja gospodinjstev se bo rast zasebne potrošnje letos okrepila na 1,9 %, kar je za 0,6 odstotne točke več kot v decembrskih napovedih.

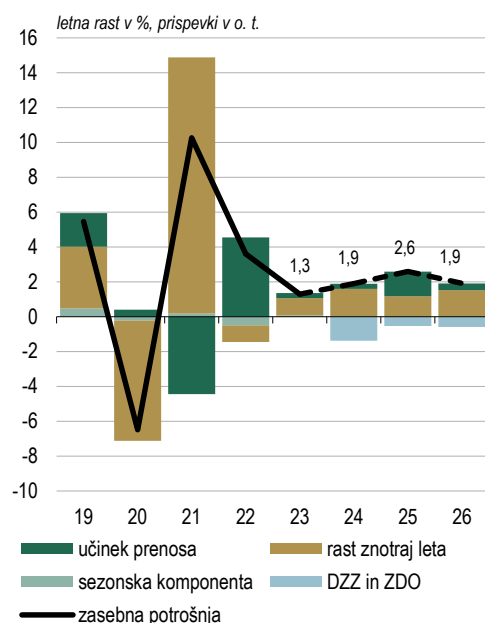
Rast zasebne potrošnje bo ostala ugodna tudi v preostalem obdobju napovedi, predvsem zaradi ohranjanja robustnih razmer na trgu dela in pričakovane visoke rasti plač, ki bo ob nižji inflaciji prispevala k nadaljnji krepitvi kupne moči gospodinjstev. Ob teh dejavnikih bo rast zasebne potrošnje leta 2025 dosegla 2,6 %, leta 2026 pa 1,9 %. Podobno kot v decembrskih napovedih še večjo rast potrošnje v tehničnem smislu omejujejo zakonske spremembe, povezane z ukinitvijo dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja (DZZ) in njegovega prenosa v obvezno zavarovanje ter postopno uveljavitvijo zakona o dolgotrajni oskrbi (ZDO). Povprečni negativni učinek zakonskih sprememb na rast zasebne potrošnje je ocenjen na približno 0,8 odstotne točke v obdobju 2024–2026 (slika 2.1.2, levo).⁹

Omejevalni učinek zakonskih sprememb na rast potrošnje se odraža tudi v napovedani stopnji varčevanja gospodinjstev. Ta bo v povprečju obdobja napovedi znašala 15,8 %, kar je 2,4 odstotne točke nad dolgoročnim povprečjem (slika 2.1.2, desno). Brez upoštevanja učinkov zakonskih sprememb bi se stopnja varčevanja gospodinjstev postopoma zmanjševala in se konec leta 2026 približala dolgoročnemu povprečju, 13,4 % v obdobju 1995–2019. Napoved tako predvideva postopno normalizacijo potrošniško-varčevalnega vedenja gospodinjstev, v skladu s pričakovanim postopnim zmanjševanjem negotovosti in večanjem zaupanja potrošnikov.

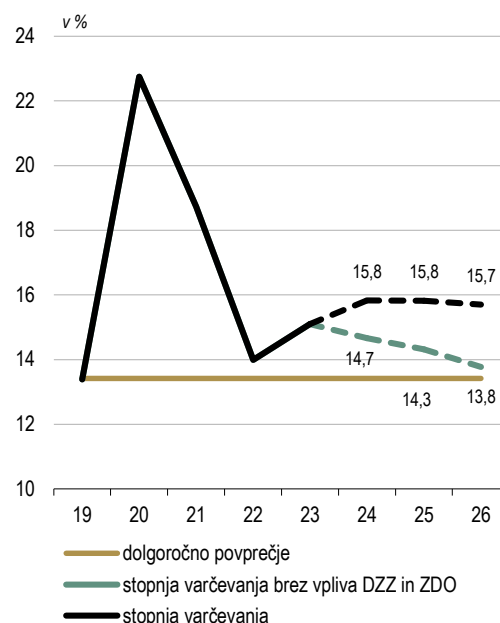
Podporo razmeroma visoki napovedani rasti potrošnje nudi tudi ugoden neto finančni položaj gospodinjstev in še vedno razpoložljivi presežni prihranki nakopičeni po pandemiji. Njihova sestava in porazdelitev po premoženjskih razredih, ki jo podrobneje analiziramo v okvirju 2.1.1, sicer kaže na omejen vpliv na potrošnjo v letih 2024–2026, a kljub temu predstavljajo tveganje za nekoliko višjo rast zasebne potrošnje v napovednem obdobju.

Slika 2.1.2: Razčlenitev rasti zasebne potrošnje in stopnja varčevanja gospodinjstev

Prispevki k rasti zasebne potrošnje



Stopnja varčevanja gospodinjstev



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Prispevek »DZZ in ZDO« prikazuje vpliv pretvorbe dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezen prispevek in postopne uveljavitve ZDO na rast zasebne potrošnje. Dolgoročno povprečje (13,4 %) je izračunano za obdobje 1995–2019.

⁹ Z vidika gospodarske rasti negativen prispevek k zasebni potrošnji ne bo imel vpliva, saj bo v celoti nadomeščen z večjo državno potrošnjo.

Kratkoročna gibanja kažejo letošnjo umiritev rasti zasebnih naložb, ki bo v preostanku napovednega obdobja ponovno spodbujena z nižjimi stroški zadolževanja, rastjo tujega povpraševanja in sredstvi NGEU.

Šibka investicijska aktivnost ob koncu preteklega in začetku tekočega leta prispeva k izrazito nizkemu izhodišču za letošnjo rast zasebnih naložb. Ta bo glede na napovedi letos dosegla 2,0 % in bo večinoma izvirala iz pričakovane izboljšane naložbene aktivnosti podjetij v drugi polovici leta (slika 2.1.3, levo). Med tekočimi dejavniki, ki podpirajo letošnjo rast investicij v opremo in stroje, je najbolj opazno okrevanje aktivnosti v predelovalnih dejavnostih in postopno zviševanje izvoznih ter proizvodnih pričakovanj podjetij. Glavna negotovost glede napovedi ostaja povezana predvsem s predvidenim gibanjem zalog. Po treh četrletjih izrazitega zmanjševanja zalog z namenom podpiranja preteklega poslovanja so jih podjetja z začetkom letošnjega leta začela obnavljati. Izrazitejše povečanje zalog v prihodnjih četrletjih bi tako lahko povzročilo krajši odlog investicijskega trošenja podjetij. K letošnji umiritvi rasti zasebnih naložb bodo prispevale tudi izrazito nižje stanovanjske investicije, kar se kaže v padcu dodane vrednosti v gradbeništvu v začetku leta, manjšem številu izdanih gradbenih dovoljenj za stanovanjske stavbe in upadanju transakcij na nepremičninskem trgu. Na letni ravni bo 5,6-odstotna rast stanovanjskih investicij tako temeljila predvsem na učinku prenosa rasti iz leta 2023, ko je rast dosegla 18,1 % in je ostala visoka v celotnem letu. Pretekle dejavnike visoke rasti stanovanjskih investicij podrobneje analiziramo v okvirju 2.1.2.

Od leta 2025 se bo rast zasebnih investicij ponovno okrepila in bo podprta s pričakovanim nižanjem stroškov zadolževanja in višjo rastjo tujega povpraševanja ter naročil ob okrevanju aktivnosti v najpomembnejših trgovinskih partnericah. Poleg tega bodo k rasti zasebnih investicij pomembno prispevale naložbe, financirane s sredstvi programa EU za okrevanje in odpornost (NGEU, slika 2.1.3, desno). V skladu z omenjenimi dejavniki bo rast zasebnih investicij v letih 2025 in 2026 znašala 3,8 % oziroma 3,9 %.

Okvir 2.1.1.1: Sestava in premoženjska porazdelitev presežnih prihrankov gospodinjstev

Gospodinjstva v Sloveniji razpolagajo s precejšnjimi presežnimi prihranki, a njihova sestava in premoženjska porazdelitev kaže omejen vpliv na potrošnjo v napovednem obdobju.

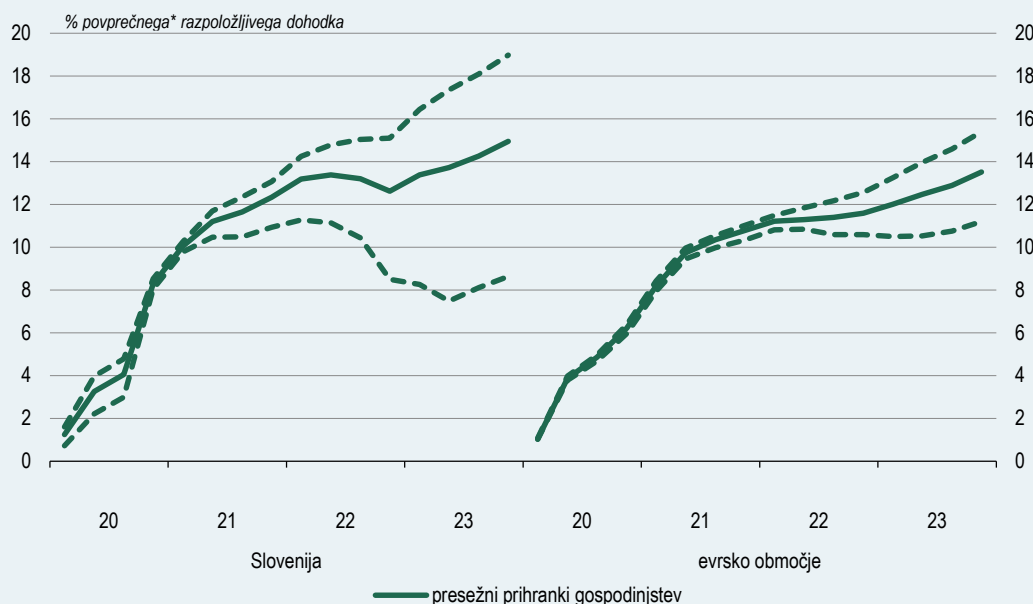
Gospodinjstva v Sloveniji in evrskem območju so od izbruha pandemije ustvarila velike prihranke, ki znatno presegajo ravni, ki bi jih pričakovali ob njihovi trendni rasti pred pandemijo (slika 2.1.1.1).¹⁰ Do konca leta 2023 so po naših ocenah presežni prihranki gospodinjstev, tj. obseg prihrankov nad predpandemičnim trendom, v Sloveniji dosegli približno 5 milijard EUR (približno 15 % povprečnega letnega razpoložljivega dohodka¹¹), v evrskem območju pa presegli 1 bilijon EUR (približno 14 % povprečnega letnega razpoložljivega dohodka).¹² Presežni prihranki bi v napovednem obdobju lahko

¹⁰ Dejavniki, ki vplivajo na varčevanje gospodinjstev, so predstavljeni v *Napovedi makroekonomskih gibanj, december 2020*, okvir 1: Stopnja varčevanja gospodinjstev: dejavniki in napovedi.

¹¹ Povprečje, izračunano za obdobje 2020–2023.

¹² Stanje presežnih prihrankov se izračuna kot kumulativna vsota spremembe dejanskega toka bruto prihrankov glede na trend pred pandemijo, pri čemer je za oceno trenda na voljo več različnih pristopov (glej Abdelrahman in Oliveira (2023) v

Slika 2.1.1.1: Ocenjen obseg presežnih prihrankov



Vir: Eurostat, ocene in preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Stanje presežnih prihrankov odraža kumulativno vsoto razlike med dejanskim in nemerljivim tokom trenda prihrankov gospodinjstev od prvega četrtletja 2020. Razpon ocen presežnih prihrankov (prikazan s črtkano črto) odraža različne opredelitve ocenjenega trenda. Povprečni razpoložljivi dohodek se nanaša na povprečni letni razpoložljivi dohodek v obdobju 2020–2023.

dodatno spodbudili rast zasebne potrošnje, a je potencial za višjo potrošnjo od pričakovane večinoma odvisen od sestave (tj. porazdelitve prihrankov po različnih oblikah finančnih in nefinančnih sredstev) in premoženjske porazdelitve presežnih prihrankov (tj. porazdelitve prihrankov po premoženjskih razredih gospodinjstev).

Prihranki gospodinjstev se lahko nanašajo na različno likvidna finančna sredstva, npr. vloge, delnice in obveznice, ter nefinančna sredstva, kot so stanovanjske naložbe. Na splošno bi večja likvidnost sredstev pomenila večjo možnost, da se prihranki v kratkem- do srednje-ročnem obdobju izrazijo v večji potrošnji. Poleg neposrednega vpliva lahko presežni prihranki vplivajo na potrošnjo tudi posredno prek izboljšanja neto finančnega položaja gospodinjstev na podlagi odplačila obstoječih posojil in/ali zmanjšanja potreb po zadolževanju.

Struktura presežnih prihrankov je v okvirju ocenjena z razčlenitvijo presežnega neto premoženja gospodinjstev na podlagi podatkov finančnih računov (tj. gotovina in vloge, druga finančna sredstva in posojila) in nacionalnih računov (tj. stanovanjske naložbe).¹³ V skladu z oceno gibanja stanja presežnih prihrankov se je stanje neto premoženja gospodinjstev v Sloveniji in v evrskem območju po pandemiji močno izboljšalo, kar se odraža v velikem presežnem neto premoženju od začetka pandemije (slika 2.1.1.2, levo). Medtem ko se je neto premoženje po pandemiji vztrajno večalo, se je sestava presežnega premoženja gospodinjstev v Sloveniji in v evrskem območju spreminjala. Na začetku pandemije se je presežno premoženje v Sloveniji in tudi evrskem območju kazalo večinoma v presežnih bančnih vlogah, kar je odražalo sočasen vpliv omejitvenih ukrepov na strani potrošnje in podpornih sredstev javnofinančne politike. Po odprtju gospodarstev in odpravi omejitvenih ukrepov pa je v sestavi presežnega neto premoženja prišlo do postopnega premika od likvidnih sredstev k zmanjševanju

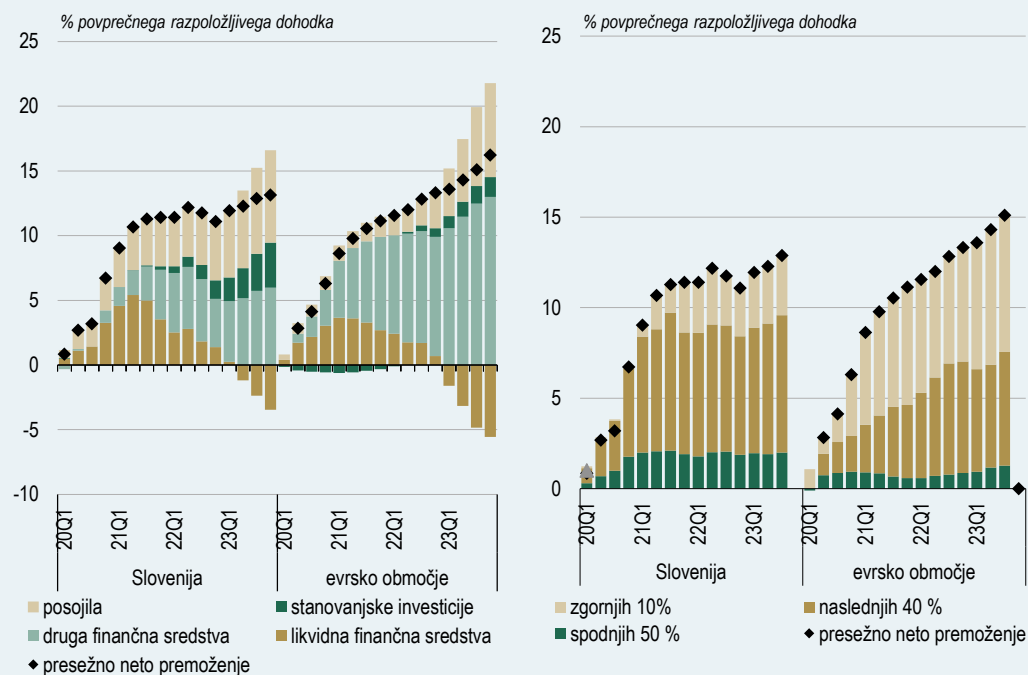
FRBSF Economic Letter, Aladangady idr. (2022) v FEDS Notes, Battistini idr. (2023) v Ekonomskem biltenu ECB in Soyres idr. (2023) v FEDS Notes). Glede na opredelitev/metodo, uporabljeno za oceno trenda, je stanje presežnih prihrankov v zadnjem četrtletju 2023 (kot delež povprečnega letnega razpoložljivega dohodka) ocenjeno na med 8,6 % in 19,0 % v Sloveniji ter med 11,2 % in 15,4 % v evrskem območju. Ocene presežnih prihrankov, predstavljene v tej analizi, so podvržene dodatni negotovosti, ki izhajajo iz popravkov podatkov SURS.

¹³ Metodologija je podobna kot v Battistini in Gareis (2023) za evrsko območje, Colabella idr. (2023) za Italijo ter Alves in Martinez-Carrascal (2023) za Španijo. Vendar v nasprotju s temi tremi metodologijami presežnih prihrankov ne enačimo z neto premoženjem gospodinjstev, saj se ta koncepta razlikujeta.

zadolženosti gospodinjstev,¹⁴ povečevanju imetij v manj likvidnih finančnih sredstvih in rasti stanovanjskih naložb. Pri tem so ob koncu leta 2023 v sestavi presežnega premoženja v evrskem območju prevladovala druga manj likvidna finančna sredstva (kot so delnice in vzajemni skladi, zavarovalniški in pokojninski skladi ter obveznice), v Sloveniji pa so presežno premoženje gospodinjstev ohranjali predvsem izrazito manjša zadolženost gospodinjstev in stanovanjske investicije. Taka ocena strukture presežnega premoženja kaže, da se je večina presežnih prihrankov gospodinjstev prelila v manj likvidna sredstva, zaradi česar potencial za višjo zasebno potrošnjo od napovedane ostaja omejen.

Poleg sestave je z vidika potenciala potrošnje pomembna tudi porazdelitev presežnih prihrankov po premoženjskih razredih gospodinjstev. To je pomembno zaradi praviloma manjše mejne nagnjenosti k trošenju premožnejših gospodinjstev v primerjavi z manj premožnimi. Za oceno tovrstne porazdelitve presežnih prihrankov so bili v analizi podatki o presežnem neto premoženju dopolnjeni s podatki o porazdelitvi premoženja gospodinjstev.¹⁵ Natančneje, ocenjeno neto presežno premoženje, prikazano na sliki 2.1.1.2 (levo), je bilo razčlenjeno v skladu z deleži ocenjenega presežnega neto premoženja v posameznem premoženjskem razredu gospodinjstev.¹⁶

Slika 2.1.1.2: Ocenjena sestava in porazdelitev presežnega neto premoženja



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

Opomba: Na levi sliki posamezna vrsta premoženja predstavlja kumulativno vrednost odstopanja od trenda, ocenjeno za obdobje 2015–2019. Vrednosti finančnih sredstev izhajajo iz finančnih računov, stanovanjske investicije pa iz nacionalnih računov. Likvidna finančna sredstva se nanašajo na gotovino in vloge. Posojila so prikazana z nasprotnim predznakom, saj tok posojil, manjši od trenda, pomeni manjšo zadolženost in posledično višje stanje neto premoženja. Na desni sliki porazdelitev presežnih prihrankov po gospodinjstvih (razvrščenih glede na koncept neto premoženja) dobimo tako, da delež prilagojenega presežnega neto premoženja (brez nefinančnega poslovnega premoženja) v posamezni skupini gospodinjstev (izračunan kot dejanski trend zmanjšanja, ocenjen za obdobje 2015–2019) pomnožimo s skupnim neto presežnim premoženjem na levi sliki.

¹⁴ Zmanjševanje zadolževanja gospodinjstev se nanaša na manjši obseg obveznosti gospodinjstev z naslova bančnih posojil v primerjavi s trendom pred pandemijo, kar se posledično odraža v presežnem neto premoženju gospodinjstev.

¹⁵ Podatki o porazdelitvi premoženja gospodinjstev (glej [Distributional Wealth Accounts – DWA](#) | podatkovni portal ECB ([europa.eu](#))) so del eksperimentalne statistike, ki povezuje raziskavo o finančnih sredstvih in porabi gospodinjstev (HFCS) s četrletnimi sektorskimi računi (QSA).

¹⁶ Podobna metodologija je uporabljena v Battistini idr. (2023). Vendar v Battistini idr. (2023) porazdelitev temelji na deležih posameznih razredov sredstev v celotnem portfelju posamezne skupine gospodinjstev, medtem ko se mi osredotočamo le na presežni del. To razlikovanje je zelo pomembno, saj porazdelitev presežnega neto premoženja ni nujno enaka porazdelitvi celotnega neto premoženja. Pri obravnavi neto premoženja odstranimo komponento nefinančnega poslovnega premoženja, da ohranimo skladnost s konceptom neto premoženja, opredeljenim na sliki 2.1.1.2 (levo). Rezultati, ki vključujejo komponento nefinančnega poslovnega premoženja, so kvantitativno podobni tistim, ki so predstavljeni v tem okvirju.

V Sloveniji in evrskem območju so od začetka pandemije večino neto presežnega premoženja kopičila najpremožnejša gospodinjstva (slika 2.1.1.2 desno).¹⁷ Pri tem je v Sloveniji porazdelitev bolj enakomerna kot v evrskem območju. V tretjem četrtletju 2023, na katero se nanašajo zadnji razpoložljivi podatki porazdelitvenih premoženjskih računov, je 10 % najpremožnejših gospodinjstev v Sloveniji razpolagalo s približno 26 % ocenjenega neto presežnega premoženja, medtem ko v evrskem območju ta delež znaša skoraj 50 %. Po drugi strani v Sloveniji spodnjih 50 % gospodinjstev razpolaga s 15 % ocenjenega neto presežnega premoženja, medtem ko v evrskem območju le z 8 %. Ti rezultati so skladni z razpoložljivimi kazalniki neenakosti, kot je Ginijev koeficient, po katerem Slovenija spada med države evrskega območja z najnižjimi stopnjami premoženjske neenakosti.¹⁸

Podobno kot pri strukturi prihrankov tudi porazdelitev neto presežnega premoženja po premoženjskih razredih kaže omejen potencial presežnih prihrankov za višjo potrošnjo od napovedane, saj so ti večinoma zgoščeni pri najpremožnejših gospodinjstvih z razmeroma manjšo mejno nagnjenostjo k trošenju.

Okvir 2.1.2: Vpliv pričakovane rasti cen nepremičnin na stanovanjske investicije

Rast zasebnih stanovanjskih investicij je v preteklih dveh letih kljub zaostrovanju pogojev financiranja ostala visoka. Spodbujala jo je zlasti pričakovana rast cen nepremičnin.

Kljub naglemu dvigovanju obrestnih mer v preteklih dveh letih je ostala investicijska dejavnost v Sloveniji razmeroma ugodna. Podrobnejša razčlenitev kaže na drugačno gibanje stanovanjskih investicij v primerjavi z drugimi zasebnimi naložbami. Pri zadnjih je bilo mogoče opaziti izrazito upočasnitev, ki po navadi sledi omejevalni denarni politiki in posledično višjim posojilnim obrestnim meram. Nasprotno je ostala rast stanovanjskih investicij visoka in je skupaj z naložbami države podpirala gradbeno dejavnost v Sloveniji. Glede na razčlenitev dodane vrednosti po dejavnostih je ta v preteklem letu najpomembneje prispevala k rasti realnega BDP.¹⁹

Kljub visoki rasti stanovanjskih investicij se ponudba še naprej prilagaja počasi, presežno povpraševanju na trgu nepremičnin se ohranja in s tem posledično tudi razmeroma visoka rast cen. Ocenjujemo, da bi lahko v zadnjih dveh letih ravno zadnje ključno krepilo rast stanovanjskih investicij, saj kljub manj ugodnim pogojem financiranja ohranja pričakovano donosnost tovrstnih naložb. Empirično oceno učinkov pogojev financiranja in pričakovane rasti cen nepremičnin na rast stanovanjskih investicij v tem okvirju računamo z enačbo:

$$\Delta IHR_t = \alpha + \beta_1 \Delta IHR_{t-1} + \beta_2 LR_t + \beta_3 \Delta RPPI_t^E + e_t$$

kjer ΔIHR predstavlja medletno rast stanovanjskih investicij, LR kompozitno hipotekarno obrestno mero in $\Delta RPPI^E$ pričakovano ceno nepremičnin, izraženo z drsečim povprečjem (angl. moving average) 3 preteklih medletnih rasti. Vsi uporabljeni podatki so četrtletni in prikazani na sliki 2.1.2.1 (levo).

¹⁷ V statistiki o porazdelitvi premoženja gospodinjstev (DWA) je neto premoženje opredeljeno kot prilagojeno neto premoženje, ki se nanaša na razliko med sredstvi (finančnimi in nefinančnimi) in obveznostmi (posojila).

¹⁸ Glej [Gini index - Slovenia | Data \(worldbank.org\)](https://data.worldbank.org/SD).

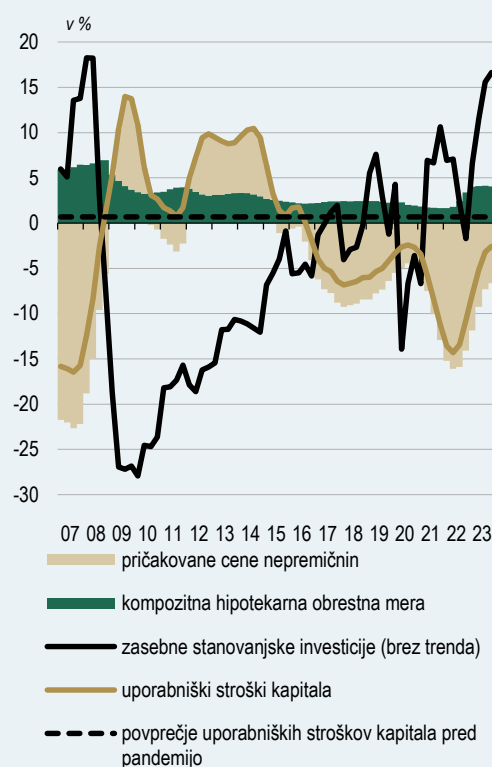
¹⁹ Podrobnejši opis preteklih makroekonomskih gibanj v gradbeništvu bo na voljo v prihajajoči rubriki [Kratke ekonomske finančne analize](#) Banke Slovenije.

V skladu z ekonomsko teorijo analiza kaže, da je gibanje stanovanjskih investicij negativno povezano z uporabniškimi stroški kapitala. Slika 2.1.2.1 prikazuje razliko med kompozitno hipotekarno obrestno mero in pričakovano ceno nepremičnin, ki jo lahko razumemo kot uporabniške stroške kapitala (USK), povezane s stanovanjskimi investicijami.²⁰ Opazimo tudi, da je v obdobju po letu 2015 visoka rast cen nepremičnin vztrajno nižala uporabniške stroške kapitala, kar se je nadaljevalo tudi v obdobju višanja obrestnih mer.

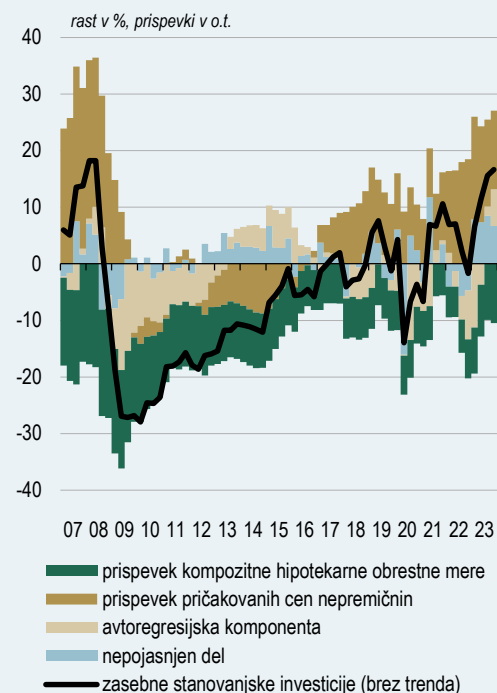
Te so med letoma 2021 in 2023 zmanjševale investicijsko dejavnost, medtem ko jo je prispevek pričakovane rasti cen nepremičnin povečal in več kot nadomestil učinek slabših pogojev financiranja. Slika 2.1.2.1 (desno) prikazuje razčlenitev preteklega gibanja stanovanjskih investicij na modelsko ocenjena prispevka kompozitne hipotekarne obrestne mere in pričakovane rasti cen nepremičnin. Prispevek posojilne obrestne mere je od leta 2021 do konca leta 2023 postal bolj negativen (z drugimi besedami, je zmanjševal investicijsko aktivnost) zlasti zaradi omejevalne denarne politike. Na drugi strani se je v istem obdobju prispevek pričakovane rasti cen nepremičnin povečal in več kot nadomestil učinek slabših pogojev financiranja. Uporabniški stroški kapitala so tako kljub znatnemu zategovanju denarne politike ostali pod predpandemičnim povprečjem.

Slika 2.1.2.1: Prikaz podatkov, uporabljenih v analizi, in razčlenitev medletne rasti stanovanjskih investicij

Dinamika uporabniških stroškov kapitala in stanovanjskih investicij



Razčlenitev stanovanjskih investicij



Vir: SURS, ECB, ocene Banke Slovenije.

²⁰ Uporabniški stroški kapitala so opredeljeni kot stroški, nastali zaradi uporabe oziroma pridobitve ene enote stanovanjskega kapitala v določenem obdobju. Poenostavljeno, gre za razmerje med posojilno obrestno mero za stanovanjske investicije in rastjo cen stanovanjskih nepremičnin.

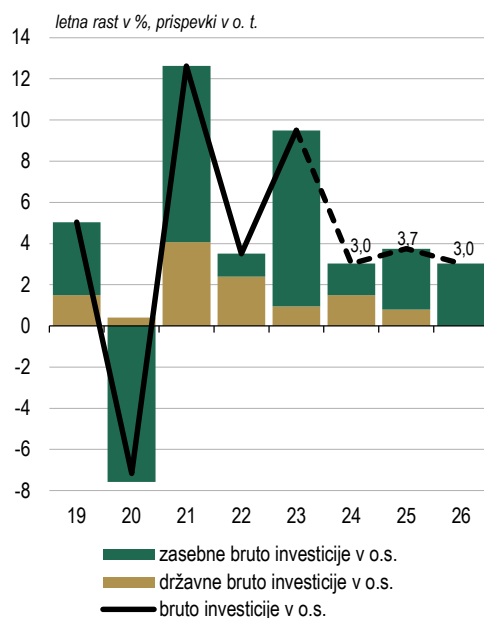
Državne investicije in potrošnja bodo v celotnem napovednem obdobju prispevale k visoki ravni domačega povpraševanja.

Rast državnih investicij bo podpirala gospodarsko aktivnost predvsem v začetnem obdobju napovedi, na kar vpliva tudi obnova po poplavih. Ves čas obdobja napovedi bo prisoten tudi pozitiven prispevek naložb, financiranih iz EU, ki bo letos nekoliko nižji zaradi lanskega zaključka predhodne evropske finančne perspektive. Naložbe države se bodo v deležu BDP gibale na zgodovinsko visokih ravneh, v povprečju okoli 5,4 % BDP, s sicer nevtralnimi učinkom na gospodarsko rast ob koncu napovednega obdobja. Glede na napovedi se bodo naložbe države letos povišale za 6,6 %, naslednje leto za 3,4 %, v letu 2026 pa bodo ostale nespremenjene (slika 2.3.1, levo).

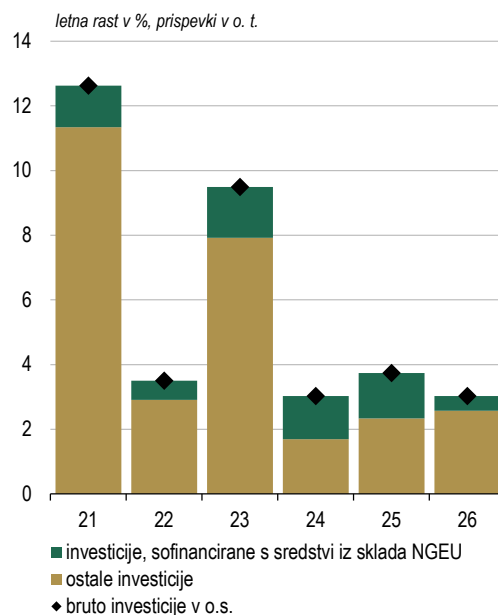
Rast potrošnje države bo v napovednem obdobju visoka, v povprečju 4,8-odstotna, in ostaja na ravni predhodnih ocen. Napoved odraža predvsem letošnje preoblikovanje dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek in postopno uveljavljanje sprememb na področju dolgotrajne oskrbe. Z vidika gospodarske rasti bodo učinki omenjenih zakonskih sprememb v veliki meri nadomeščali manjšo zasebno potrošnjo. Na državno potrošnjo vplivajo tudi izdatki za obnovo po lanskim poplavih. K nominalni rasti potrošnje države bo prispevala tudi rast sredstev za zaposlene v sektorju država zaradi dogovorjenih uskladitev, nadaljnje rasti števila zaposlenih – v povprečju po podobnih stopnjah kot v preteklih dveh letih – ter postopne uveljavitve dogovorov o prenovi plačnega sistema in odpravi plačnih nesorazmerij, katere začetek je predviden z letom 2025. Pogajanja med vlado in sindikati javnega sektorja še potekajo, zato sta trenutno časovnica in višina rasti plač negotovi.

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

Prispevki k rasti bruto investicij v osnovna sredstva



Prispevek k rasti investicij sofinanciran s sredstvi iz instrumenta NGEU



Vir: SURS, Ministrstvo za finance, URSOO, ocene in napovedi Banke Slovenije.

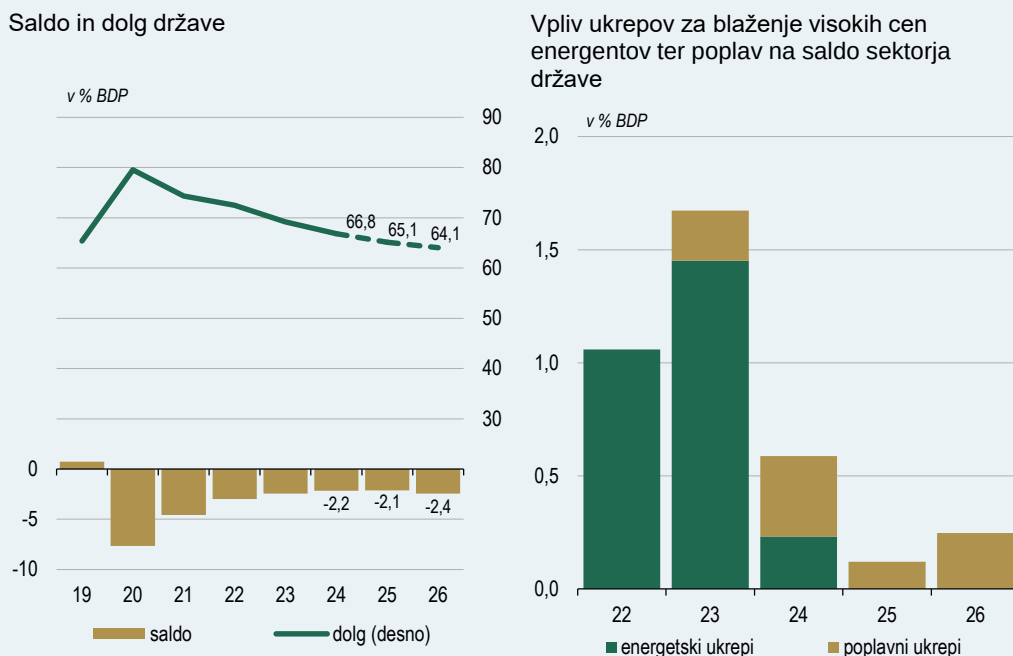
Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Primanjkljaj države se bo v letih 2024–2026 ohranjal pod 3 % BDP, dolg države v deležu BDP pa bo ob koncu obdobja napovedi nižji kot pred pandemijo, kar bo predvsem posledica nadaljevanja visoke nominalne rasti BDP in izteka energetskih ukrepov.

Primanjkljaj države, ki je bil lani manjši od pričakovanj pretežno zaradi investicij nižjih od naših napovedi in še bolj od vladnih ocen, se bo v obdobju napovedi ohranjal pod 3 % BDP (slika 2.1.3.1, levo). Glavni dejavnik njegovega letošnjega zmanjšanja bo manjši obseg ukrepov za blaženje visokih cen energentov. K še naprej solidni rasti prihodkov poleg razmer na trgu dela prispevajo tudi večji prispevki za socialno varnost kot posledica preoblikovanja dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek in uveljavitev prispevka za dolgotrajno oskrbo sredi leta 2025. Ob tem zakonodajne spremembe na področju zdravstva in dolgotrajne oskrbe hkrati zvišujejo državno potrošnjo, predvsem prek socialnih transferjev v naravi. Pomemben del izdatkov države predstavljajo tudi sredstva za zaposlene, ki bi po naših ocenah lahko nekoliko bolj porasla predvsem v prihodnjem letu, ko je predviden začetek izvajanja novega plačnega dogovora. Pogajanja še niso zaključena, zato na področju plač negotovosti ob plačnih pritiskih številnih skupin zaposlenih v sektorju država ostajajo velike.

Na javnofinančna gibanja bo v napovednem obdobju vplivala tudi obnova po poplavih. Ta bo po trenutnih ocenah k primanjkljaju sektorja država v povprečju prispevala približno 0,2 % BDP letno, nadaljevala pa se bo tudi po zaključku obdobja napovedi.²¹ Hkrati se ob umirjanju razmer na energetskih trgih umikajo ukrepi blaženja visokih cen energentov (slika 2.1.3.1, desno). V celotnem napovednem obdobju pričakujemo

Slika 2.1.3.1: Saldo in dolg države ter ukrepi za blaženje visokih cen energentov in poplavno obnovo



Vir: SURS, Ministrstvo za finance, ocene in napovedi Banke Slovenije.

²¹ Ocena vpliva obnove po poplavih na saldo sektorja države upošteva načrtovane vire financiranja obnove, kot sta začasni petletni davek na bilančno vsoto bank, petletno zvišanje stopnje davka od dohodkov pravnih oseb za 3 odstotne točke (na 22 %) in porabo sredstev Solidarnostnega sklada EU ter na drugi strani oceno izdatkov za ta namen. Negotovosti ocen in s tem vpliva na saldo ostajajo precejšnje.

ohranjanje investicij države v deležu BDP v povprečju okoli najvišje doseženih vrednosti, tj. 5,4 %, tako zaradi financiranja obnove po poplavih kot tudi izvajanja Načrta za okrevanje in odpornost v sklopu črpanja sredstev iz EU. Zlasti v začetnem obdobju napovedi bo črpanje sredstev iz EU, ki se nanaša na finančno perspektivo 2021–2027 nižje kot lani, ko se je zaključevala prejšnja finančna perspektiva.²²

Dolg se bo v deležu BDP še zmanjševal zaradi rasti nominalnega BDP, kljub vztrajanju primarnih primanjkljajev in še vedno visokim obrestnim meram (slika 2.1.3.1, levo). Z letom 2025 bi lahko bil delež dolga v BDP manjši kot pred pandemijo.

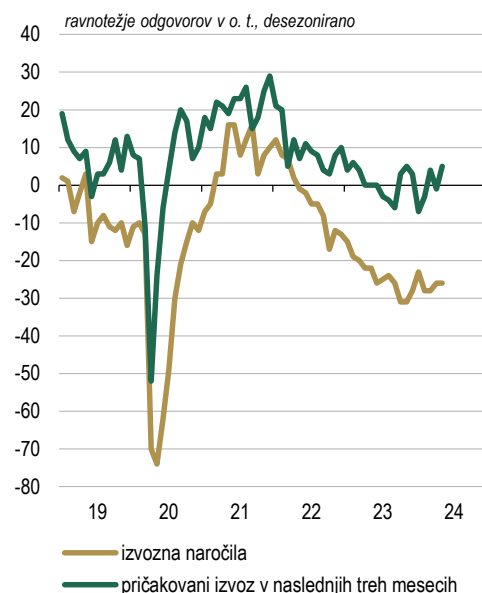
Napovedi javnih financ so izpostavljene tveganjem, ki se od zadnjih napovedi niso bistveno spremenila. Nanašajo se predvsem na potek obnove po poplavih, pogajanja o plačah v javnem sektorju, izvajanje investicij ter vplive sprejetih in načrtovanih reform (pokojninske, zdravstvene, davčne in reforme dolgotrajne oskrbe). Jeseni bo morala vlada pripraviti strukturno-fiskalni načrt, v katerem bo v skladu z novimi fiskalnimi pravili EU natančneje začrtala prihodnjo fiskalno politiko. Dolg bi bil lahko manjši ob koriščenju sredstev iz predfinanciranja.

Po lanskem padcu bo mednarodna menjava znova okrevala skladno s krepitvijo domačega in tujega povpraševanja.

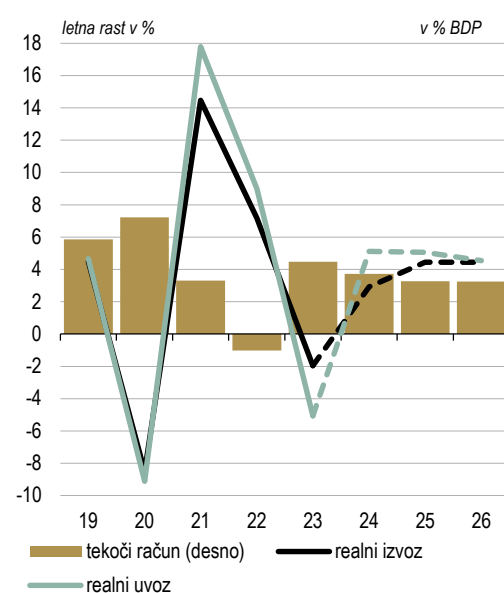
Ohlajanje domače gospodarske aktivnosti, stagnacija tujega povpraševanja in poslabšanje izvozne konkurenčnosti so lani prispevali k upadu menjave s tujino. Ob izzvenenju teh učinkov letos pričakujemo ponovno rast mednarodne menjave. Okrevanje se kaže v 2,4-odstotni tekoči rasti izvoza v prvem četrtletju in izboljšanjem pričakovanem izvozu podjetij (slika 2.1.4, levo). Na letni ravni bo rast izvoza glede na

Slika 2.1.4: Mednarodna menjava in pričakovani izvoz

Izvozna naročila in pričakovani izvoz v predelovalnih dejavnostih



Izvoz in uvoz ter saldo tekočega računa plačilne bilance



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: maj 2024.

²² V Programu stabilnosti so načrtovane precej višje ravni investicij države v deležu BDP kot so bile kadarkoli izvedene. Letos naj bi dosegle 6,5 % BDP, kar je približno 1 odstotno točko več od zgodovinsko najvišje vrednosti, v prihodnjih letih pa naj bi se v deležu BDP postopoma zniževale. V napovedih Banke Slovenije predpostavljamo, da bodo izvedene investicije države bližje zgodovinsko najvišje doseženim deležem v BDP. To je ključni razlog za nižjo napoved primanjkljaja države v letih 2024 in 2025 ter tudi glavni dejavnik razlik do napovedi Evropske komisije.

napovedi dosegla 2,9 % in bo podprta zlasti s postopnim okrevanjem aktivnosti v glavnih trgovinskih partnericah znotraj EU in izboljšanimi pogoji menjave. Kljub temu bo prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP letos negativen (–1,5 odstotne točke), saj bo rast uvoza pri 5,1 % še višja od rasti izvoza in bo poleg močnega domačega povpraševanja in nižjih uvoznih cen izražala še pozitiven vpliv gibanja zalog (slika 2.1.4, desno).

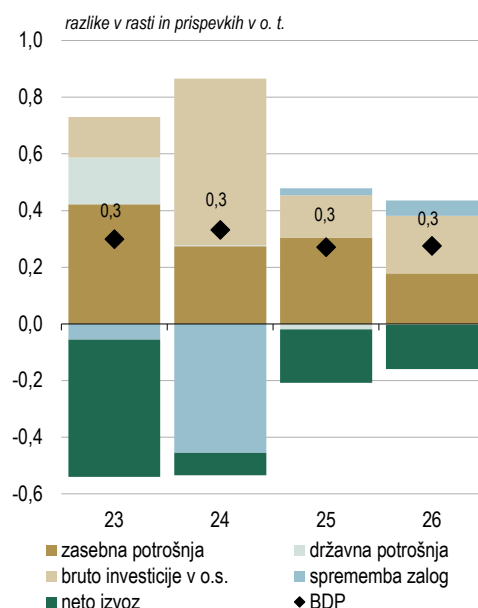
V letih 2025 in 2026 se bo rast izvoza dodatno krepila in postopno dohitela rast uvoza, s čimer bo negativni prispevek menjave s tujino h gospodarski rasti ob koncu napovednega obdobja usahnil, presežek na tekočem računu pa se bo ustalil nad 3 % BDP. Višjo rast izvoza bosta podpirala nadaljnja krepitev tujega povpraševanja ter ob umirjanju rasti plač in inflacije tudi izboljšana konkurenčnost domačih izvoznikov. Odzivnost slovenskega izvoza na gibanja v tujem povpraševanju in relativnih izvoznih cenah podrobneje analiziramo v okvirju 2.1.4.

Junjska napoved gospodarske rasti je v vseh treh letih napovednega obdobja 2024–2026 za 0,3 odstotne točke višja od decembrske.

Višja gospodarska rast v letu 2024 bo zlasti posledica boljšega izhodišča, tj. višje rasti v letu 2023 od pričakovane. Ugodna gibanja s konca lanskega leta so se ohranila tudi na začetku letošnjega in prispevajo k višji napovedi rasti, medtem ko je prispevek sprememb zunanjih in finančnih tehničnih predpostavk na popravek napovedi zanemarljiv.

V letih 2025 in 2026 je višja napoved gospodarske rasti v primerjavi z decembrsko napovedjo predvsem posledica višje napovedi rasti plač, nižje napovedi inflacije in sprememb v fiskalnih napovedih. V skladu s tem med komponentami BDP k popravkom v napovedani gospodarski rasti največ prispevata višja napoved rasti zasebne potrošnje in državnih investicij (slika 2.1.5). Pri zadnjih revizije odražajo zlasti prenos neizvedenih načrtovanih projektov iz leta 2023 v obdobje napovedi.

Slika 2.1.5: Revizija napovedi gospodarske rasti



Okvir 2.1.4: Empirična analiza gibanja tržnih deležev slovenskega gospodarstva

Gibanje realnega izvoza sta po pandemiji zaznamovala počasnejše pridobivanje tržnih deležev in hkrati višja občutljivost na spremembe v relativnih izvoznih cenah.

Izvozni del slovenskega gospodarstva je bil po pandemiji izpostavljen številnim izzivom, povezanim z zastoji v dobavnih verigah, trajno višjimi cenami surovin, naraščajočimi stroški dela in vztrajajočo geopolitično negotovostjo. Ob naštetih strukturnih in drugih cikličnih dejavnikih se je realna izvozna aktivnost lani skrčila za 2,0 %. V tem okvirju empirično analiziramo občutljivost realnega izvoza na spremembe v tujem povpraševanju in relativnih izvoznih cenah. Izbran analitični pristop omogoča sočasno obravnavo necenovne in cenovne konkurenčnosti realne izvozne aktivnosti. V času spreminjajoče se občutljivosti rasti izvoza na tuje povpraševanje in relativne izvozne cene ocenjujemo na podlagi modela prostora-stanj (angl. state-space):

$$\Delta XTR_t = \alpha_{1,t} \Delta WDR_t + \alpha_{2,t} \Delta RXP_t + e_t$$

$$\alpha_{1,t} = \rho_1 \alpha_{1,t-1} + \varepsilon_{1,t}$$

$$\alpha_{2,t} = \rho_2 \alpha_{2,t-1} + \varepsilon_{2,t}$$

V enačbi ΔXTR predstavlja medletno rast realnega izvoza, ΔWDR medletno rast realnega tujega povpraševanja, medtem ko ΔRXP odraža medletno rast relativnih izvoznih cen, izraženih kot razlika med izvoznim deflatorjem in izvoznimi cenami konkurentov.²³ Predstavljen model omogoča oceno v času spreminjajočih se parametrov (angl. time-varying parameters), pri čemer sta regresijska koeficienta obravnavana kot neopazovani slučajni spremenljivki. Vrednost $\alpha_{1,t}$ nad 1 v posameznem obdobju je mogoče interpretirati kot pridobivanje tržnih deležev, medtem ko vrednost pod 1 odraža njihovo izgubljanje. Absolutna velikost $\alpha_{2,t}$ kaže občutljivost izvozne aktivnosti v posameznem obdobju na spremembo v relativnih izvoznih cenah.

Intenzivnost pridobivanja tržnih deležev se je po letu 2018 začela trendno zniževati, potem ko se je po globalni-finančni krizi močno okrepila (slika 2.1.4.1, levo). Ob izbruhu pandemije so se tržni deleži slovenskih izvoznikov celo nekoliko zmanjšali, čemur je sledilo postopno okrevanje, a je intenzivnost pridobivanja ostala rahlo pod zgodovinskim povprečjem. Poleg tega so bili po pandemiji slovenski izvozniki izpostavljeni tudi povečanemu vplivu sprememb v relativnih izvoznih cenah (slika 2.1.4.1, desno). Poslabšanje pogojev menjave se je v tem obdobju v večji meri negativno odražalo v rasti izvoza kot pred pandemijo.²⁴

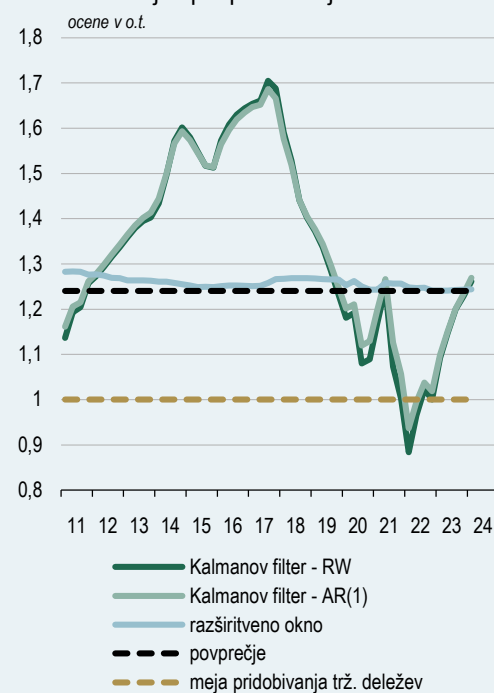
V prvem četrtletju letošnjega leta je bila realizirana rast realnega izvoza skladna s povprečnim pridobivanjem tržnih deležev, sočasno pa je občutljivost na pritiske z

²³ Tuje povpraševanje in izvozne cene konkurentov za Slovenijo v procesu priprave napovedi kot tehnične predpostavke tujega okolja so pripravljene v okviru skupnih napovedi Evrosistema in dostopni na [povezavi: MPD | ECB Data Portal \(europa.eu\)](https://www.mpd.europa.eu/portal/).

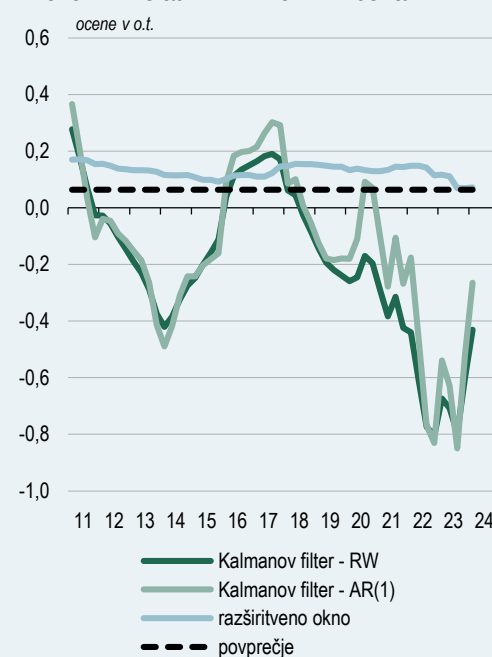
²⁴ Gibanje cenovne konkurenčnosti po pandemiji je analizirano v okvirju 5.1.1 v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj, april 2024](#).

Slika 2.1.4.1: V času spreminjajoča se občutljivost rasti realnega izvoza na spremembe v tujem povpraševanju in relativnih izvoznih cenah

V času spreminjajoče se razmerje med izvozom in tujim povpraševanjem



V času spreminjajoče se razmerje med izvozom in relativnimi izvoznimi cenami



Vir: SURS, ECB, ocene Banke Slovenije.

naslova cenovne konkurenčnosti ostala povečana v primerjavi z zgodovinskim povprečjem.

2.2 Trg dela

V napovednem obdobju se bo rast zaposlenosti nadaljevala, vendar bo z 0,6 % nižja kot v zadnjih treh letih.

Rast zaposlenosti bo letos po napovedih dosegla 0,6 % (slika 2.2.1, levo). Podpirajo jo tekoča gibanja in tudi anketne ocene o pričakovanem zaposlovanju, ki se ohranjajo v pozitivnem območju. Hkrati na še vedno ugodno rast zaposlenosti v drugi polovici leta kaže tudi napovednik zaposlovanja, ki ga objavlja Zavod RS za zaposlovanje.²⁵ Spodbudno bo na zaposlenost vplivalo izboljšanje gospodarske aktivnosti, ki bo letos višja kot lani in se bo v napovednem obdobju še krepila. Višjo rast zaposlenosti bo omejevala visoka tesnost trga dela (slika 2.2.1, desno). Ta je posledica povečanega zaposlovanja v delovno intenzivnih dejavnostih, previdnostnega kopičenja delavcev po pandemiji in negativnih strukturnih demografskih trendov.²⁶

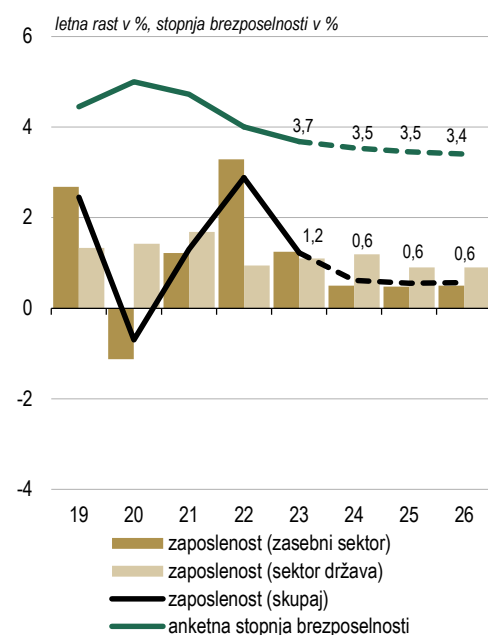
Demografske projekcije EUROPOP 2023 kažejo, da se bo število prebivalcev, starih med 20 in 64 let, v obdobju napovedi v povprečju zmanjšalo za 6.921 oseb letno. Ta gibanja močno omejujejo razpoložljivo delovno silo, ki jo podjetja nadomeščajo predvsem z zaposlovanjem tujcev. Brez dotoka tujih delavcev bi bilo zmanjševanje delovno aktivne populacije še izrazitejše, in sicer bi se zmanjšalo za 12.189 oseb letno.

²⁵ Glej [Zavod RS za zaposlovanje \(2024\): Napovednik zaposlovanja 2024/I. Ljubljana: Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje.](#)

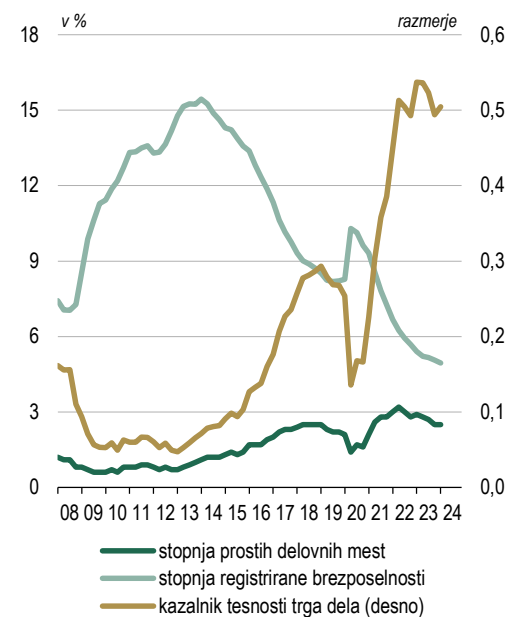
²⁶ Glej okvir 4.1 v [Pregledu makroekonomskih gibanj, marec 2024.](#)

Slika 2.2.1: Kazalniki trga dela

Zaposlenost in stopnja brezposelnosti



Tesnost trga dela



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: prvo četrtletje 2024.

Opomba: Kazalnik tesnosti trga dela je izračunan kot razmerje med stopnjo prostih delovnih mest in stopnjo registrirane brezposelnosti.

Ob navedenih omejitvah ponudbe delovne sile in še vedno robustni rasti BDP pričakujemo, da bo rast zaposlenosti v napovednem obdobju pozitivna, vendar šibkejša kot v preteklih letih. V letih 2025 in 2026 se bo po napovedih ohranjala pri 0,6 %. Pri tem bo rast v sektorju država v celotnem napovednem obdobju višja kot v zasebnem, predvsem zaradi potreb v zdravstvu in socialnem varstvu.

Stopnja anketne brezposelnosti se bo v obdobju napovedi še nekoliko znižala in v letu 2026 ustalila na zgodovinsko nizki ravni, 3,4 %.

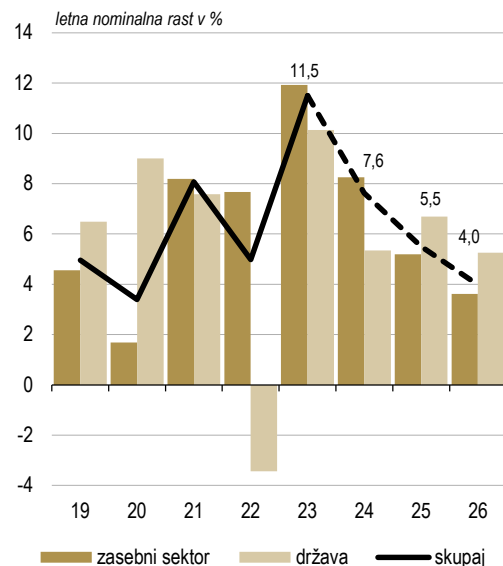
Stopnja brezposelnosti je v letu 2023 s 3,7 % dosegla novo najnižjo vrednost. V skladu z nadaljnjo rastjo zaposlenosti pričakujemo, da se bo trend zmanjševanja brezposelnosti v napovednem obdobju nadaljeval. Letos naj bi se stopnja brezposelnosti po naših ocenah spustila na 3,5 %, kjer bo ostala tudi v letu 2025. Ob koncu napovednega obdobja bo dosegla 3,4 %.

Glede na rast zaposlenosti in gospodarsko aktivnost bo zmanjševanje brezposelnosti omejeno, kar je treba pripisati predvsem izpraznjenemu domačemu kadrovskemu bazenu. Podjetja bodo tako dodatno potrebno delovno silo iskala predvsem med tujci, trudila pa se bodo tudi izboljšati učinkovitost delovnih procesov, kar se v napovedih odraža v pričakovanem okrevanju produktivnosti dela.

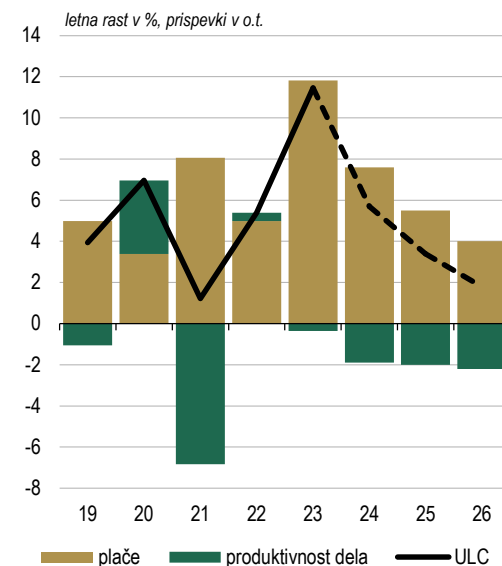
Rast plač bo ostala visoka. Glede na napovedi bo letos dosegla 7,6 %, preden se bo v letih 2025 in 2026 umirila na 5,5 % oziroma 4,0 %. Visoke stroške dela na enoto proizvoda bo nekoliko omilila rast produktivnosti dela.

Slika 2.2.2: **Plače in stroški dela na enoto proizvoda**

Sredstva na zaposlenega



Razčlenitev stroškov dela na enoto proizvoda (ULC)



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Stroški dela na enoto proizvoda (angl. ULC) so izračunani kot razmerje med sredstvi za zaposlene na zaposlenega in produktivnostjo dela merjeno z realnim bruto domačim proizvodom na zaposlenega. Produktivnost dela je prikazana inverzno.

Rast plač se bo letos nekoliko umirila, potem ko je bila lani rekordno visoka. V povprečju leta bo znašala 7,6 %, kar bo še vedno precej nad zgodovinskim povprečjem, ki znaša 5,9 % (slika 2.2.2, levo). Lani je bila visoka rast plač predvsem posledica uskladitve s preteklo inflacijo in velike tesnosti trga dela.²⁷ Zadnja bo zaznamovala tudi letošnje razmeroma visoko rast plač.

Ob skromnem povečanju produktivnosti dela je visoka rast plač lani močno dvignila stroške dela na enoto proizvoda (slika 2.2.2, desno). V preteklih dveh letih je produktivnost dela stagnirala iz vsaj dveh razlogov. Na eni strani so podjetja kopičila delavce,²⁸ kar je nižalo produktivnost dela, hkrati pa so naše analize pokazale prisotnost negativnih šokov avtomatizacije, kar prav tako vodi k poslabšanju produktivnosti (glej okvir 2.2.1). V napovednem obdobju pričakujemo, da bodo omenjeni dejavniki izzveneli in bo rast produktivnosti dela okrevala. Ta bo tako v napovednem obdobju nekoliko omilila plačne pritiske na podjetja (slika 2.2.2, desno).

V letu 2025 pričakujemo, da se bo rast plač nadalje umirila in znašala 5,5 %, ob koncu napovednega obdobja pa 4,0 %. Glede na decembrske napovedi smo napoved rasti plač za leto 2024 povišali predvsem zaradi tekočih gibanj, za leto 2025 ta ostaja nespremenjena, za leto 2026 pa višja za 0,1 odstotne točke.

Okvir 2.2.1: Dejavniki presežne rasti zaposlenosti

Rast zaposlenosti je bila od leta 2016 višja kot bi pričakovali glede na oceno modela Okunovega zakona.

²⁷ Glej okvir 4.1 v [Pregled makroekonomskih gibanj, januar 2024](#).

²⁸ Glej okvir 2.2.1 v [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2023](#), kjer kažemo na znake kopičenja delavcev v obdobju po pandemiji, ki je bilo spodbujeno z oteženim iskanjem ustreznih kadrov. Tovrstni vzorciTovrstne vzorce obnašanja podjetji se najpogosteje povezujejo povezuje s stroški zaposlovanja in uvajanja novih zaposlenih ter ohranjanjem večšin znotraj podjetij ob ponovnem zagonu gospodarskega cikla.

Rast zaposlenosti je bila od leta 2016 višja, kot bi pričakovali glede na gibanje gospodarske aktivnosti, kjer to empirično razmerje opredeljuje t. i. Okunov zakon. Pozitivna odstopanja od ocen oz. napovedi na podlagi Okunovega zakona je mogoče pojasniti z raznolikimi strukturnimi šoki, ki vplivajo na trg dela. Ekonomska teorija na splošno predpostavlja, da sta BDP in zaposlenost pozitivno povezana, kar pomeni, da povečanje BDP vodi v povečanje zaposlenosti in obratno. Vendar lahko nekatere vrste šokov, kot je na primer šok avtomatizacije, ta razmerja porušijo. Šok avtomatizacije predstavlja strukturni šok, pri katerem se zaposlenost in BDP hkrati gibljeta v nasprotni smeri. Pozitivni šok avtomatizacije odraža tehnološki napredek, ki vodi v večjo kapitalno intenzivnost na račun dela in obratno negativni šok avtomatizacije vodi v večji delež dela v proizvodnji v primerjavi s kapitalom. Nasprotno tehnološki šok na podlagi večje produktivnosti dela prispeva k hkratnemu povečanju gospodarske aktivnosti in zaposlenosti. Dodatno na rast zaposlenosti vplivajo tudi šoki povpraševanja in ponudbe na trgu dela, ki vodijo do nepričakovanega povečanja proizvodnje in/ali razpoložljivosti ustreznih kadrov.

Tabela 2.2.1.1: Omejitve predznakov v modelu SVAR

	Šok povpraševanja	Tehnološki šok	Šok ponudbe na trgu dela	Šok avtomatizacije
Realni BDP	+	+	+	+
Zaposlenost	+	+	+	–
BDP deflator	+	–	–	
Plače v zasebnem sektorju		+	–	

Modelska ocena nakazuje, da večjo rast zaposlenosti od ocen Okunovega zakona med identificiranimi šoki v največji meri pojasnjuje avtomatizacija.

Omenjene strukturne šoke, ki vplivajo na trg dela v tej analizi, identificiramo s pomočjo strukturnega vektorsko avtoregresijskega (SVAR) modela. Identifikacija temelji na metodi predznakov (angl. sign restrictions), ki na podlagi ekonomske teorije predpostavlja smer odzivanja spremenljivk, vključenih v model, na posamezne šoke (tabela 2.2.1.1). V drugem koraku identificirane šoke uporabimo za pojasnitev odstopanja rasti zaposlenosti od gospodarske rasti, tj. ostankov Okunovega zakona. Ocene kažejo, da med identificiranimi šoki največjo korelacijo z ostanki Okunovega zakona izkazujejo šoki avtomatizacije (tabela 2.2.1.2).^{29,30} Glede na naše identifikacijske predpostavke to ni presenetljivo, saj pozitivni ostanki predstavljajo stanje, ko je rast zaposlenosti višja, kot bi pričakovali glede na dinamiko gospodarske rasti. Negativni šoki avtomatizacije povečajo rast zaposlenosti in zmanjšajo rast BDP, zato je pričakovano, da so ti negativno povezani z ostanki Okunovega zakona. Kot je razvidno iz slike 2.2.1.1, negativni šoki avtomatizacije od leta 2016 pomembno vplivajo na zaposlenost.

Tabela 2.2.1.2: Korelacije med ostanki modela ARDL in strukturnimi šoki modela SVAR

	Šok povpraševanja	Tehnološki šok	Šok ponudbe na trgu dela	Šok avtomatizacije
Korelacijski koeficient	0,46	0,24	0,19	–0,84

²⁹ V tej analizi kot model Okunovega zakona uporabimo ARDL model. Model vsebuje tri spremenljivke, odvisna spremenljivka je rast zaposlenosti, pojasnjevalni spremenljivki pa sta odlog rasti zaposlenosti in rast BDP.

³⁰ Metodološki pristop pojasnjevanja odstopanj od Okunovega zakona na podlagi identificiranih šokov večinoma sledi študiji Foroni & Furlanetto (2022).

Ob odsotnosti negativnih šokov avtomatizacije v preteklem obdobju bi bila zaposlenost v Sloveniji nižja, produktivnost dela pa višja.

Da bi točkovno ovrednotili učinek t. i. šokov avtomatizacije na slovenski trg dela, smo sestavili alternativni scenarij rasti zaposlenosti in produktivnosti za obdobje 2015–2023 ob predpostavki odsotnosti teh šokov (slika 2.2.1.1). V scenariju brez šokov avtomatizacije bi bila raven zaposlenosti nižja za 3,2 %, produktivnost dela pa višja za 7,0 %. Te ugotovitve nakazujejo pomemben vpliv negativnih šokov avtomatizacije pri pojasnjevanju pozitivnih odstopanj od zgodovinskih povezav med zaposlenostjo in BDP, kot jih ocenjuje model Okunovega zakona.

Slika 2.2.1.1: Alternativni scenarij produktivnosti in zaposlenosti ob odsotnosti šokov avtomatizacije



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

2.3 Inflacija

Letošnja 2,4-odstotna inflacija bo izhajala predvsem iz rasti cen storitev. V primerjavi z lani se bosta najbolj znižala prispevka cen hrane in drugega blaga.

Po doseženem vrhu julija 2022, ko se je skupna medletna inflacija, merjena s HICP, približala 12 %, se bo rast cen letos še naprej zniževala. Po naših zadnjih napovedih bo skupna inflacija letos v povprečju 2,4-odstotna in tako za 4,8 odstotne točke nižja kot lani (slika 2.3.1, levo). Umirjanje bo široko osnovano, saj bodo skupno inflacijo zniževale vse njene podskupine, največ pa cene hrane in drugega blaga. Njun prispevek bo letos za 2,2 oziroma 1,2 odstotne točke nižji kot lani. V nadaljevanju leta se bo rast cen najprej še umirjala, predvidoma do septembra, nato pa bo spet pospešila. Ponovna krepitev bo zlasti posledica učinkov osnove, povezanih z ukrepi za

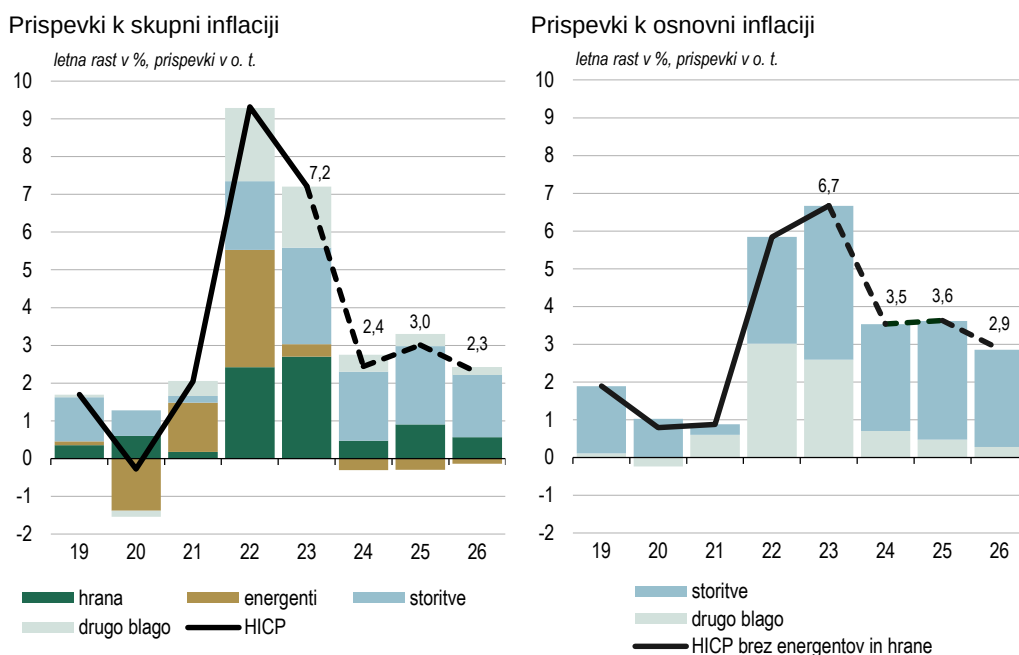
blaženje visokih cen energentov (prekinitev plačevanja dajatve za obnovljive vire energije in znižanje prodajnih marž na pogonska goriva), ki so bili uvedeni ob koncu leta 2023.³¹

V prihodnjih letih bosta vztrajanje povišane storitvene inflacije in ponovna krepitev prispevka hrane preprečevala hitrejše približevanje inflacijskemu cilju. Leta 2025 se bo inflacija prehodno okrepila na 3,0 % in se v letu 2026 znova zmanjšala na 2,3 %.

Po letošnji 2,4-odstotni rasti cen se bo v nadaljevanju napovednega obdobja skupna rast cen najprej okrepila in v povprečju leta 2025 dosegla 3,0 %, nato pa se v letu 2026 z 2,3 % znova približala inflacijskemu cilju (slika 2.3.1, levo). Z izzvenenjem posledic preteklih šokov, vezanih na proizvodno-nabavne verige in surovinske trge, bo gibanje inflacije v napovednem obdobju pogojeno predvsem z domačimi dejavniki, zlasti z rastjo stroškov dela. Njihovo prehajanje v končne cene bo najzrazitejše pri storitvah. To v naši napovedi odraža njihov visok prispevek, ki bo v letih 2025 in 2026 predstavljal več kot dve tretjini skupne inflacije.

Poleg cen storitev bo na gibanje inflacije v napovednem obdobju močno vplivala tudi neenakomerna rast cen hrane. Ta se bo prihodnje leto prehodno okrepila, kar bo poleg prehajanja rasti stroškov dela v cene hrane tudi posledica pričakovane krepitve veleprodajnih cen nekaterih prehrabnih surovin (slika 2.3.2, desno) in izzvenenja učinkov osnove, ki prispevajo k letošnjemu zniževanju rasti cen hrane. Spuščanje skupne inflacije bo v napovednem obdobju prehodno zaviral še iztek vladnih ukrepov za blaženje cen energentov. Brez njega bi bila po naših ocenah inflacija v letu 2025 za 0,2 odstotne točke nižja. V letu 2026 se bo prispevek rasti cen hrane ponovno zmanjšal, kar bo skupaj z nižjimi cenami energentov prispevalo k umiritvi inflacije na 2,3 %.

Slika 2.3.1: Skupna in osnovna inflacija



³¹ Vloga učinkov osnove pri zniževanju inflacije v lanskem in letošnjem letu je predstavljena v okvirju 2.3.1.

Pri tem v napovedih predpostavljamo, da bodo podjetja prehajanje naraščajočih stroškov dela v končne cene letos delno blažila z zmanjševanjem dobičkovnih marž, z namenom ohranjanja tržnega položaja. V prihodnjih dveh letih naj bi se domači cenovni dejavniki postopno umirili, ob nižji rasti plač in izboljšani produktivnosti dela. Kljub temu bo v obdobju 2024–2026 osnovna inflacija, ki v večji meri odraža domače cenovne dejavnike, skupno v povprečju presegala za 0,8 odstotne točke (slika 2.3.1, desno).

Po napovedih bo letos slovenska inflacija za 0,1 odstotne točke nižja od evrske, v preostanku napovednega obdobja pa jo bo spet presegala. Leta 2025 bo višja za 0,8 odstotne točke, leta 2026 pa za 0,4 odstotne točke. Ob ohranjanju domačih cenovnih dejavnikov in razlik v gospodarskem ciklu (izrazitejša tesnost trga in višja rast stroškov dela v Sloveniji) bo tudi osnovna inflacija v celotnem napovednem obdobju višja od evrske. Letos jo bo presegla za 0,8 odstotne točke, v letih 2025 in 2026 pa v povprečju za 1,1 odstotne točke.

Cene energentov bodo v napovednem obdobju upadale kljub koncu regulacije cene elektrike in ponovni uvedbi nekaterih okoljskih dajatev.

Potem ko je bila aprila 5,0-odstotna, se je medletna rast cen energentov maja znižala na 3,7 %. To je predvsem posledica tekočih pocenitev nekaterih goriv in plina. V preostanku leta bodo ob regulirani ceni elektrike na rast cen energentov poleg predpostavljenega dogajanja na svetovnih naftnih trgih (slika 2.3.2, levo) vplivali tudi učinki osnove. Ti izhajajo iz nizkih tekočih rasti v zadnjem delu lanskega leta kot posledica ukrepov za blaženje visokih cen energentov. V skladu s temi dejavniki se bo medletna rast zniževala vse do oktobra, nato pa se bo v zadnjih dveh mesecih spet okrepila. Poleg omenjenih dejavnikov bo na rast cen energentov v letih 2025 in 2026 s predvidenim iztekom regulacije cen energije, prilagoditvijo tržnim razmeram in ponovno uvedbo prispevka za obnovljive vire energije³² vplivala tudi cena elektrike. Njen prispevek k energetske inflaciji se bo zvišal iz –0,4 v 2024 na 0,9 odstotne točke v 2025. Kljub temu bodo po naših pričakovanjih cene energentov v celotnem napovednem obdobju upadale, skladno s predpostavkami o gibanju veleprodajnih cen energentov. Letos se bodo znižale za 2,5 %, v letih 2025 in 2026 pa za 2,3 % oziroma 1,1 %.

³² Vlada RS je 17. novembra 2023 izdala Uredbo o spremembi Uredbe o načinu določanja in obračunavanja prispevkov za zagotavljanje podpor proizvodnji električne energije v soproizvodnji z visokim izkoristkom (SPTE) in iz obnovljivih virov energije (OVE). Zaradi te spremembe gospodinjiski odjemalci med novembrom 2023 in decembrom 2024 ne plačujejo omenjenega prispevka.

Rast cen hrane se bo prihodnje leto znova okrepila predvsem zaradi prehajanja višjih stroškov dela v končne cene in višjih pričakovanih veleprodajnih cen prehranskih surovin.

S postopnim izzvenenjem pritiskov na cene prehranskih surovin po začetku vojne v Ukrajini se je rast cen hrane začela umirjati. Lani je v povprečju leta znašala 11,8 %, pri čemer visoka povprečna rast zamegljuje občutno znižanje rasti med letom, ki se je nadaljevalo tudi v prvem delu letošnjega leta.³³ To je deloma posledica učinkov osnove, ki se nanašajo na visoke tekoče rasti v prvih mesecih 2023 in letos prispevajo k nižji medletni inflaciji. Z usihanjem učinkov osnove, prehajanjem višjih stroškov dela v končne cene ter zvišanjem predpostavljenih veleprodajnih cen hrane in energentov³⁴ (slika 2.3.2) se bo rast cen hrane v nadaljevanju leta spet začela krepiti, vrh pa bo dosežen v prvem delu leta 2025. V skladu s tem bo letos rast cen hrane znašala 2,1 %, v letih 2025 in 2026 pa 3,9 % oziroma 2,4 %. Kljub pričakovani umiritvi rasti bo raven cen hrane ob koncu napovednega obdobja za skoraj 40 % višja kot pred pandemijo. Pri napovedi cen hrane upoštevamo tudi zvišanje trošarine na tobačne izdelke junija letos. Po naših ocenah bo zaradi te spremembe rast cen hrane v letih 2024 in 2025 višja za 0,1 odstotne točke.

Tabela 2.3.1: Napovedi inflacije

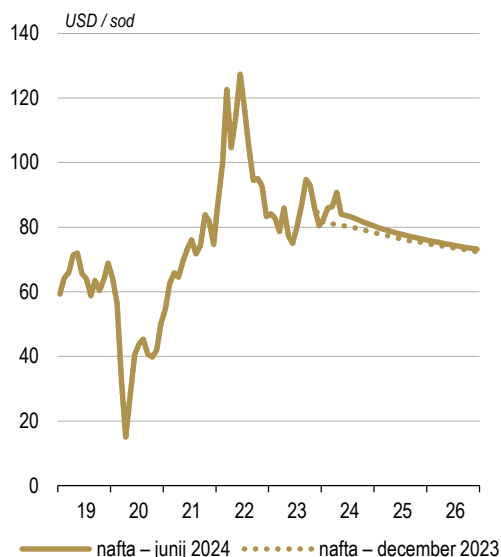
	2018	2019	2020	2021	2022	2023		2024		2025		2026	
						Δ		jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
<i>povprečna medletna rast v %</i>													
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,9	1,7	-0,3	2,0	9,3	7,2	0,0	2,4	-0,6	3,0	-0,1	2,3	0,2
hrana	2,4	1,6	2,8	0,7	10,6	11,8	0,0	2,1	-1,8	3,9	0,3	2,4	0,2
energenti	6,0	0,8	-10,8	11,3	24,8	2,2	-0,1	-2,5	0,7	-2,3	-3,0	-1,1	0,2
drugo blago	-0,8	0,3	-0,5	1,3	6,3	5,4	0,1	1,5	0,0	1,0	-0,3	0,6	0,0
storitve	2,4	3,1	1,8	0,6	5,5	7,7	-0,1	5,2	-0,7	5,6	0,5	4,4	0,2
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)													
brez cen energentov in hrane	1,0	1,9	0,8	0,9	5,9	6,7	0,1	3,5	-0,4	3,6	0,1	2,9	0,2
brez cen energentov in nepred. hrane	1,1	1,8	1,0	1,0	6,8	7,8	0,0	3,3	-0,5	3,6	0,2	2,8	0,2
brez cen energentov	1,4	1,8	1,3	0,8	7,1	8,0	0,0	3,1	-0,8	3,7	0,2	2,7	0,1

³³ Januarja 2023 je medletna rast cen hrane znašala 17,2 %, decembra pa 5,6 %.

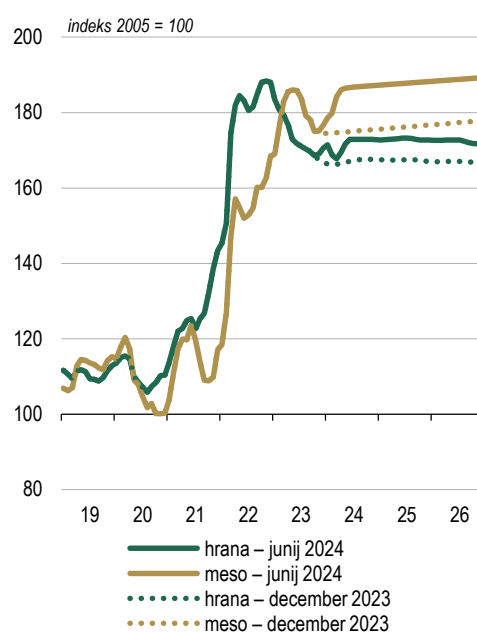
³⁴ Predpostavke gibanja cen hrane in energentov temeljijo na cenah terminskih pogodb na veleprodajnih trgih.

Slika 2.3.2: **Gibanje predpostavk inflacije**

Cene nafte na svetovnih trgih



Cene hrane in mesa na svetovnih trgih



Vir: ECB.

Rast cen storitev bo osnovno inflacijo v celotnem napovednem obdobju ohranjala nad skupno inflacijo.

Maja se je osnovna inflacija znižala na 3,0 %, a še vedno presegala skupno za 0,5 odstotne točke. Ob zniževanju prispevka rasti cen drugega blaga osnovno inflacijo na visokih ravneh ohranja predvsem še vedno visoka rast cen storitev. Ta je v zadnjih dvanajstih mesecih v povprečju presegala 6 %, ob pričakovani nadaljnji rasti zaposlenosti in stroškov dela pa bo ostala okrepljena tudi v preostanku napovednega obdobja. Na ponovno krepitev domačih dejavnikov kažejo tudi kazalniki vztrajnosti alternativnih mer osnovne inflacije, prikazani v okvirju 2.3.2. Po naših napovedih se bodo letos cene storitev zvišale za 5,2 %, prihodnje leto pa se bo njihova rast ob odloženem vplivu rasti stroškov dela okrepila na 5,6 % in se v letu 2026 ustalila pri še vedno razmeroma visokih 4,4 %.

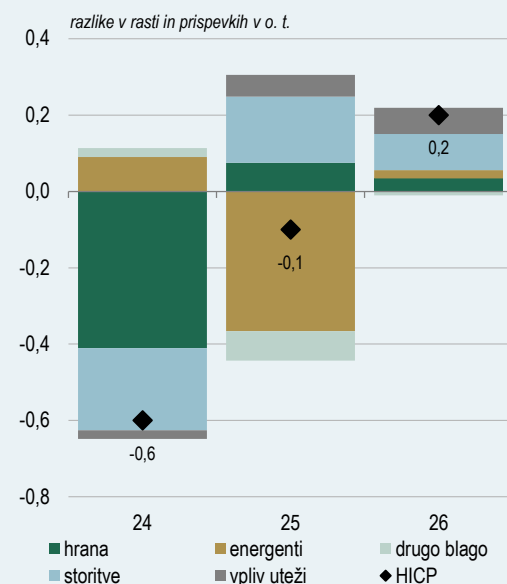
V nasprotju s storitvami se rast cen drugega blaga znižuje precej bolj vztrajno. Maja je z 0,8 % dosegla najnižjo raven po aprilu 2021. Umiritev je predvsem posledica normalizacije razmer v proizvodnih verigah in upadanja cen pri proizvajalcih po tem, ko so se te ob presežnem povpraševanju in ponudbenih šokih po pandemiji močno povišale. Ob ohranjanju stabilnih razmer v proizvodnih verigah in nižanju uvoznih cen pričakujemo, da bo v napovednem obdobju rast cen drugega blaga ostala nizka, a bo kljub temu višja kot v obdobju 2010–2019, ko je bila v povprečju negativna. Letos bo rast cen drugega blaga znašala 1,5 %, v letih 2025 in 2026 pa 1,0 % oziroma 0,6 %.

Osnovna inflacija bo ob še vedno visoki rasti cen storitev ostala okrepljena in tudi ob koncu napovednega obdobja presegala skupno inflacijo. Letos bo po naših napovedih 3,5-odstotna, v prihodnjem letu se bo okrepila na 3,6 % in nato leta 2026 umirila na 2,9 % (slika 2.3.1, desno).

Ob nižjih rasteh cen hrane in storitev od pričakovanj v prvih mesecih je napoved letošnje skupne inflacije nižja kot decembra. Nasprotno je ob koncu obdobja napoved popravljena rahlo navzgor zaradi prehajanja višje rasti plač v končne cene.

Tokratna napoved skupne inflacije za leto 2024 je za 0,6 odstotne točke nižja od decembrske (slika 2.3.3). Revizija je zlasti posledica nižjih doseženih rasti cen hrane in storitev. Po drugi strani so cene energentov na revizijo inflacije letos vplivale pozitivno, predvsem zaradi tekočih podražitev naftnih derivatov in zvišanja predpostavljenega gibanja veleprodajnih cen surove nafte (slika 2.3.2, levo). V letu 2025 je pričakovana rast cen energentov za 3,0 odstotne točke nižja kot decembra. To je skladno z gibanjem rasti veleprodajnih cen surove nafte in nižjimi ravni veleprodajnih cen elektrike.³⁵ Večje znižanje napovedi skupne inflacije preprečuje višja pričakovana rast cen storitev in hrane, ki odraža predvsem višjo napoved rasti plač. Revizija napovedane rasti cen storitev vpliva tudi na napoved osnovne inflacije. Ta je za letos nižja od decembrske za 0,4 odstotne točke zaradi nižjih rasti cen storitev od pričakovanih, v letih 2025 in 2026 pa višja za 0,1 oziroma 0,2 odstotne točke zaradi višje napovedi rasti plač.

Slika 2.3.3: Revizija napovedi inflacije



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Okvir 2.3.1: Vpliv učinkov osnove na inflacijo v letih 2023 in 2024

Prispevek učinkov osnove k zniževanju inflacije bo letos precej manjši kot lani. Izhajal bo predvsem iz storitev, medtem ko je lani večinoma iz energentov in hrane.

Inflacijo po navadi spremljamo na medletni ravni kot spremembo cen življenjskih potrebščin med tekočim mesecem in istim mesecem preteklega leta. V skladu s to opredelitvijo sprememba medletne stopnje inflacije med zaporednima mesecema

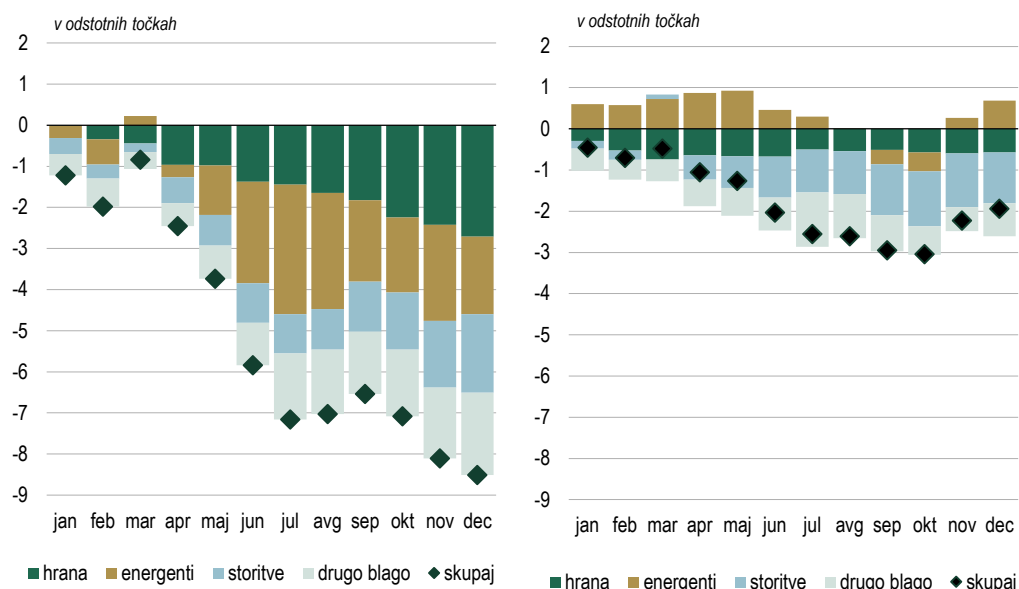
³⁵ Predpostavljena rast cen nafte na veleprodajnih trgih je za letos višja kot v decembrski napovedi, v letih 2025 in 2026 pa nižja.

odraža tekoče spremembe cen in spremembe cen v enakem obdobju preteklega leta.³⁶ Na primer, trimesečna zamejitev cene elektrike v obdobju trajanja ukrepa niža raven cen in s tem tudi medletno rast cen, vendar bo zaradi ukrepa dvanajst mesecev pozneje tri zaporedne mesece medletna rast cen višja, čeprav do tekočih sprememb cen v tem obdobju ne bo prišlo. V takem primeru govorimo o pozitivnem prispevku učinka osnove k inflaciji.

V preteklem letu so učinki osnove inflacijo zniževali. Potem ko je bila decembra 2022 medletna rast cen 10,8-odstotna, se je do decembra 2023 znižala na 3,8 %, pri čemer so učinki visoke osnove iz preteklega leta k znižanju prispevali 8,5 odstotne točke (slika 2.3.1.1, levo), medtem ko so tekoče podražitve inflacijo višale. Učinek osnove je bil največji pri prispevkih energentov in hrane kot posledica izrazitih podražitev v letu 2022. Pri energentih je bil učinek osnove v 2023 največji (tj. najbolj negativen) junija, julija in avgusta, nato pa se je septembra zmanjšal, skladno z uveljavitvijo vladnih ukrepov za omilitev rasti cen energentov septembra 2022.³⁷ Učinki osnove pri cenah hrane so inflacijo zniževali predvsem v drugi polovici leta 2023, saj so te močnejše pospešile v drugi polovici leta 2022. Negativen učinek osnove se je v letu 2023 z zamikom postopno krepil tudi pri cenah storitev in drugega blaga.

Učinki osnove bodo zniževali inflacijo tudi letos, čeprav v bistveno manjši meri kot lani. Pričakujemo, da bodo k znižanju inflacije med decembrom 2023 in decembrom 2024 prispevali 1,9 odstotne točke (slika 2.3.1.1, desno). To bo predvsem posledica negativnih prispevkov učinkov osnove pri storitvah. Manj bodo k zniževanju inflacije prispevali tudi učinki osnove pri hrani in drugem blagu, medtem ko bodo učinki osnove pri energentih inflacijo večinoma zviševali – med januarjem in majem letos zlasti zaradi že omenjenih vladnih ukrepov, ki so bili v veljavi do maja 2023, pozitiven učinek novembra in decembra letos pa bo povezan z ukinitvijo prispevkov SPTE in OVE pri elektriki ter z znižanjem marž in trošarin pri gorivih, kar je zniževalo cene energentov v enakem obdobju lani.

Slika 2.3.1.1: Vloga in struktura učinkov osnove pri zniževanju inflacije v letih 2023 (levo) in 2024 (desno)



Vir: Eurostat, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Prikazani so kumulativni prispevki učinkov osnove k medletni inflaciji, ki so ocenjeni na podlagi odstopanj lanskoletnih mesečnih rasti od dolgoletnega povprečja (2005–2021).

³⁶ Razčlenitev medletne inflacije na učinke osnove in tekoča gibanja je podrobneje predstavljena v okvirju 2.3.1 v publikaciji *Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2023*.

³⁷ Sveženj ukrepov je zajemal, med drugim, znižano davčno stopnjo za energente za ogrevanje na 9,5 %, ki je bila v veljavi do maja 2023.

Gibanje alternativnih mer osnovne inflacije kaže, da so se domači cenovni pritiski po lanskem vztrajnem zmanjševanju letos znova nekoliko okrepili in upočasnili zniževanje inflacije.

Z izzvenenjem preteklih zunanjih inflacijskih pritiskov rast cen temelji predvsem na domačih dejavnikih inflacije. To se odraža v počasnem umirjanju osnovne inflacije, ki je bila maja pri 3,0 % za 0,5 odstotne točke višja od skupne. Visoko osnovno inflacijo ohranja zlasti rast cen storitev, zaradi okrepljenih stroškov dela in robustnega domačega povpraševanja. Nadaljnje umirjanje skupne inflacije bo v napovednem obdobju tako odvisno zlasti od izzvenenja domačih dejavnikov. V tem okvirju poleg osnovne inflacije, merjene z indeksom HICP brez energentov in hrane, prikazujemo še dve njeni alternativni meri, s katerima podrobneje analiziramo izzvenevanje domačih dejavnikov in robustnost umirjanja skupne inflacije.

Prva alternativna mera temelji na metodologiji, ki jo ECB uporablja za izračun ožje mere osnovne inflacije, angl. supercore inflation.³⁸ Ta mera vključuje le komponente osnovne inflacije, ki so občutljive na stanje poslovnega cikla. Postopek izbire serij, ki so vključene v alternativni indeks, smo razdelili na tri korake. Najprej smo za vsako komponento osnovne inflacije ($\pi_{i,t}$) pripravili tri različne ocene njene povezanosti s stopnjo brezposelnosti. Ta v kontekstu Phillipsove krivulje predstavlja približek stanja poslovnega cikla in domačih inflacijskih dejavnikov, povezanih zlasti s trgom dela. Pri tem se za oceno modelskih specifikacij, ki se med seboj razlikujejo po številu odlogov stopnje brezposelnosti, uporabljajo podatki o četrtletni inflaciji do konca leta 2023. Na splošno lahko model za oceno občutljivosti komponent osnovne inflacije na gibanje brezposelnosti podamo kot:

$$\pi_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \pi_{i,t-1} + \sum_{j=m}^n \alpha_j u_{t-j} + \epsilon_{i,t}$$

kjer se π_i nanaša na četrtletno rast komponente i indeksa HICP brez energentov in hrane, u_{t-j} predstavlja j -ti odlog stopnje brezposelnosti,³⁹ parametra β_0 in β_1 sta konstanta in avtoregresijski koeficient, medtem ko parameter α odraža odzivnost opazovane rasti cen na gibanje brezposelnosti.

V drugem koraku smo z uporabo metode razširjajočega okna (angl. expanding window regression) za vsako komponento osnovne inflacije pripravili 30 enoletnih napovedi in z metodo RMSE ocenili povprečno napovedno napako. To smo primerjali s povprečno napovedno napako »naivne« napovedi, ki smo jo ocenili s pomočjo AR(1) modela. V zadnjem koraku smo oblikovali indeks t. i. ožje osnovne inflacije (angl. supercore inflation). Ta vključuje le serije, pri katerih upoštevanje stanja poslovnega cikla izboljša natančnost napovedi na podlagi naivnega modela.⁴⁰

Druga alternativna mera osnovne inflacije odraža vidik domačih cenovnih pritiskov z vključitvijo komponent storitvene inflacije, ki so plačno najbolj občutljive (med drugim izobraževalne, prehranske in zdravstvene storitve).⁴¹ Postopek za njeno oblikovanje

³⁸ Več informacij o uporabljeni metodologiji je na voljo v [Ehmann et al. \(2018\)](#).

³⁹ V analizi obravnavamo tri različne specifikacije. Prva specifikacija vključuje prvi odlog ($m=1$, $n=1$), druga drugi ($m=2$, $n=2$) in tretja oba ($m=1$, $n=2$).

⁴⁰ Komponente osnovne inflacije razvrstimo glede na relativno izboljšanje napovedne moči. V indeks ožje osnovne inflacije vključimo le zgornjo četrtino tistih, ki jim vključitev mere stanja gospodarskega cikla najbolj izboljša napovedno moč.

⁴¹ Metodologija temelji na [Fröhling et al. \(2022\)](#), ki so s pomočjo vhodno-izhodnih tabel oblikovali indeks uvožno-intenzivne inflacije.

zajema dva koraka. Najprej smo cene posameznih storitvenih dejavnosti, ki so del indeksa HICP, povezali s seznamom SKD dejavnosti in na podlagi domačih vhodno-izhodnih tabel⁴² ocenili delež stroškov dela v končni vrednosti proizvodnje posamezne dejavnosti. Na podlagi tega smo v končni indeks plačno-intenzivne inflacije vključili le komponente, ki so v zgornji polovici plačne intenzivnosti.

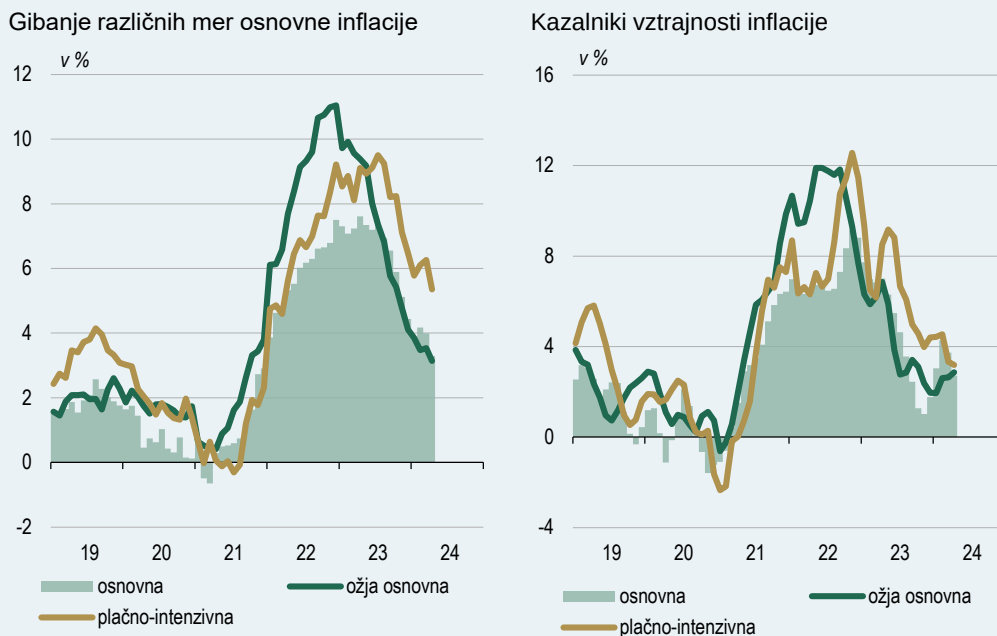
Slika 2.3.2.1 (levo) prikazuje gibanje različnih mer osnovne inflacije. Vidimo, da je domače cenovne pritiske najhitreje odražala ožja osnovna inflacija. Ta zajema komponente osnovne inflacije, ki so najbolj občutljive na stanje domačega poslovnega cikla. Njegova krepitev se je ob okrevanju gospodarske aktivnosti po pandemiji kazala v naglem zniževanju brezposelnosti in povečani tesnosti trga dela. Temu je z zamikom sledila rast stroškov dela in s tem rast cen storitvenih dejavnosti, ki so plačno najbolj občutljive.

Naglo spuščanje ožje osnovne inflacije, ki je aprila letos znašala 3,1 % in je vse od julija 2023 naprej nižja od osnovne inflacije, kaže na postopno umirjanje domačih cenovnih pritiskov kot posledica ohladike gospodarske rasti lani. Po drugi strani mera plačno-intenzivne inflacije še naprej ostaja okrepljena, saj je bila aprila letos pri 5,4 % višja od osnovne in ožje osnovne inflacije, in sicer za 2,1 oziroma 2,2 odstotne točke.

Ker se spremembe inflacijskih gibanj v letni rasti odrazijo z zamikom, za mesečno rast pa je značilna visoka nihajnost, pri analizi vztrajnosti inflacije spremljamo tudi gibanje t. i. inflacijskega momentuma. Ta primerja povprečno raven cen zadnjih treh mesecev s povprečjem predhodnih treh mesecev, rast pa je zaradi lažje primerjave z letno inflacijo anualizirana. Kazalnik inflacijskega momentuma nam spremembo v inflacijskih gibanjih nakaže hitreje kot letna rast cen in je podvržen manjšemu vplivu prehodnih šokov kot mesečna rast cen.

Gibanje inflacijskega momentuma za vse tri mere osnovne inflacije potrjuje vztrajno

Slika 2.3.2.1: Alternativne mere osnovne inflacije in njena vztrajnost



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

popuščanje domačih cenovnih pritiskov od druge polovice lanskega leta, tako z vidika gospodarske aktivnosti (ožja osnovna inflacija) kot tudi plačno najbolj občutljivih cen storitev (slika 2.3.2.1, desno). V prvih mesecih leta 2024 se je hitrost zniževanja

⁴² Podatki o domačih vhodno-izhodnih tabelah temeljijo na podatkih SURS-a za leto 2020.

kazalnikov osnovne inflacije sicer upočasnila, kar je posledica izboljšanih gospodarskih kazalnikov in tudi vztrajajoče visoke rasti plač in stroškov dela. To se trenutno kaže v obratu inflacijskega momentuma mere ožje osnovne inflacije. Pri tem je mogoče pričakovati tudi postopno krepitev momentuma plačno-intenzivne inflacije, ki je v preteklih dveh letih sledil gibanju momentuma ožje osnovne inflacije. S tem se letos ohranjajo tveganja za vztrajanje visoke osnovne inflacije.

3 Tveganja in negotovosti

Glavna tveganja za napoved predstavljajo strukturni izzivi domačega gospodarstva in vztrajajoča negotovost v zunanjem okolju.

Enega ključnih vidikov tokratne makroekonomske napovedi predstavlja pričakovana krepitev produktivnosti gospodarstva, potem ko je ta v preteklih dveh letih stagnirala. Napovedana rast produktivnosti bo namreč ob pričakovanem ohranjanju tesnosti trga dela z vidika proizvodnih dejavnikov gospodarske rasti nadomeščala počasnejšo rast zaposlenosti v napovednem obdobju. Pričakovana krepitev rasti produktivnosti dela bo prav tako igrala pomembno vlogo pri blaženju rasti stroškov dela in ohranjanju konkurenčnosti gospodarstva. Nižja rast produktivnosti od pričakovane bi tako lahko vodila v počasnejšo krepitev gospodarske aktivnosti ob hkratni višji inflaciji. Do strukturno nižje oziroma podpovprečne rasti produktivnosti bi denimo lahko prišlo zaradi pretekle naložbene vrzeli slovenskega gospodarstva glede na evrsko območje,⁴³ manjše izkoriščenosti in neučinkovite razporeditve obstoječih zaposlenih po pandemiji ter morebitnih novih makroekonomskih šokov.

Dodatno tveganje iz domačega okolja – ob potencialno nižji rasti produktivnosti od pričakovane – predstavlja tudi stopnjevanje plačnih pritiskov. Rast plač bi lahko bila višja od napovedane, zaradi vztrajajoče tesnosti trga dela in negotovosti glede plačnih pogajanj v javnem sektorju. Prenos visoke rasti plač v končne cene bodo po pričakovanjih delno blažile profitne marže, ki bodo v napovednem obdobju ostale v povprečju nespremenjene. Ob močnejšem domačem povpraševanju bi se nasprotno te lahko krepile hitreje, kar bi se odrazilo v višji rasti končnih cen. Domače povpraševanje bi v napovednem obdobju lahko raslo hitreje zaradi velikega obsega presežnih prihrankov gospodinjstev, ki bi spodbudno vplival na zasebno potrošnjo in stanovanjske investicije. V okvirju 2.1.1 sicer ocenjujemo, da je ob sestavi in porazdelitvi presežnih prihrankov verjetnost za uresničitev tovrstnega tveganja precej omejena.

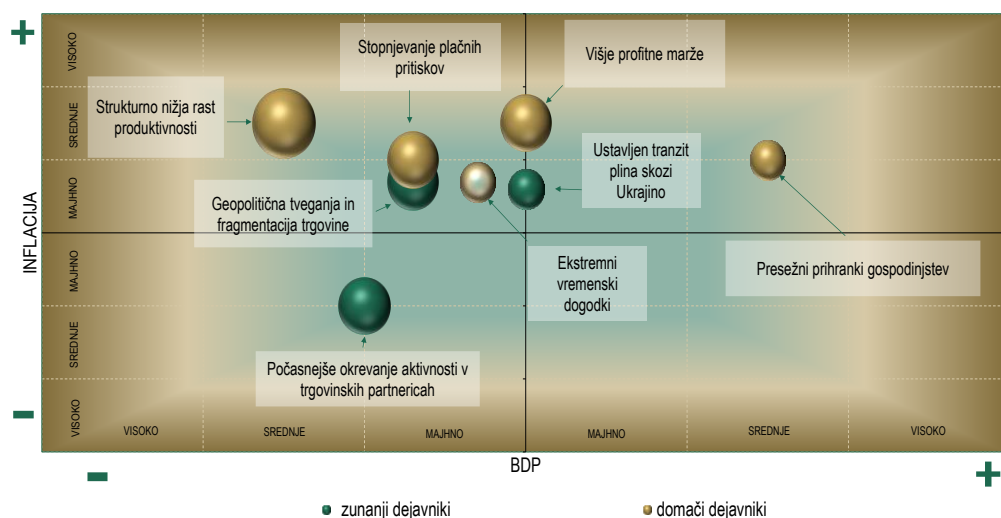
Z vidika zunanjega okolja tveganje za rast BDP v Sloveniji predstavlja morebitna nižja rast izvoznega povpraševanja od predpostavljene. Rast svetovnega povpraševanja bi lahko bila nižja od pričakovane ob vztrajanju šibke aktivnosti v glavnih trgovinskih partnericah, do katere bi lahko prišlo ob stopnjevanju pritiskov na konkurenčnost evrskega območja, fragmentaciji v svetovni trgovini in večanju geopolitične negotovosti. Z vidika zadnje je v Sloveniji še zlasti pomembno tveganje povezano z ustavitvijo dobave ruskega plina skozi ukrajinsko ozemlje, ki so ga tamkajšnje oblasti napovedale za leto 2025. Čeprav se je neposredna izpostavljenost slovenskega

⁴³ Delež investicij v opremo in stroje v BDP je bil po letu 2010 v Sloveniji v povprečju manjši za 2,4 odstotne točke v primerjavi z evrskim območjem.

gospodarstva do ruskega plina po letu 2022 praktično izničila, se je posredna izpostavljenost prek uvoza plina iz Avstrije v prvem četrtletju 2024 povzpela na več kot dve tretjini celotnega uvoza plina. Kljub visoki izpostavljenosti ocenjujemo, da bi bil v primeru uresničitve tovrstnega tveganja učinek na slovensko gospodarstvo le cenovni, saj tehnične rešitve omogočajo preusmeritev uvoza plina na druge partnerice znotraj EU.

Inflacijo bi v napovednem obdobju lahko višali tudi ekstremni vremenski pojavi, katerih pogostost se je v preteklih dveh desetletjih povečala.⁴⁴ Pri tem tveganje predstavljajo ekstremni vremenski dogodki doma in v tujini, saj je izpostavljenost slovenskega gospodarstva podnebnim in naravnim tveganjem razmeroma visoka tudi zaradi močne vpetosti v globalne proizvodne verige.⁴⁵ Domača in zunanja tveganja shematsko prikazuje slika 3.1.

Slika 3.1: Tveganja napovedi



Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Velikost oznak kaže verjetnost uresničitve tveganja.

⁴⁴ Glej Okvir 2.3.3 v [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2023](#).

⁴⁵ Ceglar et al., (2024), [Exposure of Slovenian economy and banking system to environmental degradation](#), Bančni vestnik maj 2024.

4 Primerjava med institucijami

Razpoložljive napovedi drugih institucij in Banke Slovenije kažejo razpon gospodarske rasti letos med 2,0 % in 3,2 %, naslednje leto med 2,2 % in 2,7 % ter v letu 2026 med 2,6 % in 2,8 %.

Po vidnejši umiritvi ekonomske aktivnosti v letu 2023 zadnje razpoložljive napovedi za obdobje 2024–2026 kažejo postopno stabilizacijo razmer v domačem in mednarodnem okolju ter približevanje rasti dolgoročnega proizvodnega potenciala slovenskega gospodarstva. Najvišjo, 3,2-odstotno gospodarsko rast v Sloveniji v letu 2024 predvideva GZS, sledijo napovedi Banke Slovenije, Consensus in WIIW z 2,5 %, najnižjo napoved pa podaja MDS, in sicer pri 2,0 %. Napoved Banke Slovenije je za 0,1 odstotne točke višja od mediane vseh napovedi za tekoče leto (slika 4.1, levo).

Za prihodnje leto najvišjo rast domače gospodarske aktivnosti napoveduje OECD z 2,7 %, kar je za 0,1 odstotne točke višje od mediane vseh napovedi za opazovano leto. Sledijo napovedi Banke Slovenije, EBRD, EK in WIIW z 2,6 %. Najnižjo napoved ekonomske aktivnosti podaja GZS z 2,2 %. Za leto 2026 so na voljo napovedi gospodarske rasti treh institucij, pri čemer je napoved Banke Slovenije z 2,8 % najvišja med vsemi, preostali napovedi s strani MDS in UMAR pa znašata 2,7 % oziroma 2,6 %.

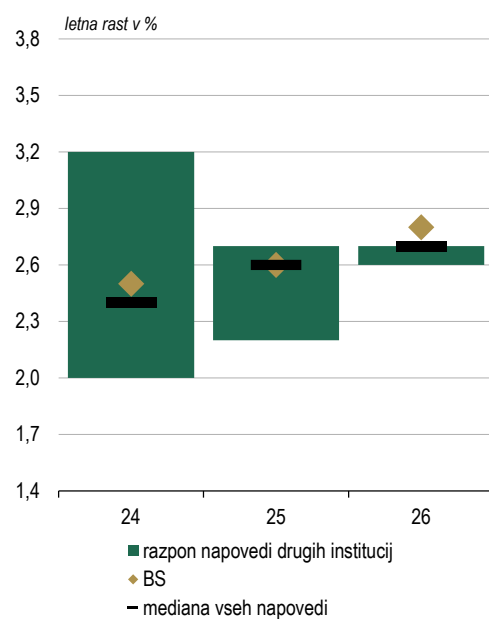
Napovedi inflacije ostalih institucij in Banke Slovenije se za letos gibljejo med 2,4 % in 3,3 %, naslednje leto med 2,0 % in 3,6 % ter v letu 2026 med 2,0 % in 2,3 %.

Ob okrepljenih domačih cenovnih pritiskih in izteku vladnih ukrepov za blaženje cen energentov bo ostala inflacija letos in prihodnje leto nekoliko povišana. Proti koncu napovednega obdobja vse institucije predvidevajo rasti cen življenjskih potrebščin, ki so večinoma skladne s ciljem denarne politike. Najvišjo inflacijo v Sloveniji v letu 2024 pričakujeta OECD in WIIW, in sicer 3,3-odstotno. Sledita napovedi Consensus in EK (2,9 % oziroma 2,8 %), najnižja pa je napoved Banke Slovenije z 2,4 %, kar je 0,4 odstotne točke pod mediano vseh napovedi za tekoče leto (slika 4.1, desno).

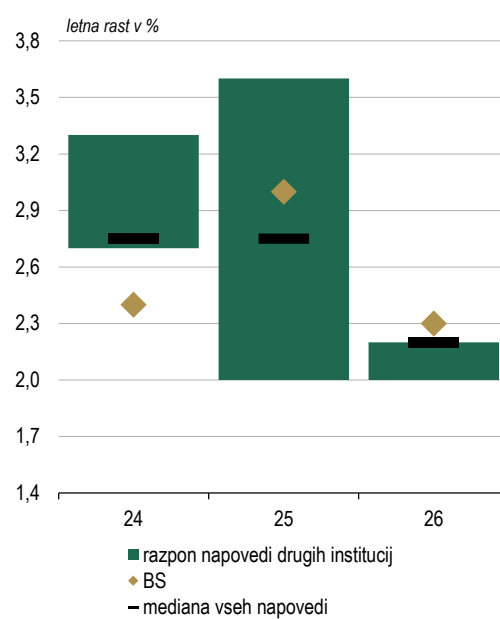
V prihodnjem letu najvišjo rast cen življenjskih potrebščin napoveduje GZS s 3,6 %. Sledita napovedi OECD in UMAR (3,5 % oziroma 3,4 %), najnižjo inflacijo pa z 2,4 % napovedujeta EK in WIIW. Napoved Banke Slovenije s 3,0 % je za 0,2 odstotne točke višja od mediane vseh napovedi za opazovano leto. Za leto 2026 so tudi pri rasti cen življenjskih potrebščin na voljo napovedi le treh institucij, pri čemer najvišjo inflacijo napoveduje Banka Slovenije (2,3 %), najnižjo pa MDS (2,0 %).

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

Primerjava BDP napovedi



Primerjava napovedi inflacije



Vir: Consensus Economics (maj. napoved), Evropska komisija (maj. napoved), Mednarodni denarni sklad (apr. napoved), OECD (maj. napoved), GZS (maj. napoved), UMAR (feb. napoved), WIIW (apr. napoved), Banka Slovenije (jun. napoved).

5 Statistična priloga

Tabela 5.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2022	2023	12 mes. do mar. 24	3 mes. do mar. 23	3 mes. do mar. 24	2024 jan.	2024 feb.	2024 mar.	2024 apr.	2024 maj.
Gospodarska gibanja										
<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>										
Kazalnik gospodarske klime	0,6	-3,8	-4,3	-1,4	-3,5	-3,1	-3,2	-4,1	-2,0	-2,3
- predelovalne dejavnosti	0,1	-8,3	-9,3	-4,7	-8,7	-7,0	-9,0	-10,0	-8,0	-8,0
<i>medletna rast v %</i>										
Industrijska proizvodnja: - skupaj	1,2	-5,6	-5,5	-3,4	-2,9	-3,5	2,5	-6,9	...	...
- predelovalne dejavnosti	3,9	-4,5	-4,9	-0,4	-1,8	-1,6	2,9	-6,1	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	22,2	19,4	13,2	24,1	-2,8	-4,0	5,7	-8,6	...	...
- stavbe	53,4	10,5	3,0	25,9	-6,9	-10,4	6,4	-15,3	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	9,8	0,4	...	3,3	...	3,5	1,3	...	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	0,0	11,4	...	12,7	...	14,3	9,7	...	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	4,4	-4,6	...	-4,3	...	-0,6	-1,1	...	...	...
Druge zasebne storitve	12,5	2,5	...	7,1	...	4,8	1,1	...	...	...
<i>medletna rast v %</i>										
Povprečna bruto plača	2,7	9,7	8,9	10,4	7,1	8,1	6,9	6,4	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	6,3	9,5	8,7	11,0	7,8	8,9	7,4	7,2	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	-2,6	10,3	9,3	9,4	5,7	6,4	5,9	5,0	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	-5,1	2,2	2,2	1,4	1,2	2,1	0,7	0,6	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	5,8	5,0	...	5,4	...	5,2	5,0	...	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-23,8	-14,0	-11,2	-17,6	-6,9	-6,8	-6,9	-6,9	-7,0	...
Delovno aktivno prebivalstvo	2,4	1,3	1,2	1,8	1,4	1,3	1,4	1,4	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,0	1,4	1,2	2,2	1,5	1,4	1,5	1,5	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,7	0,9	0,9	0,8	1,1	1,1	1,0	1,1	...	...
<i>medletna rast v %</i>										
HICP	9,3	7,2	5,6	9,9	3,4	3,4	3,4	3,4	3,0	2,5
- storitve	5,5	7,7	7,2	7,5	5,7	5,3	5,8	5,9	5,1	4,9
- industrijsko blago brez energentov	6,3	5,4	4,2	6,8	2,1	2,2	2,3	1,8	1,2	0,8
- hrana	10,6	11,8	8,2	17,1	2,7	3,8	2,7	1,8	1,2	0,6
- energenti	24,8	2,2	0,3	10,3	1,5	0,1	0,8	3,5	5,0	3,7
Kazalnik osnovne inflacije ²	5,9	6,7	5,8	7,2	4,0	3,9	4,2	4,0	3,3	3,0
<i>v % BDP</i>										
Tekoči račun plačilne bilance										
Saldo tekočega računa	-1,0	4,5	4,8	3,8	5,3	5,5	3,0	7,4	...	...
1. Blago	-3,8	0,7	1,1	0,2	1,9	2,2	0,0	3,4	...	...
2. Storitve	6,1	6,1	5,9	5,8	5,0	5,0	4,6	5,4	...	...
3. Primarni dohodki	-2,2	-1,4	-1,4	-1,2	-1,1	-1,6	-0,8	-1,0	...	...
4. Sekundarni dohodki	-1,1	-1,0	-0,8	-1,0	-0,5	-0,1	-0,8	-0,4	...	...
<i>nominalna medletna rast v %</i>										
Izvoz blaga in storitev	22,9	-1,1	-4,2	10,5	-3,3	-0,6	-0,9	-7,7	...	...
Uvoz blaga in storitev	29,0	-6,9	-9,0	4,2	-5,2	-5,0	-0,1	-9,9	...	...
Javne finance										
Konsolidirana bilanca ³	2022	2023	12 mes. do apr. 24	2023		2024				
	mio EUR	% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %			
Prihodki	23.311	25.035	40,2	9,7	7.942	3,7	8.798	10,8		
Davki	20.557	21.977	35,7	9,7	7.069	6,1	8.078	14,3		
Prejeta sredstva iz EU	961	1.084	1,4	5,3	393	-16,4	240	-38,9		
Ostali	1.794	1.974	3,1	12,9	481	-8,5	480	0,0		
Odhodki	24.886	27.308	43,7	12,4	7.986	2,3	8.853	10,9		
Tekoči odhodki	10.283	11.572	18,7	16,5	3.497	2,6	4.007	14,6		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	5.481	6.094	9,9	12,9	1.908	10,3	2.201	15,4		
- izdatki za blago in storitve	3.557	3.869	6,3	16,0	1.051	-3,5	1.263	20,1		
- obresti	661	711	1,2	13,5	373	8,2	445	19,3		
Tekoči transferji	11.261	12.050	19,2	9,1	3.813	1,5	4.112	7,8		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.294	9.731	15,6	7,5	3.102	1,4	3.412	10,0		
Investicijski odhodki, transferji	2.612	3.014	4,8	15,5	462	16,0	538	16,4		
Saldo	-1.575	-2.274	-3,5		-44		-55			

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. 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

	2021	2022	2023	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	2021	2022	2023	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja	četrtletna rast v %													
BDP				0,9	-0,1	0,9	0,0				0,1	-0,1	-0,1	0,3
- industrija				1,3	-0,2	0,4	0,8				-0,2	-1,0	-0,4	...
- gradbeništvo				6,5	2,7	3,6	-10,4				-0,6	-0,1	-0,1	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				0,9	-0,3	2,7	-1,9				0,1	0,1	0,6	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				0,9	-0,3	-0,1	0,8				0,1	-0,1	-0,2	...
Domača potrošnja				-1,1	0,9	2,4	-0,5				0,8	-0,1	0,3	...
- država				1,1	0,7	1,8	1,2				0,3	0,7	0,5	...
- gospodinjstva in NPISG ¹				0,0	0,4	0,1	0,0				0,1	0,3	0,1	...
- bruto investicije				-6,6	4,0	2,0	1,9				2,6	-1,8	0,6	...
- bruto investicije v osnovna sredstva				2,0	0,8	0,2	-1,8				0,2	0,0	1,0	...
	medletna rast v %													
BDP	8,2	2,5	1,6	1,7	1,3	2,2	2,1	5,9	3,4	0,4	0,4	-0,2	0,0	...
- industrija	8,7	-3,1	...	2,4	0,6	0,5	1,8	8,7	1,2	-1,7	-1,2	-2,9	-3,1	...
- gradbeništvo	10,4	7,2	...	21,0	18,4	17,3	1,6	3,0	1,1	0,6	-0,3	0,5	1,2	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	4,1	1,4	...	1,7	1,7	1,0	1,5	3,5	1,9	1,1	1,0	0,7	1,0	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	8,3	4,9	...	2,7	1,6	1,5	1,4	6,3	3,8	0,5	0,5	-0,3	-0,1	...
Domača potrošnja	10,1	3,7	-1,2	-2,7	-0,3	0,7	1,8	4,7	3,6	0,2	0,3	-0,6	0,3	...
- država	6,1	-0,5	2,4	3,2	2,4	4,8	5,1	4,2	1,6	0,8	0,5	1,3	1,3	...
- gospodinjstva in NPISG	10,3	3,6	1,3	0,5	0,3	1,2	0,9	4,4	4,2	0,5	0,4	-0,4	0,5	...
- bruto investicije	13,9	7,9	-9,8	-13,9	-3,9	-4,2	0,9	6,1	4,1	-0,9	-0,3	-2,9	-0,9	...
- bruto investicije v osnovna sredstva	12,6	3,5	9,5	11,2	9,9	9,1	0,6	3,5	2,5	1,2	1,2	0,0	1,1	...
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,4	1,0	-4,4	-5,8	-3,1	-2,9	0,1	0,6	0,4	-0,5	-0,3	-0,7	-0,5	...
Trg dela	četrtletna rast v %													
Zaposlenost				0,1	0,1	0,1	0,2				0,1	0,2	0,3	0,3
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,1	0,1	0,1	0,1				0,1	0,2	0,2	...
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,4	0,4	0,4	0,5				0,3	0,4	0,4	...
	medletna rast v %													
Zaposlenost	1,3	2,9	1,2	1,4	1,0	0,7	0,6	1,4	2,3	1,4	1,4	1,4	1,2	1,0
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,0	3,1	1,2	1,4	0,9	0,5	0,3	1,2	2,5	1,4	1,5	1,3	1,1	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,7	2,0	1,4	1,5	1,5	1,5	1,7	2,1	1,6	1,4	1,3	1,5	1,5	...
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	8,1	5,0	11,8	13,5	11,0	10,2	9,8	4,2	4,5	5,2	5,4	5,1	4,6	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	8,1	7,7	...	13,5	10,3	10,5	7,6	4,9	4,8	5,6	5,6	5,4	5,2	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	7,7	-3,1	...	13,5	13,1	9,1	17,3	2,3	3,8	4,1	4,9	4,4	3,3	...
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno ²	1,1	5,4	11,4	13,2	10,7	8,5	8,2	-0,4	3,4	6,2	6,5	6,8	6,0	...
Stroški dela na enoto proizvoda, realno ³	-1,5	-1,0	2,3	3,7	3,4	0,0	2,3	-2,5	-1,3	0,2	0,2	0,8	0,7	...
	v %													
ILO stopnja brezposelnosti	4,7	4,0	3,7	3,6	3,9	3,4	...	7,8	6,8	6,6	6,4	6,5	6,5	...
Menjava s tujino	četrtletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev				-0,8	-2,3	0,8	2,4				-1,1	-1,2	0,0	...
Realni uvoz blaga in storitev				-2,5	-3,0	3,1	3,4				-0,1	-1,4	0,6	...
	medletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev	14,5	7,2	-2,0	-0,4	-8,6	-2,3	-0,6	11,5	7,2	-1,1	-0,5	-3,6	-3,3	...
Realni uvoz blaga in storitev	17,8	9,0	-5,1	-5,0	-10,6	-4,0	-0,9	9,2	7,9	-1,6	-0,7	-4,6	-2,9	...
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP ⁴	3,3	-1,0	4,5	2,4	3,0	4,5	4,8	2,3	-0,7	0,0	-0,3	0,3	0,0	...
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-1,0	-1,0	2,8	4,2	1,6	1,5	0,2	1,4	0,0	0,2	0,1	0,5	-0,3	...
Financiranje	v % BDP													
Bilančna v sota bank	94,4	90,8	...	87,3	86,3	...	...	282,2	277,5	...	269,6	269,6	...	...
Posojila podjetjem	19,2	20,0	18,0	19,1	18,6	18,0	...	37,4	37,0	34,7	35,7	35,1	34,7	...
Posojila gospodinjstvom	21,6	21,5	20,1	20,6	20,4	20,1	...	50,7	48,9	46,1	47,2	46,5	46,1	...
Inflacija	v %													
HICP	2,0	9,3	7,2	7,9	6,3	5,0	3,4	2,6	8,4	5,4	6,2	5,0	2,7	2,6
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,9	5,9	6,7	7,4	6,9	5,1	4,0	1,5	4,0	5,0	5,5	5,1	3,7	3,1
Javne finance	v % BDP													
Dolg države	74,4	72,5	69,2	70,7	71,8	69,2	...	94,8	90,8	88,6	90,1	89,6	88,6	...
Saldo države ⁴	-4,6	-3,0	-2,5	-2,8	-2,8	-2,5	...	-5,2	-3,7	-3,6	-4,0	-3,9	-3,6	...
- plačilo obresti ⁴	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	...	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	...
- primarni saldo ⁴	-3,3	-1,9	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	...	-3,8	-2,0	-1,9	-2,3	-2,2	-1,9	...

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

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

6 Kazalo slik in tabel

Kazalo slik

Slika 1.1.1:	Gospodarske razmere v evrskem območju in makroekonomski obeti v mednarodnem okolju	7
Slika 1.2.1:	Gospodarska rast in povpraševanje v Sloveniji	10
Slika 1.2.2:	Modelska ocena kratkoročne rasti BDP in tekoči račun	11
Slika 1.2.3:	Izbrani kazalniki trga dela	12
Slika 1.2.4:	Domača cenovna gibanja in gibanje cen storitev	13
Slika 1.2.5:	Inflacijski pritiski	13
Slika 2.1.1:	Razčlenitev rasti BDP	15
Slika 2.1.2:	Razčlenitev rasti zasebne potrošnje in stopnja varčevanja gospodinjstev	16
Slika 2.1.1.1:	Ocenjen obseg presežnih prihrankov	18
Slika 2.1.1.2:	Ocenjena sestava in porazdelitev presežnega neto premoženja	19
Slika 2.1.2.1:	Prikaz podatkov, uporabljenih v analizi in razčlenitev medletne rasti stanovanjskih investicij	21
Slika 2.1.3:	Razčlenitev rasti bruto investicij v osnovna sredstva in ocena vpliva instrumenta NGEU	22
Slika 2.1.3.1:	Saldo in dolg države ter ukrepi za blaženje visokih cen energentov in poplavno obnovo	23
Slika 2.1.4:	Mednarodna menjava in pričakovani izvoz	24
Slika 2.1.5:	Revizija napovedi gospodarske rasti	25
Slika 2.1.4.1:	V času spreminjajoča se občutljivost rasti realnega izvoza na spremembe v tujem povpraševanju in relativnih izvoznih cenah	27
Slika 2.2.1:	Kazalniki trga dela	28
Slika 2.2.2:	Plače in stroški dela na enoto proizvoda	29
Slika 2.2.1.1:	Alternativni scenarij zaposlenosti in produktivnosti ob odsotnosti šokov avtomatizacije	31
Slika 2.3.1:	Skupna in osnovna inflacija	32
Slika 2.3.2:	Gibanje predpostavk inflacije	34
Slika 2.3.3:	Revizija napovedi inflacije	35
Slika 2.3.1.1:	Vloga in struktura učinkov osnove pri zniževanju inflacije v letih 2023 in 2024	36
Slika 2.3.2.1:	Alternativne mere osnovne inflacije in njena vztrajnost	38
Slika 3.1:	Tveganja napovedi	40
Slika 4.1:	Primerjava napovedi BDP in inflacije med institucijami	42

Kazalo tabel

Tabela 1:	Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, 2024–2026	5
Tabela 1.1.1:	Predpostavke mednarodnega okolja	8
Tabela 2.2.1.1:	Omejitve predznakov v modelu SVAR	30
Tabela 2.2.1.2:	Korelacije med ostanki modela ARDL in strukturnimi šoki modela SVAR	30
Tabela 2.3.1:	Napovedi inflacije	33
Tabela 5.1:	Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	43
Tabela 5.2:	Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	44

7 Seznam kratic

Kratice

BDP	Bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
DZZ	Dopolnilno zdravstveno zavarovanje
EBRD	Evropska banka za obnovo in razvoj
ECB	Evropska centralna banka
EK	Evropska komisija
EO	Evrsko območje
GZS	Gospodarska zbornica Slovenije
HICP	Harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
MDS	Mednarodni denarni sklad
NGEU	Načrt za okrevanje in odpornost EU
OECD	Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj
OPEC+	Organizacija držav izvoznic nafte, pridruženih je še 10 velikih držav proizvajalk nafte
OVE	Obnovljivi viri energije
PMI	Kazalnik nabavnih menedžerjev
SPT	Soproizvodnja toplote in električne energije
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj
ZDO	Zakon o dolgotrajni oskrbi
ZRSZ	Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje
URSOO	Urad Republike Slovenije za okrevanje in odpornost
WIIW	Dunajski inštitut za mednarodne ekonomske študije

Kratice Standardne klasifikacije dejavnosti (SKD 2008)

A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, **01** – Kmetijska proizvodnja in lov ter z njima povezane storitve, **02** – Gozdarstvo, **03** – Ribištvo in gojenje vodnih organizmov **B** – Rudarstvo, **05** – Pridobivanje premoga, **06** – Pridobivanje surove nafte in zemeljskega plina, **07** – Pridobivanje rud, **08** – Pridobivanje rudnin in kamnin, **09** – Storitve za rudarstvo **C** – Predelovalne dejavnosti, **10** – Proizvodnja živil, **11** – Proizvodnja pijač, **12** – Proizvodnja tobačnih izdelkov, **13** – Proizvodnja tekstilij, **14** – Proizvodnja oblačil, **15** – Proizvodnja usnja, usnjenih in sorodnih izdelkov, **16** – Obdelava in predelava lesa; proizvodnja izdelkov iz lesa, plute, slame in protja, razen pohištva, **17** – Proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja, **18** – Tiskarstvo in razmnoževanje posnetih nosilcev zapisa, **19** – Proizvodnja koksa in naftnih derivatov, **20** – Proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov, **21** – Proizvodnja farmacevtskih surovin in preparatov, **22** – Proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas, **23** – Proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov, **24** – Proizvodnja kovin, **25** – Proizvodnja kovinskih izdelkov, razen strojev in naprav, **26** – Proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov, **27** – Proizvodnja električnih naprav, **28** – Proizvodnja drugih strojev in naprav, **29** – Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic, **30** – Proizvodnja drugih vozil in plovil, **31** – Proizvodnja pohištva, **32** – Druge raznovrstne predelovalne dejavnosti, **33** – Popravila in montaža strojev in naprav **D** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro **35** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro **E** – Oskrba z vodo; ravnanje z 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** – Specializirane gradbene 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 spremijajoče 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 zapis, **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 spremijajoče 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, **CN** – Kitajska, **CY** – Ciper, **CZ** – Češka, **ME** – Črna gora, **DK** – Danska, **EE** – Estonija, **FI** – Finska, **FR** – Francija, **EL** – Grčija, **HR** – Hrvaška, **IE** – Irska, **IN** – Indija, **IS** – Islandija, **IT** – Italija, **JP** – Japonska, **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, **RU** – Rusija, **RS** – Srbija, **ES** – Španija, **SE** – Švedska, **TR** – Turčija, **ZK** – Združeno kraljestvo, **ZDA** – Združene države Amerike.