BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Pregled makroekonomskih gibanj

Oktober 2026

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: oktober 2026

Izdajatelj:
Banka Slovenije
Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija
www.bsi.si

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

Upoštevani so podatki, dostopni do 20. oktobra 2026.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
23. oktobra 2026.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek 4

1 Mednarodno okolje 6
Okvir 1.1: **Dodana vrednost predelovalnih dejavnosti in cene energentov v EU** 9

2 Denarna politika, finančni trgi in pogoji financiranja 13
2.1 Denarna politika in finančni trgi 13
2.2 Kreditna aktivnost in pogoji financiranja 15
Okvir 2.2.1: **Struktura novega kreditiranja podjetij v evrskem območju** 16

3 Domača gospodarska aktivnost 19
Okvir 3.1: **Modelska ocena gospodarske rasti za tretje četrtletje** 21
Okvir 3.2: **Vpliv revizije lanskih podatkov na letošnjo rast BDP** 22
Okvir 3.3: **Produktivnost v predelovalnih dejavnostih: strukturne spremembe in ciklično prilagajanje** 23

4 Trg dela 26

5 Tekoči račun plačilne bilance 28

6 Inflacija 31
Okvir 6.1: **Vpliv gibanja cen počitniških paketov in namestitev na storitveno inflacijo** 32

7 Fiskalni položaj države 34

8 Statistična priloga 38

9 Seznam kratic 40

Povzetek

Spodbudna gospodarska gibanja v Sloveniji so se ohranila tudi v tretjem četrtletju kljub zaostrenim geopolitičnim razmeram in višjim cenam energentov. Obenem robustno domače povpraševanje in dražji energenti krepijo inflacijo.

Gospodarstvo evrskega območja je po anketnih kazalnikih ostalo odporno tudi v tretjem četrtletju. Gospodarska aktivnost se je nadalje krepila, kar nakazuje sestavljeni kazalnik PMI, ki je septembra dosegel najvišjo raven po marcu 2023. Rast aktivnosti je bila široko osnovana, ugodnejše razmere v storitvenih in predelovalnih dejavnostih pa so se odrazile tudi v septembrskem izboljšanju razpoloženja podjetij. Pri potrošnikih se je razpoloženje nasprotno poslabšalo zaradi znova okrepljenih cenovnih pritiskov. Skupna inflacija evrskega območja se je septembra zvišala na 3,8 %, tako zaradi višjih cen energentov kot pospešitve rasti cen hrane. Ta bi že lahko odražala učinke izrazito sušnega poletja. Rahlo se je zvišala tudi evrska osnovna inflacija, tj. rast cen brez energentov in hrane, in sicer na 2,5 %.

Svet ECB je na septembrskem zasedanju ob vztrajnih inflacijskih pritiskih zvišal vse tri ključne obrestne mere za 0,25 odstotne točke. Svet je odločitev utemeljil z oceno, da vojna na Bližnjem vzhodu še vedno ustvarja inflacijske pritiske, inflacija pa naj bi daljše obdobje ostala precej nad ciljno ravnijo denarne politike. Ob podobni argumentaciji je tudi Fed na septembrskem zasedanju prvič letos zvišal ključno obrestno mero za 0,25 odstotne točke. Zaradi vztrajno višjih cen energentov, ki bi se lahko prelivale v druge cenovne skupine, vlagatelji do konca leta pričakujejo še eno zvišanje ključnih obrestnih mer ECB in Fed za 0,25 odstotne točke.

Dogajanje na finančnih trgih je od začetka septembra zaznamovala krepitev pričakovanj, da bodo motnje v dobavi energentov z Bližnjega vzhoda dolgotrajnejše od prvotnih predvidevanj. Posledično so se zahtevane donosnosti državnih obveznic v številnih gospodarstvih v tem obdobju zvišale, pri čemer so izraziteje porasle v državah, kjer so se pojavila tveganja, povezana s fiskalno vzdržnostjo. Osrednji delniški indeksi so se v istem obdobju večinoma znižali, v Evropi dodatno zaradi politične negotovosti v Franciji. Cena zlata je od začetka septembra upadla ob močnejšem ameriškem dolarju, cena nafte pa je ponovno znatneje porasla.

Gospodarske razmere v Sloveniji so po razpoložljivih podatkih ostale ugodne tudi v tretjem četrtletju, gospodarska rast pa naj bi bila še naprej široko osnovana. Kljub močno zaostrenim geopolitičnim razmeram in ponovnemu naraščanju cen energentov se proizvodnja v predelovalnih dejavnostih letos povečuje v večini panog, razen v delu energetsko intenzivne industrije, kjer razmere ostajajo zahtevne. Gradbena aktivnost je ostala na visokih ravneh tudi avgusta, a se pričakovano umirja ob zaključevanju projektov, povezanih z evropskimi sredstvi in lokalnimi volitvami. Zasebna potrošnja in močan mednarodni turizem še naprej spodbujata ugodna medletna gibanja storitvenega sektorja. Zaupanje v gospodarstvu je tudi septembra ostalo razmeroma solidno, čeprav se krepijo skrbi glede pospešitve inflacije. Kratkoročni napovedni modeli trenutno kažejo na 0,7-odstotno četrtletno rast BDP v tretjem četrtletju.

Izvoz blaga se je po naših ocenah julija in avgusta medletno realno povečal za skoraj 7 %, medtem ko je bila realna rast na uvozni strani znatno šibkejša. Nominalna rast izvoza blaga je temeljila predvsem na farmacevtski in avtomobilski industriji, pomemben dejavnik pa je ostalo tudi trgovanje z nafto in naftnimi derivati. Uvoz blaga

je prav tako še naprej zaznamoval izrazit vpliv energentov, katerih dobava se je povečala tudi iz držav zunaj EU. V menjavi storitev, ki ostaja glavni dejavnik plačilnobilančnega presežka, se je rast ob povečani blagovni menjavi opirala predvsem na transportne storitve. Obeti za izvoz se sicer nadalje izboljšujejo, saj sta se v ključnih izvoznih partnericah septembra ponovno izboljšala kazalnika izvoznih naročil in gospodarske klime.

Razmere na trgu dela ostajajo razmeroma stabilne. Število delovno aktivnih se ohranja na podobnih ravneh kot lani, pri čemer se zaposlenost v pretežno zasebnih dejavnostih nadalje zmanjšuje, v pretežno javnih pa povečuje. Registrirana brezposelnost je bila septembra ponovno nižja kot pred letom in ostaja blizu zgodovinsko najnižje ravni. Medletna rast plač se je julija nekoliko znižala, vendar ostala visoka. Nominalno je znašala 7,6 %, realno pa 4,4 %, in je bila močnejša v javnem kot zasebnem sektorju. Robustna rast plač še naprej podpira kupno moč gospodinjstev, a obenem krepi tudi domače cenovne pritiske.

Rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se postopno krepi. Septembra je dosegla 3,7 %, predvsem zaradi izrazite rasti cen energentov oziroma naftnih derivatov, na katere poleg zaostrenih geopolitičnih razmer vplivajo tudi okrnjene rafinerijske zmogljivosti. Ti vplivi se za zdaj pri nas še ne odražajo v rasti cen hrane, ki ostaja šibka, vendar tekoče gibanje cen nepredelane hrane in gibanja v evrskem območju nakazujejo postopno krepitev cenovnih pritiskov. Osnovna inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se je septembra znižala na 2,3 % in je v nasprotju s skupno inflacijo v preteklih mesecih ostala razmeroma stabilna. To kaže, da je prenos energetskega šoka v osnovno inflacijo še naprej zelo omejen. Vendar se pri tem nadaljuje razhajanje med komaj zaznavno rastjo cen drugega blaga in povišano storitveno inflacijo, ki so jo v poletnih mesecih poganjale podražitve počitniških paketov in nastanitev.

Primanjkljaj države se je v prvi polovici leta povečal, podatki po denarnem toku pa nakazujejo, da se je njegovo naraščanje v tretjem četrtletju ustavilo. Kljub temu javnofinančna tveganja ostajajo okrepljena. Po vladnih ocenah naj bi primanjkljaj letos in prihodnje leto ostal pod 3 % BDP. Letos ga povečujejo zlasti socialni transferji, investicije in plače. Učinki ukrepov za blažitev visokih cen energije so za zdaj zmerni. Ob zviševanju zahtevanih donosnosti na finančnih trgih se postopoma povečujejo stroški refinanciranja dolga, kar ob demografskih in okoljskih izzivih ter izpolnjevanju zavez glede obrambnih izdatkov ustvarja pritiske na javne finance. Poleg tega kratkoročno negotovost predstavljajo ukrepi, predvideni v Zakonu o interventnih ukrepih za razvoj Slovenije, in napovedani, a za zdaj še nesprejeti, ukrepi javnofinančne konsolidacije za upočasnitev močne rasti izdatkov. Slednje je bistveno za ohranjanje fiskalnega prostora, ki je ključen za blaženje morebitnih novih makroekonomskih šokov in strukturnih izzivov gospodarstva.

***

Tokrat smo podrobneje analizirali predelovalne dejavnosti in strukturo novega kreditiranja podjetij v Sloveniji in evrskem območju. Razmere v predelovalnih dejavnostih so med članicami precej heterogene, predvsem zaradi razlik v ravneh industrijske aktivnosti, energetski intenzivnosti proizvodnje in cenah energentov; morebitne podražitve teh pa bi lahko razlike v industrijski aktivnosti članic še poglobile. Višji stroški podjetij, vključno s stroški energije, povečujejo potrebe po financiranju obratnega kapitala, kar se v evrskem območju kaže v rasti kratkoročnega kreditiranja, predvsem večjih in manj tveganih podjetij, h katerim se premika tudi ponudba bank. Takšne preusmeritve kreditiranja pri nas za zdaj še ni zaznati. V Sloveniji sicer rast aktivnosti predelovalnih dejavnosti v zadnjem obdobju podpira ugodnejša produktivnost, vendar ta, kot kažejo

naše analize, ne pomeni nujno splošnega izboljšanja razmer, ampak lahko odraža tudi krčenje manj produktivnih panog in s proizvodnjo spet bolj usklajeno gibanje zaposlenosti po obdobju njenega kopičenja.

1 Mednarodno okolje

Svetovna gospodarska aktivnost se je v tretjem četrtletju nadalje okrepila, napovedi IMF kažejo krepitev rasti tudi v prihodnjem letu.

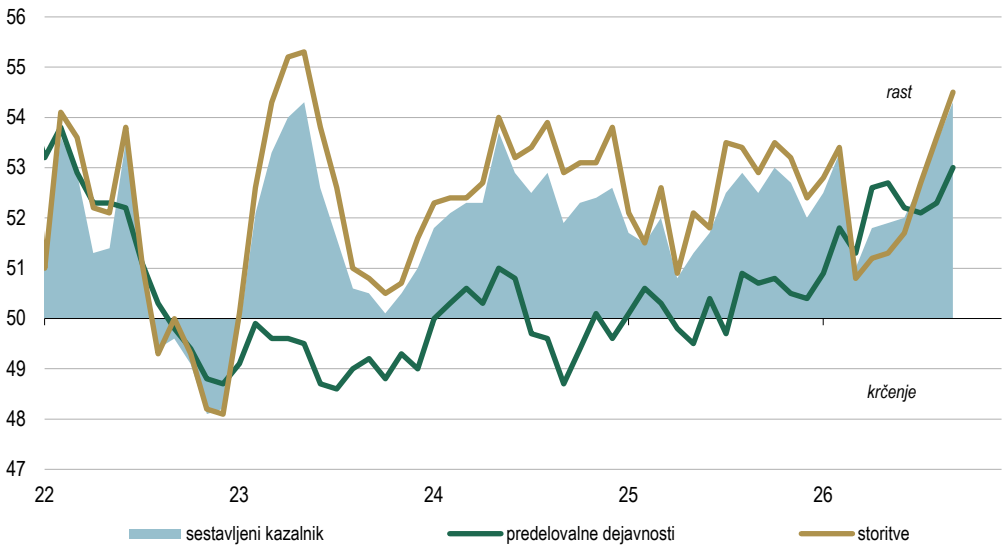
Svetovno gospodarstvo ostaja odporno na povečano geopolitično negotovost in visoke cene energentov. Sestavljeni kazalnik PMI se je septembra okrepil na 54,3 indeksne točke (s 53,5 v avgustu) in dosegel najvišjo raven v zadnjih treh letih (slika 1.1). V povprečju tretjega četrtletja je znašal 53,5 indekse točke (v primerjavi z 51,9 v drugem četrtletju), kar potrjuje nadaljnjo krepitev rasti gospodarske aktivnosti. Septembrska rast je bila široko osnovana, saj se je okrepila tako v storitvenih kot v predelovalnih dejavnostih. Med storitvenimi dejavnostmi je bila rast najizrazitejša v finančnih storitvah, nekoliko šibkejša pa pri potrošniških.[1] V predelovalnih dejavnostih je bila rast najvišja v zadnjih štirih letih, k čemur so prispevali močna rast novih naročil, povečani izdatki za umetno inteligenco in obrambo ter nadaljnje kopičenje zalog zaradi negotovosti glede cen in dobavnih verig. Močno se je okrepilo tudi zunanje povpraševanje, saj so nova izvozna naročila rasla najhitreje v zadnjih petih letih. Hkrati so se okrepili inflacijski pritiski in pritiski v dobavnih verigah (GSCPI).

Med večjimi gospodarstvi je bila septembra rast aktivnosti po anketnih podatkih PMI najizrazitejša v ZDA in Indiji. V ZDA se je sestavljeni kazalnik PMI zvišal na 58,4 indeksne točke in dosegel najvišjo raven v zadnjih petih letih, močna rast pa se je nadaljevala tudi v Indiji, kjer je kazalnik znašal 55,9 indeksne točke. V obeh gospodarstvih je bila rast široko osnovana, saj se je aktivnost močno povečala v storitvenih in predelovalnih dejavnostih. Zmernejša rast je bila prisotna na Kitajskem, Japonskem in v Združenem kraljestvu, kjer so sestavljeni kazalniki PMI znašali 52,4, 52,3 oziroma 52,0 indeksne točke.

Oktobrske napovedi IMF predvidevajo 3,1-odstotno svetovno gospodarsko rast za letos, pri čemer odpornost zasebnega sektorja in močna vlaganja v umetno inteligenco blažijo negativne učinke povišanih cen energentov. Prihodnje leto naj bi se rast nekoliko okrepila, na 3,4 %, ob postopnem popuščanju učinkov energetskega šoka. Tveganja za svetovno gospodarsko rast ostajajo usmerjena navzdol, predvsem zaradi možnosti nadaljnjega zaostrovanja razmer na Bližnjem vzhodu in morebitnega obrata v pričakovanjih glede učinkov umetne inteligence. Rast v ZDA bo letos znašala 2,3 %, v Združenem kraljestvu 1,3 %, na Kitajskem 4,5 %, v Rusiji 0,9 %, medtem ko bo v Indiji dosegla 7,0 %.

[1] Gre za storitve, namenjene končni potrošnji gospodinjstev (angl. consumer services), kot so gostinstvo, turizem, potovanja, športne aktivnosti, kulturne dejavnosti ipd.

Slika 1.1: **Kazalnik nabavnih managerjev (PMI) za svetovno gospodarstvo**



Vir: Bloomberg. Zadnji podatek: september 2026.

Anketni kazalniki kažejo, da je gospodarstvo evrskega območja tudi v tretjem četrtletju ostalo odporno, rast pa je bila široko osnovana.

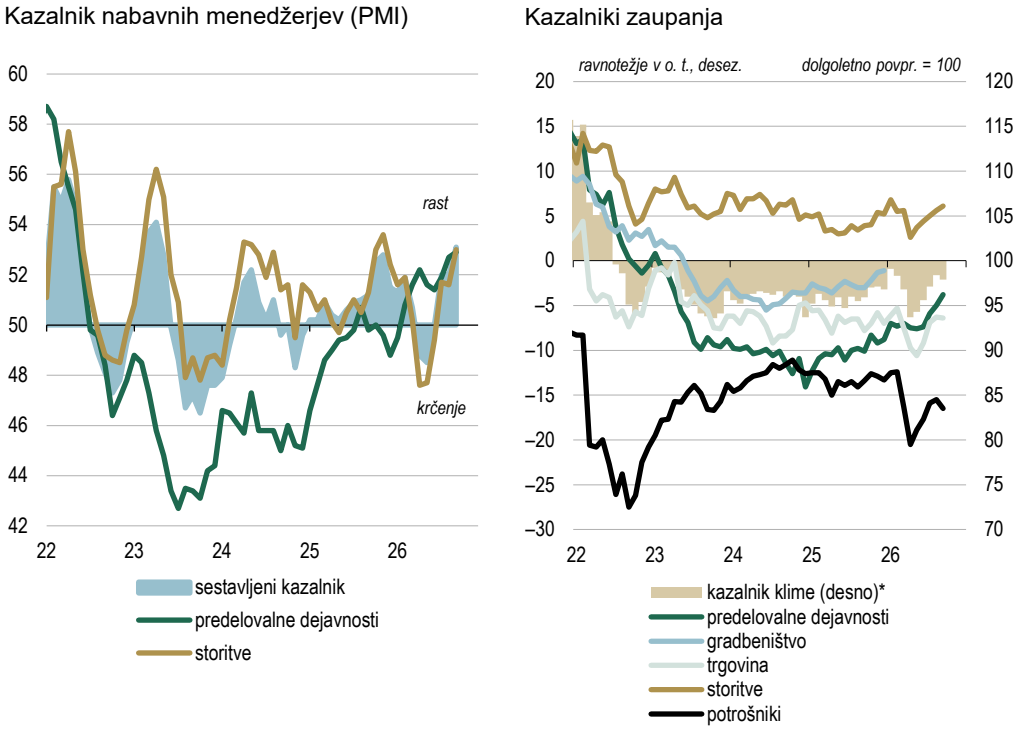
Gospodarstvo evrskega območja se je v drugem četrtletju okrepilo za 0,6 % glede na prejšnje četrtletje. Rast sta podpirala predvsem neto izvoz in zasebna potrošnja, ki sta prispevala 0,9 oziroma 0,2 odstotne točke, medtem ko so spremembe zalog rast BDP zmanjšale za 0,5 odstotne točke. Gledano po proizvodni strani je bila rast široko osnovana, saj so jo poganjale tako zasebne storitve kot industrija.

Gospodarska aktivnost evrskega območja se je v tretjem četrtletju nadalje krepila, kar kaže sestavljeni kazalnik PMI, ki se je septembra zvišal na 53,1 indeksne točke (z avgustovskih 52,0) in dosegel najvišjo raven po marcu 2023 (slika 1.2, levo). Septembrska rast je bila široko osnovana in podprta predvsem z večjimi izdatki za umetno inteligenco in obrambo. Rast v storitvenih dejavnostih se je opazno okrepila, zlasti v informacijskih in komunikacijskih storitvah. Spodbudna gibanja so se nadaljevala tudi v predelovalnih dejavnostih, ob močni rasti novih naročil in ponovnem povečevanju izvoznih naročil pa so se znova okrepili tudi cenovni pritiski.

Ugodnejše razmere v storitvenih in predelovalnih dejavnostih so se septembra odrazile tudi v izboljšanju razpoloženja podjetij v teh dejavnostih (slika 1.2, desno). Skupni indeks gospodarskega razpoloženja Evropske komisije se je kljub temu nekoliko znižal, predvsem zaradi poslabšanja razpoloženja med potrošniki. Nekoliko nižja sta bila tudi kazalnika gospodarskega razpoloženja ZEW za evrsko območje v septembru in oktobru.

Glede na septembrske napovedi ECB bo gospodarska rast v evrskem območju letos znašala 0,9 %, kar je za 0,1 odstotne točke več kot v junijskih napovedih, predvsem zaradi izboljšanih kratkoročnih obetov za investicije, močnejše zasebne potrošnje in ugodnejšega mednarodnega okolja. V letu 2027 naj bi se rast okrepila na 1,4 %, ob postopnem zmanjševanju negotovosti, izboljševanju zaupanja in normalizaciji cen energentov. Oktobrske napovedi IMF za letos za evrsko območje predvidevajo za 0,2 odstotne točke višjo rast kot napovedi ECB, za prihodnje leto pa za 0,2 odstotne točke nižjo.

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



Viri: Bloomberg, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2026.

Skupna inflacija v evrskem območju se je septembra močno okrepila ob nadaljnjih podražitvah energentov, povezanih z zaostritvijo razmer na Bližnjem vzhodu.

Medletna rast cen v evrskem območju, merjena s HICP, se je septembra okrepila za 0,6 odstotne točke na 3,8 % (slika 1.3, levo). K rasti so ponovno najbolj prispevali energenti, povišali pa sta se tudi osnovna in prehrambna inflacija. Cene energentov so bile medletno višje za 18,9 % (avgusta 14,3 %) zaradi pospeška cen nafte na svetovnih trgih ter še naprej visokih stroškov in marž rafiniranja (slika 1.3, desno). Manj obsežni so bili tudi davčni ukrepi vlad, ki so od začetka vojne skupno inflacijo najbolj znižali maja, in sicer za 0,3 odstotne točke, septembra pa zgolj za 0,1 odstotne točke.

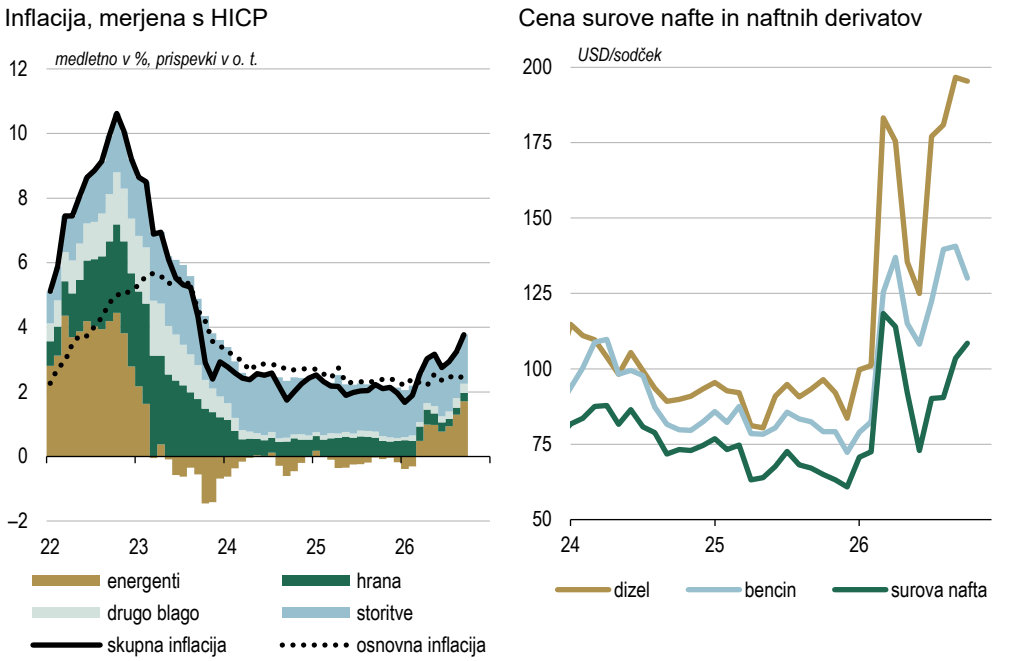
Medtem se je medletna rast cen hrane po večmesečnem zniževanju znova okrepila in dosegla 1,3 %, kar je za 0,2 odstotne točke več kot avgusta. K obratu so prispevale zgolj cene nepredelane hrane, ki so bile medletno višje za 4,0 % ob nadpovprečni mesečni rasti za september. Ta je izhajala predvsem iz podražitev zelenjave. Tekoča gibanja v zadnjih dveh mesecih bi s tem že lahko odražala učinke izrazito sušnega poletja. Nasprotno je bila medletna rast cen predelane hrane pri 0,4 % znova nižja predvsem zaradi preteklega umirjanja cen kakava na svetovnih trgih. Zmanjšal se je tudi prispevek cen mesa, hkrati pa še naprej medletno upadajo cene pri proizvajalcih.

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se je septembra povišala za 0,1 odstotne točke na 2,5 %, in sicer izključno zaradi storitvene inflacije. Ta je bila pri 3,2 % za 0,2 odstotne točke višja kot mesec prej in ostaja v območju rahlo nad 3 %. Omejeno gibanje še naprej spremljajo razmeroma stabilni domači cenovni pritiski, tudi kazalniki ECB pa do konca prve polovice prihodnjega leta ne nakazujejo večjih sprememb. Nasprotno se je medletna rast cen neenergetskega industrijskega (v nadaljevanju: drugega) blaga rahlo znižala, z 1,2 % avgusta na 1,1 %. Kljub temu ostaja višja kot pred začetkom vojne na Bližnjem vzhodu, kar sovpada s povečanimi

pritiski vzdolž celotne cenovne verige. Ob vnovičnih podražitvah energentov se je septembra pospešila tudi rast vhodnih in prodajnih cen PMI v predelovalnih in storitvenih dejavnostih.

Skupna inflacija v Sloveniji je bila septembra od evrske nižja za 0,1 odstotne točke, osnovna pa za 0,2 odstotne točke. Razpon skupne inflacije med članicami evrskega območja se je zmanjšal na 3,7 odstotne točke. Najvišjo skupno inflacijo je četrtič zapored dosegla Litva (6,1 %), najnižjo pa Malta (2,4 %).

Slika 1.3: **Gibanje cen v evrskem območju in cena surove nafte z naftnimi derivati**



Viri: Bloomberg, Eurostat, ECB, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: september 2026, desno: oktober 2026 s podatki do vključno 19. 10. 2026.
Opomba: Na sliki desno se cene derivatov nanašajo na terminske pogodbe za prihajajoči mesec, vezane na regijo ARA (Amsterdam, Rotterdam in Antwerpen), ki predstavljajo cenovno izhodišče za transakcije z derivati po Evropi. Rafinerijska marža se izračuna kot razlika med ceno naftnega derivata in surove nafte.

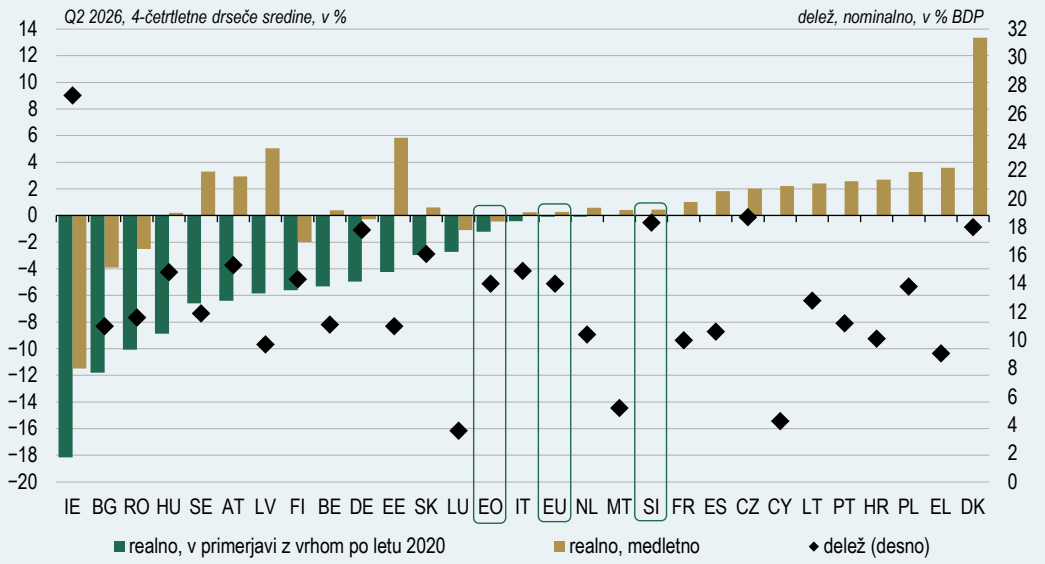
Okvir 1.1: **Dodana vrednost predelovalnih dejavnosti in cene energentov v EU**

Realna dodana vrednost predelovalnih dejavnosti v EU v zadnjih letih v povprečju stagnira, poslabšanje energetske krize pa bi lahko razmere dodatno otežilo.

Razmere v predelovalnih dejavnostih v EU so zahtevne zaradi geopolitičnih napetosti, ki povzročajo visoke cene energentov in slabijo tuje povpraševanje, konkurenčnega pritiska Kitajske, pomanjkanja delovne sile ter regulativnih in investicijskih izzivov.[2] Ob pojavljanju nekaterih znakov okrevanja je realna dodana vrednost v zadnjih letih v povprečju stagnirala, razlike med članicami pa so velike (slika 1.1.1).

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

Slika 1.1.1: **Dodana vrednost predelovalnih dejavnosti**



Viri: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Prikazani so izračuni na podlagi desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkov.

Na to med drugim vplivajo tudi občutne razlike v cenah energentov med članicami kljub enotnemu energetskemu trgu. Razlogi so delno v različnih sistemih davkov in drugih dajatev ter delno v razlikah v strukturi in dostopnosti energetskih virov (sliki 1.1.2 in 1.1.3). Po grobi oceni je bila povprečna cena električne energije za industrijske porabnike v Sloveniji v obdobju od drugega polletja 2021 do letošnjega prvega polletja (0,21 EUR/kWh) nižja od povprečja EU (0,24 EUR/kWh) tako po osnovni ceni kot po vključenih davkih in dajatvah, skupaj pa za približno 15 %. Razlika med najdražjim Ciprom (0,30 EUR/kWh) in najcenejšo Finsko (0,12 EUR/kWh) je bila v tem obdobju skoraj 150-odstotna. Razlike so velike tudi pri cenah plina. Te so bile v Sloveniji v zadnjem obdobju (0,08 EUR/kWh) za približno 6 % pod povprečjem EU (0,09 EUR/kWh), razlika med najdražjo Švedsko (0,17 EUR/kWh) in najcenejšo Hrvaško (0,07 EUR/kWh) pa je presegala 150 %. Pri tem poudarjamo, da so cene energije le eden od elementov, ki vplivajo na konkurenčnost gospodarstva.

Poleg naštetih razlik je prispevek predelovalnih dejavnosti k skupni rasti BDP odvisen tudi od stopnje industrializacije[3] posameznega gospodarstva. Izboljševanje oziroma poslabševanje razmer v teh dejavnostih ima tako v članicah različen vpliv na agregatno gospodarsko aktivnost. Delež nominalne dodane vrednosti predelovalnih dejavnosti v BDP je v zadnjem letu do letošnjega drugega četrtletja v EU znašal 14,0 %, v Sloveniji pa je bil z 18,5 % tretji največji (slika 1.1.1). Njihov pomen se sicer postopoma zmanjšuje, saj je delež v EU leta 2007 znašal 15,7 % oziroma 14,9 % leta 2022, v Sloveniji pa 20,4 % oziroma 19,9 %.

Članice lahko v grobem razdelimo v dve skupini: države, v katerih realna dodana vrednost predelovalnih dejavnosti še ni dosegla ravni pred energetskim in geopolitičnim šokom leta 2022, ter države, ki so to vrzel že zaprle oziroma jo presegle (slika 1.1.1). V prvi skupini je zlasti pomemben primer Nemčija, kjer so k šibkosti prispevali predvsem nizka aktivnost energetsko intenzivnih panog ob visokih cenah električne energije, težave avtomobilske industrije in šibko zunanje povpraševanje, vključno s Kitajsko.[4] V to skupino sodita tudi Avstrija, močno vpeta v nemške proizvodne verige,[5] ter

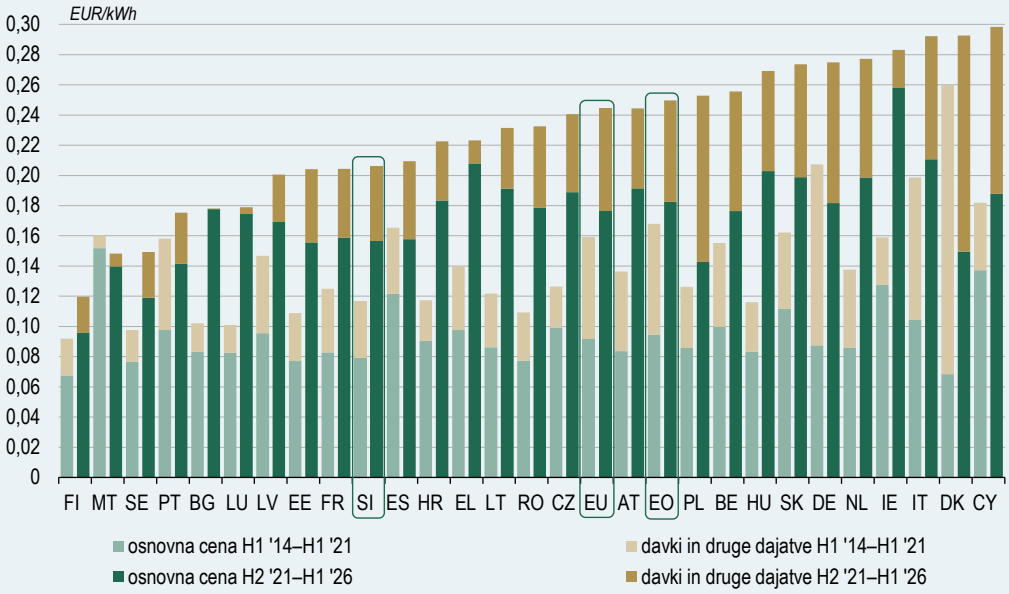
[3] Stopnja industrializacije je v tem primeru merjena z deležem nominalne dodane vrednosti predelovalnih dejavnosti v BDP.

[4] Glej npr. The recent weakness in the German manufacturing sector | CEPR in What's behind the sustained decline in German export market shares? | Bundesbank publications.

[5] Glej npr. Austrian Industrial Production in a Country Comparison. Update 2025 in OeNB Report 2026/17: Middle East war leads to significant rise in inflation.

Slovaška, kjer so na predelovalne dejavnosti vplivali šibek evropski avtomobilski trg, trgovinske napetosti in velika izvozna izpostavljenost gospodarstva.[6] S težavami se hkrati sooča Finska zaradi prekinitve trgovinskih odnosov z Rusijo in izgubljanja svetovnega tržnega deleža,[7] za vrhom pa zaostaja tudi Švedska, ki jo pestijo šibka rast izvoznih trgov, trgovinske napetosti in velika izpostavljenost mednarodnim vrednostnim verigam.[8] Padec dodane vrednosti je bil opazen tudi v Bolgariji, Romuniji in na Madžarskem, kjer so k šibkejšim razmeram prispevali skromno zunanje povpraševanje in nizka investicijska dejavnost.[9] Najbolj negativno odstopa Irska, kjer pa na gibanja močno vpliva velika koncentracija farmacevtskih multinacionalnih podjetij.[10]

Slika 1.1.2: **Cene električne energije za industrijske porabnike**



Viri: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Prikazana so netehtana povprečja cen električne energije za industrijske porabnike prvih petih velikostnih razredov porabe v dveh ločenih obdobjih. Šesti in sedmi razred nista vključena zaradi pomanjkanja podatkov. V času priprave analize podatki za letošnje prvo polletje še niso bili dosegljivi za EU in EO.

Slovenija se uvršča med države, ki so uspele zapreti vrzel v realni dodani vrednosti, vendar je bila njena rast v zadnjem letu do letošnjega drugega četrtletja med počasnejšimi. Na to sta med drugim vplivala velik delež energetsko intenzivne industrije ter zaključevanje investicijskega cikla v avtomobilski in farmacevtski industriji (slika 1.1.1). Med večjimi članicami so predelovalne dejavnosti nekoliko okrevale v Franciji, kjer sta jih pomembno podpirali letalska in obrambna industrija,[11] še močneje pa v Španiji, kjer so k rasti prispevali nižji stroški energije kot v večjem delu EU, močna investicijska aktivnost ter ugodna gibanja v kemijski in farmacevtski industriji,[12] ter na Poljskem, kjer

[6] Glej npr. Country report – Slovakia – Economy and Finance – European Commission in OECD Economic Surveys: Slovak Republic 2026 | OECD.

[7] Glej npr. Finland struggling to defend its market share in goods exports – Bank of Finland Bulletin in Finland: 2026 Article IV Consultation-Press Release; and Staff Report; IMF Country Report No. 26/006; December 10, 2025.

[8] Glej npr. Sweden: 2026 Article IV Consultation-Press Release; and Staff Report in Swedish Economy June 2025 – Konjunkturinstitutet.

[9] Glej npr. Country report – Bulgaria – Economy and Finance – European Commission, Country report – Romania – Economy and Finance – European Commission in Country report – Hungary – Economy and Finance – European Commission.

[10] Padec, prikazan na sliki 1.1.1, je lahko delno posledica učinka osnove ob močno povečanem izvozu farmacevtskih proizvodov v ZDA v začetku leta 2025, povezanem s pričakovanjem uvedbe ameriških carin in hkrati močnim povpraševanjem po nekaterih farmacevtskih proizvodih. Dodana vrednost farmacevtske industrije na Irskem sicer iz četrtletja v četrtletje močno niha. Glej tudi The Irish pharmaceutical sector.

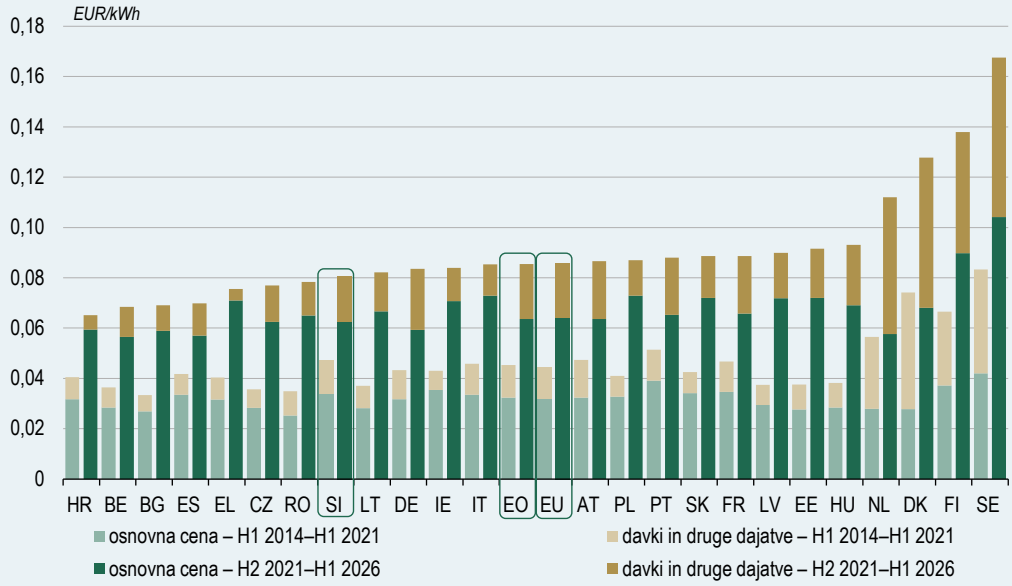
[11] Glej npr. Economic forecast for France – Economy and Finance – European Commission in Overview − Growth under an amber warning | Insee.

[12] Glej npr. observatorio-sectorial-1s-2025_en_forecasts.pdf in Spanish industry spearheads growth.

sta rast podpirala močno domače povpraševanje in pridobivanje izvoznih tržnih deležev.[13] Med močneje industrializiranimi članicami sta okrevanje dosegli tudi Češka in Danska. Na Češkem ima pomembno vlogo domača proizvodnja avtomobilov, ki uspešno kljubuje splošni krizi v evropski avtomobilski industriji,[14] Danska pa kljub visokim cenam energentov izstopa predvsem zaradi hitre rasti farmacevtske industrije, ki jo podpira močno svetovno povpraševanje po zdravilih vodilnih domačih multinacionalnih podjetij, medtem ko so razmere v večini drugih panog zahtevne.[15]

Velike razlike med članicami glede na realno dodano vrednost predelovalnih dejavnosti in cene energentov kažejo različne izhodiščne položaje na pragu zaostritve energetske krize. Nadaljevanje vojne v Ukrajini in na Bližnjem vzhodu že povzroča močnejši dvig cen energentov, EU pa je zaradi pomanjkanja lastnih virov in geopolitičnega položaja v tem trenutku še posebej ranljiva.[16] Zaradi razlik v strukturi predelovalnih dejavnosti, energetski intenzivnosti proizvodnje in izvozni usmerjenosti lahko poslabšanje razmer povzroči še večje razhajanje industrijske aktivnosti med članicami, medtem ko bi dodatno zvišanje proizvodnih stroškov obremenilo industrijo v celotni EU. Učinki morebitnega novega močnejšega dviga cen energentov bi bili namreč med državami in panogami pomembno različni, kar se je pokazalo že ob stroškovnem šoku iz leta 2022.[17]

Slika 1.1.3: **Cene zemeljskega plina za industrijske porabnike**



Viri: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Prikazana so netehtana povprečja cen zemeljskega plina za industrijske porabnike prvih štirih velikostnih razredov porabe v dveh ločenih obdobjih. Peti in šesti razred nista vključena zaradi pomanjkanja podatkov. V času priprave analize podatki za letošnje prvo polletje še niso bili dosegljivi za EU, EO in Italijo. Luksemburg zaradi pomanjkljivih podatkov ni prikazan, za Ciper in Malto pa jih Eurostat ne objavlja.

[13] Glej npr. Country report – Poland – Economy and Finance – European Commission in Republic of Poland: 2025 Article IV Consultation-Press Release; and Staff Report; IMF Country Report No. 26/025; January 9, 2026.

[14] Glej npr. Over three quarters of a million vehicles produced in the first half of the year. The Czech automotive industry maintains strong performance.

[15] Glej npr. U.S. demand for Novo Nordisk's weight loss drugs is so huge that the Danish central bank just doubled the nation's entire growth forecast in Country report – Denmark – Economy and Finance – European Commission.

[16] Po podatkih Eurostata so bile uvozne cene energentov avgusta v Sloveniji medletno višje za 48,4 %, v Nemčiji pa za 43,0 %.

[17] Glej tudi Okvir 5.1 in 5.2 v publikaciji Pregled makroekonomskih gibanj, september 2026 | Banka Slovenije.

2 Denarna politika, finančni trgi in pogoji financiranja

2.1 Denarna politika in finančni trgi

Septembra smo v Evrosistemu obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita zvišali na 2,50 %, Fed pa je ključno obrestno mero zvišal na razpon med 3,75 % in 4,00 %.

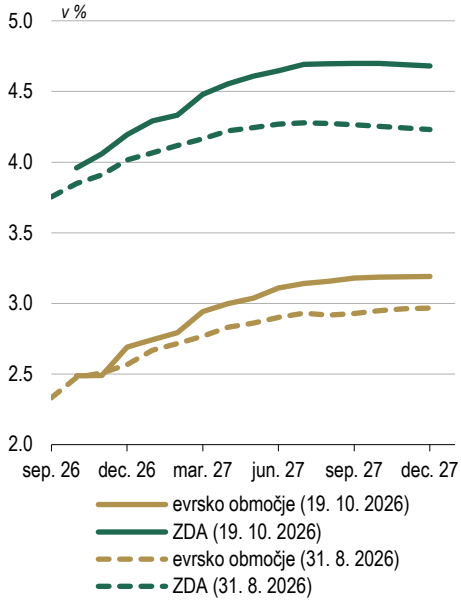
Svet ECB je septembra drugič letos zvišal vse tri ključne obrestne mere za 0,25 odstotne točke. Obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita, operacije glavnega refinanciranja in odprto ponudbo mejnega posojila so se tako zvišale na 2,50 %, 2,65 % in 2,90 %. Vojna na Bližnjem vzhodu namreč še vedno ustvarja inflacijske pritiske, inflacija pa naj bi daljše obdobje ostala precej nad ciljno ravnijo. Svet ECB je ocenil, da ECB ostaja v dobrem položaju, da prebrodi negotovost, ki jo je povzročil konflikt. O ustrezni naravnanosti denarne politike se bo še naprej odločal na podlagi podatkov in na vsaki seji posebej.

Fed je na septembrskem zasedanju prvič letos zvišal ključno obrestno mero za 0,25 odstotne točke, na razpon med 3,75 % in 4,00 %, predvsem zaradi vztrajne inflacije, ki že dalj časa ostaja nad 2-odstotnim ciljem. Odločitev so podpirali vztrajno visoke cene energentov zaradi napetosti na Bližnjem vzhodu, močno investicijsko povpraševanje, povezano z umetno inteligenco, ter avgustovska osnovna inflacija, ki je presegla pričakovanja. Ključne obrestne mere sta na nedavnih zasedanjih za 0,25 odstotne točke zvišali tudi centralni banki Avstralije (na 4,60 %) in Japonske (na 1,25 %), medtem ko so te ostale nespremenjene v Združenem kraljestvu (3,75 %), Švici (0 %), Kanadi (2,25 %) in na Švedskem (1,75 %).

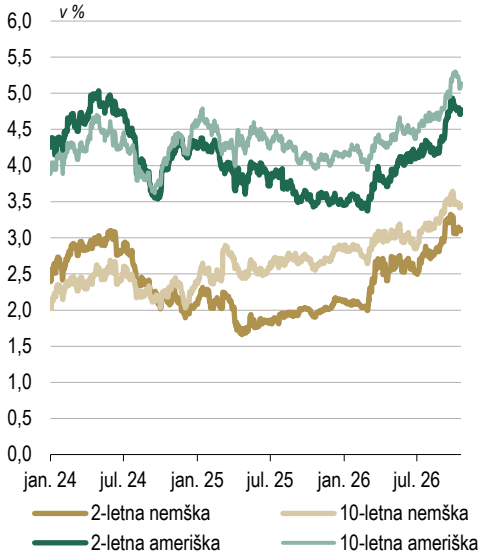
Od začetka septembra so se okrepila pričakovanja, da bodo motnje v dobavi energentov zaradi vojne na Bližnjem vzhodu trajale dlje od prvotnih predvidevanj. To krepi tveganja trajnejših inflacijskih pritiskov in podpira pričakovanja vlagateljev, da bodo centralne banke dodatno zaostrile naravnanost denarnih politik. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS) izhaja, da finančni trgi do konca leta 2026 pričakujejo še eno zvišanje ključnih obrestnih mer ECB in Fed za 0,25 odstotne točke, s čimer bi obrestna mera mejnega depozita v Evrosistemu dosegla 2,75 %, ključna obrestna mera Fed pa razpon med 4,00 % in 4,25 % (slika 2.1.1, levo). Za prihodnje leto tržni udeleženci z visoko verjetnostjo pričakujejo še dva dodatna dviga ključnih obrestnih mer ECB in Fed v višini 0,25 odstotne točke.

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

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



Donosnosti ameriških in nemških državnih obveznic



Vira: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: 19. 10. 2026.

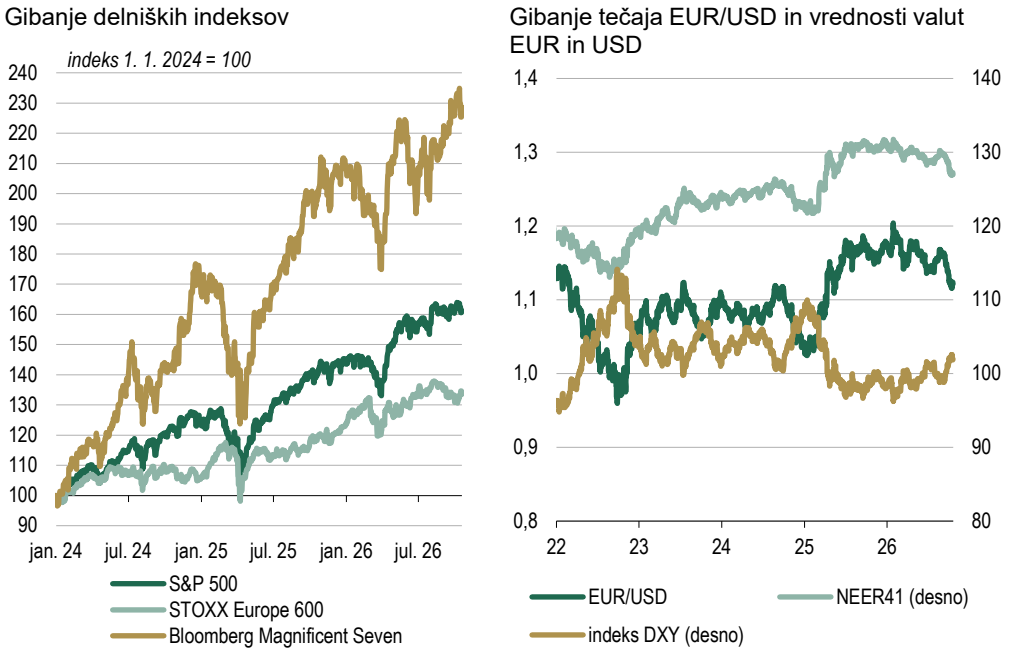
Zahtevane donosnosti nemških in ameriških državnih obveznic so se od začetka septembra zvišale, tudi zaradi višjih cen energentov. Ameriški delniški indeksi se niso bistveno spremenili, vrednosti delnic v Evropi pa so upadle.

Ob okrepitvi pričakovanj trajnejšega zvišanja inflacije in bolj restriktivne denarne politike ECB in Fed so se zahtevane donosnosti nemških kratkoročnih državnih obveznic od začetka septembra zvišale za 0,18 odstotne točke, dolgoročnih pa za 0,13 (slika 2.1.1, desno). Zahtevane donosnosti ameriških kratkoročnih državnih obveznic so se medtem zvišale za 0,43 odstotne točke, dolgoročnih pa za 0,39. Rast zahtevanih donosnosti ameriških državnih obveznic je bila izrazitejša zaradi soglasne odločitve članov Odbora za odprti trg ameriške centralne banke glede zvišanja ključne obrestne mere in vse večjih skrbi vlagateljev glede dolgoročne fiskalne vzdržnosti ZDA. Razmiki med zahtevanimi donosnostmi evrskih obveznic z višjim kreditnim tveganjem in nemškimi državnimi obveznicami so se v opazovanem obdobju povečali ob okrepitvi političnih tveganj v Evropi. K temu so prispevali zastoj pri sprejemanju proračuna in splošna politična negotovost v Franciji ter razpis predčasnih volitev v Španiji.

Osrednji svetovni delniški indeksi so od začetka septembra večinoma upadli (slika 2.1.2, levo). Osrednji evropski indeks STOXX Europe 600 se je znižal za 1,8 %, predvsem zaradi politične negotovosti v Franciji in znižanja njene bonitetne ocene. Tehnološko usmerjen hongkonški indeks Hang Seng je od začetka septembra izgubil 6,7 % zaradi šibkejših kitajskih makroekonomskih podatkov in splošnega poslabšanja razpoloženja vlagateljev glede rasti kitajskega sektorja umetne inteligence. Delnice ameriških družb se po drugi strani niso bistveno spremenile (osrednji ameriški indeks S&P 500 se je okrepil za 0,1 %), saj so skrbi glede visoke inflacije in vzdržnosti izdatkov za infrastrukturo umetne inteligence v večji meri izničile pozitiven vpliv objav spodbudnejših poslovnih rezultatov tehnoloških družb v tretjem četrtletju. Izjemo je predstavljal indeks največjih sedmih ameriških tehnoloških družb (t. i. Magnificent Seven), ki je kljub oktobrskemu padcu od začetka septembra pridobil 5,2 %.

Vrednost ameriškega dolarja se je v razmerju do evra od začetka septembra zvišala za 3,6 % predvsem zaradi porasta zahtevanih donosnosti ameriških državnih obveznic in pričakovanj nadaljnjega zviševanja ključne obrestne mere Fed. Dodatno je k temu prispeval upad vrednosti evra, predvsem zaradi skrbi glede francoskega fiskalnega položaja in politične negotovosti v državi. Podobno se je gibala vrednost dolarja v razmerju do košarice najpomembnejših svetovnih valut in je trenutno 2,6 % višje kot v začetku septembra (slika 2.1.2, desno). Cena zlata se je od začetka septembra znižala za 6,7 % zaradi močnejšega ameriškega dolarja in višjih zahtevanih donosnosti ameriških državnih obveznic, cena nafte Brent pa je porasla za 21,1 % zaradi nadaljnjih motenj v dobavi nafte skozi Hormuško ožino.

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



Vira: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: 19. 10. 2026.
Opomba: Na sliki levo Magnificent Seven sestavljajo družbe Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia in Tesla. Na sliki desno indeks DXY meri vrednost USD glede na košarico šestih valut (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF) glede na vrednost trgovinske izmenjave. Največjo utež ima EUR s 57 %. NEER41 prikazuje nominalni efektivni devizni tečaj EUR proti 41 trgovinskim partnericam. Tečaj EUR/USD prikazuje gibanje vrednosti EUR v primerjavi z USD, pri čemer višja vrednost kaže močnejši evro in obratno.

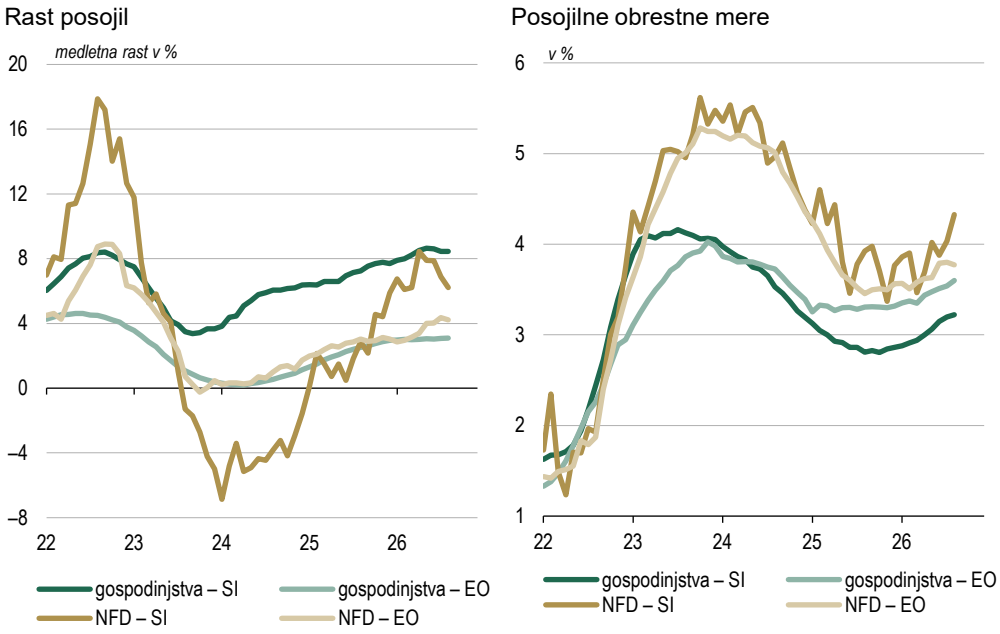
2.2 Kreditna aktivnost in pogoji financiranja

Kreditna aktivnost v Sloveniji ostaja močnejša kot v evrskem območju, zlasti pri gospodinjstvih, k čemur prispevajo tudi nižje obrestne mere za posojila gospodinjstvom.

Medletna rast posojil nefinančnim družbam (NFD) se je avgusta v Sloveniji nekoliko znižala, na 6,2 %, vendar ostala višja kot v evrskem območju, kjer je znašala 4,2 % (slika 2.2.1, levo). V Sloveniji rast izhaja predvsem iz dolgoročnih posojil, ki so se medletno povečala za 7,0 %, medtem ko se je obseg kratkoročnih posojil z ročnostjo do enega leta rahlo zmanjšal. V evrskem območju je bilo gibanje obratno, saj je rast kratkoročnih posojil (7,4 %) precej presegala rast dolgoročnih (3,7 %). To bi lahko odražalo večje potrebe podjetij po financiranju obratnega kapitala, povezane z nekoliko višjimi stroški energije kot v Sloveniji (glej okvirja 1.1 in 2.2.1).

Kreditiranje gospodinjstev v Sloveniji ostaja močno, z 8,4-odstotno medletno rastjo. K temu prispevajo tako stanovanjska kot potrošniška posojila, katerih medletna rast presega 9 %.

Slika 2.2.1: **Rast posojil in obrestne mere**



Viri: ECB, BSI, MIR. Zadnji podatek: avgust 2026.
Opomba: Na sliki levo podatki o posojilih zajemajo posojila nefinančnim družbam (NFD) in gospodinjstvom v Sloveniji oziroma evrskem območju (EO). Temeljijo na harmonizirani statistiki denarnih finančnih institucij ECB in prikazujejo prilagojene medletne stopnje rasti, iz katerih so izločeni vplivi sprememb stanj, ki niso posledica transakcij. Posojila so izkazana po bruto principu, tj. pred oslabitvami, zato se lahko podatki razlikujejo od podatkov nadzorniškega poročanja, uporabljenih v drugih publikacijah Banke Slovenije. Na sliki desno so prikazane obrestne mere za nove posle. Posojilne obrestne mere za gospodinjstva se nanašajo na stanovanjska posojila.

Povprečna obrestna mera za nova posojila NFD se je avgusta v Sloveniji zvišala na 4,3 % (v juliju je znašala 4,0 %), medtem ko je v evrskem območju ostala nespremenjena pri 3,8 % (slika 2.2.1, desno). Rahel dvig obrestnih mer je opazen tudi pri stanovanjskih posojilih, vendar so te v Sloveniji avgusta s 3,2 % ostale nižje kot v evrskem območju (3,6 %). Še izrazitejša je razlika pri potrošniških posojilih, pri katerih je povprečna obrestna mera v Sloveniji znašala 5,9 %, v evrskem območju pa 7,9 %. Stroški novega zadolževanja gospodinjstev v Sloveniji tako kljub zategovanju denarne politike ostajajo razmeroma ugodni.

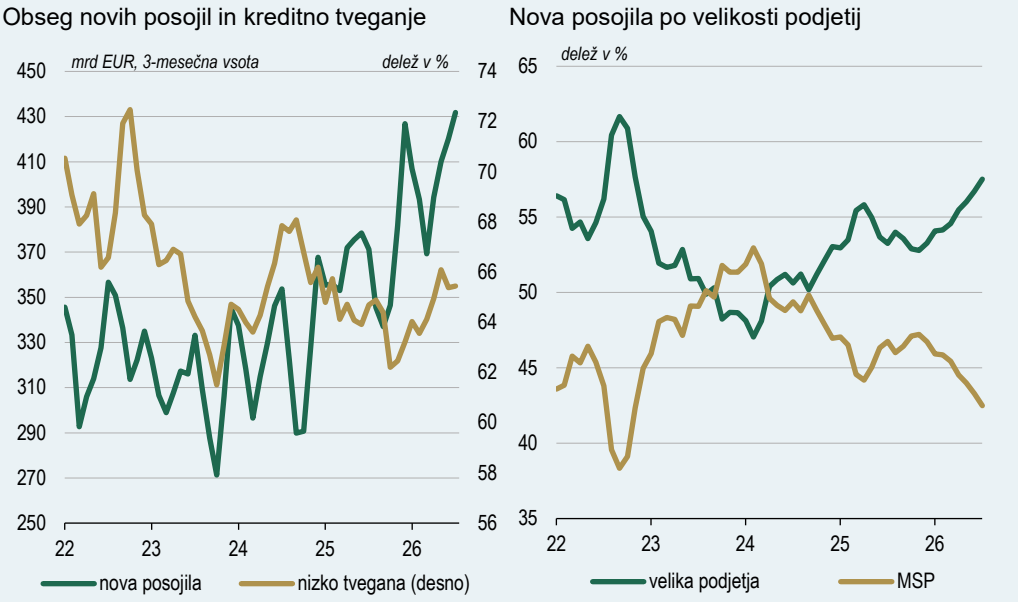
Okvir 2.2.1: **Struktura novega kreditiranja podjetij v evrskem območju**

Rast kreditiranja podjetij v evrskem območju je zgoščena predvsem pri večjih in manj tveganih posojilojemalcih.

Kreditiranje podjetij v evrskem območju se od konca leta 2025 krepi kljub zaostrovanju denarne politike in kreditnih standardov. Podrobnejši podatki kažejo, da kreditna rast ni enakomerno porazdeljena med podjetji, temveč jo spremlja preusmerjanje novega kreditiranja k manj tveganim posojilojemalcem. Podobno kot ob zaostrovanju denarne

politike v letih 2022 in 2023[18] se tudi tokrat povečuje delež novih posojil podjetjem z nižjo verjetnostjo neplačila, hkrati pa narašča delež kreditiranja velikih podjetij (slika 2.2.1.1). Ker so velika podjetja praviloma manj tvegana, oba kazalnika kažeta selektivnejšo dodeljevanje novih posojil.

Slika 2.2.1.1: **Obseg in struktura novega kreditiranja podjetij**



Vir: AnaCredit. Zadnji podatek: julij 2026.
Opomba: Na sliki levo je prikazana 3-mesečna vsota novega kreditiranja nefinančnim družbam v evrskem območju in delež kreditov podjetjem z nizkim tveganjem; ta so opredeljena kot podjetja v prvih dveh kvintilih porazdelitve verjetnosti neplačila (PD), pri čemer je delež izračunan le za banke, ki uporabljajo pristop na podlagi notranjih bonitetnih ocen (IRB, angl. *Internal Rating Based*).

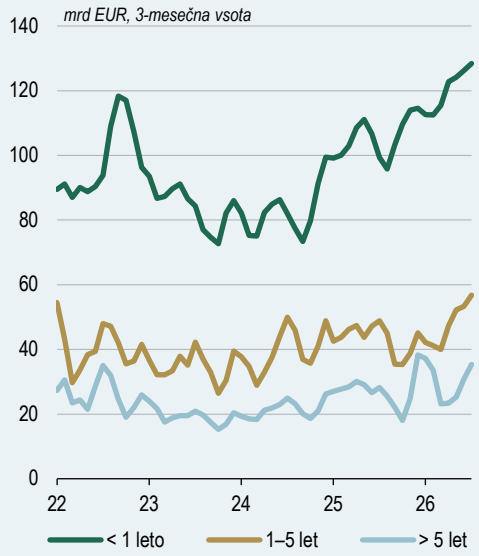
Povečanje kreditiranja velikih podjetij odraža sočasno krepitev njihovega povpraševanja po posojilih in relativno preusmeritev ponudbe bank v njihovo korist.

Po anketi o bančnih posojilih (BLS, angl. *Bank Lending Survey*) se je v drugem četrtletju 2026 povpraševanje po posojilih povečalo pri velikih podjetjih, medtem ko se je pri MSP še zmanjšalo. Med pomembnejšimi razlogi za rast povpraševanja velikih podjetij so bile potrebe po financiranju zalog in obratnega kapitala. S tem je skladna tudi ročnostna struktura novega kreditiranja, saj je bilo povečanje pri velikih podjetjih zgoščeno predvsem pri posojilih z ročnostjo do enega leta (slika 2.2.1.2, levo). To nakazuje večje potrebe po kratkoročnem financiranju tekočega poslovanja, na kar so lahko vplivali tudi višji vhodni stroški, vključno s stroški energentov.

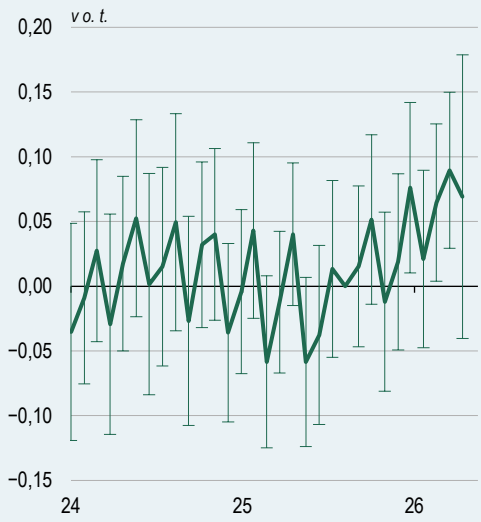
[18] Volk M. (2026). Pricing Risk or Rationing Credit? Bank Behaviour in a Tightening Monetary Cycle. Working Paper, Banka Slovenije.

Slika 2.2.1.2: **Dejavniki rasti kreditiranja velikih podjetij: ročnost in ponudba kreditov**

Ročnost novega kreditiranja velikih podjetij



Premik ponudbe posojil k velikim podjetjem



Viri: AnaCredit, ocene Banke Slovenije (desno). Zadnji podatek: julij 2026.
Opomba: Na sliki desno so prikazane ocene relativne spremembe ponudbe kreditov velikim podjetjem glede na oktober 2025. Koeficienti kažejo, ali so banke z večjo predhodno usmerjenostjo v kreditiranje velikih podjetij tem podjetjem povečale kreditiranje bolj kot druge banke. Standardne napake so dvostransko grupirane na ravni podjetja in banke, intervali pa prikazujejo 95-odstotne intervale zaupanja.

Ob močnejšem povpraševanju se je k velikim podjetjem relativno preusmerila tudi ponudba posojil. Ocene kažejo, da so banke z večjo predhodno usmerjenostjo v financiranje velikih podjetij v zadnjem obdobju kreditiranje teh podjetij povečale relativno bolj kot druge banke (slika 2.2.1.2, desno).[19] Gre za relativni premik ponudbe med skupinami posojilojemalcev in ne za povečanje skupne ponudbe kreditov. Takšna gibanja so skladna tudi z anketo SAFE, v kateri so velika podjetja v drugem četrtletju poročala o večji razpoložljivosti bančnih posojil, MSP pa o njenem nadaljnjem zmanjšanju, čeprav so banke po anketi BLS kreditne standarde zaostrovale tudi za velika podjetja.

Za Slovenijo podobne preusmeritve kreditiranja ni zaznati. Čeprav se je obseg novih posojil v zadnjem obdobju nekoliko povečal, je rast v večji meri zgoščena pri majhnih in srednje velikih podjetjih, prav tako pa ni opaznega povečanja izrazito kratkoročnih posojil z ročnostjo do enega leta. Tudi ekonometrične ocene ne kažejo preusmerjanja kreditne ponudbe bank k posamezni skupini podjetij.

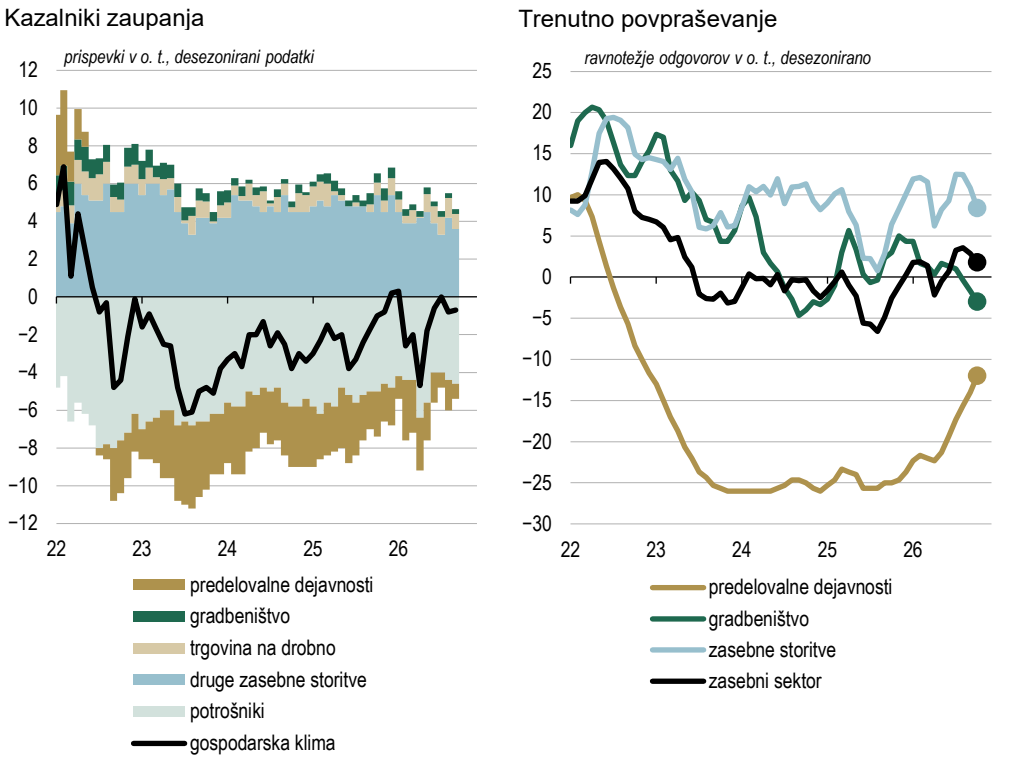
[19] Ocene temeljijo na mesečnem panelu banka–podjetje, oblikovanem na podlagi podatkov AnaCredit. Novo kreditiranje je transformirano z inverznim hiperboličnim sinusom, ki omogoča logaritmu podobno transformacijo ob hkratni vključitvi ničelnih vrednosti (Bellemare in Wichman, 2020); podoben pristop se uporablja tudi v analizah kreditne ponudbe na podatkih banka–podjetje (npr. Altavilla et al., 2022). Specifikacija vključuje fiksne učinke podjetje–četrtletje, ki zajamejo pogoje na strani posojilojemalca, skupne vsem bankam znotraj četrtletja, fiksne učinke banka–mesec, ki upoštevajo spremembe v splošni kreditni usmeritvi posamezne banke, in fiksne učinke banka–podjetje, ki zajemajo trajnejše značilnosti kreditnega odnosa. Relativna ponudba je identificirana iz tega, ali banke z večjo predhodno izpostavljenostjo velikim podjetjem pozneje tem podjetjem povečajo kreditiranje relativno bolj kot druge banke. Usmerjenost banke je izmerjena v predhodnem obdobju. Standardne napake so dvostransko grupirane na ravni podjetja in banke. Ocene identificirajo razlike v prerazporejanju ponudbe posojil znotraj banke in jih ni mogoče interpretirati kot spremembe skupne ponudbe posojil.

3 Domača gospodarska aktivnost

V domačem gospodarstvu se je septembra ohranila razmeroma solidna raven zaupanja podjetij, ponovno pa so se okrepila inflacijska pričakovanja.

Gospodarska klima je septembra ostala ugodna ne glede na močno zaostrene razmere v mednarodnem okolju (slika 3.1, levo). Kljub visoki negotovosti in okrepljeni rasti cen energentov je bilo zaupanje v predelovalnih dejavnostih v zadnjih mesecih razmeroma visoko in stabilno, pri čemer so podjetja poročala o rasti proizvodnje in naročil. Ob robustni zasebni potrošnji, ki jo podpira rast plač, in nadaljnji rasti mednarodnega turizma so podjetja v zasebnih storitvah ostala optimistična, njihove ocene povpraševanja pa so bile ponovno dokaj ugodne. Razmeroma visoka je ostala tudi anketna ocena obsega gradbenih del, vendar zmanjševanje novih naročil nakazuje umirjanje aktivnosti v prihodnjih mesecih (slika 3.1, desno). To je pričakovano tudi zaradi zaključevanja gradbenih projektov, povezanih s črpanjem sredstev iz Načrta za okrevanje in odpornost ter z letošnjimi lokalnimi volitvami. Zaupanje potrošnikov se je po juliju nekoliko poslabšalo, med drugim zaradi precejšnjega povišanja inflacijskih pričakovanj. Ta so se nekoliko zvišala tudi v zasebnih storitvah in gradbeništvu.

Slika 3.1: **Izbrani kazalniki gospodarske klime**

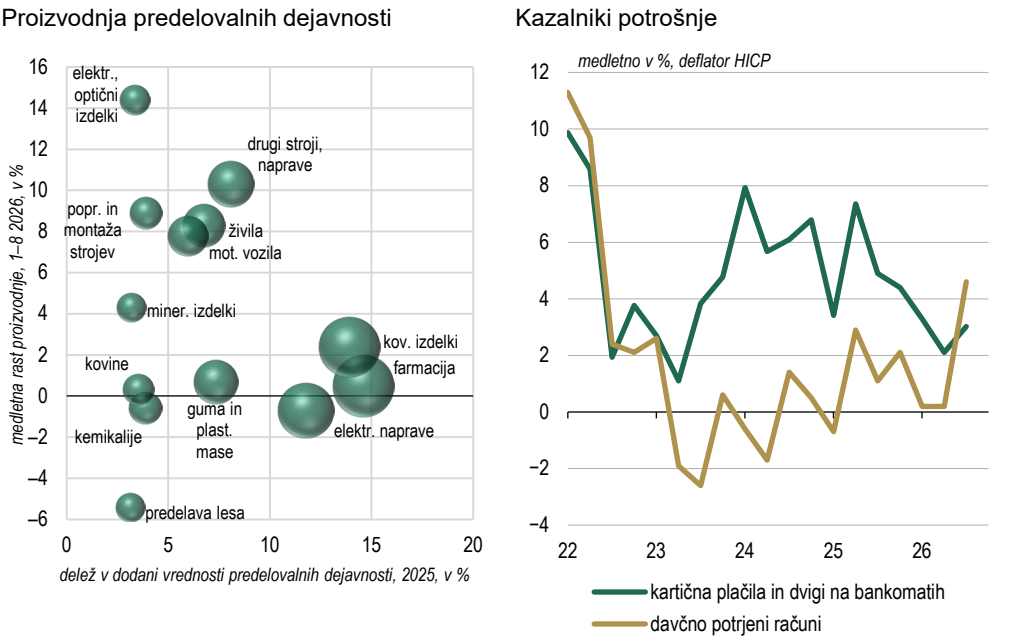


Viri: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2026.
Opomba: Na sliki desno so prikazane trimesečne drseče sredine razen točk, ki predstavljajo zadnji mesečni podatek. Agregata za zasebni sektor in zasebne storitve sta izračunana s pomočjo deležev v dodani vrednosti.

Poleg anketnih kazalnikov nakazuje ugodne gospodarske razmere v tretjem četrtletju tudi širok nabor kazalnikov aktivnosti.

Razmere v predelovalnih dejavnostih so letos spodbudne. Proizvodnja je bila avgusta medletno večja za 8,5 %, v prvih osmih mesecih skupaj pa za 3,0 %. Rast je bila široko osnovana, saj so k njej prispevale vse skupine tehnološke zahtevnosti, med večjimi panogami pa so še posebej izstopale živilska, avtomobilska in strojna industrija, industrija gradbenih materialov ter proizvodnja elektronskih in optičnih izdelkov. Po šibkem začetku leta se je začela krepiti tudi farmacija, medtem ko ostajajo razmere zahtevne v nekaterih segmentih energetsko intenzivnih panog (slika 3.2, levo). Z večanjem proizvodnje se krepi tudi izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti, ki je bila v tretjem četrtletju s 83,1 % največja po letu 2023. Anketna kazalnika konkurenčnega položaja na trgih znotraj in zunaj EU kljub izboljšanju poslovanja ostajata precej nižja kot pred začetkom energetske in geopolitične krize leta 2022.

Slika 3.2: **Proizvodnja predelovalnih dejavnosti in kazalniki potrošnje**



Viri: SURS, FURS, Bankart, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: desno – Q3 2026.
Opomba: Na sliki levo je proizvodnja farmacevtskih proizvodov in preparatov grobo ocenjena s pomočjo mesečnih indeksov proizvodnje in strukture dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih. Vključene so panoge z vsaj triodstotnim deležem v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti leta 2025. Oznake po klasifikaciji SKD 2008: živila – C10, predelava lesa – C16, kemikalije – C20, farmacija – C21, guma in plastične mase – C22, mineralni izdelki – C23, kovine – C24, kovinski izdelki – C25, elektronski, optični izdelki – C26, električne naprave – C27, drugi stroji in naprave – C28, motorna vozila – C29, popravila in montaža strojev – C33.

Gradbena aktivnost se je medletno povečala tudi v poletnih mesecih, čeprav višja osnova zavira njeno rast, tekoča dinamika pa je bila v zadnjih mesecih precej šibka. Avgusta je bil obseg opravljenih gradbenih del za 3,6 % večji kot pred letom. V prvih osmih mesecih je rast dosegla 18,8 %, pri čemer so se krepili vsi segmenti gradbeništva. Okrevala je tudi stanovanjska gradnja, kjer pa ponudba že daljše obdobje ne zadošča potrebam trga, gradbeni stroški in cene stanovanjskih nepremičnin pa še naprej hitro rastejo.[20] Delež nominalne dodane vrednosti gradbeništva v BDP je bil v zadnjem letu do letošnjega drugega četrtletja s 6,3 % največji po letu 2009. Če sklepamo po novih gradbenih dovoljenjih, se je povpraševanje po gradbenih delih v zadnjih mesecih

[20] V drugem četrtletju so bili stroški stanovanjske gradnje medletno večji za 6,0 %, cene stanovanjskih nepremičnin pa za 9,1 %. Od drugega četrtletja 2021 so se stroški zvišali za 47,5 %, cene pa za 57,0 %. Hkrati so se povprečna nominalna sredstva za zaposlene na zaposlenega zvišala za 40,3 %.

sicer nekoliko umirilo. Omejitveni dejavniki, ki otežujejo nadaljnjo rast gradbeništva, so precejšnji, saj podjetja poročajo o velikem pomanjkanju delavcev in visoki rasti stroškov gradnje.

Po razpoložljivih podatkih je potrošnja na domačem trgu ostala robustna tudi v tretjem četrtletju. Realna vrednost kartičnih plačil in dvigov na bankomatih je bila medletno večja za 3,0 %, kar je za 0,9 odstotne točke več kot v drugem četrtletju. Še bolj spodbudno je bilo povečanje realne vrednosti davčno potrjenih računov, ki je doseglo 4,6 % (slika 3.2, desno). Takšna gibanja sovpadajo z obsegom prodaje v storitvah, ki je bil julija za 5,7 % večji kot pred letom. Medletno povečanje prometa je bilo doseženo v skoraj vseh skupinah storitev, kar odraža preplet vplivov močnega gradbeništva, boljših razmer v predelovalnih dejavnostih, tesnega trga dela, ugodne turistične sezone in nadaljnjega povečevanja državne potrošnje. Še posebej močno je izstopala rast v poslovanju z nepremičninami, ki je bila 66,1-odstotna.[21] Prvi podatki za avgust nakazujejo nadaljevanje medletne rasti prodaje v trgovini, kjer naj bi se okrepil predvsem segment trošenja trajnejših proizvodov.

Okvir 3.1: **Modelska ocena gospodarske rasti za tretje četrtletje**

Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje 0,7-odstotno četrtletno rast BDP v tretjem četrtletju.

Trenutna modelska ocena četrtletne rasti BDP v začetku drugega polletja (slika 3.1.1, levo) je še naprej spodbudna, a nižja kot četrtletje prej, kar odraža zlasti nekoliko manj ugodna tekoča gibanja anketnih kazalnikov. Septembra je bilo gospodarsko razpoloženje za 0,7 odstotne točke slabše kot julija. K poslabšanju je največ prispevalo nižje zaupanje med potrošniki, poslabšalo se je tudi zaupanje v trgovini na drobno. Nasprotno se je v storitvenih dejavnostih izboljšalo, medtem ko sta prispevka predelovalnih dejavnosti in gradbeništva ostala nespremenjena.

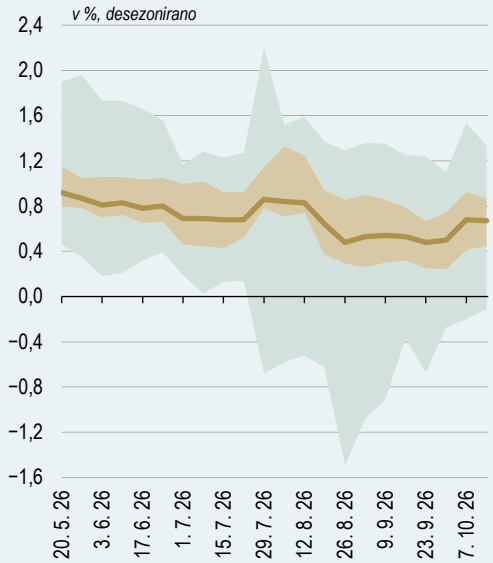
Večina pomembnejših kazalnikov gospodarske aktivnosti je trenutno na voljo le za julij, za industrijsko proizvodnjo pa so dosegljivi tudi za avgust. Industrijska proizvodnja se je na mesečni ravni povečala v obeh mesecih, in sicer julija za 0,8 % in avgusta za 1,6 %. Rast je bila predvsem posledica višje proizvodnje v predelovalnih dejavnostih, medtem ko so bila gibanja v preostalih dveh dejavnostih nestanovitna. Julija se je povečala tudi vrednost opravljenih gradbenih del, ki je bila za 0,6 % višja kot junija, rast pa je bila dosežena tako pri gradnji stavb kot inženirskih objektov. Nasprotno se je skupni obseg prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini julija zmanjšal za 1,3 %, kot posledica 2,8-odstotnega upada v storitvenih dejavnostih, medtem ko se je obseg prodaje v trgovini povečal za 0,9 %.

Trenutni nabor informacij iz visokofrekvenčnih kazalnikov se odraža tudi v histogramu porazdelitve napovedi (slika 3.1.1, desno). Razpon kratkoročnih ocen, določen na podlagi 25. in 75. percentila porazdelitve, znaša med 0,5 % in 0,9 %.

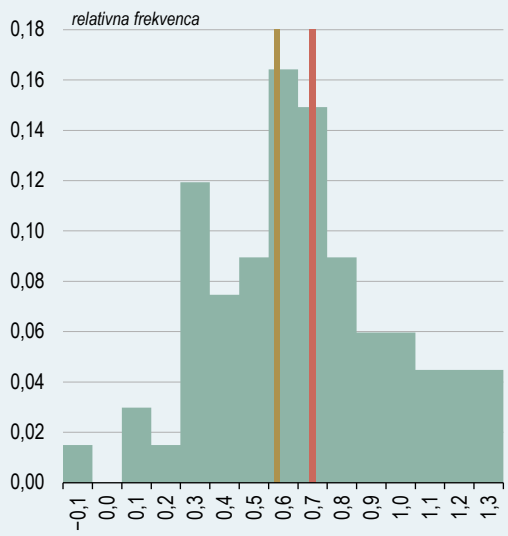
[21] Letos do julija se je obseg prodaje v poslovanju z nepremičninami medletno povečal za 31,8 %. To sovpada predvsem s 25,6-odstotnim povečanjem prodane površine poslovnih nepremičnin v prvem polletju, medtem ko je bilo hkrati število transakcij s stanovanjskimi nepremičninami manjše za 6,4 %.

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

Modelske ocene četrtletne rasti BDP



Histogram ocen četrtletne rasti BDP



Viri: SURS, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Na sliki levo so prikazane modelske ocene četrtletne rasti BDP. Zlati interval predstavlja vrednosti med 25. in 75. percentilom vseh ocen, zeleni pa interval med najnižjo in najvišjo oceno. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrtletne rasti BDP za tretje četrtletje 2026. Na sliki desno je prikazana porazdelitev modelskih ocen četrtletne rasti BDP v tretjem četrtletju 2026. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen. Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov. Datum ocene: 14. 10. 2026.

Okvir 3.2: **Vpliv revizije lanskih podatkov na letošnjo rast BDP**

Redna uskladitev četrtletnih podatkov BDP z letnimi za leto 2025 kaže nevtralen učinek na letošnjo rast gospodarske aktivnosti.

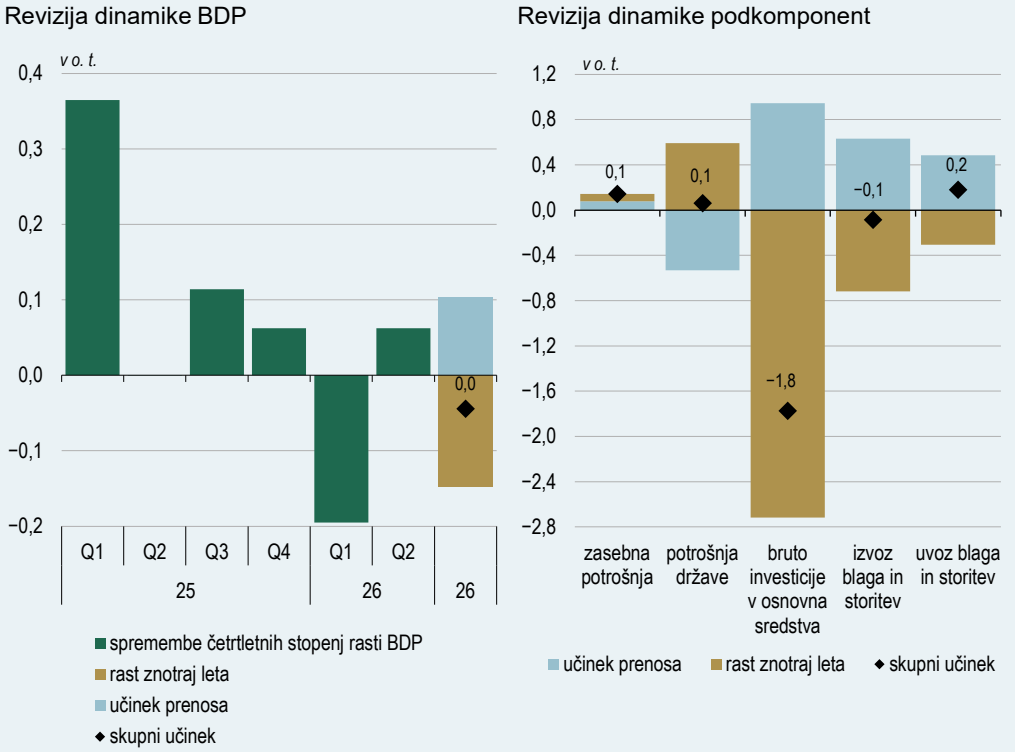
Po objavi revidiranih letnih podatkov BDP in glavnih podkomponent za leto 2025 je SURS uskladil tudi četrtletne podatke omenjenih agregatov (slika 3.2.1, levo).[22] Revizija ne vpliva bistveno na razčlenitev letošnje rasti BDP, saj so spremembe majhne tako pri učinku prenosa rasti iz lanskega leta kot pri prispevku rasti znotraj tekočega leta. Učinek prenosa lanske rasti BDP se je z revizijo povečal za 0,1 odstotne točke na 1,3 odstotne točke. Nasprotno so spremembe četrtletnih stopenj rasti v letošnjem prvem polletju znižale prispevek rasti znotraj leta 2026 za 0,1 odstotne točke na 2,3 odstotne točke. Skupni učinek revizij preteklih četrtletnih podatkov na rast BDP v letu 2026 je tako nevtralen.

Pri glavnih podkomponentah BDP so izrazitejši učinki revizij na rast v letu 2026 opazni pri bruto investicijah v osnovna sredstva in uvozu blaga in storitev (slika 3.2.1, desno). Pri bruto investicijah v osnovna sredstva sprememba znaša –1,8 odstotne točke in je večinoma posledica manjšega prispevka rasti znotraj tekočega leta, medtem ko sprememba pri uvozu blaga in storitev v višini 0,2 odstotne točke izhaja iz ugodnejšega učinka prenosa lanske rasti. Pri zasebni potrošnji, potrošnji države ter izvozu blaga in storitev so spremembe skupnega učinka manjše.[23]

[22] Podrobnosti o reviziji letnih podatkov, ki jih je SURS objavil 31. avgusta 2026, so na voljo v okvirju 3.2 v publikaciji Pregled makroekonomskih gibanj, september 2026 | Banka Slovenije. SURS je 23. septembra 2026 objavil še četrtletno uskladitev podatkov.

[23] Razlika med revizijo rasti BDP in vsoto prispevkov njegovih podkomponent je posledica neaditivnosti verižno povezanih realnih vrednosti in ločenega sezonskega prilagajanja posameznih časovnih vrst.

Slika 3.2.1: **Učinek revizije lanskih podatkov na rast BDP in glavnih podkomponent v letu 2026**



Viri: SURS, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Na sliki desno je razlika med revizijo rasti BDP in vsoto prispevkov njegovih podkomponent posledica neaditivnosti verižno povezanih realnih vrednosti in ločenega sezonskega prilagajanja posameznih časovnih vrst.

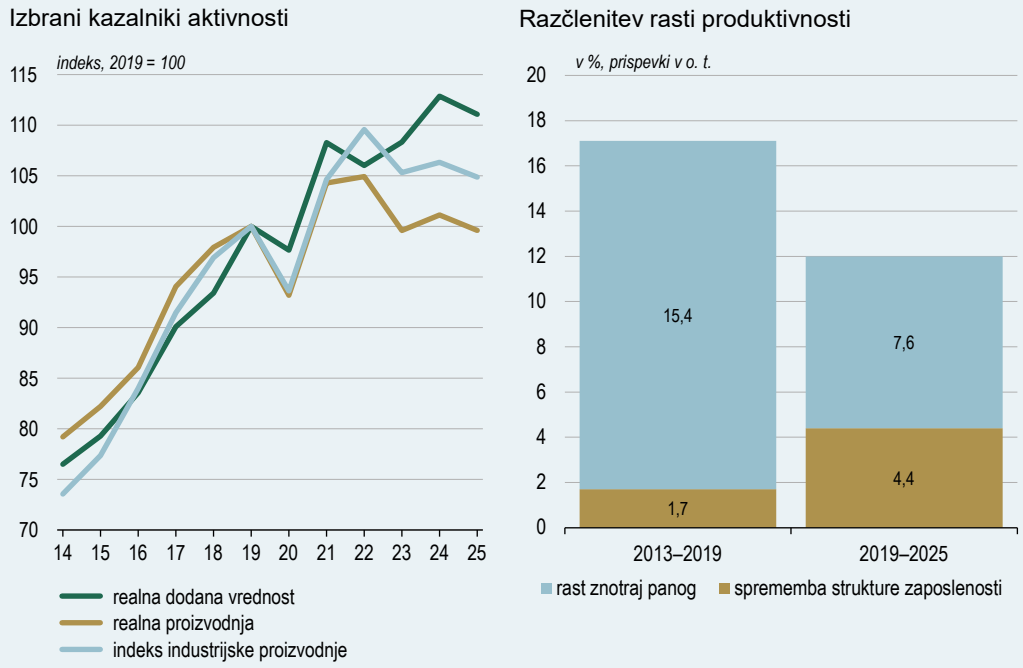
Okvir 3.3: **Produktivnost v predelovalnih dejavnostih: strukturne spremembe in ciklično prilagajanje**

Ob zahtevnih razmerah v energetsko intenzivnem delu predelovalnih dejavnosti agregatna rast produktivnosti vse bolj odraža večjo zgoščenost aktivnosti v panogah z višjo dodano vrednostjo na zaposlenega, manj pa splošno rast produktivnosti znotraj posameznih panog.

Realna dodana vrednost na zaposleno osebo je bila v predelovalnih dejavnostih po nacionalnih računih leta 2025 za približno 12 % višja kot leta 2019. Hkrati je realni obseg proizvodnje ostal blizu predpandemične ravni, anketni kazalniki pa so za zadnja leta kazali zahtevne razmere za poslovanje podjetij. Za razumevanje tega razhajanja je treba razlikovati med proizvodnjo in dodano vrednostjo ter upoštevati spremembe v strukturi dejavnosti in prilagajanje zaposlenosti.

Dodana vrednost odraža razliko med vrednostjo proizvodnje ter vmesno potrošnjo blaga in storitev. Njeno realno povečanje zato ne zahteva nujno primerljive rasti obsega proizvodnje. Pri razlagi razkoraka je pomembno tudi, kako se spreminjata obseg in struktura vmesne potrošnje. V slovenskih predelovalnih dejavnostih je bilo gibanje realne dodane vrednosti po letu 2019 ugodnejše od gibanja realne proizvodnje in indeksa industrijske proizvodnje (slika 3.3.1, levo).

Slika 3.3.1: **Kazalniki aktivnosti in dodana vrednost na zaposlenega v predelovalnih dejavnostih**



Viri: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: 2025.
Opomba: Na sliki desno razčlenitev rasti produktivnosti dela temelji na letnih spremembah dodane vrednosti na zaposleno osebo, izračunanih v cenah predhodnega leta za 19 panog predelovalnih dejavnosti. Proizvodnji tobačnih izdelkov (C12) ter koksa in rafiniranih naftnih proizvodov (C19) sta izpuščeni zaradi zelo majhnega števila zaposlenih.

Spremembe v strukturi zaposlenosti po panogah so v obdobju 2019–2025 prispevale približno tretjino skupne rasti produktivnosti dela predelovalnih dejavnosti.

Razčlenitev rasti produktivnosti dela kaže, da je bil prispevek sprememb v strukturi zaposlenosti po letu 2019 pomembnejši kot v predhodnem obdobju 2013–2019 (slika 3.3.1, desno). Povečal se je delež zaposlenosti v panogah z višjo dodano vrednostjo na zaposlenega, zlasti v farmacevtski industriji, zmanjšal pa v nekaterih energetsko intenzivnih in tehnološko manj zahtevnih panogah, ki so bile najbolj izpostavljene stroškovnim pritiskom po pandemiji. Razmeroma večja zastopanost produktivnejših panog tako v zadnjih letih v večji meri prispeva k skupni rasti dodane vrednosti na zaposlenega v predelovalnih dejavnostih.

Takšen učinek ne zahteva izboljšanja produktivnosti v vseh panogah. Nastane lahko zaradi širjenja produktivnejših dejavnosti, krčenja manj produktivnih ali povezave obojega. Rast skupne produktivnosti je zato lahko prisotna tudi ob slabšanju razmer v delu predelovalnih dejavnosti.

Preostali del rasti produktivnosti dela izhaja iz povečanja dodane vrednosti na zaposlenega znotraj panog.

Približno dve tretjini skupne rasti produktivnosti dela v obdobju 2019–2025 izhajata iz gibanj znotraj posameznih panog. V nasprotju s prispevkom sektorskega prestrukturiranja se je prispevek rasti produktivnosti znotraj panog zmanjšal glede na predpande-

mično obdobje. To bi lahko povezovali z razmeroma šibko investicijsko aktivnostjo podjetij v zadnjem desetletju in počasnejšim tehnološkim napredkom.[24] A tega prispevka ni mogoče enačiti zgolj s tehnološkim napredkom ali izboljšanjem učinkovitosti posameznih podjetij. Odraža lahko tudi spremembe proizvodnega procesa, spreminjanje strukture podjetij znotraj panog ter ciklična nihanja aktivnosti in zaposlenosti. Eno od možnih razlag ponujajo spremembe poslovnih modelov podjetij. Lehmann, Linz in Wollmershäuser (2025) v svoji raziskavi predstavljajo dokaze, ki podpirajo razlago, da nemška industrijska podjetja ob prodaji izdelkov čedalje pogosteje ponujajo tudi spremljajoče storitve, kot so razvoj, programska oprema in poprodajna podpora. Takšne aktivnosti lahko povečajo delež dodane vrednosti v proizvodnji in pomagajo pojasniti njeno ugodnejše gibanje v primerjavi s kazalniki industrijske proizvodnje. Podoben mehanizem bi lahko deloval tudi v Sloveniji, vendar njegovega prispevka z razpoložljivimi podatki ni mogoče določiti.

Pretekla gibanja produktivnosti odražajo tudi prilagajanje zaposlenosti gospodarski aktivnosti in stroškom proizvodnih dejavnikov.

Zaposlenost je bila v letih 2022–2023 glede na raven gospodarske aktivnosti in proizvodnje razmeroma visoka. K temu je lahko prispevalo kopičenje delovne sile (angl. *labour hoarding*), saj so podjetja kljub šibkejši aktivnosti ohranjala zaposlene, med drugim zato, da bi se izognila težavam pri njihovem poznejšem ponovnem zaposlovanju. Hkrati so se plače ob inflacijskem šoku v letih 2022–2023 sprva prilagajale počasneje kot cene, kar je znižalo realne stroške dela in spodbujalo uporabo dela v primerjavi s kapitalom. Gre torej za dva različna mehanizma, ki sta v literaturi najpogosteje navedena kot razloga za visoko rast zaposlovanja po pandemiji.

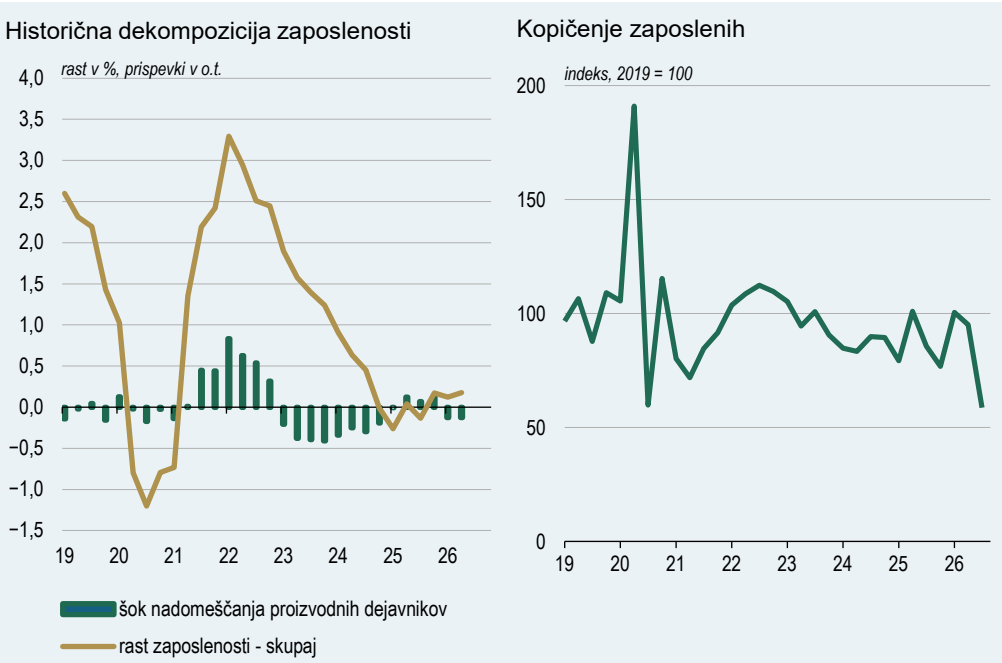
Consolo, Foroni in Hjelm (2026) v svoji raziskavi ugotavljajo, da sta padec realnih plač in nadomeščanje kapitala z delom pomembno prispevala k odpornosti zaposlenosti v evrskem območju. Tudi ocene za Slovenijo z uporabo enake modelske specifikacije podpirajo podobno razlago, pri čemer je učinek nadomeščanja proizvodnih dejavnikov še izrazitejši (slika 3.3.2, levo). Ko ta spodbujevalni učinek popušča, se zaposlenost lahko začne prilagajati šibkejši gospodarski aktivnosti. Če se zaposlenost zmanjšuje hitreje od proizvodnje, se produktivnost dela lahko poveča tudi ob skromni rasti proizvodnje. S takšnim cikličnim prilagajanjem je skladno tudi zmanjševanje kazalnika kopičenja delovne sile v predelovalnih dejavnostih po letu 2022 (slika 3.3.2, desno).

Rast skupne produktivnosti ne pomeni enotnega izboljšanja razmer v predelovalnih dejavnostih.

Ugodnejše gibanje dodane vrednosti na zaposlenega odraža tako večjo zastopanost produktivnejših panog kot rast produktivnosti znotraj njih. Del gibanj v zadnjih letih je lahko povezan tudi s prilagajanjem zaposlenosti po obdobju njene izrazite odpornosti. Ti procesi lahko potekajo hkrati s šibko proizvodnjo in zahtevnimi razmerami v posameznih podjetjih.

[24] Za več o dejavnikih rasti produktivnosti dela glej okvir 3.4 v publikaciji Pregled makroekonomskih gibanj, september 2025 | Banka Slovenije.

Slika 3.3.2: **Ciklični dejavniki rasti zaposlenosti**



Viri: SURS, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Na sliki levo je prikazan prispevek šoka nadomeščanja proizvodnih dejavnikov, ki je ocenjen z uporabo modela BVAR in sledi specifikaciji, predstavljeni v Consolo, Foroni in Hjelm (2026). Analiza temelji na podatkih, ki zajemajo celotno gospodarstvo in ne zgolj predelovalnih dejavnosti v skladu z omenjeno študijo. Razlika med skupno rastjo zaposlenosti in prispevkom šoka nadomeščanja proizvodnih dejavnikov so prispevki ostalih šokov. Na sliki desno se kazalnik kopičenja zaposlenosti nanaša zgolj na industrijo.

4 Trg dela

Število delovno aktivnih oseb je avgusta ostalo podobno kot pred letom.

Avgusta je bilo delovno aktivnih 938.185 oseb, kar je skoraj enako kot lani (slika 4.1, levo). Pri tem se ohranjajo izrazite razlike med dejavnostmi zasebnega in javnega sektorja. V prvih ostaja medletni upad največji v predelovalnih dejavnostih in trgovini, v drugih pa rast najvišja v zdravstvu in socialnem varstvu ter v izobraževanju. Razlike je opaziti tudi glede na zaposlitveni status. Medtem ko število zaposlenih oseb ostaja medletno manjše, je pri samozaposlenih večje.

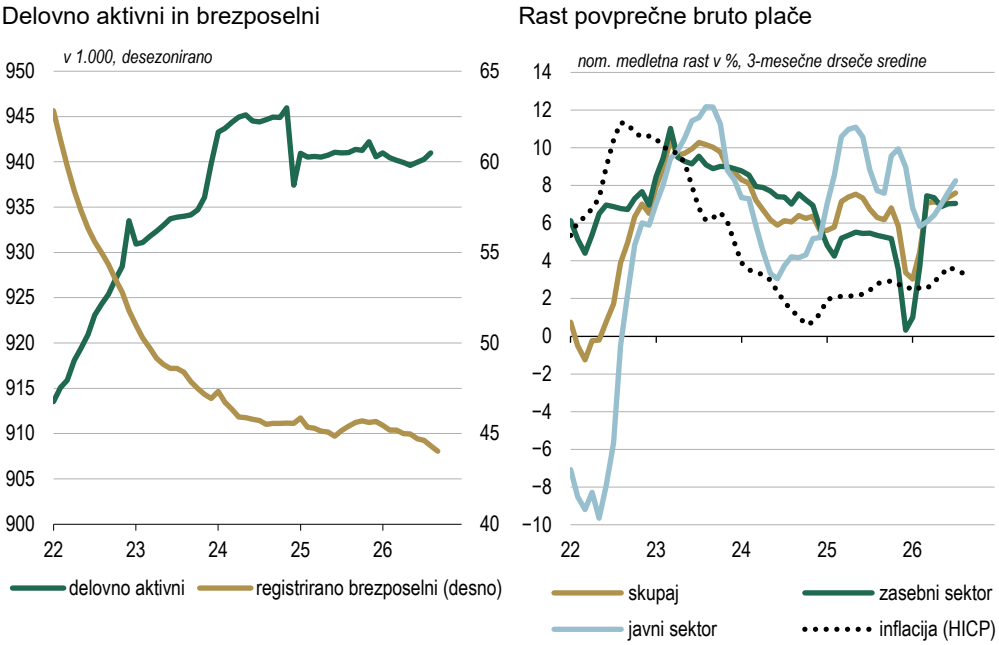
Zaposlitvena pričakovanja podjetij ostajajo pozitivna, z izjemo trgovine. Najugodnejša so še naprej v gradbeništvu, v zadnjih mesecih pa so se nekoliko okrepila tudi v predelovalnih dejavnostih. Po podatkih ZRSZ je bilo septembra za 5,6 % več prostih delovnih mest kot pred letom. Največ jih je bilo v zdravstvu in socialnem varstvu, predelovalnih dejavnostih, izobraževanju in gradbeništvu, med poklicnimi skupinami pa so bili najbolj iskani čistilci, strežniki in gospodinjski pomočniki, delavci za preprosta dela ter strokovnjaki za zdravstveno nego. Zaposlovanje še naprej omejuje pomanjkanje delavcev, zato podjetja vrzeli na trgu dela zapolnjujejo predvsem z zaposlovanjem tujih državljanov. Med delovno aktivnimi osebami[25] jih je bilo avgusta medletno za 3,4 % več, njihov delež pa je dosegel novo najvišjo vrednost, in sicer 16,7 %.

[25] Brez samozaposlenih kmetov.

Registrirana brezposelnost se je septembra nadalje skrčila in tako ostaja na zgodovinsko najnižjih ravneh.

Konec septembra je bilo registriranih 42.439 brezposelnih oseb, kar je 3,4 % manj kot v istem obdobju lani in le 0,5 % več kot ob zgodovinsko najnižji ravni junija letos (slika 4.1, levo). Med posameznimi skupinami brezposelnih je bilo septembra medletno manj predvsem starejših od 50 let in oseb brez izobrazbe ali z dokončano osnovno šolo. V prvih devetih mesecih je bilo odjav iz evidence brezposelnih več kot pred letom, vendar predvsem zaradi razlogov, ki ne pomenijo zaposlitve (npr. kršitev obveznosti, prehod v neaktivnost in odjava iz evidence na lastno pobudo), med novoprijavljenimi pa je bilo manj zlasti presežnih delavcev in oseb, ki jim je prenehala zaposlitev za določen čas. Stopnje brezposelnosti ostajajo nizke; registrirana je julija znašala 4,4 %, anketna pa je bila v drugem četrtletju 3,8-odstotna.

Slika 4.1: **Delovno aktivni, brezposelni in plače**



Viri: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: delovno aktivni – avgust 2026, registrirano brezposelni – september 2026, desno: julij 2026, inflacija – september 2026.

Medletna rast plač se je julija nekoliko umirila, razlika v rasti med javnim in zasebnim sektorjem pa povečala.

Nominalna medletna rast povprečne bruto plače je bila julija 7,6-odstotna, kar je 0,7 odstotne točke manj kot junija (slika 4.1, desno). Glede na mesec prej je bila rast nižja v obeh sektorjih, vendar je ostala višja v javnem. Tam je znašala 8,4 %, k čemur je prispevalo nadaljnje izvajanje prenove plačnega sistema, vključno s tretjim dvigom osnovnih plač, ki se je odrazil že junija. V zasebnem sektorju je bila rast 7,0-odstotna ter še naprej podprta z razmeroma tesnim trgom dela, pomanjkanjem ustreznih kadrov in zvišanjem minimalne plače z začetka leta. V prvih sedmih mesecih je bila povprečna bruto plača medletno višja za 7,3 %, pri čemer je bila rast v zasebnem sektorju 7,2-odstotna, v javnem pa 7,1-odstotna. K nekoliko višji skupni rasti plač glede na oba sektorja je po naši oceni prispevala tudi sprememba strukture zaposlenosti v korist javnega sektorja,

za katerega je značilna višja raven povprečnih plač. Ob še vedno povišani inflaciji ostaja realna rast plač razmeroma visoka. Julija je bila povprečna bruto plača medletno realno višja za 4,4 %, kar še naprej podpira kupno moč gospodinjstev, obenem pa krepi domače stroškovne in povpraševalne pritiske na cene, zlasti pri storitvah (glej poglavje 6).

5 Tekoči račun plačilne bilance

Blagovni saldo se je kljub poslabšanju pogojev menjave medletno izboljšal.

Izvoz blaga se je julija in avgusta skupaj medletno povečal za 10,0 % (slika 5.1, levo), realni izvoz blaga pa se je po naših ocenah[26] okrepil za 6,7 %. K rasti nominalnega izvoza blaga so največ prispevali farmacevtska in avtomobilska panoga ter ponovni izvoz (reeksport) nafte in naftnih derivatov, ki so skupaj dodali polovico skupne rasti. Manjši prispevek je imel tudi izvoz materialov, kot so železo, jeklo in barvne kovine, pri čemer so v proizvodnji kovin uvozne in izvozne cene medletno močno narasle. Po trgovinskih partnericah je rast temeljila predvsem na izvozu v države EU, zlasti v Nemčijo, Madžarsko in Hrvaško. Pri izvozu v Hrvaško so glavnino rasti predstavljali energenti.

Uvoz blaga se je julija in avgusta skupaj medletno povečal za 9,8 %, realni uvoz blaga pa je bil po naših ocenah[27] večji za 1,4 %. Razliko med nominalno in realno rastjo deloma pojasnjuje močan vpliv energentov. Uvoz teh je nominalno zrasel za 32,1 %, realno pa je upadel za 5,9 %.[28] Poleg energentov sta k povečanju uvoza pomembno prispevala tudi uvoz farmacevtskih izdelkov in električnih strojev. Nadpovprečno se je povečal uvoz iz držav zunaj EU, predvsem uvoz nafte in naftnih derivatov iz ZDA. Brez energentov je bila medletna nominalna rast uvoza 6,9-odstotna, k njej pa sta največ prispevali Nemčija in Kitajska.

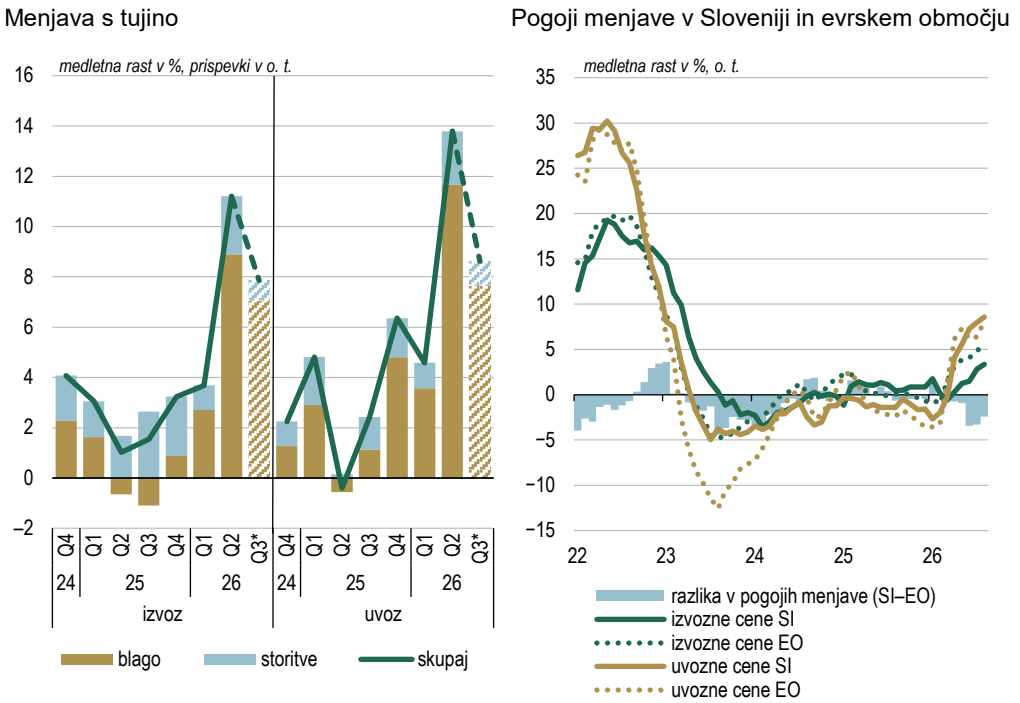
Saldo blagovne menjave je znašal 102 mio EUR, kar je za 24 mio EUR več kot v istem obdobju lani, pokritost izvoza z uvozom pa je bila 101,4-odstotna. Presežek je bil dosežen kljub medletnemu poslabšanju pogojev menjave za 4,8 %, ki je bilo izrazitejše kot v evrskem območju (slika 5.1, desno). Od izbruha vojne na Bližnjem vzhodu se Slovenija od evrskega območja razlikuje predvsem po počasnejši medletni rasti izvoznih cen. Tudi septembrska cenovna pričakovanja industrijskih podjetij ne nakazujejo izboljšanja relativnih pogojev menjave Slovenije. V evrskem območju, zlasti v najpomembnejših slovenskih uvoznih partnericah, so se namreč ta pričakovanja povišala, v Sloveniji pa ostala približno nespremenjena.

Obeti za izvoz nakazujejo nadaljevanje njegove rasti, saj so se septembra ocene izvoznih naročil pri predelovalnih podjetjih izboljšale na najvišjo raven po letu 2022. Ocene konkurenčnosti na tujih trgih se v tej dejavnosti v tretjem četrtletju niso bistveno

[26] Nominalni izvoz, prilagojen s cenami proizvajalcev na tujem trgu.
[27] Nominalni uvoz, prilagojen z uvoznimi cenami.
[28] Na razliko med nominalno in realno rastjo so vplivale tudi uvozne cene surovin, ki so se zvišale za 17,0 %.

spremenile, medtem ko se je gospodarska klima na ključnih izvoznih trgih vrnila na raven z začetka leta.[29]

Slika 5.1: **Blagovna menjava in pogoji menjave**



Viri: SURS, Eurostat, Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: avgust 2026.
Opomba: Na sliki levo podatki za tretje četrtletje 2026 predstavljajo povprečje julija in avgusta. Na sliki desno je razlika v pogojih menjave izračunana kot razlika medletnih rasti razmerja izvoznih in uvoznih cen v Sloveniji in v evrskem območju. Pozitivne vrednosti nakazujejo večje izboljšanje oziroma manjše poslabšanje v Sloveniji kot v evrskem območju. Kot izvozne cene so uporabljene cene pri proizvajalcih na tujem trgu.

Storitveno menjavo so poganjale predvsem transportne storitve.

Storitvena menjava je s presežkom v višini 903 mio EUR julija in avgusta ostala glavni dejavnik plačilnobilančnega presežka. Nominalni izvoz storitev se je medletno povečal za 2,7 %, predvsem zaradi rasti izvoza transportnih storitev, zlasti cestnega prevoza blaga, ki se je ob povečani blagovni menjavi okrepil za 11,9 % (slika 5.2, levo). Prispevek potovanj je bil skromen, saj se je njihov izvoz medletno okrepil le za 1,7 %, čeprav se je število nočitev tujih turistov povečalo za 8,8 %. Število nočitev sicer še naprej močno narašča, septembra in v začetku oktobra jih je bilo medletno več za 14,1 %. Rast izvoza storitev je zaviral močan medletni upad izvoza zavarovalniških storitev, ki je vplival tudi na skupni izvoz storitev v Italijo. Izvoz storitev se je najbolj povečal v države zunaj EU, zlasti v Švico in Združeno kraljestvo. V enoletnem obdobju do avgusta so glavni del presežka storitvene menjave ohranjale transportne storitve (slika 5.2, desno).

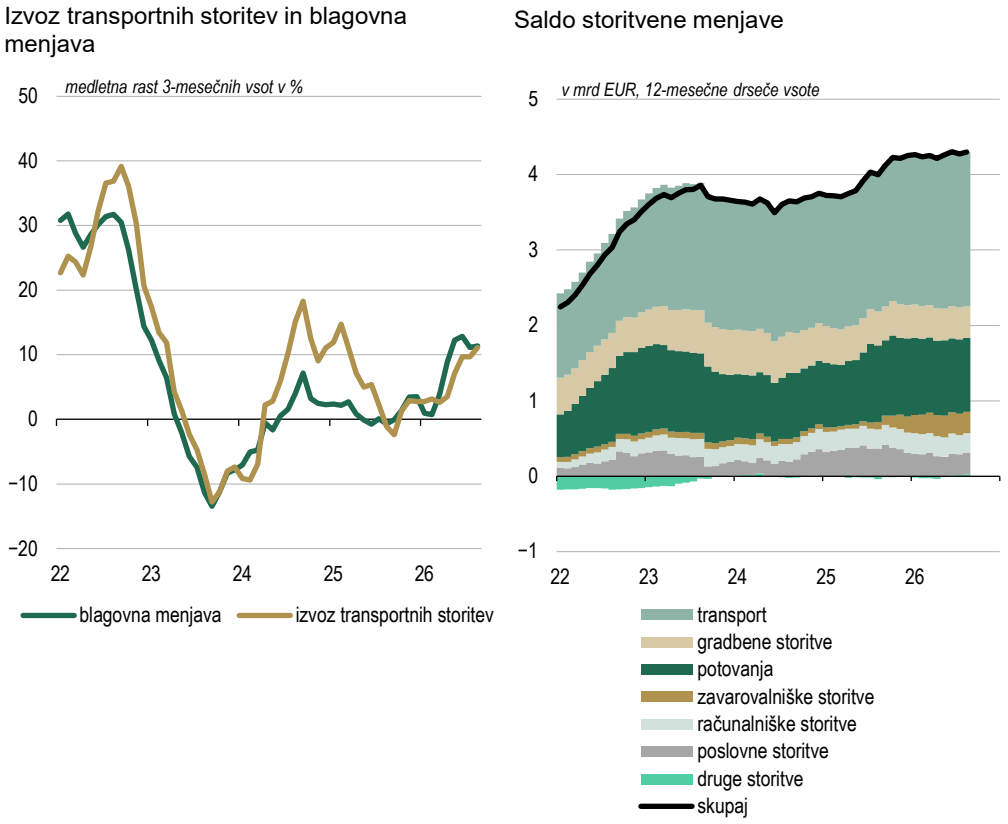
Uvoz storitev je bil v juliju in avgustu medletno večji za 4,5 %. Podpirale so ga transportne storitve, katerih uvoz se je povečal za 27,1 %, zlasti zaradi pomorskega in cestnega blagovnega prevoza. Po državah je k rasti največ prispeval uvoz iz Irske, predvsem poslovnih storitev. Pomemben prispevek k skupni rasti uvoza so imele tudi druge

[29] Podatek o gospodarski klimi na ključnih trgih temelji na z izvozom blaga tehtanem povprečju gospodarske klime v Nemčiji, Avstriji, Italiji, Franciji in na Hrvaškem.

poslovne storitve, zlasti oglaševanje in raziskovanje trga, medtem ko je manjši uvoz zavarovalniških storitev skupno medletno rast uvoza storitev nekoliko zaviral.

Primanjkljaj primarnih dohodkov je julija in avgusta skupaj znašal 173 mio EUR, kar je 113 mio EUR manj kot pred letom. Zmanjšanje je izhajalo predvsem iz večjih neto prejemkov od dividend in dohodkov podružnic pri nefinančnih družbah. Primanjkljaj sekundarnih dohodkov je znašal 166 mio EUR, kar je 59 mio EUR več kot lani. Njegovo povečanje je temeljilo predvsem na globljem primanjkljaju države pri mednarodnem sodelovanju z institucijami EU (brez ECB) in drugih transakcijah z EU.

Slika 5.2: **Transportne storitve in storitvena menjava**



Viri: Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: avgust 2026.
Opomba: Na sliki levo je blagovna menjava vsota izvoza in uvoza blaga.

Enoletni presežek tekočega računa se je medletno zmanjšal.

Presežek tekočega računa je v zadnjih 12 mesecih do avgusta dosegel 2,7 mrd EUR oziroma približno 3,7 % BDP, kar je 484 mio EUR manj kot v istem obdobju lani.[30] Največ je k njemu prispeval saldo storitvene menjave, ki se je medletno še nekoliko povečal, na 4,3 mrd EUR, kar je zelo blizu najvišje zgodovinske ravni. Saldo blagovne menjave se je kljub presežku v juliju in avgustu medletno zmanjšal za 917 mio EUR in tako izkazal primanjkljaj v višini 616 mio EUR. Primanjkljaj primarnih dohodkov se je zmanjšal za 243 mio EUR, predvsem zaradi večjih neto reinvestiranih dobičkov in dividend nefinančnih družb. Primanjkljaj sekundarnih dohodkov se je nasprotno nekoliko povečal in dosegel 744 mio EUR, predvsem zaradi višjih vplačil v proračun EU.

[30] Upoštevani znesek BDP je enoletna vsota do drugega četrtletja 2026.

6 Inflacija

Skupna inflacija se je septembra znova okrepila, predvsem zaradi cen naftnih derivatov.

Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je septembra okrepila na 3,7 %, potem ko je bila avgusta 3,4-odstotna (slika 6.1, levo). K temu še naprej pomembno prispevajo cene energentov, ki so visoke že od aprila, tj. od izbruha vojne na Bližnjem vzhodu. Te so bile septembra medletno višje za 18,3 %, rast pa so poganjale zlasti podražitve naftnih derivatov.[31] Ti so k skupni inflaciji prispevali 1,7 odstotne točke, kar je največ po septembru 2022. Na trgih se sicer krepijo tudi cene elektrike in plina, vendar se te za zdaj še niso prenesle do cen za potrošnike (slika 6.1, desno).

Visoka energetska inflacija se za zdaj še ne odraža v cenah hrane. Njihova medletna rast je tretji mesec zapored ostala skromna, septembra je bila 0,6-odstotna. Brez cen alkohola in tobaka pa so bile cene hrane v istem obdobju medletno celo nižje, nazadnje septembra za 0,8 %, z opaznejšim znižanjem cen mlečnih izdelkov. To je skladno z gibanjem cen pri pridelovalcih na evropskem in domačem trgu, kjer upadajo tudi cene mesnih izdelkov. Znižanje cen pri mesu se še ne odraža v cenah za potrošnike, saj so se te od začetka leta rahlo zvišale. Kljub temu je bila septembra opaznejša tekoča rast cen nepredelane hrane. K njej so poleg cen mesa prispevale zlasti cene zelenjave, ki so se zvišale precej bolj kot običajno za september. Čeprav medletna rast cen hrane ostaja šibka, se je v preteklih mesecih nekoliko okrepil njen inflacijski zagon,[32] kar ob posledicah izredno sušnega poletja nakazuje stopnjevanje cenovnih pritiskov.

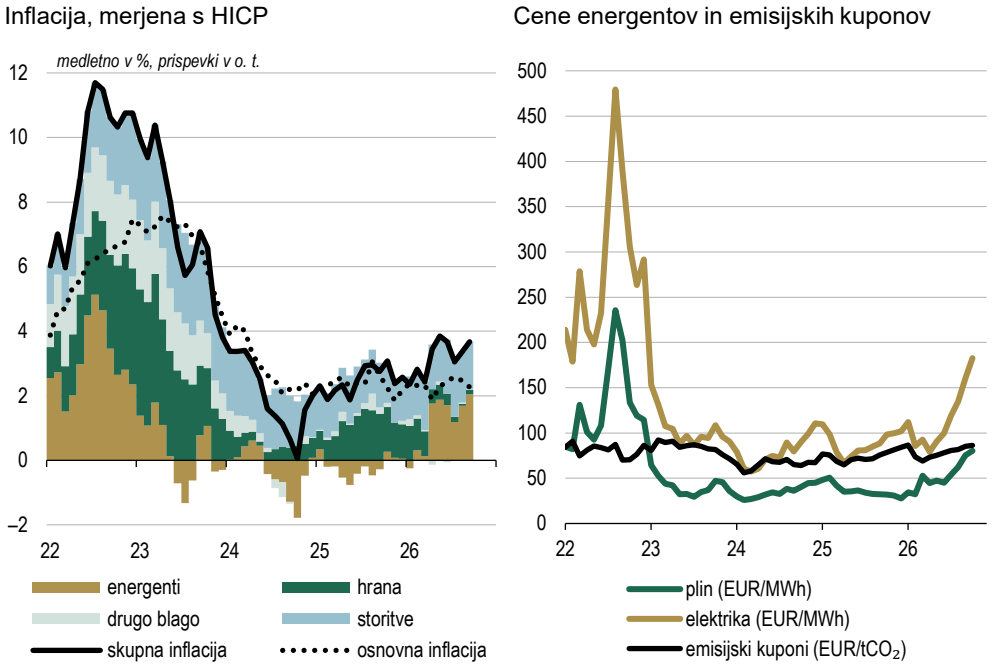
Osnovna inflacija ostaja razmeroma nespremenjena, z do zdaj omejenim vplivom energetskega šoka.

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se je septembra znižala na 2,3 % (avgusta 2,5 %). V nasprotju s skupno inflacijo je bila v preteklih mesecih razmeroma stabilna, kar kaže, da je prehajanje energetskega šoka v osnovno inflacijo še naprej precej omejeno. Osnovna inflacija je tako nadalje skoraj v celoti izhajala iz rasti cen storitev, medtem ko je bila rast cen drugega blaga pri 0,1 % komaj zaznavna in povezana predvsem s padcem cen avtomobilov. Nasprotno je bila rast cen storitev pri 4,0 % septembra še naprej povišana in ob nadaljnji rasti mednarodnega turizma v veliki meri pogojena s cenami počitniških paketov in namestitev (glej okvir 6.1). S tem domača rast cen storitev presega evrsko za skoraj odstotno točko že od začetka leta. To je med drugim tudi posledica primerjalno višje realne rasti plač, ki pa obenem podpira kupno moč gospodinjstev in ohranja raven povpraševanja.

[31] Rast cen pogonskih goriv so tudi septembra blažili ukrepi Vlade RS. Ocenjujemo, da so med aprilom in septembrom njihovo rast v povprečju zniževali za 8,0 odstotne točke. Pri tem so bile 22. septembra 2026 iz izračuna cen bencina in dizla črtane določbe glede biokomponent, pri kurilnem olju pa je bila določena znatno nižja trošarina. Zaradi metodologije zbiranja cen se bo njihov učinek na skupno inflacijo odrazil šele oktobra, skupaj z učinkom podaljšanja oprostitve plačevanja okoljske dajatve in prispevka za energetsko učinkovitost. Ukrep, ki bi se moral izteči 28. septembra, je bil podaljšan do vključno 14. decembra 2026.

[32] Inflacijski zagon oz. momentum je izračunan kot anualizirana rast cen sezonsko prilagojenih podatkov tako, da primerja povprečno raven cen v preteklih treh mesecih s povprečno ravnjo cen v predhodnih treh mesecih. Pri nepredelani hrani se je septembra okrepil na 4,9 %, pri predelani pa na 1,9 %, kar presega medletne rasti cen pri 2,9 % oziroma –0,2 %.

Slika 6.1: **Gibanje inflacije v Sloveniji in cene energentov**



Viri: SURS, Eurostat, ECB, Bloomberg. Zadnji podatek levo: september 2026, desno: 15. 10. 2026.
Opomba: Na sliki desno se cene elektrike in plina nanašajo na ceno terminske pogodbe z enomesečnim dospetjem, za plin na nizozemski in za elektriko na nemški borzi.

Okvir 6.1: **Vpliv gibanja cen počitniških paketov in namestitev na storitveno inflacijo**

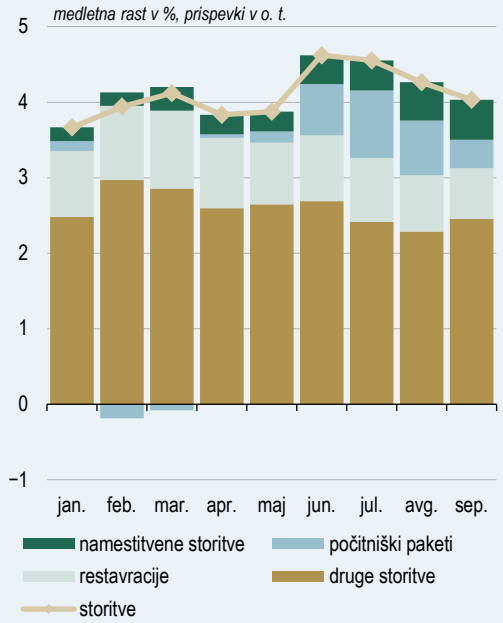
Storitvena inflacija bi bila ob odsotnosti nadpovprečno visokih rasti cen počitniških paketov in namestitev med junijem in septembrom letos v povprečju nižja za 0,9 odstotne točke.

Povišana skupna inflacija poleg cen energentov vztrajno izhaja zlasti iz gibanja cen storitev (slika 6.1, levo). Medletna rast cen storitev je po postopnem umirjanju v letih 2024 in 2025 letos spet pospešila ter med junijem in septembrom presegala 4 %. Ohranjanje povišane storitvene inflacije z vidika strukturnih dejavnikov pripisujemo predvsem prehajanju višjih stroškov dela v končne cene storitev.

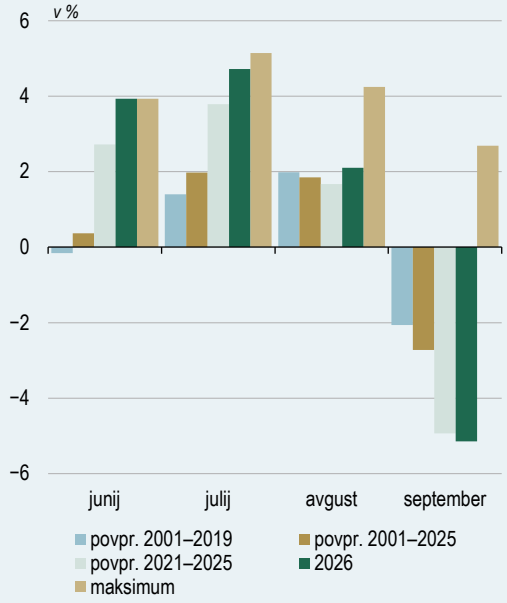
Letošnja poletna pospešitev je bila z vidika podkomponent razmeroma ozko osnovana, saj je izhajala predvsem iz gibanja cen počitniških paketov in namestitev. Čeprav ti dve komponenti predstavljata manj kot 13 % košarice storitvenih dejavnosti, sta med junijem in septembrom v povprečju prispevali 1,1 odstotne točke oziroma 26 % k celotni storitveni inflaciji (slika 6.1.1, levo). To je zlasti posledica nadpovprečno visokih tekočih rasti v obdobju od junija do avgusta. Tekoča rast cen namestitev je takrat presegala predpandemična mesečna povprečja (slika 6.1.1, desno), rast cen počitniških paketov pa je bila še posebej izrazita junija, ko je bila najvišja v celotnem obdobju merjenja od leta 2001 (slika 6.1.2, levo). Na strani ponudbe sta visoko rast cen med drugim podpirala prehajanje višjih stroškov dela v cene in podražitev energentov po izbruhu vojne na Bližnjem vzhodu. Na strani povpraševanja pa so k cenovnim pritiskom med drugim prispevali povečano domače povpraševanje po turističnih storitvah ob rasti razpoložljivega dohodka in okrepljeno povpraševanje tujih turistov.

Slika 6.1.1: **Razčlenitev storitvene inflacije in tekoče rasti cen namestitev**

Razčlenitev storitvene inflacije



Mesečne rasti cen namestitev



Viri: SURS, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Na sliki desno stolpci »povpr. 2001–2019«, »povpr. 2001–2025« in »povpr. 2021–2025« prikazujejo povprečno rast cen namestitev v posameznem mesecu med leti 2001 in 2019, 2001 in 2025 oziroma 2021 in 2025. Stolpec »maksimum« prikazuje najvišjo tekočo doseženo rast v posameznem mesecu med letoma 2001 in 2026, stolpec 2026 pa mesečne rasti v letu 2026.

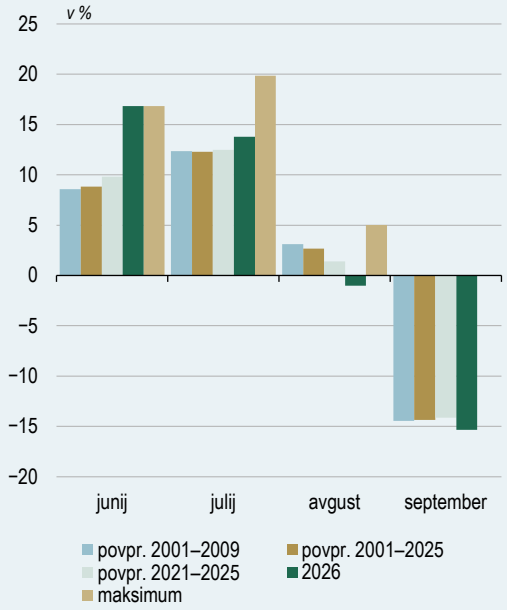
V tem okvirju preverjamo, kakšna bi bila medletna rast cen storitev, če bi bile tekoče rasti cen počitniških paketov in namestitev skladne s predpandemičnim gibanjem. Analizo smo izvedli v dveh korakih: najprej smo izračunali povprečne mesečne rasti cen teh dveh podskupin v obdobju 2001–2019, nato pa dejanske letošnje rasti nadomestili z alternativnimi, zgodovinsko povprečnimi vrednostmi in ocenili vpliv na skupno storitveno inflacijo.

Rezultati kažejo, da bi bila medletna rast cen storitev v poletnih mesecih letos občutno nižja, če bi bile tekoče rasti cen počitniških paketov in namestitev skladne z dolgoročnim povprečjem. Natančneje, storitvena inflacija bi bila med junijem in septembrom 3,5-odstotna, kar je za 0,9 odstotne točke manj od dejanske rasti. Pri tem 0,5 odstotne točke presežka pojasnjuje gibanje cen namestitev, preostalih 0,4 odstotne točke pa gibanje cen počitniških paketov. Nižja medletna rast cen storitev bi upočasnjevala tudi skupno inflacijo. Ta bi bila po naših ocenah med junijem in septembrom v povprečju nižja za 0,3 odstotne točke (slika 6.1.2, desno).

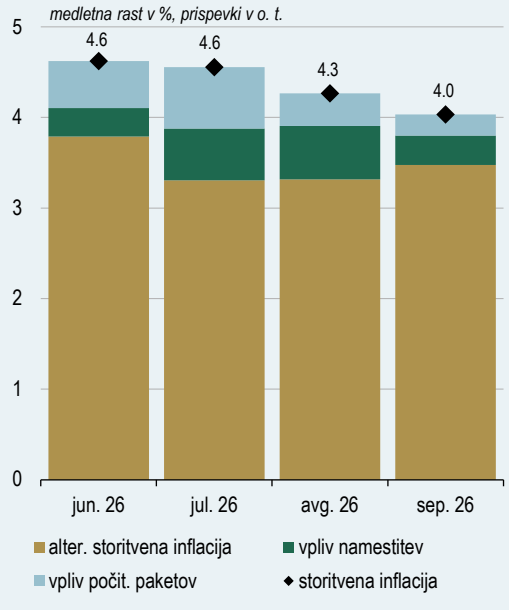
V okvirju pokažemo, da bi se ob odsotnosti nadpovprečno visokih tekočih rasti storitvena inflacija umirjala hitreje. To potrjuje poletni inflacijski pospešek v storitvenem sektorju, ki pa se za zdaj ne kaže kot široko osnovan pospešek.

Slika 6.1.2: **Tekoča rast cen počitniških paketov in vpliv atipičnih rasti na storitveno inflacijo**

Mesečne rasti cen počitniških paketov



Razčlenitev storitvene inflacije



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Na sliki levo stolpci »povpr. 2001–2019«, »povpr. 2001–2025« in »povpr. 2021–2025« prikazujejo povprečno rast cen počitniških paketov v posameznem mesecu med leti 2001 in 2019, 2001 in 2025 oziroma 2021 in 2025. Stolpec »maksimum« prikazuje najvišjo tekočo doseženo rast v posameznem mesecu med letoma 2001 in 2026, stolpec »2026« pa mesečne rasti v letu 2026. Na sliki desno črni diamanti prikazujejo medletno rast cen storitev, tj. dejansko storitveno inflacijo. Zlati stolpec, poimenovan »alternativna storitvena inflacija«, prikazuje gibanje medletne rasti cen storitev ob predpostavki, da bi bila tekoča rast cen namestitev in počitniških paketov med junijem in septembrom 2026 skladna s povprečjem obdobja 2001–2019. Stolpca »vpliv namestitev« in »vpliv počitniških paketov« prikazujeta prispevek nadpovprečno visokih tekočih rasti omenjenih komponent v poletnih mesecih 2026. Nadpovprečna rast je definirana kot razlika med dejansko tekočo rastjo in dolgoročnim povprečjem za posamezni mesec v obdobju 2001–2019.

7 Fiskalni položaj države

Primanjkljaj države se je v prvi polovici leta, kljub visoki rasti prihodkov, nadalje povečal zaradi izrazitega porasta socialnih transferjev, investicij in plač.

Primanjkljaj države je v prvi polovici leta dosegel 1,4 mrd EUR oziroma 3,9 % BDP, kar je več kot v istem obdobju lani, ko je znašal 1,1 mrd EUR oziroma 3,2 % BDP.[33] V primerjavi s koncem lanskega leta, ko je enoletni primanjkljaj tudi po reviziji ostal pri 2,5 % BDP, se je do konca junija 2026 povečal na 2,9 % BDP. Ob podobnem deležu obresti v BDP (okoli 1,25 %) se je povečal tudi primarni primanjkljaj.

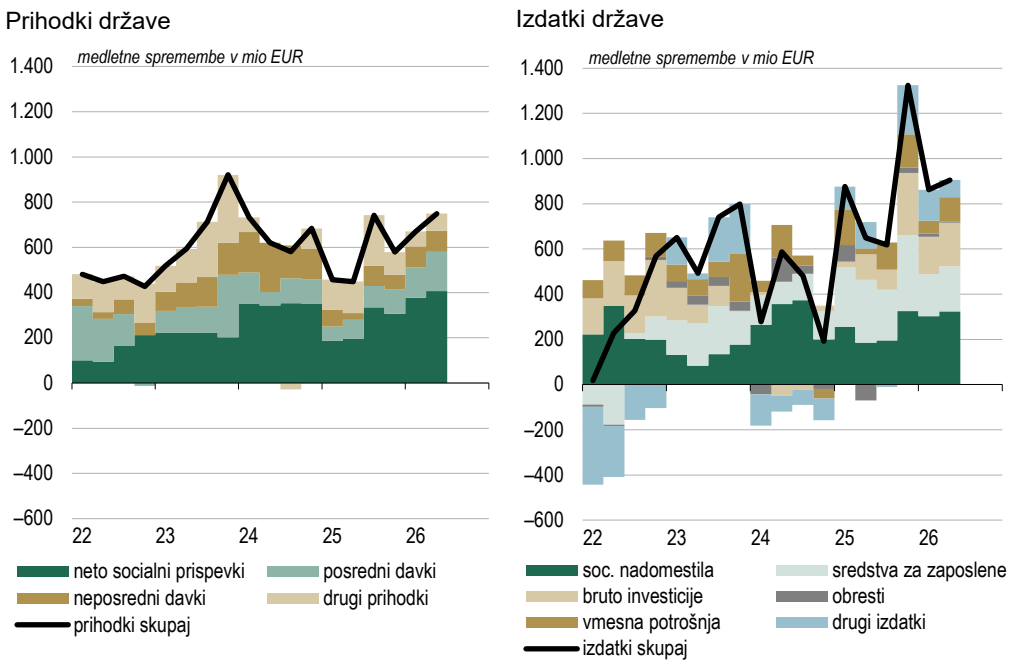
Prihodki države so bili v prvi polovici leta medletno večji za 1,4 mrd EUR oziroma 9,1 %. Povečanje je v največji meri izhajalo iz neto socialnih prispevkov zaradi za javne finance ugodnih razmer na trgu dela in uvedbe prispevka za dolgotrajno oskrbo julija 2025 (slika 7.1, levo). Ta je k njihovi skoraj 13-odstotni rasti prispeval približno 5,6 odstotne točke, v preostanku leta pa bo rast neto socialnih prispevkov brez tega učinka precej zmernejša. Rast posrednih davkov se je okrepila na 7,3 %, predvsem zaradi visoke rasti DDV, kljub energetskim ukrepom, ki zmanjšujejo prihodke iz trošarin

[33] Gre za podatke po metodologiji ESA2010 (European System of Accounts – Evropski sistem računov). Sektor država poleg štirih blagajn javnega financiranja (državni proračun, ZPIZ, ZZZS in proračuni občin) vključuje še druge institucionalne enote (npr. javne sklade in zavode).

in okoljske dajatve za onesnaževanje zraka z emisijami CO_2.[34] Prihodki iz DDV so bili medletno višji za 12,3 %, kar je posledica visoke rasti potrošnje gospodinjstev ter po navedbah Ministrstva za finance tudi učinkovitejšega nadzora in novih oblik digitalnega sporočanja podatkov prek sistemov FURS. Opaznejši prispevek k rasti prihodkov so imeli še kapitalski transferji, kar povezujemo z zaključevanjem Načrta za okrevanje in odpornost (NOO).

Izdatki države so se povečali še bolj, in sicer za 1,8 mrd EUR oziroma 10,6 %. Največ so k rasti prispevali socialna nadomestila, investicije in sredstva za zaposlene (slika 7.1, desno). Med socialnimi nadomestili je izstopala 25,7-odstotna rast socialnih transferjev v naravi zaradi uveljavljanja pravic dolgotrajne oskrbe. Izplačila pokojnin so bila v prvi polovici leta medletno višja za 7,2 % (podobna je bila tudi rast do avgusta), pri čemer so se letos pokojnine uskladile za 5,2 %, upokojencev pa je bilo za približno odstotek več. Investicije države se medletno posebej močno povečujejo od lanskega zadnjega četrtletja. V prvi polovici letošnjega leta jih je bilo za 23,1 % več predvsem zaradi zaključevanja projektov v okviru NOO, nekaterih drugih večjih projektov (drugi tir Divača–Koper) in volilnega cikla. Rast sredstev za zaposlene je bila bolj umirjena kot lani, a še vedno 9,0-odstotna, predvsem zaradi plačne reforme, napredovanj in aprilske 0,9-odstotne uskladitve z inflacijo.

Slika 7.1: **Prihodki in izdatki države**



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

[34] Evropska komisija je odobrila slovensko prošnjo za začasno, največ šestmesečno, znižanje trošarin pod najnižjo dovoljeno raven v skladu z zakonodajo EU. S tem bo mogoče učinkoviteje blažiti posledice energetske krize za prebivalce in podjetja. Ko bo prošnjo potrdil še Svet EU, bo mogoče trošarine za 95-oktanski bencin znižati s trenutne ravni 0,41759 evra na liter na najmanj 0,1395 evra na liter, trošarine na dizelsko gorivo pa z 0,33 evra na liter na najmanj 0,105 evra na liter.

Razpoložljivi podatki po denarnem toku nakazujejo, da se je naraščanje primanjkljaja v tretjem četrtletju ustavilo.

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja je bil v prvem polletju medletno večji za 320 mio EUR.[35] V tretjem četrtletju se je saldo po razpoložljivih podatkih najverjetneje izboljšal. Julija in avgusta skupaj je bil primanjkljaj za 132 mio EUR manjši kot pred letom.[36] Pri tem se je saldo državnega proračuna v teh dveh mesecih izboljšal še bolj, za približno 220 mio EUR, medtem ko se je saldo ZZZS poslabšal za približno 90 mio EUR, predvsem zaradi manj sredstev iz državnega proračuna. Septembra je bil saldo državnega proračuna glede na dnevne podatke približno izravnan, a vseeno za okoli 110 mio EUR manj ugoden kot v istem mesecu lani. Septembrski podatki za preostale blagajne javnega financiranja še niso na voljo.

V tretjem četrtletju je bila rast prihodkov od davkov in prispevkov še vedno približno 10-odstotna. Z izzvenevanjem učinka uvedbe prispevka za dolgotrajno oskrbo sredi lanskega leta je bila rast podprta zlasti z visokimi prilivi davka na dodano vrednost. Ob nadaljnji rasti odhodkov za transferje posameznikom in gospodinjstvom ter za plače in investicije je rast odhodkov v tretjem četrtletju umirjala predvsem upočasnitev rasti odhodkov za blago in storitve ter za obresti.

Letos in prihodnje leto bo po načrtih vlade primanjkljaj ostal pod 3 % BDP, delež dolga v BDP pa se bo ves čas postopno zmanjševal.

Primanjkljaj države naj bi letos po zadnjih ocenah Vlade iz Osnutka proračunskega načrta znašal 2,9 % BDP, s čimer bo višji kot lani (2,5 % BDP). Primanjkljaj države naj bi ostal visok tudi v letu 2027 (2,5 % BDP).

Sredi letošnjega leta je dolg države znašal 47,7 mrd EUR ali 64,7 % BDP, kar je za 1,4 mrd EUR več kot ob koncu lanskega leta. Zaradi rasti nominalnega BDP se sicer zadolženost države še naprej znižuje. Po napovedih vlade naj bi konec letošnjega leta ta znašala 64,6 % BDP, prihodnje leto pa naj bi se znižala na 64,1 % BDP. K temu naj bi prispevali predvsem rast BDP in inflacija.

Zaradi rasti zahtevanih donosnosti na finančnih trgih bodo stroški financiranja dolga naraščali, kar povečuje že obstoječa tveganja v javnih financah.

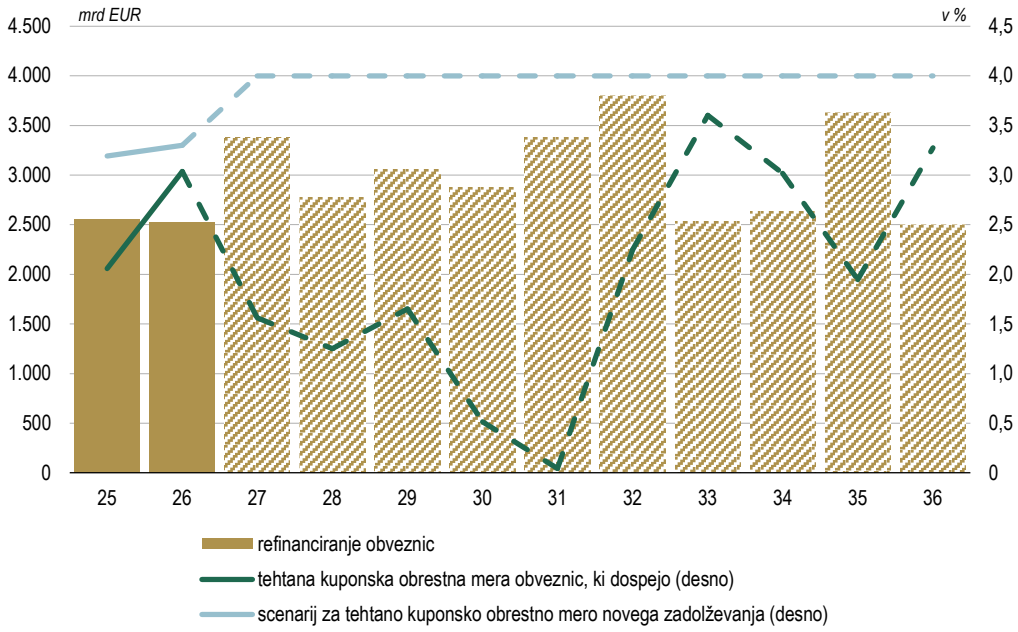
Ob zviševanju zahtevanih donosnosti na finančnih trgih (glej tudi poglavje 2.1) se je zvišala implicitna obrestna mera dolga. Ta je konec lanskega leta znašala 1,9 %, sredi letošnjega leta pa se je dvignila na 2,0 %. Ministrstvo za finance za letos obrestne izdatke ocenjuje na 1,3 % BDP. Zaradi refinanciranja dolga, ki je bil izdan v obdobju nizkih obrestnih mer, se bodo obrestni izdatki v prihodnjih letih povečevali. Do leta 2031 bo namreč dospeval dolg, ki je bil izdan po kuponskih obrestnih merah okoli 1,0 %

[35] Konsolidirana bilanca javnega financiranja poleg državnega proračuna zajema še ZPIZ, ZZZS in proračune občin.

[36] Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ je v prvih osmih mesecih znašal 1.254 mio EUR in bil s tem za 188 mio EUR večji kot v istem obdobju lani. V enem letu do avgusta se je povečal na 2,6 % BDP, medtem ko je lani dosegel 2,5 % BDP. Razpoložljivo stanje sredstev proračunskih skladov se po podatkih Ministrstva za finance letos do konca septembra 2026 ni bistveno spremenilo in je znašalo 1.619 mio EUR. Skoraj polovica sredstev je bila v Skladu za obnovo (764 mio EUR), ki je namenjen financiranju obnove po poplavah avgusta 2023. Septembra je bilo razpoložljivih sredstev skladov medletno za približno 70 mio EUR manj.

(slika 7.2). Refinanciranje glavnic dospelih obveznic bo v povprečju tega obdobja znašalo približno 3 mrd EUR letno. Če bi bile glavnice refinancirane po 4-odstotni obrestni meri, ki ustreza zahtevani donosnosti desetletne državne obveznice v začetku oktobra, bi se obrestni izdatki vsako leto povečali za 0,1 % BDP. Na višino obrestnih izdatkov bo poleg razlike v obrestnih merah pri refinanciranju dolga vplival tudi obseg zadolževanja zaradi primanjkljajev v prihodnjih letih.[37]

Slika 7.2: **Refinanciranje obveznic države**



Viri: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Višina tehtane kuponske obrestne mere novega zadolževanja izhaja iz zahtevane donosnosti za desetletno slovensko državno obveznico na finančnih trgih iz začetka oktobra 2026, ki je znašala okoli 4 %.

Javnofinančna tveganja ostajajo izrazita. Ob višjih stroških zadolževanja ostajajo prisotna tudi druga tveganja, ki izvirajo iz domačega in mednarodnega okolja. Med pomembnejšimi tveganji iz svetovnega okolja so trenutno ukrepi za blaženje posledic visokih cen energentov in pritiski za povečanje obrambnih izdatkov. Med dolgoročnimi pritiski na javne finance so v domačem okolju poleg reševanja okoljskih izzivov najpomembnejši demografski dejavniki. Obenem kratkoročno negotovost predstavljajo ukrepi, predvideni v Zakonu o interventnih ukrepih za razvoj Slovenije, in napovedani, a za zdaj še nesprejeti, ukrepi javnofinančne konsolidacije za upočasnitev močne rasti izdatkov.[38]

Ob negotovih mednarodnih razmerah sta zagotavljanje stabilnosti javnih financ in spoštovanje fiskalnih pravil še posebej pomembna, saj ustvarjata ugodnejše pogoje za zagotavljanje cenovne stabilnosti in fiskalni prostor za blaženje morebitnih novih makroekonomskih šokov.

[37] Z refinanciranjem dolga, izdanega v obdobju nizkih obrestnih mer, se soočajo tudi druge države evrskega območja. Večjemu tveganju povečanja obrestnih izdatkov so izpostavljene države z visokim dolgom in s tem večjimi potrebami po refinanciranju, že visokimi obrestnimi izdatki in napovedanimi visokimi primanjkljaji. Med bolj izpostavljenimi po teh kazalnikih so Francija, Italija in Belgija. Leta 2025 je njihov dolg države presegal 100 % BDP, izdatki za obresti so znašali 2,2 % BDP ali več, primanjkljaji pa so bili višji od 3 % BDP. Zlasti neugodne so napovedi primanjkljaja za Francijo in Belgijo, kjer naj bi ostal nad 5 % BDP tudi leta 2027.

[38] Fiskalni svet je septembra objavil Analizo javnofinančnih učinkov Zakona o interventnih ukrepih za razvoj Slovenije, v kateri neposredni učinek na primanjkljaj ocenjuje na 1,2 mrd EUR oziroma 1,5 % BDP v letu uveljavitve ukrepov. Ob upoštevanju povratnega učinka višje gospodarske rasti bi v povprečju kratkoročno nadomestili okoli četrtino neposrednega poslabšanja salda, po desetih letih pa okoli polovico. Vlada ukrepe za javnofinančno konsolidacijo napoveduje v Osnutku proračunskega načrta sektorja država 2027.

8 Statistična priloga

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

	2024	2025	12 mes. do jul. 26	3 mes. do jul. 25	3 mes. do jul. 26	2026 maj	2026 jun.	2026 jul.	2026 avg.	2026 sep.
Gospodarska gibanja										
					ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah					
Kazalnik gospodarske klime	–2,7	–2,0	–1,4	–3,0	–0,8	–1,8	–0,6	0,0	–0,8	–0,7
- predelovalne dejavnosti	–7,8	–6,5	–5,3	–8,0	–3,7	–5,0	–4,0	–2,0	–4,0	–2,0
					medletna rast v %					
Industrijska proizvodnja: - skupaj	–1,2	–1,8	–0,6	–1,6	2,0	3,2	5,1	0,6	8,0	...
- predelovalne dejavnosti	0,9	–1,4	0,7	–0,9	3,6	4,6	6,0	3,0	8,5	...
Gradbeništvo: - skupaj	–9,4	10,1	21,3	11,6	17,7	19,6	22,7	11,4	3,6	...
- stavbe	–12,6	9,1	17,8	13,7	13,8	5,0	17,2	20,3	17,3	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	1,9	1,6	4,6	1,4	6,8	5,8	10,1	5,7	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	6,7	5,3	6,3	8,7	8,3	6,6	13,8	7,6	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	0,7	1,0	0,9	1,0	2,2	0,2	2,9	4,1	...	...
Druge zasebne storitve	1,4	1,7	5,9	1,3	8,9	8,2	12,8	7,3	...	...
Trg dela					medletna rast v %					
Povprečna bruto plača	6,2	5,9	6,1	6,7	7,6	6,9	8,3	7,6	...	...
- zasebni sektor	7,1	3,9	5,0	5,5	7,1	6,4	7,8	7,0	...	...
- javni sektor	4,6	9,4	7,7	8,8	8,3	7,6	8,8	8,4	...	...
Povprečna realna neto plača[1]	1,8	2,6	...	3,8	...	...	...	...	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	4,6	4,6	4,6	4,4	4,4	4,4	4,3	4,4	...	...
Registrirane brezposelne osebe	–5,6	–1,2	–0,2	–1,9	–0,6	–0,3	–0,4	–1,2	–2,4	–3,4
Delovno aktivno prebivalstvo	1,1	–0,3	–0,1	–0,4	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	0,0	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,1	–0,8	–0,8	–0,9	–0,7	–0,7	–0,7	–0,7	–0,6	...
- storitve pretežno javnega sektorja	1,2	1,1	1,6	1,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	...
Gibanje cen					medletna rast v %					
HICP	2,0	2,5	2,9	2,4	3,5	3,8	3,7	3,0	3,4	3,7
- storitve	4,8	3,8	3,9	4,0	4,4	3,9	4,6	4,6	4,3	4,0
- industrijsko blago brez energentov	0,5	0,6	0,4	0,4	0,1	0,3	–0,2	0,1	0,2	0,1
- hrana	2,0	4,9	3,8	6,0	1,4	2,0	1,5	0,7	0,2	0,6
- energenti	–2,3	–1,6	4,7	–3,9	14,4	17,1	15,6	10,6	15,1	18,3
Kazalnik osnovne inflacije[2]	2,8	2,4	2,3	2,3	2,4	2,3	2,5	2,6	2,5	2,3
Tekoči račun plačilne bilance					v % BDP					
Saldo tekočega računa	5,2	4,1	3,6	6,0	6,0	4,4	5,9	7,7	2,6	...
1. Blago	1,0	–0,4	–0,8	0,6	1,0	–2,2	2,0	3,0	–1,4	...
2. Storitve	5,5	6,0	5,8	6,8	6,8	6,2	6,8	7,5	6,4	...
3. Primarni dohodki	–0,7	–0,5	–0,4	–0,5	–0,7	0,5	–0,9	–1,5	–1,1	...
4. Sekundarni dohodki	–0,6	–0,9	–1,0	–0,9	–1,1	–0,0	–2,1	–1,3	–1,3	...
					nominalna medletna rast v %					
Izvoz blaga in storitev	2,1	2,2	5,4	1,0	10,6	10,2	16,0	6,0	10,2	...
Uvoz blaga in storitev	1,9	3,3	7,4	0,7	10,6	13,9	11,5	6,8	10,7	...

Javne finance	2024	2025	12 mes. do avg. 26		2025 jan.–avg.		2026 jan.–avg.	
Konsolidirana bilanca[3]	mio EUR		% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %
Prihodki	27.918	29.659	42,9	10,9	18.602	4,3	20.752	11,6
Davki	24.547	25.964	37,3	8,7	16.982	5,7	18.685	10,0
Prejeta sredstva iz EU	1.040	1.248	2,1	65,6	393	–20,3	701	78,3
Ostali	2.331	2.447	3,5	13,1	1.226	–3,4	1.366	11,4
Odhodki	28.871	31.425	45,5	11,3	19.668	8,0	22.006	11,9
Tekoči odhodki	12.910	14.139	20,7	11,5	8.949	10,5	10.149	13,4
- plače in drugi izdatki zaposlenim	6.539	7.473	11,0	15,6	4.874	12,2	5.577	14,4
- izdatki za blago in storitve	4.368	4.596	6,5	7,4	2.847	5,5	3.101	8,9
- obresti	793	836	1,2	-3,5	693	15,6	712	2,8
Tekoči transferji	12.794	13.758	19,6	9,3	8.977	5,9	9.747	8,6
- transferji posameznikom in gospodinjstvo	10.397	11.056	15,6	7,3	7.358	5,6	7.878	7,1
Investicijski odhodki, transferji	2.531	2.809	4,2	20,2	1.266	3,1	1.545	22,1
Saldo	–953	–1.766	–2,6		–1.066		–1.254	

Viri: SURS, Banka Slovenije, Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Pri gospodarskih gibanjih so prikazani podatki z izločenimi vplivi koledarja (z izjemo kazalnikov klime, kjer so podatki desezonirani). Drugi podatki v tabeli so neprilagojeni. Mesečni kazalniki aktivnosti v industriji, gradbeništvu in storitvah so realni. (1) HICP-deflator. (2) Inflacija brez energentov, hrane, alkohola in tobaka. (3) Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega in obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.

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

	2023	2024	2025	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	2023	2024	2025	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
				Slovenija							evrsko območje			
Gospodarska gibanja								četrtletna rast v %						
BDP				0,7	0,9	1,9	...				0,2	–0,0	0,6	...
- industrija				–0,2	0,7	1,8	...				–1,0	–0,8	1,7	...
- gradbeništvo				3,8	–0,0	3,5	...				0,6	–0,9	0,4	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				3,8	–3,1	1,4	...				0,4	0,1	0,5	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				–0,1	1,4	2,0	...				0,1	–0,1	0,8	...
Domača potrošnja				2,9	–0,2	1,7	...				0,6	0,1	...	...
- država				0,1	1,4	2,1	...				0,5	0,5	0,2	...
- gospodinjstva in NPISG[1]				1,6	0,8	0,8	...				0,5	0,1	0,4	...
- bruto investicije				11,3	–7,0	4,3	...				–1,0	1,7	–2,5	...
- bruto investicije v osnovna sredstva				0,2	0,3	1,3	...				0,7	–0,2	–0,1	...
								medletna rast v %						
BDP	2,6	2,0	1,5	2,6	3,2	5,0	...	0,4	1,2	1,2	1,3	0,6	1,2	...
- industrija	6,2	4,7	–2,4	–3,3	–1,6	4,1	...	–1,7	1,3	0,9	0,1	–2,5	1,3	...
- gradbeništvo	11,6	–2,7	4,6	14,8	14,8	15,7	...	1,6	–0,8	0,6	2,2	–0,1	0,3	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	1,1	2,1	2,8	2,7	2,6	2,3	...	0,8	2,0	1,1	1,1	1,1	1,2	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	1,5	1,2	2,9	4,1	3,7	4,8	...	0,6	1,0	1,2	1,4	0,3	1,4	...
Domača potrošnja	0,5	2,6	3,7	6,5	4,5	5,5	...	0,1	0,7	2,0	2,0	1,7	...	...
- država	2,3	7,3	3,2	4,0	4,8	5,7	...	1,2	2,7	1,5	1,7	2,3	1,9	...
- gospodinjstva in NPISG	0,6	3,2	2,5	3,3	3,5	3,5	...	0,6	1,6	1,4	1,5	1,1	1,1	...
- bruto investicije	–1,1	–2,9	7,2	17,5	6,4	9,7	...	–2,4	–2,4	3,8	2,5	1,5	–0,5	...
- bruto investicije v osnovna sredstva	6,2	–1,5	5,3	12,8	13,4	14,2	...	2,6	–1,9	2,8	3,2	0,1	1,4	...
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	–1,6	–0,3	0,4	1,0	–1,4	–0,8	...	–1,1	–0,1	0,2	–0,2	0,3	–0,4	...
Trg dela								četrtletna rast v %						
Zaposlenost				0,1	–0,0	0,1	...				0,2	0,1	0,1	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				–0,0	–0,2	–0,0	...				0,1	0,0	0,0	...
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,5	0,6	0,4	...				0,3	0,2	0,4	...
								medletna rast v %						
Zaposlenost	1,5	0,4	–0,1	0,1	0,1	0,1	...	1,5	1,0	0,7	0,7	0,5	0,5	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,5	0,1	–0,6	–0,4	–0,5	–0,4	...	1,6	0,8	0,5	0,5	0,4	0,2	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	1,6	2,0	1,9	2,0	2,3	2,1	...	1,3	1,5	1,3	1,1	0,9	1,2	...
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	9,6	6,1	7,3	5,1	7,8	7,8	...	5,4	4,6	3,8	3,6	3,6	3,4	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	9,6	6,4	5,9	2,6	7,7	7,2	...	5,6	4,5	3,8	3,4	3,6	3,5	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	9,5	5,1	11,9	13,4	8,0	9,5	...	4,8	4,8	4,0	4,2	3,4	3,1	...
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno[2]	8,4	4,5	5,6	2,6	4,6	2,7	...	6,5	4,3	3,3	3,0	3,6	2,6	...
Stroški dela na enoto proizvoda, realno[3]	–1,3	1,3	1,6	–1,8	1,3	–0,5	...	0,2	1,4	0,9	0,5	1,1	0,1	...
ILO stopnja brezposelnosti, v %	3,7	3,7	3,9	4,1	4,1	3,8	...	6,6	6,4	6,4	6,2	6,5	6,3	...
Menjava s tujino								četrtletna rast v %						
Realni izvoz blaga in storitev				0,4	1,3	3,1	...				0,4	–0,6	3,4	...
Realni uvoz blaga in storitev				3,3	1,9	1,6	...				0,4	0,6	1,5	...
								medletna rast v %						
Realni izvoz blaga in storitev	–1,9	2,4	0,2	1,1	2,4	6,9	...	–1,1	1,0	1,9	2,6	–0,1	4,1	...
Realni uvoz blaga in storitev	–4,2	3,1	2,8	6,1	4,1	7,6	...	–1,8	0,4	3,5	3,8	1,7	3,7	...
Tekoči račun plačilne bilance, v % BDP[4]	4,9	5,2	4,1	4,1	3,6	3,6	...	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	2,1	–0,4	–1,9	–3,6	–1,1	–0,1	...	0,4	0,3	–0,6	–0,5	–0,8	0,3	...
Financiranje								v % BDP						
Bilančna vsota bank	84,8	82,8	83,5	83,5	83,4	...	...	252,8	250,3	249,1	249,1	254,6	...	...
Posojila podjetjem	17,5	16,3	16,3	16,3	16,5	16,6	...	33,7	32,5	32,2	32,2	32,3	32,5	...
Posojila gospodinjstvom	19,8	20,0	20,5	20,5	20,5	20,6	...	44,8	43,2	42,7	42,7	42,7	42,6	...
Inflacija								v %						
HICP	7,2	2,0	2,5	2,7	2,5	3,7	3,4	5,5	2,4	2,1	2,1	2,0	3,0	3,3
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	6,7	2,8	2,4	2,1	2,3	2,2	2,4	5,0	2,8	2,4	2,4	2,3	2,4	2,5
Javne finance								v % BDP						
Dolg države	68,2	66,3	65,1	65,1	64,1	64,7	...	86,3	86,3	87,3	87,3	88,6	...	...
Saldo države[4]	–2,6	–0,8	–2,5	–2,5	–2,8	–2,9	...	–3,5	–3,0	–3,0	–3,0	–3,1	...	...
- plačilo obresti[4]	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2	...	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	...	...
- primarni saldo[4]	–1,3	0,4	–1,3	–1,3	–1,5	–1,7	...	–1,8	–1,2	–1,1	–1,1	–1,2	...	...

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

9 Seznam kratic

Kratice

ARA	regija Amsterdam, Rotterdam in Antwerp
BDP	bruto domači proizvod
BLS	anketa o bančnem posojanju (angl. *Bank Lending Survey*)
BS	Banka Slovenije
BSI	statistika bilančnih postavk denarnih finančnih institucij (angl. *Balance Sheet Items*)
BVAR	Bayesov vektorski avtoregresijski model
CEE	države srednje in vzhodne Evrope, ki so del evrskega območja: Bolgarija, Estonija, Hrvaška, Latvija, Litva in Slovaška
DDV	davek na dodano vrednost
DXY	indeks vrednosti ameriškega dolarja (angl. *U.S. Dollar Index*), ki meri vrednost ameriškega dolarja glede na košarico izbranih tujih valut
ECB	Evropska centralna banka
EK	Evropska komisija
EO	evrsko območje
ESA	Evropski sistem računov (angl. *European System of Accounts*)
EU	Evropska unija
EUR/kWh	evro na kilovatno uro
Eurostat	statistični urad Evropske unije
Fed	Ameriška centralna banka (angl. *Federal Reserve System*)
FURS	Finančna uprava Republike Slovenije
GSCPI	globalni kazalnik pritiskov v dobavnih verigah (angl. *Global Supply Chain Pressure Index*)
HICP	harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
HS	harmoniziran sistem poimenovanja in šifrskih oznak blaga (angl. *Harmonized Commodity Description and Coding System*)
IMF	Mednarodni denarni sklad (angl. *International Monetary Fund*)
IRB	pristop na podlagi notranjih bonitetnih ocen (angl. *Internal Ratings-Based Approach*)
Magnificent Seven	skupina sedmih največjih in najvplivnejših ameriških tehnoloških podjetij: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA in Tesla
MIR	obrestne mere monetarnih finančnih institucij (angl. *Monetary Financial Institutions Interest Rates*; podatkovna serija Banke Slovenije)
MSP	mala in srednje velika podjetja
NEER41	nominalni efektivni devizni tečaj glede na 41 trgovinskih partneric
NFD	nefinančne družbe
NOO	Načrt za okrevanje in odpornost
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. *Organisation for Economic Co-operation and Development*)
OIS	obrestna zamenjava (angl. *Overnight Index Swap*)
PD	verjetnost neplačila (angl. *Probability of Default*)
PMI	kazalnik nabavnih menedžerjev (angl. *Purchasing Managers' Index*)
PPI	indeks cen proizvajalcev (angl. *Producer Price Index*)
RS	Republika Slovenija
SAFE	anketa o dostopnosti financiranja podjetij (angl. *Survey on the Access to Finance of Enterprises*)
STOXX Europe 600	osrednji evropski delniški indeks
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
S&P 500	Standard and Poor's 500
UNCTAD	Konferenca Združenih narodov za trgovino in razvoj (angl. *United Nations Conference on Trade and Development*)
ZDA	Združene države Amerike
ZEW	Center za evropske gospodarske raziskave Leibniz (nem. *Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung*)
ZPIZ	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije
ZRSZ	Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije

Kratice standardne klasifikacije dejavnosti (SKD 2025)

A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, **01** – Kmetijska proizvodnja in lov ter z njima povezane storitve, **02** – Gozdarstvo, **03** – Ribištvo in akvakultura, **B** – Rudarstvo, **05** – Pridobivanje premoga, **06** – Pridobivanje surove nafte in zemeljskega plina, **07** – Pridobivanje rud, **08** – Pridobivanje rudnin in kamnin, **09** – Storitve za rudarstvo **C** – Predelovalne dejavnosti, **10** – Proizvodnja živil, **11** – Proizvodnja pijač, **12** – Proizvodnja tobačnih izdelkov, **13** – Proizvodnja tekstilij, **14** – Proizvodnja oblačil, **15** – Proizvodnja usnja, usnjenih in sorodnih izdelkov iz drugih materialov, **16** – Proizvodnja lesa ter lesenih in plutovinastih izdelkov, razen pohištva, proizvodnja slamnatih in pletarskih izdelkov, **17** – Proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja, **18** – Tiskarstvo in razmnoževanje posnetih nosilcev zapisa, **19** – Proizvodnja koksa in rafiniranih naftnih proizvodov, **20** – Proizvodnja kemikalij in kemičnih izdelkov, **21** – Proizvodnja farmacevtskih surovin in preparatov, **22** – Proizvodnja gumenih in plastičnih izdelkov, **23** – Proizvodnja nekovinskih mineralnih

izdelkov, **24** – Proizvodnja kovin, **25** – Proizvodnja kovinskih izdelkov, razen strojev in naprav, **26** – Proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov, **27** – Proizvodnja električnih naprav, **28** – Proizvodnja strojev in naprav, d. n., **29** – Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic, **30** – Proizvodnja drugih vozil in plovil, **31** – Proizvodnja pohištva, **32** – Druge raznovrstne predelovalne dejavnosti, **33** – Popravila, vzdrževanje in montaža strojev in naprav **D** – Oskrba z električno energijo, plinom, paro in hladnim zrakom, **35** – Oskrba z električno energijo, plinom, paro in hladnim zrakom, **E** – Oskrba z vodo; ravnanje z odplakami in odpadki; saniranje okolja, **36** – Zbiranje, prečiščevanje in distribucija vode, **37** – Ravnanje z odplakami, **38** – Zbiranje, odvoz, predelava in odstranjevanje odpadkov, **39** – Saniranje okolja in drugo ravnanje z odpadki, **F** – Gradbeništvo, **41** – Gradnja stanovanjskih in nestanovanjskih stavb, **42** – Gradnja inženirskih objektov, **43** – Specializirana gradbena dela, **G** – Trgovina, **46** – Trgovina na debelo, **47** – Trgovina na drobno, **H** – Prevoz in skladiščenje, **49** – Kopenski prevoz, cevovodni transport, **50** – Vodni prevoz, **51** – Zračni prevoz, **52** – Skladiščenje in spremljajoče prevozne dejavnosti, **53** – Poštna in kurirska dejavnost, **I** – Nastanitvene in gostinske dejavnosti, **55** – Nastanitvene dejavnosti, **56** – Dejavnosti strežbe hrane in pijač, **J** – Založništvo, radiodifuzija ter produkcija in distribucija vsebin, **58** – Založništvo, **59** – Dejavnosti produkcije filmov, videofilmov in televizijskih oddaj ter snemanja in izdajanja zvočnih zapisov in muzikalij, **60** – Radijska in televizijska dejavnost, dejavnost tiskovnih agencij in druge dejavnosti distribucije vsebin, **K** – Dejavnosti v zvezi s telekomunikacijami, računalniškim programiranjem, svetovanjem, računalniško infrastrukturo in drugimi informacijskimi storitvami, **61** – Telekomunikacijske dejavnosti, **62** – Računalniško programiranje, svetovanje in druge s tem povezane dejavnosti, **63** – Dejavnosti v zvezi z računalniško infrastrukturo, obdelavo podatkov in gostovanjem ter druge informacijske dejavnosti, **L** – Finančne in zavarovalniške dejavnosti, **64** – Dejavnosti finančnih storitev, razen zavarovalništva in dejavnosti pokojninskih skladov, **65** – Dejavnost zavarovanja, pozavarovanja in pokojninskih skladov, razen obvezne socialne varnosti, **66** – Pomožne dejavnosti za finančne in zavarovalniške storitve, **M** – Poslovanje z nepremičninami, **68** – Poslovanje z nepremičninami, **N** – Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, **69** – Pravne in računovodske dejavnosti, **70** – Dejavnost uprav podjetij; podjetniško in poslovno svetovanje, **71** – Arhitekturna in inženirska dejavnost, tehnično preizkušanje in analiziranje, **72** – Znanstvena raziskovalna in razvojna dejavnost, **73** – Oglaševanje, raziskovanje trga, stiki z javnostjo, **74** – Druge strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, **75** – Veterinarstvo, **O** – Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, **77** – Dajanje v najem in zakup, **78** – Zaposlovalne dejavnosti, **79** – Dejavnost potovalnih agencij, organizatorjev potovanj ter druge storitve rezervacij in druge s potovanji povezane dejavnosti, **80** – Preiskovalne dejavnosti in varovanje, **81** – Dejavnost oskrbe stavb in okolice, **82** – Pisarniške in spremljajoče poslovne storitvene dejavnosti, **P** – Dejavnost javne uprave in obrambe, dejavnost obvezne socialne varnosti, **84** – Dejavnost javne uprave in obrambe, dejavnost obvezne socialne varnosti, **Q** – Izobraževanje, **85** – Izobraževanje, **R** – Zdravstvo in socialno varstvo, **86** – Zdravstvo, **87** – Socialno varstvo z nastanitvijo, **88** – Socialno varstvo brez nastanitve, **S** – Kulturne, športne in rekreacijske dejavnosti, **90** – Umetniško ustvarjanje in uprizoritvene umetnosti, **91** – Dejavnost knjižnic, arhivov, muzejev in druge kulturne dejavnosti, **92** – Prirejanje iger na srečo, **93** – Športne in druge dejavnosti za prosti čas, **T** – Druge dejavnosti, **94** – Dejavnost članskih organizacij, **95** – Popravila in vzdrževanje računalnikov, izdelkov za široko rabo, motornih vozil in motornih koles, **96** – Osebne storitve, **U** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem ter proizvodnja za lastno rabo, **97** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem, **98** – Raznovrstna proizvodnja gospodinjstev za lastno rabo, **V** – Dejavnosti eksteritorialnih organizacij in teles, **99** – Dejavnost eksteritorialnih organizacij in teles

Kratice držav

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

Kratice valut

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