

BANKA
SLOVENIJE

EVROSISTEM

**Pregled
makroekonomskih
gibanj**

Marec 2025

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: marec 2025

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

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

Upoštevani so podatki, dostopni do 28. februarja 2025.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
4. marca 2025.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
1 Mednarodno okolje	6
2 Denarna politika in finančni trgi	10
3 Domača gospodarska aktivnost	12
Okvir 3.1: Modelska ocena rasti BDP za prvo četrletje 2025	15
4 Trg dela	16
Okvir 4.1: Primerjava zaposlenosti in plač v zasebnem in javnem sektorju	18
5 Tekoči račun plačilne bilance	22
Okvir 5.1: Stroškovna konkurenčnost in izvozna učinkovitost Slovenije	24
6 Inflacija	28
Okvir 6.1: Vpliv plačnih gibanj na rast cen storitev	30
7 Fiskalni položaj države	32
Okvir 7.1: Plačna reforma v javnem sektorju	35
8 Statistična priloga	37
9 Seznam kratic	39

Povzetek

Slovensko gospodarstvo je lani poslovalo bolje od evrskega povprečja, kljub negotovim razmeram pa prvi podatki kažejo nadaljevanje solidnih gibanj tudi na začetku letošnjega leta. Inflacija se ohranja blizu cilja cenovne stabilnosti.

Anketni kazalniki kažejo nadaljevanje šibke rasti gospodarske aktivnosti evrskega območja v začetku letošnjega leta. Dejavnost v storitvenem sektorju je kljub umirjanju tudi februarja ostala v območju rasti, v predelovalni industriji pa se je nadalje skrčila, čeprav najmanj v zadnjih devetih mesecih. Skladno s tem se je gospodarsko razpoloženje nekoliko izboljšalo. Skupna inflacija evrskega območja se je januarja rahlo zvišala, na 2,5 %, osnovna pa je pri 2,7 % ostala nespremenjena. Po januarjskih napovedih IMF naj bi bila rast evrskega BDP letos 1,0-odstotna, po decembrskih napovedih ECB pa 1,1-odstotna.

Večina pomembnejših svetovnih centralnih bank razen Fed nadaljuje z rahljanjem restriktivnosti denarnih politik. V Evrosistemu smo januarja petič, odkar se je junija lani začel cikel rahljanja denarne politike, znižali obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita, in sicer za 0,25 odstotne točke na 2,75 %. Pričakovanja tržnih udeležencev glede hitrosti in obsega zniževanja ključnih obrestnih mer ECB se od začetka januarja niso bistveno spremenila, za Fed pa so se nekoliko okrepila. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav je razvidno, da vlagatelji letos pričakujejo za skupno 0,75 odstotne točke dodatnih znižanj ključnih obrestnih mer ECB in za 0,50 odstotne točke znižanj ključnih obrestnih mer Fed.

Dogajanje na finančnih trgih je bilo od začetka januarja predvsem pod vplivom negotovosti glede prihodnje gospodarske in carinske politike nove administracije ZDA. Zahtevane donosnosti ameriških državnih obveznic so upadle, osrednji ameriški in evropski delniški indeksi pa so kljub negotovosti dosegli rekordne ravni. Enako velja za ceno zlata.

Slovensko gospodarstvo je lani znova poslovalo bolje od evrskega povprečja, kot soliden se kaže tudi začetek letošnjega leta. Pogoji za zasebno trošenje so se lani izboljšali, domačo končno potrošnjo pa je še naprej krepila država. V investicijah je bil opazen močan zasuk navzdol zaradi visoke negotovosti in energetskih stroškov ter manjše investicijske vloge države. V drugem polletju sta se medletno okrepila blagovni izvoz in dodana vrednost predelovalnih dejavnosti, ob koncu leta pa so se razmere izboljšale tudi v gradbeništvu. Četrtna rast BDP je v zadnjem četrtnem letu dosegla 0,6 %, medletna pa 1,5 %. Razpoložljivi podatki za letošnje prvo četrtnje kažejo solidno rast domačega trga in nadaljevanje zahtevnih razmer za izvoznike, pri čemer kratkoročni napovedni modeli nakazujejo 0,7-odstotno četrtno rast BDP.

Razmere na trgu dela so nekoliko šibkejše kot v preteklih mesecih. Število delovno aktivnih oseb je decembra – zaradi upokojevanja in izteka zaposlitev za določen čas – precej upadlo, a ostaja razmeroma visoko. Krčenje zaposlenosti je bilo prisotno predvsem v predelovalnih dejavnostih, medtem ko ostajajo razmere v storitvah ugodne. Število prostih delovnih mest se še naprej znižuje in se približuje ravni pred pandemijo. Registrirano brezposelnih je bilo januarja skladno s pričakovanji več, vendar ostaja njihovo število pri 50.148 nizko. Rast plač se je decembra umirila, pri čemer je bila v javnem sektorju po daljšem obdobju znova višja kot v zasebnem. Tovrstna gibanja se

bodo po pričakovanjih nadaljevala tudi v prihodnje, saj je januarja stopila v veljavo plačna reforma javnega sektorja. Ob umirjanju inflacije se realne plače še naprej krepijo, kar viša kupno moč gospodinjstev.

V mednarodni menjavi so se ob koncu lanskega leta nadaljevala spodbudna gibanja iz četrtega prej, čeprav z nekoliko bolj umirjeno dinamiko. Po plačilnobilančnih podatkih se je v zadnjem četrtem letu okrepila predvsem menjava storitev, z okoli 8-odstotno rastjo izvoza in uvoza. Rast blagovne menjave se je nekoliko upočasnila, a ostala pozitivna. Pogoji menjave so se še nekoliko izboljšali, vendar manj kot v tretjem četrtem letu. Enoletni presežek na tekočem računu je ob koncu leta z okoli 3,3 mrd EUR ostal visok, predvsem zaradi presežka storitvene menjave.

Februarja se je skupna inflacija upočasnila, po tem, ko se je zadnji dve leti postopno umirjala in ob koncu lanskega leta znova nekoliko povišala. Merjena s HICP je bila pri 1,9 % za 0,4 odstotne točke nižja kot januarja. Upočasnitev je zlasti posledica nižje medletne rasti cen energentov, kar je deloma povezano z nižjimi cenami elektrike ob uveljavitvi zakona za zamejitev visokih omrežnin. Medletna rast cen hrane se je nasprotno februarja okrepila, podobno tudi rast cen drugega blaga in storitev. Zvišanje osnovne inflacije na 2,2 % je bilo tako široko osnovano. Pri tem izstopa rast cen storitev, ki kljub postopnemu umirjanju ostaja pogojena s plačnimi gibanji in je še naprej najpomembnejši dejavnik skupne inflacije.

Presežek konsolidirane bilance javnega financiranja je bil januarja medletno manjši za skoraj polovico. Ob tem se je ohranila visoka rast davčnih prihodkov, manj pa je bilo prihodkov iz proračuna EU. Rast odhodkov so januarja krepili predvsem subvencije in investicijski odhodki. Odhodki za plače so bili medletno višji za 7,3 %, vendar še niso odražali prvih zvišanj plač skladno z novim plačnim sistemom. Javnofinančna gibanja ostajajo izpostavljena številnim tveganjem, med drugim mednarodnim razmeram, poteku obnove po poplavih in reformam v pripravi.

V tokratni publikaciji podrobneje analiziramo vpliv plačnih gibanj na konkurenčni položaj gospodarstva. Rast plač je bila v preteklih letih nadpovprečna, zlasti zaradi izrazite tesnosti trga dela in usklajevanja z inflacijo. Ugotavljamo, da je rast plač ob nizki produktivnosti pomembno prispevala k višanju stroškov dela na enoto proizvoda, a je vpliv na konkurenčnost ostal omejen, saj je bilo poslabšanje v naših glavnih konkurentkah na izvoznih trgih še izrazitejše. Pričakujemo, da bo plačna gibanja letos zaznamovalo tudi prilagajanje razmerja med javnim in zasebnim sektorjem. Ob tem ocenjujemo, da trenutna in pričakovana višja rast plač v javnem sektorju ob uvedbi plačne reforme za zdaj ne predstavlja večjega tveganja za prelivanje v zasebni sektor. Kljub temu poudarjamo nujnost ukrepov za povečanje produktivnosti gospodarstva, ki je ključna za vzdrževanje nizke inflacije, zagotavljanje zunanje konkurenčnosti in ohranjanje vzdržnosti javnih financ v luči novih fiskalnih pravil.

Svetovna gospodarska rast bo letos zmerna, s tveganji večinoma obrnjenimi navzdol.

V zadnjem četrletju lani se je med pomembnejšimi razvitimi gospodarstvi najbolj povečal japonski BDP, in sicer za 0,7 %. Njegovo rast so poganjale zasebne investicije, mednarodna menjava, ob višjih plačah pa tudi potrošnja gospodinjstev. Prav tako se je okrepila aktivnost gospodarstva ZDA, četrletno za 0,6 %, kar pa je najmanj v zadnjih treh četrletjih. Rast ameriškega BDP še naprej temelji zlasti na zasebni potrošnji. Primerjalno precej skromnejša je bila četrletna rast BDP v Združenem kraljestvu in evrskem območju, v obeh gospodarstvih je znašala 0,1 %. Nasprotno se je BDP Kitajske okrepil najbolj v zadnjih dveh letih, in sicer za 1,6 %. Podpirali so ga fiskalni in likvidnostni ukrepi, v veljavi od septembra lani.

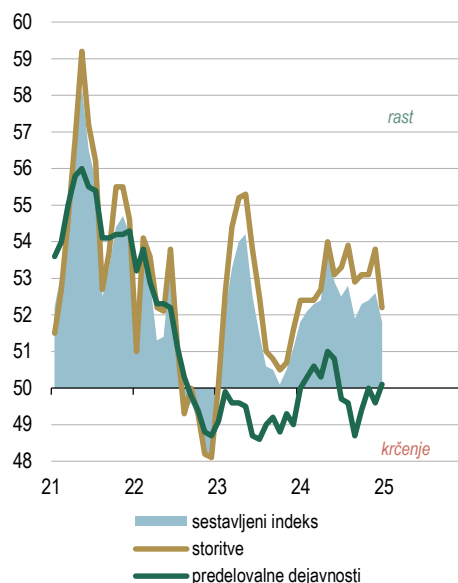
Vrednosti svetovnih kazalnikov PMI v začetku leta 2025 nakazujejo okrevanje v predelovalnih dejavnostih in umirjanje rasti v storitvah (slika 1.1, levo). Svetovni kazalnik PMI za predelovalne dejavnosti se je januarja izognil območju krčenja, znašal je 50,1 indeksne točke, storitveni kazalnik pa je rahlo upadel, in sicer na 52,2 indeksne točke. Svetovni sestavljeni kazalnik z 51,8 indeksne točke ostaja v območju zmerne rasti. V pomembnejših razvitih gospodarstvih, z izjemo ZDA, ostaja kazalnik PMI za predelovalne dejavnosti v območju krčenja. Sestavljeni kazalnik tako povsod v območju rahle gospodarske rasti še naprej vzdržujejo storitve. Na Kitajskem kazalniki PMI kažejo zmerno rast, v Indiji se še naprej močno krepijo, v Braziliji pa zaradi težav v storitvenem sektorju nakazujejo blago krčenje.

Po zadnjih napovedih tujih institucij, ki jih je januarja objavil Mednarodni denarni sklad (IMF), naj bi se po lanski 3,2-odstotni rasti svetovne gospodarske aktivnosti ta letos in naslednje leto nekoliko povišala. Dosegla naj bi 3,3 %, tj. 0,1 odstotne točke več kot v predhodnih napovedih, vendar vseeno ostala pod dolgoletnim povprečjem 3,7 %¹ (slika 1.1, desno). Do leta 2026 naj bi se pomembnejša razvita gospodarstva približala dolgoletni rasti, pri čemer naj bi se rast v evrskem območju, Združenem kraljestvu in na Japonskem krepila, v ZDA pa naj bi se nekoliko umirila. Rast BDP na Kitajskem in v Rusiji bo predvidoma nižja od dolgoletne, v Indiji in Braziliji pa stabilna in blizu dolgoletnega povprečja. Srednjeročna tveganja za rast so ob povečani negotovosti v večini gospodarstev obrnjena navzdol, v ZDA, kjer bi protekcionistični ukrepi lahko povzročili tudi inflacijske pritiske, pa navzgor.

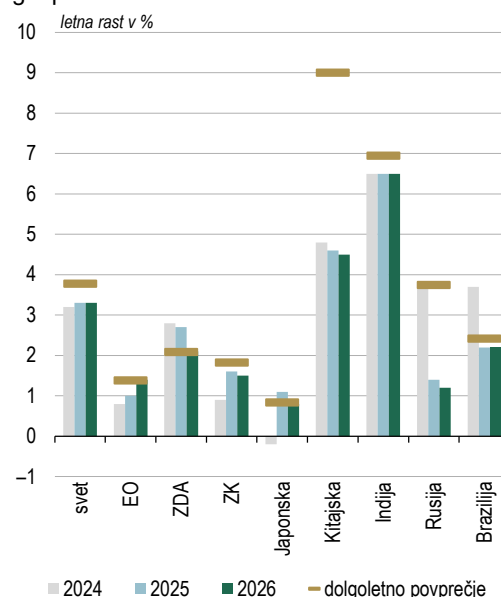
¹ Dolgoletno povprečje je izračunano od leta 2000 do leta 2019.

Slika 1.1: **Razmere v svetovnem gospodarstvu**

Kazalnik nabavnih menedžerjev (JPMorgan PMI)



Napovedi gospodarske rasti v pomembnejših gospodarstvih



Vir: Bloomberg, IMF, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: januar 2025.

Opomba: Na sliki desno so uporabljene januarske ocene IMF za leto 2024 ter napovedi za leti 2025 in 2026. Dolgoletno povprečje je izračunano od leta 2000 do leta 2019.

V evrskem območju je bila rast gospodarske aktivnosti v zadnjem četrtletju lani skromna; takšno za začetek letošnjega leta nakazujejo tudi kazalniki PMI.

Gospodarska aktivnost evrskega območja je v zadnjem četrtletju 2024 zrasla za 0,1 %, po tem, ko je bila v prejšnjem četrtletju 0,4-odstotna (slika 1.2, levo). Četrtletna rast je glede na mesečne kazalnike aktivnosti temeljila na storitvenih dejavnostih in gradbeništvu, medtem ko se je industrijska proizvodnja skrčila. Med večjimi državami evrskega območja se je BDP četrtletno najbolj povečal v Španiji in na Nizozemskem, in sicer za 0,8 % in 0,4 %, medtem ko je v Italiji ostal nespremenjen, v Nemčiji in Franciji pa se je skrčil, za 0,2 % oziroma 0,1 %.

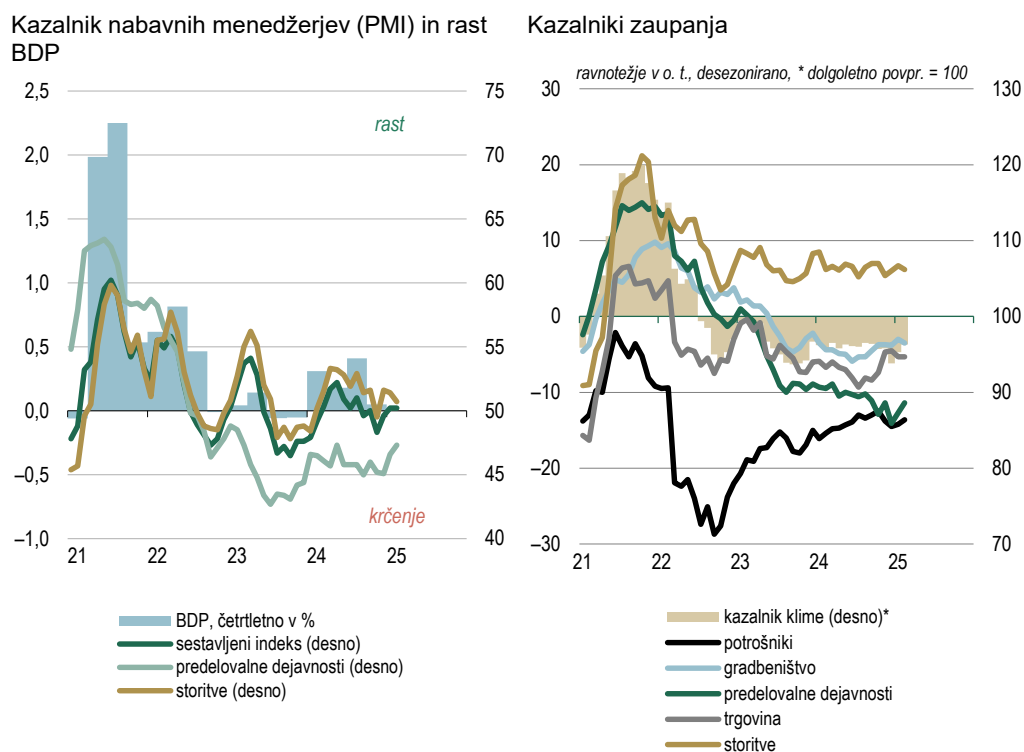
Skladno z nižjo gospodarsko rastjo se je umirila tudi četrtletna rast zaposlenosti, ki je ob koncu leta 2024 znašala 0,1 %, po tem, ko je bila v tretjem četrtletju 0,2-odstotna. Na šibko rast zaposlenosti v evrskem območju vplivajo predvsem neugodne razmere v predelovalnih dejavnostih. Stopnja brezposelnosti se je po daljšem obdobju upadanja decembra rahlo zvišala, na 6,3 %, vendar z dolgoročnega vidika ostaja zelo nizka.

Anketni podatki so v začetku letošnjega leta nekoliko bolj spodbudni kot v zadnjem četrtletju lani (slika 1.2, levo), predvsem zaradi kazalnika PMI za predelovalne dejavnosti, ki je v prvih dveh mesecih z vrednostmi 46,6 in 47,3 indeksne točke nakazoval najbolj blago krčenje v zadnjih devetih mesecih. Dejavnost v storitvenem sektorju je kljub umirjanju ostala v območju rasti; kazalnik je februarja znašal 50,7 indeksne točke. Sestavljeni kazalnik PMI je v začetku leta s 50,2 indeksne točke še naprej nakazoval skromno rast gospodarske aktivnosti evrskega območja. Skladno s tem je bil nekoliko višji tudi indeks gospodarskega razpoloženja Evropske komisije. Januarja in februarja se je povzpел na 95,3 oziroma 96,3 odstotne točke – po tem, ko je decembra znašal 93,8 odstotne točke –, predvsem zaradi izboljšanja razpoloženja v industriji, nekoliko pa tudi pri potrošnikih (slika 1.2, desno). Kljub temu razpoloženje v industriji najbolj zaostaja za zgodovinskim povprečjem, v gradbeništvu ga najbolj presega, medtem ko

je v drugih sektorjih približno podobno. Prav tako se je februarja kazalnik gospodarskega razpoloženja ZEW povišal na 24,2 indeksne točke (z 18 indeksnih točk v januarju), čeprav je nekoliko presenetil navzdol glede na pričakovanja Consensus. Kljub temu ta kazalnik nakazuje, da je še nekoliko več investitorjev in analitikov evrskega območja optimističnih glede srednjeročnih gospodarskih razmer.²

Po zadnjih januarjskih napovedih IMF naj bi rast evrskega BDP letos znašala 1,0 % (decembrska napoved strokovnjakov Evrosistema predvideva 1,1-odstotno rast), kar je 0,2 odstotne točke manj kot v predhodnih napovedih. Glede na leto 2024 naj bi se rast nekoliko okrepila, a manj od predhodnih ocen, zlasti zaradi negotovosti, povezane z geopolitičnimi trenji in še naprej šibke predelovalne industrije. Za leto 2026 IMF evrskemu območju napoveduje 1,4-odstotno gospodarsko rast; enako so decembra napovedali strokovnjaki Evrosistema.

Slika 1.2: **Gospodarska gibanja v evrskem območju**



Vir: Eurostat, Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: BDP – četrto četrtletje 2024, kazalniki PMI – februar 2025 (hitra objava), desno: februar 2025.

Zaradi izzivov z nizko rastjo produktivnosti in oslABLJENO konkurenčnostjo na ravni EU je Evropska komisija pripravila kompAS za konkurenčnost.

V Letnem poročilu o enotnem trgu in konkurenčnosti za leto 2025 Evropska komisija poudarja, da produktivnost v EU vztrajno zaostaja za ZDA.³ Produktivnost dela v EU (BDP na prebivalca v paritetah kupne moči na opravljeno uro) dosega 77,8 % ravni v ZDA leta 2023. Nizka rast produktivnosti je eden od izzivov, s katerimi se EU sooča na področju konkurenčnosti. Konkurenčnost je opredeljena kot eno od glavnih področij,

² Blizu 60 % anketiranih analitikov februarja ne pričakuje sprememb v gospodarski aktivnosti evrskega območja v naslednjih šestih mesecih, več kot 30 % jih pričakuje izboljšanje, skoraj 10 % pa poslabšanje.

³ Evropska komisija: Letno poročilo o enotnem trgu in konkurenčnosti za leto 2025.

kjer je potrebno ukrepanje v EU. Zunanji konkurenčnosti Slovenije in drugih članic EU je v nadaljevanju namenjen okvir 5.1.

Evropska komisija je februarja predstavila kompas za konkurenčnost, v katerem so opisani pristop in izbor ključnih ukrepov za povečanje konkurenčnosti EU.⁴ Kompas sestavljajo tri glavna področja za povečanje konkurenčnosti (zapolnitev inovacijske vrzeli, načrt za razogljičenje in konkurenčnost, zmanjševanje prevelike odvisnosti in povečevanje varnosti) in pet horizontalnih dejavnikov za krepitev konkurenčnosti (poenostavitev s ciljem zmanjšati regulativno in upravno breme, zmanjševanje ovir za enotni trg, financiranje konkurenčnosti, spodbujanje spretnosti in ustvarjanje kakovostnih delovnih mest ter boljše usklajevanje politik na ravni EU in nacionalni ravni).

Kompas zagotavlja okvir za delo Evropske komisije na področju konkurenčnosti v naslednjih petih letih. Nekateri ukrepi iz kompasa bodo predstavljeni hitro. Tako je Evropska komisija že predstavila dogovor o čisti industriji, t. i. skupni načrt za konkurenčnost in razogljičenje, katerega osrednji del predstavlja akcijski načrt za cenovno dostopno energijo, ter nekatere ukrepe za izboljšanje regulativnega okolja in zmanjšanje birokratskih ovir za podjetja.

Skupna inflacija se je v evrskem območju januarja okrepila četrti mesec zapored, ponovno zlasti zaradi višje rasti cen energentov.

Skupna inflacija, merjena s HICP, je bila januarja v evrskem območju 2,5-odstotna in s tem za 0,1 odstotne točke višja kot decembra lani. S tem se je okrepila četrti mesec zapored in bila za 0,8 odstotne točke višja kot septembra, ko je dosegla najnižjo raven po aprilu 2021. Ob nespremenjeni osnovni inflaciji in nižji rasti cen hrane je bila višja skupna inflacija posledica zgolj hitrejše rasti cen energentov. Te so bile januarja medletno višje za 1,8 % (december 2024: 0,1 %). Hitrejša rast je predvsem posledica tekočih podražitev, zlasti pogonskih goriv in elektrike, kar odraža razmere na veleprodajnih trgih. Nasprotno se je medletna rast cen hrane januarja kljub tekočim podražitvam v primerjavi z decembrom znižala za 0,3 odstotne točke, in sicer na 2,3 %. Pri tem sta k spremembi prispevali tako nižja medletna rast cen nepredelane kot predelane hrane, ki sta bili pri 1,4 % in 2,6 % v primerjavi z decembrom nižji za 0,2 oziroma 0,3 odstotne točke (slika 1.3, levo).

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, je januarja z 2,7 % ostala nespremenjena v primerjavi z decembrom. Pri tem osnovno inflacijo na povišani ravni še naprej ohranja rast cen storitev, ki je bila januarja 3,9-odstotna. S tem se že od novembra 2023 ohranja okoli 4 %, zlasti zaradi domačih dejavnikov, povezanih s prehajanjem višjih stroškov dela v končne cene. Nasprotno je medletna rast cen drugega blaga januarja pri 0,5 % v primerjavi z decembrom ostala nespremenjena in skladna z dolgoročnim predpandemičnim povprečjem, kar kaže, da so učinki preteklih šokov že skoraj povsem izzveneli.⁵

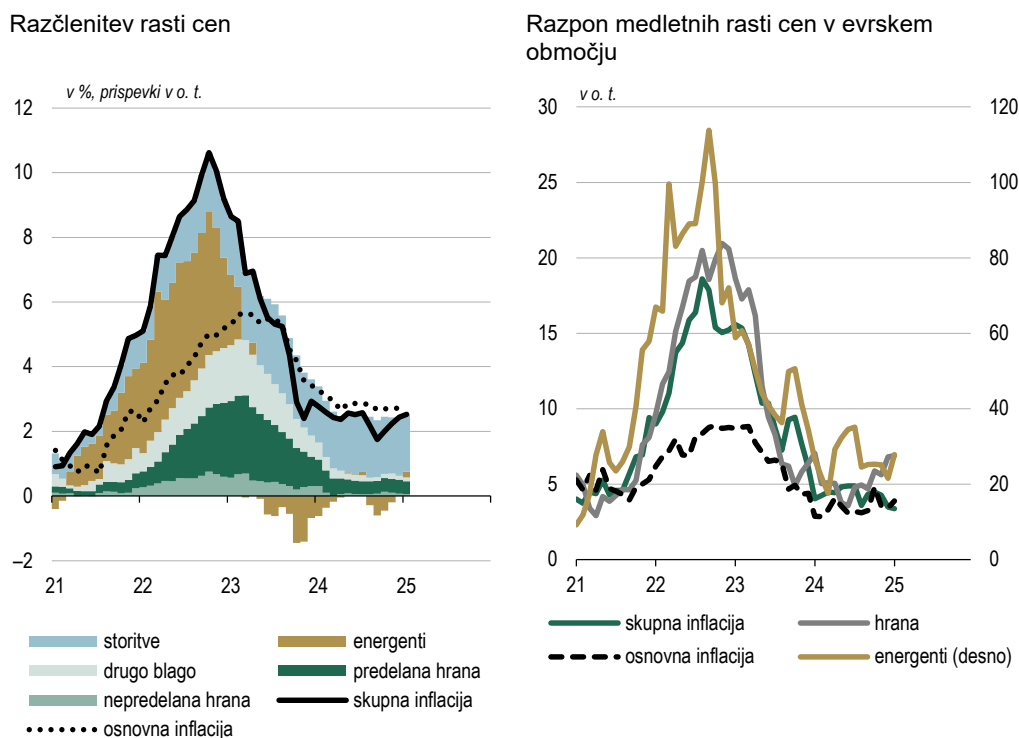
Ob trendnem upočasnjevanju skupne inflacije evrskega območja od konca leta 2022 se zmanjšujejo tudi razlike med državami članicami. Po tem, ko je avgusta 2022 razlika med državo z najvišjo (Estonija: 25,2 %) in najnižjo (Francija: 6,6 %) skupno inflacijo znašala 18,6 odstotne točke, je do januarja letos upadla na 3,4 odstotne točke in bila s

⁴ Evropska komisija: [Kompas za konkurenčnost za EU](#).

⁵ Povprečna medletna rast cen drugega blaga je v evrskem območju med letoma 2005 in 2019 znašala 0,5 %.

tem nekoliko nad ravnjo pred izbruhom pandemije. Kljub umirjanju razmer na veleprodajnih trgih razlike v rasti cen energentov med državami ostajajo visoke: v povprečju zadnjega lanskega četrletja je razlika znašala 24 odstotnih točk. To med drugim odraža različne pristope k omejevanju učinkov visokih cen energentov na gospodinjstva med državami. Na razhajanje v skupni inflaciji je v preteklih letih vplivalo tudi gibanje cen hrane. Potem ko se je lani razlika sprva približala predpandemični ravni, se je v zadnjih mesecih leta spet začela povečevati. Nasprotno je bilo v preteklih letih razhajanje v osnovni inflaciji manj izrazito, v povprečju zadnjega lanskega četrletja pa se je razmik pri 3,9 odstotne točke približal predpandemični ravni (slika 1.3, desno).

Slika 1.3: Inflacija v evrskem območju in razlike v rasti cen med državami



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: januar 2025.

Opomba: Na sliki desno je prikazan razpon med najvišjo in najnižjo medletno rastjo cen članic evrskega območja v posameznem mesecu.

2

Denarna politika in finančni trgi

V Evrosistemu smo januarja znižali obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita za 0,25 odstotne točke na 2,75 %, Fed pa je ključno obrestno mero ohranil nespremenjeno.

V Evrosistemu smo januarja petič, odkar se je junija lani začel cikel rahljanja denarne politike, znižali vse tri ključne obrestne mere, in sicer za 0,25 odstotne točke. Obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita smo znižali na 2,75 %, za operacije glav-

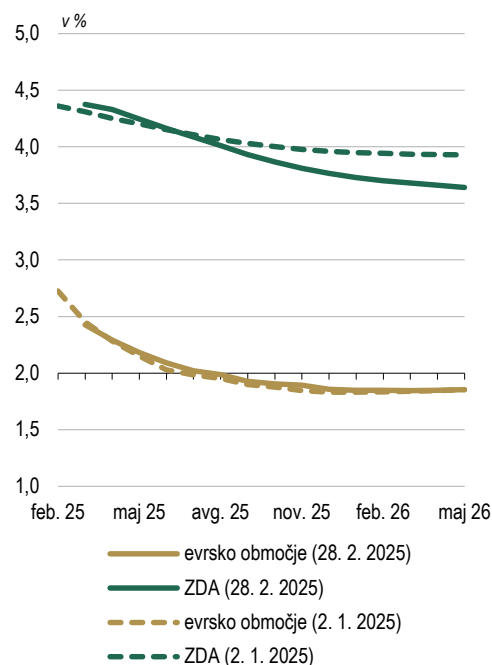
nega refinanciranja na 2,90 %, za odprto ponudbo mejnega posojila pa na 3,15 %. Odločitev o znižanju je temeljila na posodobljeni oceni inflacijskih obetov, gibanju osnovne inflacije in intenzivnosti transmisije denarne politike. Proces umirjanja inflacije se namreč nadaljuje v skladu s pričakovanji, večina kazalnikov tudi nakazuje, da se bo inflacija vzdržno ustalila na ravni okrog 2-odstotnega srednjeročnega cilja Sveta ECB.

Ob povišanih inflacijskih tveganjih je Fed na januarskem zasedanju ohranil ključno obrestno mero nespremenjeno, in sicer na koridorju med 4,25 % in 4,50 %. Ob tem je predsednik Jerome Powell na tiskovni konferenci dejal, da bi za odločitev o nižanju obrestne mere potrebovali več podatkov in podrobnosti glede ekonomske politike nove administracije ZDA. Po drugi strani so za 0,25 odstotne točke v januarju ključno obrestno mero znižale centralne banke Združenega kraljestva (na 4,50 %), Švedske (na 2,25 %) in Kanade (na 3,00 %), medtem ko je japonska centralna banka svojo ključno obrestno mero zvišala za 0,25 odstotne točke, na 0,50 %, zaradi trenda naraščajočih cen na Japonskem.

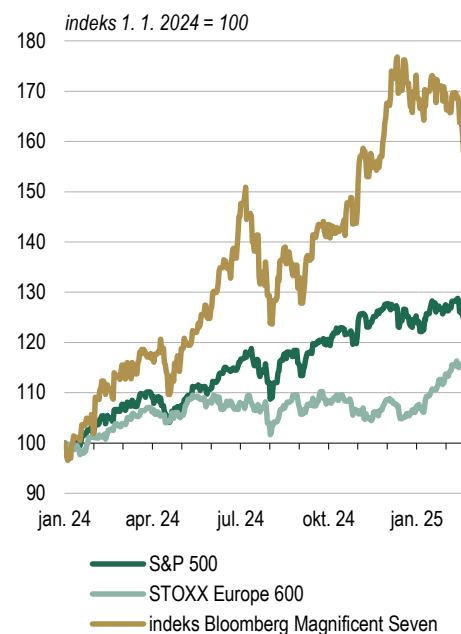
Pričakovanja tržnih udeležencev glede hitrosti in obsega zniževanja ključnih obrestnih mer ECB se od začetka januarja niso bistveno spremenila, medtem ko so se pričakovanja za Fed nekoliko zvišala zaradi šibkejši rasti ameriškega BDP v zadnjem lanskem četrtletju od pričakovanj in januarskega krčenja storitvenih dejavnosti. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS) je razvidno, da se za letos pričakujejo tri dodatna znižanja ključnih obrestnih mer ECB (po 0,25 odstotne točke), s čimer bi obrestna mera mejnega depozita dosegla 2,00 % (slika 2.1, levo). Za Fed tržni udeleženci v letu 2025 pričakujejo dve znižanji, s čimer bi ključna obrestna mera dosegla koridor med 3,75 % in 4,00 %.

Slika 2.1: Terminalske krivulje obrestnih zamenjav in gibanje delniških indeksov

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



Gibanje delniških indeksov



Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: 28. 2. 2025.

Opomba: Na sliki desno Magnificent Seven sestavljajo družbe Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia in Tesla.

Zahtevane donosnosti ameriških državnih obveznic so od januarja upadle, osrednji ameriški in evropski delniški indeksi pa so porasli na rekordne ravni, enako kot cena zlata.

Pod vplivom okrepitve pričakovanj glede hitrosti in obsega znižanj ključnih obrestnih mer Fed so od začetka januarja upadle zahtevane donosnosti ameriških državnih obveznic. K temu so prispevale objave slabših podatkov o gospodarski rasti, še posebej storitvenih dejavnosti. Dodatno so donosnosti upadle zaradi selitve vlagateljev v bolj varne naložbe ob povečanih skrbah, da bo carinska politika ZDA ogrozila gospodarsko rast. Kratkoročne zahtevane donosnosti ameriških državnih obveznic so od začetka januarja upadle za 0,21 odstotne točke, medtem ko so dolgoročne upadle za 0,33 odstotne točke. Podobno so zahtevane donosnosti kratkoročnih nemških obveznic od začetka januarja upadle za 0,09 odstotne točke, pri dolgoročnih donosnostih pa ni bilo znatnih sprememb. Tržne donosnosti evrskih kreditno bolj tveganih obveznic so v tem obdobju večinoma upadle zaradi pretežno spodbudnih objav poslovnih rezultatov podjetij.

Osrednja ameriška in evropska delniška indeksa sta v drugi polovici februarja dosegla rekordne ravni. Osrednji evropski indeks (STOXX Europe 600) je od začetka januarja dosegel 9,1-odstotno rast, medtem ko je osrednji ameriški indeks (S&P 500) 4,6 % pod nedavnim rekordom zaradi objav slabših gospodarskih podatkov. Indeks največjih sedmih ameriških tehnoloških družb (t. i. Magnificent seven; slika 2.1, desno) je 11,7 % nižji od rekordne vrednosti iz decembra lani. Osrednji, tehnološko usmerjeni hongkonški delniški indeks Hang Seng je od začetka januarja zrasel za 16,2 % zaradi optimizma vlagateljev glede tehnološkega napredka kitajskih podjetij. K temu so prispevale spodbudne objave poslovnih rezultatov kitajskih tehnoloških družb in lansiranje modela umetne inteligence DeepSeek.

Ameriški dolar je proti večini svetovnih valut od začetka januarja upadel. Proti evru je izgubil 0,4 %, proti košarici najpomembnejših svetovnih valut pa 1,8 % vrednosti. Šibkejši ameriški dolar je skupaj z negotovostjo glede prihodnje svetovne gospodarske rasti prispeval k padcu cene nafte Brent, ki se je od začetka januarja znižala za 3,3 %. Cena zlata je v tem obdobju porasla za 7,6 % zaradi selitve vlagateljev v varnejše naložbe, trenutno pa je nekoliko nižja od rekordne ravni, dosežene v drugi polovici februarja (2.956 USD za unčo).

3

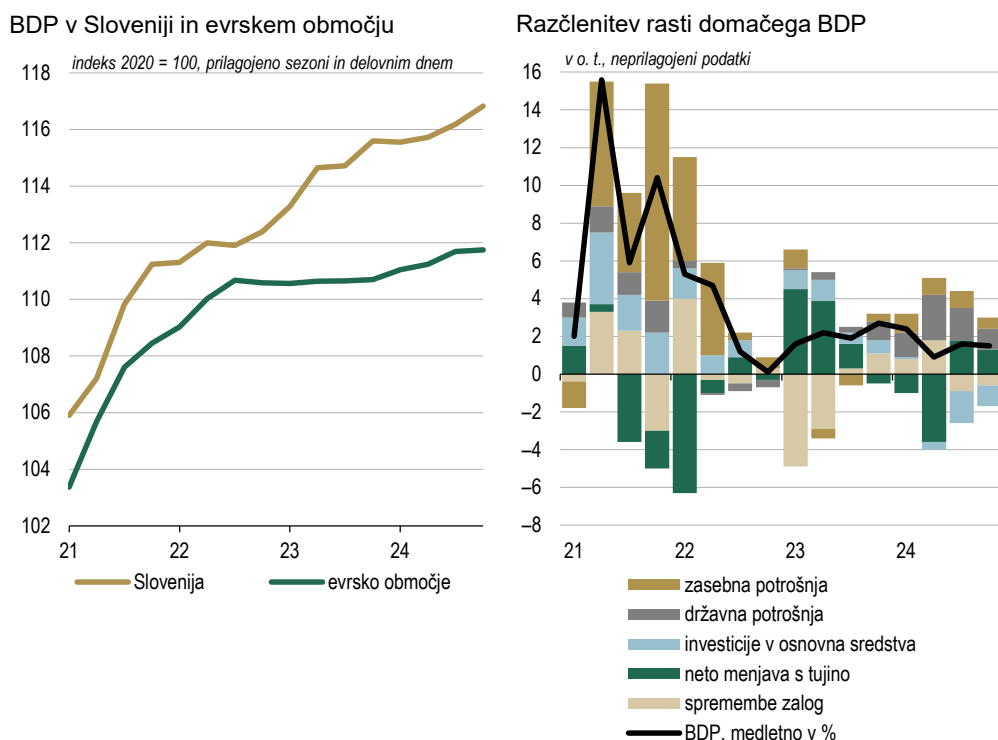
Domača gospodarska aktivnost

Gospodarske razmere v Sloveniji so bile ob koncu lanskega leta boljše od evrskega povprečja, pri čemer poudarjamo visok prispevek neto izvoza k rasti BDP, a tudi nadaljevanje šibkih investicijskih gibanj.

Gospodarska rast je bila lani nizka, razmere pa so se med letom izboljševale, kar je razvidno iz krepitve četrtletne dinamike. BDP se je lani po prvih ocenah SURS povečal za 1,6 %, kar je sicer za 0,5 odstotne točke manj kot leta 2023, a še vedno ugodneje kot v povprečju evrskega območja. Četrtletna rast domačega gospodarstva se je s

stagnacije v prvem četrtnetu do konca leta okrepila na 0,6 %, s čimer je bil BDP v zadnjem četrtnetu medletno večji za 1,5 %. Obe stopnji rasti presegata evrsko povprečje ob koncu lanskega leta (slika 3.1, levo).

Slika 3.1: **Gospodarska rast**



Vir: Eurostat, SURS. Zadnji podatek: četrto četrtnete 2024.

Izdatkovna struktura BDP kaže pomembno vlogo države pri lanskem ohranjanju gospodarske rasti, obnovo rasti trošenja gospodinjstev in močan obrat navzdol v investicijskem ciklu (slika 3.1, desno). Po vrhu v drugem četrtnetu se je medletna rast končne potrošnje države umirjala, vendar je v zadnjem četrtnetu še vedno dosegla 5,7 %, njen prispevek k rasti BDP pa je znašal 1,1 odstotne točke. Velik del lanske rasti državne potrošnje je posledica prenosa dodatnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek, delno pa tudi večje zaposlenosti v državnem sektorju in višjih sredstev za obnovo po poplavih.

Z upadanjem inflacije in zvišanjem realne rasti mase neto plač se je lani obnovila rast zasebne potrošnje. V zadnjem četrtnetu je medletno znašala 1,2 %, kar je 0,4 odstotne točke več kot pred letom. V razmerah velike mednarodne negotovosti, visokih energetskih stroškov in zmanjšane vloge države je bilo lansko leto za podjetja investicijsko zelo zahtevno. Negativni obrat v ciklu je bil močan, investicije pa so bile v četrtem četrtnetu medletno manjše za 5,2 %. Padec je bil prisoten pri vseh vrstah investicij, še posebej neugoden pa pri investicijah v opremo in stroje, kjer je dosegel 7,1 %.

Pozitiven zasuk je bil dosežen v medletnih izvoznih gibanjih, ki so se v drugi polovici lanskega leta okrepila. Izvoz blaga in storitev je bil v zadnjem četrtnetu medletno večji za 3,9 %, vendar njegova nominalna struktura po klasifikaciji SMTK ne nakazuje splošnega izboljšanja razmer v blagovnem delu.⁶ Velik del rasti je namreč izviral iz odličnega poslovanja farmacevtske industrije, ki je uspela nominalno vrednost izvoza me-

⁶ Po enomestni klasifikaciji SMTK (standardna mednarodna trgovinska klasifikacija) je bil nominalni izvoz v lanskem zadnjem četrtnetu medletno večji ali nespremenjen v 35 skupinah blaga, manjši pa v 32 skupinah.

dletno povečati za 37,7 %, visok pa je bil tudi izvoz električne energije. Po plačilnobilančnih podatkih je bila pri storitvah rast izvoza bolj široko osnovana, saj je bilo povečanje doseženo v veliki večini skupin. Ker je bila rast skupnega uvoza zavrtja s šibkim domačim investiranjem in porabo zalog, je bil prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP ob koncu leta pozitiven. Znašal je 1,3 odstotne točke (slika 3.1, desno).

Ugodna rast skupne dodane vrednosti predelovalnih dejavnosti zakriva velike razlike med panogami. Ob koncu lanskega leta je bil zaznan pozitiven obrat v gradbeništvu, a z nadaljevanjem krize v stanovanjski gradnji.

Kljub težavam v evropskem gospodarstvu so domača industrijska podjetja ob koncu lanskega leta skupno znova povečala dodano vrednost, četrtno za 0,8 %, medletno pa za 3,4 %. Rast je bila še višja v segmentu predelovalnih dejavnosti, kjer je medletno dosegla 4,2 %, kar je za 3,3 odstotne točke več kot pred letom. Vendar razmeroma visoka agregatna rast – tako kot pri blagovnem izvozu – zakriva velike razlike med panogami. V lanskem zadnjem četrtnju je bila proizvodnja medletno večja le v polovici panog, razpon medletnih sprememb pa je znašal med –37,0 % in 31,4 %. Tehnološka struktura nakazuje prevladujoč prispevek farmacevtske industrije k skupni rasti proizvodnje.

Dodana vrednost v gradbeništvu je v lanskem zadnjem četrtnju vidno okrevala. Po enem letu četrtnih padcev je bila tekoča rast visoka, 5,9-odstotna, pri čemer vrednosti opravljenih del kažejo krepitev aktivnosti v vseh segmentih gradbeništvu z izjemo stanovanjske gradnje. Obrat je bil dosežen tudi medletno, saj je rast dodane vrednosti po dveh četrtnjih ob koncu leta spet postala pozitivna. Dosegla je 1,3 %. Hkrati se nadaljuje kriza na stanovanjskem trgu, kjer ni znakov krepitve ponudbe. Stanovanjske investicije so bile v lanskem zadnjem četrtnju medletno manjše za 13,7 %, podoben medletni padec pa se je januarja nadaljeval tudi pri številu novih gradbenih dovoljenj in pripadajoči površini stanovanjskih stavb.⁷

Razmere v zasebnih storitvah so ostale ugodne ob solidni domači zasebni potrošnji in povečanem tujem povpraševanju, še naprej pa je bilo uspešno tudi poslovanje finančnega sektorja. Četrtna rast njihove dodane vrednosti se je ob koncu leta ohranila pri 0,4 %, medletno pa je dosegla 1,8 %. Medletni rezultati so bili pozitivni v vseh skupinah storitev, z najvišjo rastjo dodane vrednosti v finančnih in zavarovalniških dejavnostih (5,3 %). Izjema je bil le manjši padec dodane vrednosti pri poslovanju z nepremičninami, kar povezujemo z nizkim številom transakcij na stanovanjskem trgu. Gospodarsko rast so krepile tudi javne storitve, kjer je v lanskem zadnjem četrtnju medletna rast dodane vrednosti znašala 1,7 %.

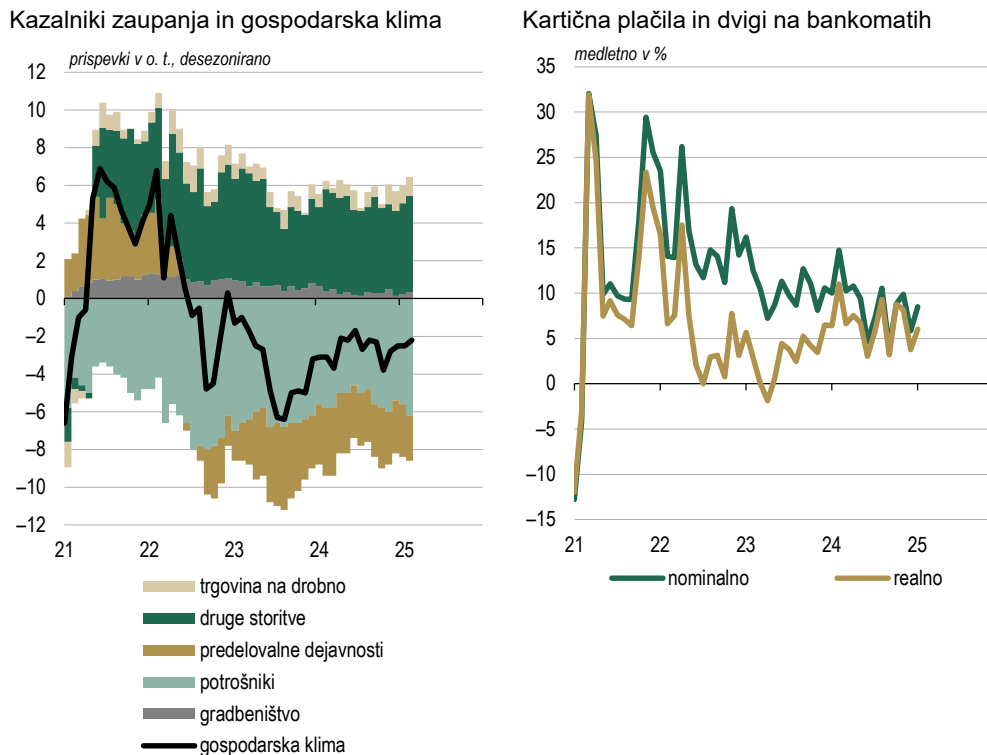
Solidna gospodarska klima na začetku letošnjega leta izvira iz rasti povpraševanja na domačem trgu, medtem ko razmere v mednarodnem okolju ostajajo zaostrene.

Februarja se je zaupanje nekoliko zvišalo v vseh skupinah dejavnosti (slika 3.2, levo). V ospredju so ostale trgovina in druge zasebne storitve z razmeroma ugodnimi ocenami povpraševanja. Te so skladne z januarskim medletnim povišanjem realne vre-

⁷ Število novih gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stanovanjskih stavb sta merjena z 12-mesečnimi drsečimi vsotami.

dnosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih (slika 3.2, desno), davčno potrjenih računov⁸ in prihodkov od prodaje v trgovini na drobno. Obrat navzgor je bil opazen v gradbeništvu, kjer so podjetja februarja močno dvignila oceno aktivnosti in skupnih naročil. Kazalnik zaupanja v predelovalnih dejavnostih je bil februarja malenkost višji kot januarja, vendar razmere ostajajo zahtevne, saj podjetja za letošnje prvo četrletje ne predvidevajo povišanja trenutno precej nizke stopnje izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, med omejitvenimi dejavniki poslovanja pa še naprej poudarjajo nezadostno tuje povpraševanje in visoko negotovost gospodarskih razmer.⁹ V nasprotju z gospodarstvom se je zaupanje potrošnikov spet zmanjšalo, pri čemer so bili med drugim bolj črnogledi v ocenah svojega finančnega stanja in domačih gospodarskih razmer v naslednjih 12 mesecih.

Slika 3.2: **Kazalniki zaupanja in potrošnje**



Okvir 3.1: **Modelska ocena rasti BDP za prvo četrletje 2025**

Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje 0,7-odstotno četrletno rast BDP v letošnjem prvem četrletju.

Trenutna povprečna vrednost kratkoročnih ocen četrletne rasti BDP za prvo četrletje 2025 znaša 0,7 % (slika 3.1.1, levo). Ocena odraža tekoče nespremenjeno gospodarsko klimo v januarju, njeno rahlo izboljšanje februarja in solidno realizacijo rasti BDP

⁸ Pri kartičnih plačilih in davčno potrjenih računih uporabljen deflator HICP.

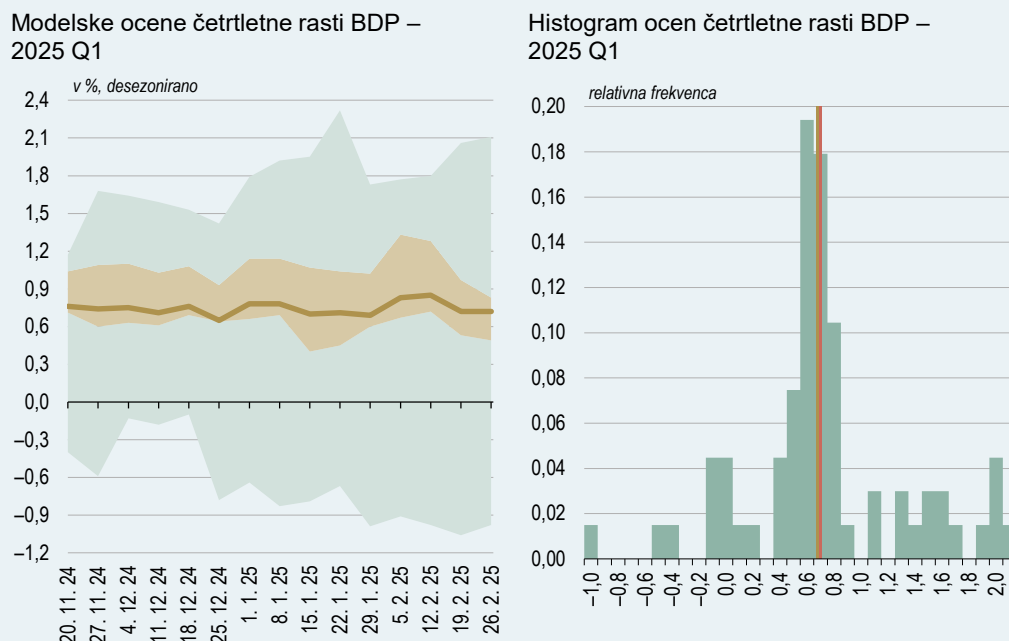
⁹ V prvem četrletju je ocenjena stopnja izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti znašala 80,7 %, kar je za 0,2 odstotne točke manj kot četrletje prej in za eno odstotno točko pod povprečjem obdobja 1996–2024. Z nezadostnim tujim povpraševanjem se je soočalo 38 % podjetij, kar je za 5,0 odstotne točke več kot v zadnjem lanskem četrletju in za 6,5 odstotne točke nad povprečjem obdobja 1996–2024. O visoki negotovosti gospodarskih razmer je poročalo 38 % podjetij, kar je toliko kot ob koncu lanskega leta in za 16,5 odstotne točke nad povprečjem obdobja 1996–2024.

v lanskem zadnjem četrletju. K februarškemu izboljšanju gospodarskega razpoloženja je pozitivno prispevalo večje zaupanje v predelovalnih in storitvenih dejavnostih ter v gradbeništvu (0,5, 0,2, oziroma 0,1 odstotne točke), negativno pa zaupanje med potrošniki (−0,6 odstotne točke). Kazalnik zaupanja v trgovini na drobno ni imel vpliva.

Večjo prilagoditev ocene četrletne rasti BDP pričakujemo marca, ko bodo objavljeni januarski podatki ključnih mesečnih kazalnikov gospodarske aktivnosti, kot so industrijska proizvodnja, vrednost opravljenih gradbenih del ter obseg aktivnosti v storitvenih dejavnostih in trgovini.

Omejen nabor informacij visokofrekvenčnih kazalnikov se odraža tudi v histogramu porazdelitve napovedi (slika 3.1.1, desno). Razpon kratkoročnih ocen, izračunan na podlagi 25. in 75. percentila porazdelitve, trenutno znaša med 0,5 % in 0,8 %.

Slika 3.1.1: Modelska ocena kratkoročne gospodarske rasti



Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo so prikazane modelske ocene četrletne rasti BDP. Zlati interval predstavlja vrednosti med 25. in 75. percentilom vseh ocen, zeleni pa interval med najnižjo in najvišjo oceno. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrletne rasti BDP za prvo četrletje 2025. Na sliki desno je prikazana porazdelitev modelskih ocen četrletne rasti BDP v prvem četrletju 2025. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen. Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov. Datum ocene: 26. 2. 2025.

4

Trg dela

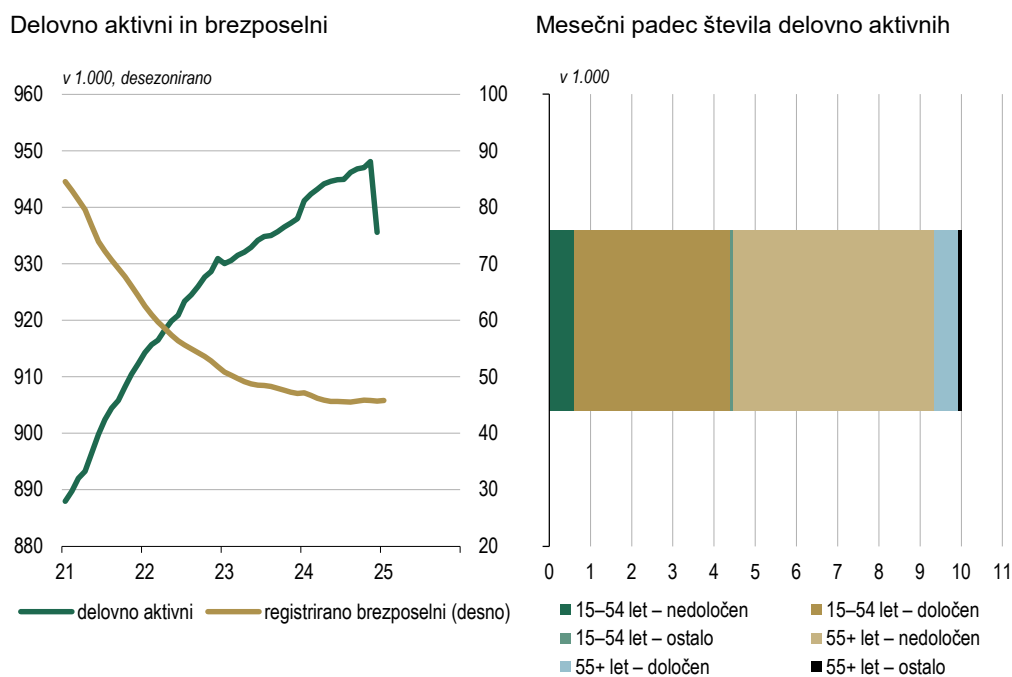
Razmere na trgu dela so nekoliko šibkejše kot v preteklih mesecih. Zaposlenost se je v letu 2024 zmanjšala, nadalje upada tudi število prostih delovnih mest.

Število delovno aktivnih se je decembra lani zmanjšalo za 10.005 oseb in doseglo 938.439 oseb (slika 4.1, levo). Velik upad gre pripisati predvsem številčnemu upokojevanju ob koncu leta, najverjetneje zaradi ugodnejših pogojev upokojitve v letu 2024 v

primerjavi z letom 2025.¹⁰ Drug pomemben dejavnik zmanjšanja števila delovno aktivnih v decembru je bil iztek pogodb za določen delovni čas, zlasti pri tujih državljanih (slika 4.1, desno). S tem se je gibanje delovno aktivnih oseb približalo podatkom o zaposlenosti po nacionalnih računih, kjer smo v vseh četrtnjih 2024 opazili zmanjšanje zaposlenosti, vendar se ta zmanjšuje z visokih ravni. Krčenje števila delavcev je predvsem posledica poslabšanja razmer v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu. Anketni kazalniki v prvih dveh mesecih leta sicer nakazujejo nekoliko ugodnejše razmere na trgu dela v prihodnjih mesecih, saj so negativna pričakovanja omejena predvsem na predelovalne dejavnosti.

Število prostih delovnih mest se je glede na sezonsko prilagojene podatke v zadnjem četrtnju 2024 nadalje zmanjšalo, pri čemer je bil upad najizrazitejši v industriji in trgovini (slika 4.2, levo). Kljub zmanjšanemu povpraševanju po delavcih pa se podjetja še vedno soočajo s pomanjkanjem delovne sile. To je občutno predvsem v storitvah, kjer delež podjetij, ki poročajo o pomanjkanju delovne sile, ostaja blizu rekordnih ravni.

Slika 4.1: Izbrani kazalniki trga dela



Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: registrirano brezposelni – januar 2025, delovno aktivni – december 2024, desno: december 2024.
Opomba: Na sliki desno oznake nedoločen, določen in ostalo pomenijo obliko zaposlitve delovno aktivnih oseb.

Število registriranih brezposelnih oseb se je januarja, skladno s pričakovanji, povečalo zaradi izteka zaposlitev za določen čas. Ob koncu meseca je bilo registriranih 50.148 brezposelnih, kar je 6,6 % več kot mesec prej in 2,8 % manj kot januarja lani. Po dvigu anketne stopnje brezposelnosti v lanskem tretjem četrtnju, ko je dosegla 4,4 %, se je do konca leta znova precej znižala, in sicer na 3,5 %.¹¹ Ohranjanje nizkega števila registriranih brezposelnih kljub vse bolj neugodnim razmeram na trgu dela nakazuje, da podjetja delovno silo krčijo predvsem prek upokojevanja, ki se ne odraža v statistiki brezposelnosti.

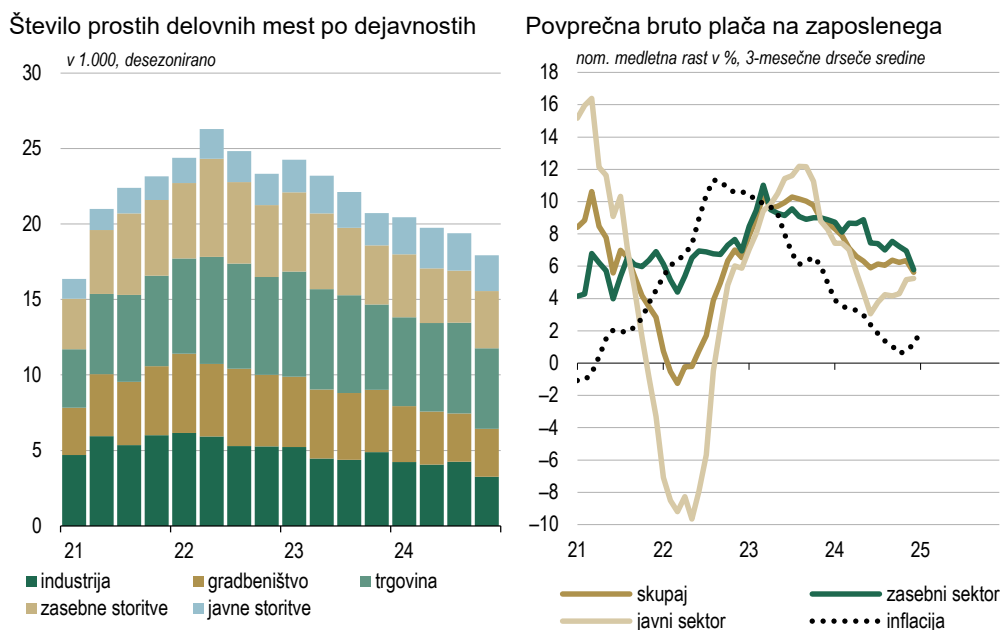
¹⁰ Glej objavo Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije (ZPIZ) z naslovom [Ali se je ugodneje upokojiti konec leta 2024 ali v začetku leta 2025?](#)

¹¹ Ocenjujemo, da je bil začasen dvig anketne stopnje brezposelnosti najverjetneje posledica šuma v podatkih, saj ti temeljijo na vzorčenju.

Rast povprečne bruto plače se je ob koncu lanskega leta občutno umirila.

Medletna rast povprečne bruto plače je decembra znašala 3,9 %, kar je precej manj od letnega povprečja (6,2 %). Na decembrsko rast plač močno vplivajo zaostala in izredna izplačila, zato je nižja rast predvsem posledica manjšega obsega teh izplačil v primerjavi z gospodarsko ugodnejšim letom 2023. Po daljšem obdobju je bila rast bruto plač v javnem sektorju višja kot v zasebnem – v javnem sektorju je dosegla 4,8 %, v zasebnem pa 3,4 % (slika 4.2, desno). Rast realnih plač se je ob nižji rasti nominalnih plač in nekoliko višji inflaciji ob koncu leta znižala, a z 1,9 % ostala pozitivna.

Slika 4.2: Prosta delovna mesta in plačna gibanja



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: četrto četrtletje 2024, desno: december 2024, inflacija – januar 2025.

Okvir 4.1: Primerjava zaposlenosti in plač v zasebnem in javnem sektorju

Raven povprečne plače javnega sektorja je bila v obdobju zadnjih tridesetih let višja kot v zasebnem sektorju, kar lahko v pretežni meri pojasnimo s poklicno in starostno strukturo zaposlenih.

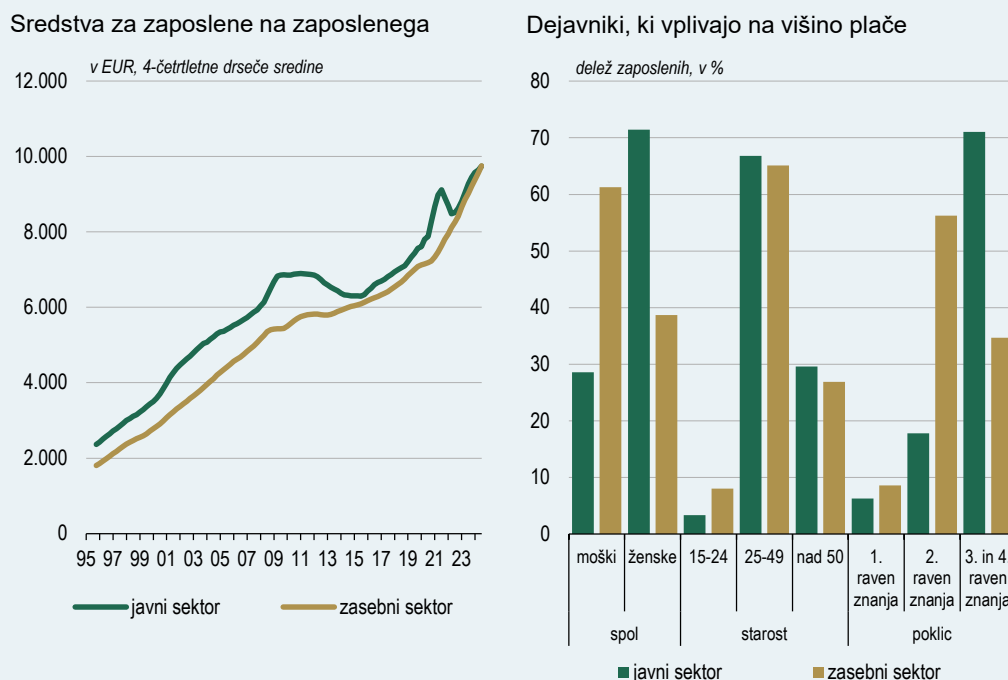
Zaradi dogovorjenih dvigov plač v javnem sektorju v okvirju predstavljamo primerjavo preteklih gibanj zaposlenosti in plač v zasebnem in javnem sektorju.¹² Razumevanje razlik in skupnih trendov v gibanju plač med sektorjema je pomembno zaradi morebitnih prelivanj in stopnjevanj plačnih pritiskov v celotnem gospodarstvu.

V zadnjih tridesetih letih je bila raven povprečne plače, merjena s sredstvi za zaposlene na zaposlenega, v javnem sektorju ves čas višja kot v zasebnem, z izjemo štirih četrtletij zadnjih dveh let, tudi lanskega zadnjega (slika 4.1.1, levo). Pred uvedbo enotnega

¹² V analizi je zaradi boljše dostopnosti podatkov in daljše časovne serije javni sektor definiran z dejavnostmi javnega sektorja, ki zajemajo dejavnosti O (dejavnosti uprave in obrambe, obvezna socialna varnost), P (izobraževanje) in Q (zdravstvo in socialno varstvo).

plačnega sistema avgusta 2008 so se plače v javnem sektorju določale na ravni posameznih dejavnosti, medletna rast plač pa je bila v povprečju nižja kot v zasebnem sektorju. Po reformi je rast plač v javnem sektorju zaradi izplačil odprave plačnih nesorazmerij poskočila, obdobje pa je sovpadalo z gospodarsko krizo, ki je ravno takrat zamajala rast plač zasebnega sektorja. Posledično je prišlo do večjega razkoraka v rasti plač med sektorjema. V naslednjih letih so varčevalni ukrepi – postopoma uvedeni od sredine leta 2012 – znižali plače v javnem sektorju, do večjega razmika v rasti pa je prišlo spet konec leta 2020 kot posledica izplačevanja epidemičnih dodatkov v javnem sektorju. V zadnjih treh letih je bila rast v zasebnem sektorju izrazitejša.

Slika 4.1.1: Raven plač in dejavniki, ki vplivajo na višino povprečne plače



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: četrto četrletje 2024.

Opomba: Na sliki desno je vsota deležev pri poklicni strukturi za posamezni sektor nižja od 100 %, saj so bili iz analize izključeni vojaški poklici in nerazvrščeni odgovori. Deleži so izračunani na povprečju obdobja med prvim četrletjem 2008 in četrtem četrletjem 2024.

Z vidika teorije in empirične literature so glavni dejavniki, ki vplivajo na razlike v plačah med obema sektorjema, starost, spol in poklicna oziroma izobrazbena struktura.¹³ Mlajši delavci so na istem delovnem mestu v povprečju plačani manj, saj je starost močno povezana z izkušnjami, poleg tega starejši delavci prejema višje dodatke za minulo delo. Na višino povprečne plače naj bi vplival tudi spol, in sicer v korist moških.¹⁴ Pomemben vpliv prav tako predstavlja usposobljenost zaposlenih, ki se kaže v njihovem znanju in spretnostih ter jo lahko merimo prek izobrazbene in poklicne strukture. Zaposleni z višjo izobrazbo in v visokokvalificiranih poklicih z višjo zahtevano ravno znanj naj bi prejeli višje plače. Na višino plače lahko vplivajo še drugi dejavniki, kot so vrsta pogodbe, geografski dejavniki, pogoji na trgu dela, višina življenjskih stroškov ipd.

Analiza strukture zaposlenosti v veliki meri pojasnjuje razloge za višjo raven povprečne plače v javnem sektorju (slika 4.1.1, desno). Starostna porazdelitev kaže, da so v obdobju 2008–2024 delovna mesta v tem zasedali starejši delavci, glede na poklic pa

¹³ Chiripanhura, B. (2019). Public and private sector earnings: 2019. Dostopno na spletni strani: [Public and private sector earnings - Office for National Statistics](#). Giordano R. (2011). The public sector pay gap in a selection of euro area countries. Dostopno na spletni strani: [The public sector pay gap in a selection of euro area countries](#).

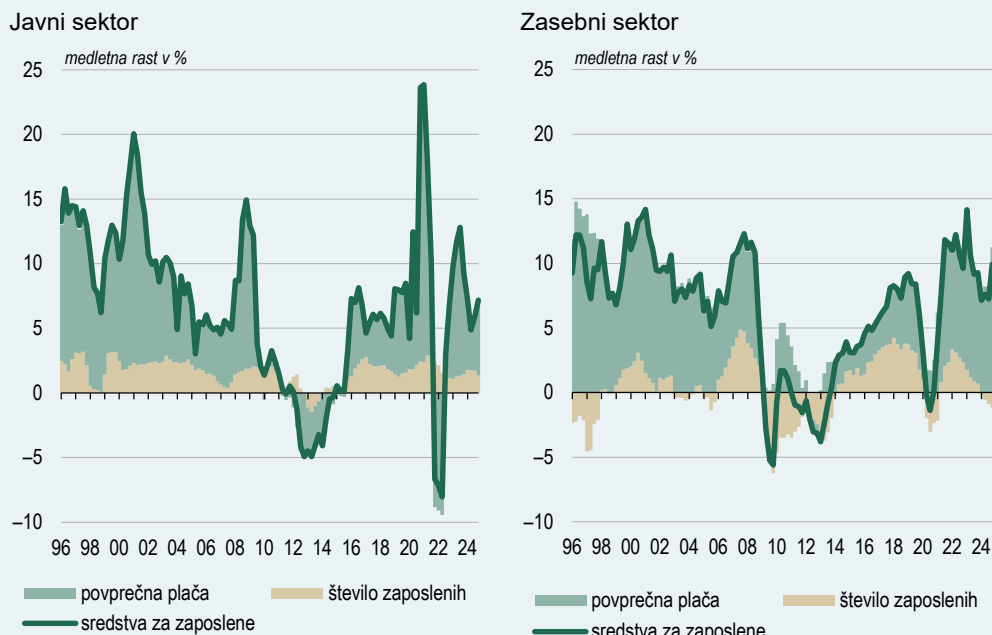
¹⁴ To je na slovenskih podatkih razvidno iz raziskovanja Struktura plač. Podrobni podatki so dostopni na spletni strani SURS: [Povprečne bruto plače na zaposleno osebo \(na podlagi raziskovanja Struktura plač\)](#).

izrazito bolj tisti z višjo ravno znanj, kar kaže tudi višjo izobrazbeno strukturo.¹⁵ Nasprotno je v javnem sektorju zaposlen večji delež žensk, kar nakazuje, da je višina plače posledica več dejavnikov, ki v sektorju zmanjšajo vpliv spola na plače.

Za objektivnejšo primerjavo plač med sektorjema je treba upoštevati tudi plačno premijo. Ta primerja le primerljive poklice v obeh sektorjih in hkrati upošteva razlike v strukturi zaposlenih. Dosedanje analize plačne premije za Slovenijo kažejo, da je plačna premija za javni sektor pozitivna v poklicih z nižjo zahtevano ravno znanj in negativna v poklicih z višjo zahtevano ravno znanj. Z drugimi besedami to pomeni, da so plače na delovnih mestih z nižjo zahtevano ravno znanj v javnem sektorju primerljivo višje kot v zasebnem, nasprotno pa so zahtevnejša dela, ki zahtevajo tudi višjo izobrazbo, bolje plačana v zasebnem sektorju.¹⁶

Dodaten vpogled v plačna gibanja obeh sektorjev podaja razčlenitev medletne rasti sredstev za zaposlene, in sicer na prispevek števila zaposlenih in povprečne plače (slika 4.1.2). V javnem sektorju se je število zaposlenih večino obravnavanega obdobja povečevalo in imelo s tem pozitiven prispevek k medletni rasti sredstev za zaposlene. Izjema je obdobje, ko so bili v veljavi varčevalni ukrepi javnih financ. Nasprotno gibanje števila zaposlenih v zasebnem sektorju veliko bolj odseva gospodarski cikel. Ti podatki kažejo relativno večjo varnost zaposlitve v javnem sektorju, ki je lahko eden od razlogov za negativno plačno premijo pri poklicih z višjo zahtevano ravno znanj.

Slika 4.1.2: Razčlenitev medletne rasti sredstev za zaposlene



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: četrto četrtletje 2024.

Opomba: Povprečna plača je izračunana kot sredstva za zaposlene na zaposlenega po nacionalnih računih.

¹⁵ S prvo ravno znanja so definirani poklici za preprosta dela, za katera se zahteva osnovnošolska izobrazba. Skupina poklicev z drugo ravno znanja načeloma zahteva zaključeno srednješolsko izobrazbo, vanjo pa so vključene skupine poklicev, ki zahtevajo sposobnost branja in razumevanje informacij ter precejšnje ročne spretnosti. Skupine poklicev s tretjo in četrto ravno znanja združujejo poklice z zahtevano terciarno stopnjo izobrazbe, ki predvidevajo opravljanje kompleksnih tehničnih in praktičnih nalog s specializiranega področja. Ker so vojaški poklici glede na raven znanja razvrščeni v različne skupine in ker so njihovi podatki pomanjkljivi, v analizo niso bili vključeni. Podrobnejše informacije so dostopne v [Metodoloških pojasnilih SURS \(2011\)](#).

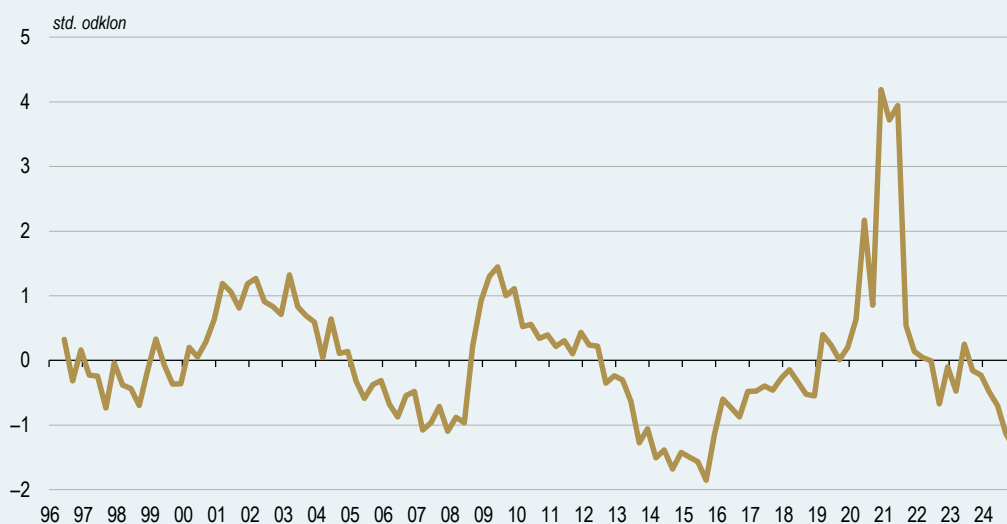
¹⁶ Perko, M. (2024). Razlike v plačah med javnim in zasebnim sektorjem ter plačna premija. Kratke analize. Dostopno na spletni strani: [Razlike v plačah med javnim in zasebnim sektorjem ter plačna premija](#), UMAR (2018). Plače in plačna politika. Ekonomski izzivi 2018. Dostopno na spletni strani: [Ekonomski izzivi 2018](#), Roter, M., Lindič, M. in Vodopivec, M. (2017). Wage differential between public and private sector in Slovenia. Prikazi in analize Banke Slovenije. Dostopno na spletni strani: [Wage differential between public and private sector in Slovenia](#).

Empirična analiza kaže, da je napovedan dvig plač v javnem sektorju skladen z dolgoročno dinamiko rasti, saj so plače v tem trenutno pod dolgoročnim ravnotežjem glede na plače v zasebnem sektorju.

Da bi ocenili morebitne učinke prelivanja dogovorjene rasti plač v javnem sektorju na plače v zasebnem sektorju, smo z empiričnim modelom ocenili dolgoročno ravnovesje med plačami obeh sektorjev. Natančneje, v analizi uporabimo linearni model, ocenjen s cenilko FMOLS (ang. Fully Modified Ordinary Least Squares), v katerem je logaritem plač v javnem sektorju odvisna spremenljivka, logaritem plač v zasebnem sektorju pa pojasnjevalna spremenljivka. Specifikacija vključuje konstanto in trend kot deterministični komponenti. Rezultati potrjujejo, da sta seriji statistično kointegrirani,¹⁷ kar empirično kaže stabilno dolgoročno razmerje med plačami javnega in zasebnega sektorja. To pomeni, da lahko pričakujemo, da bo odklon plač v enem od sektorjev s časom vedno konvergirala k dolgoročnemu ravnotežju, ki ga opisuje ocenjeni model.

Da bi ocenili, ali so trenutno plače v javnem sektorju nad ali pod dolgoročnim ravnotežjem glede na plače v zasebnem sektorju, analiziramo ostanke ocenjenega modela. Ti kažejo, da so trenutno plače v javnem sektorju pod ocenjenim dolgoročnim ravnotežjem (slika 4.1.3). To pomeni, da je trenutno plačno reformo mogoče interpretirati kot mehanizem dohitevanja rasti plač (v primerjavi z zasebnim sektorjem) in ne kot strukturni odmik od zgodovinske dinamike določanja plač. Rezultati sovpadajo s predhodno ugotovitvijo (slika 4.1.1, levo), da je bila rast povprečne plače zasebnega sektorja v zadnjem obdobju hitrejša. Posledično je verjetnost močnih prelivnih učinkov na plače v zasebnem sektorju po naših ocenah za zdaj razmeroma omejena. Ta ugotovitev je pomembna tudi z vidika dejavnikov rasti cen, kar prikazujemo v okvirju 6.1.

Slika 4.1.3: Standardizirani ostanke modela



Vir: SURS, ocene in preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: četrto četrtletje 2024.

Opomba: Če so ostanke modela nad ničlo, to pomeni, da so plače v javnem sektorju višje od ocenjenega dolgoročnega ravnotežja z zasebnim sektorjem. Če so ostanke pod ničlo, so plače v javnem sektorju nižje od ocenjenega dolgoročnega ravnotežja.

¹⁷ Uporabljen je bil kointegracijski test Engle-Granger.

V lanskem zadnjem četrtletju so se nadaljevala ugodna gibanja zunanjetrgovinske menjave storitev iz četrtletja prej, medtem ko se je rast blagovne menjave nekoliko upočasnila, a ostala pozitivna.

Po plačilnobilančnih podatkih so podjetja, po slabšem prvem polletju, z 1,6-odstotnim nominalnim padcem izvoza in 0,3-odstotno rastjo uvoza v lanskem drugem polletju dosegla 7,0-odstotno rast izvoza in 4,2-odstotno rast uvoza, kar daje dobre obete za letošnje leto.¹⁸ Pričakovanja podjetij iz predelovalnih dejavnosti glede tujega povpraševanja v naslednjih treh mesecih so se sicer nekoliko zmanjšala, vendar ostala višja kot na začetku preteklega leta.

Po zelo dobrem lanskem tretjem četrtletju, ko je bila dosežena 10,1-odstotna rast nominalnega izvoza, tudi zaradi učinka nizke lanske osnove, je bil ta v zadnjem četrtletju medletno višji za 4,0 %. K temu je v veliki meri prispevala 7,9-odstotna rast izvoza storitev, predvsem zaradi povečanja izvoza ostalih poslovnih storitev¹⁹ in telekomunikacijskih storitev²⁰ (slika 5.1, levo). Izrazit je bil padec izvoza gradbenih storitev, ki je bil največji po zadnjem četrtletju 2013. Geografsko se je v zadnjem četrtletju vrednostno najbolj povečal izvoz storitev v Švico in Avstrijo, v obe državi predvsem izvoz ostalih poslovnih storitev. Izvoz storitev je bil močan tudi decembra, ko je dosegel 9,8-odstotno medletno rast.

Izvoz blaga se je, po močnejši rasti v lanskem tretjem četrtletju, v zadnjem četrtletju nekoliko upočasnil in dosegel 2,8-odstotno rast, pri čemer je na nekoliko skromnejši rezultat vplivala tudi šibka 0,4-odstotna rast izvozne aktivnosti v decembru (slika 5.1, desno). Še vedno se nadaljuje ugodna rast izvoza kemičnih proizvodov,²¹ ki je bil v decembru medletno večji za 12,4 %, v zadnjem četrtletju pa za 10,9 %. Tudi skoraj vse druge skupine proizvodov so, s sicer manjšim prispevkom, podprle rast izvoza blaga, z izjemo strojev in transportnih naprav ter raznih gotovih izdelkov. Medletno se je, tako decembra kot v zadnjem četrtletju, vrednostno najbolj povečala prodaja v Švico in Rusijo,²² zmanjšala pa v Avstrijo.

Ob številnih izzivih, s katerimi se srečujejo izvozna podjetja, je mogoče opaziti, da ta v zadnjih letih vsaj nekoliko preusmerjajo svoje izvozne trge, kar skupaj z njihovo stroškovno konkurenčnostjo preučujemo v okvirju 5.1.

Celotni nominalni uvoz je bil v zadnjem četrtletju lani medletno večji za 1,8 %, pri čemer so tudi pri uvozu izstopale storitve s 7,4-odstotno rastjo (slika 5.1, levo). Uvoz storitev je bil posebej izrazit decembra, ko je z 11,6 % dosegel najvišjo rast po oktobru 2023. V zadnjem četrtletju je k rasti največ prispeval transport,²³ decembra pa ostale po-

¹⁸ Lani sta celotni nominalni izvoz in uvoz – po zmanjšanju v letu 2023 – dosegla 2,6- oziroma 2,2-odstotno rast. Izvoz in uvoz blaga sta se povečala za 1,9 % in 1,3 %, izvoz in uvoz storitev pa za 4,9 % in 6,6 %.

¹⁹ Ostale poslovne storitve so k rasti prispevale 4,4 odstotne točke, predvsem tehnične, s trgovino povezane in druge poslovne storitve.

²⁰ Telekomunikacijske storitve so k rasti prispevale 2,5 odstotne točke.

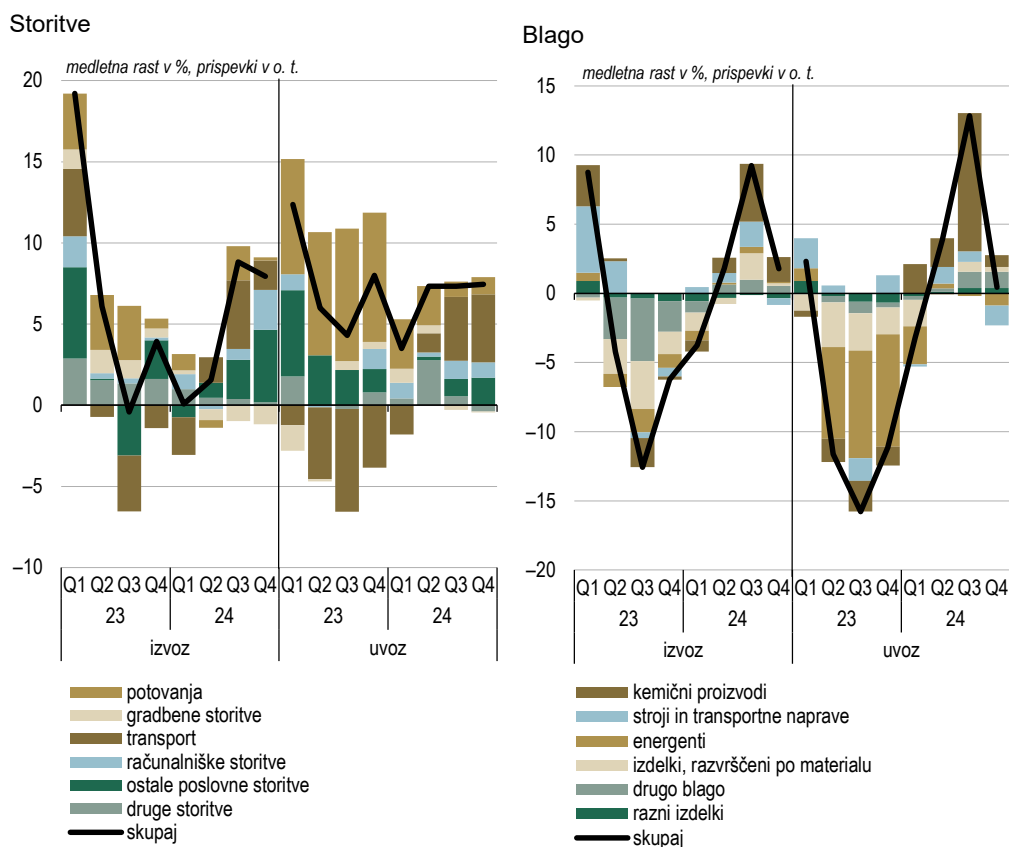
²¹ Od druge polovice lanskega leta, in sicer izvoz kemičnih proizvodov brez izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov ter organskih kemičnih proizvodov v Švico.

²² Izvoz medicinskih in farmacevtskih proizvodov.

²³ Transport je v zadnjem četrtletju k rasti uvoza storitev prispeval 4,2 odstotne točke.

slovne storitve, med katerimi je bilo največje povpraševanje po podjetniškem in poslovnem svetovanju. V zadnjem četrtletju se je nominalno najbolj povečal uvoz storitev iz Nizozemske (ostale poslovne storitve) in Luksemburga (transport).

Slika 5.1:
Zunanjetrgovinska
menjava



Vir: Banka Slovenije, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Kemični proizvodi brez izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov ter organskih kemičnih proizvodov v Švico ter brez uvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov iz Švice ter organskih kemičnih proizvodov iz Švice, Kitajske in Indije.

Medletna rast blagovnega uvoza se je, tudi zaradi šibkega domačega investiranja, v zadnjem četrtletju upočasnila na 0,6 %, na kar sta vplivala predvsem negativna prispevka uvoza strojev in naprav²⁴ ter energentov.²⁵ Geografsko se je najbolj zmanjšal uvoz iz Italije (energenti), povečal pa uvoz proizvodov iz Nemčije (stroji in transportne naprave) in Kitajske (kemični proizvodi).

Enoletni presežek na tekočem računu je ob koncu lanskega leta dosegel najvišje vrednosti po maju 2021, k čemur je še vedno največ prispeval visok presežek storitvene menjave.

Enoletni presežek na tekočem računu je z okoli 3,3 mrd EUR v zadnjih treh mesecih lanskega leta dosegel najvišje vrednosti po maju 2021. K temu je največ prispeval presežek storitvene menjave v višini 3,6 mrd EUR. Blagovna menjava je bila v skoraj 700-milijonskem presežku, kar je na letni ravni največ od konca leta 2021. Presežek na tekočem računu še naprej zmanjšuje saldo dohodkov, ki je decembra na letni ravni

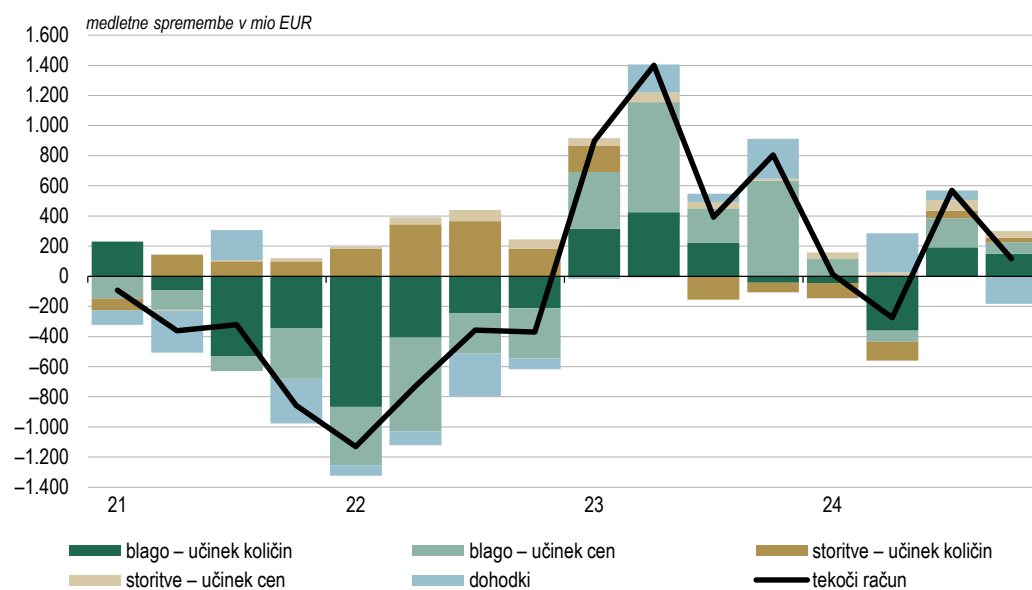
²⁴ Prispevek uvoza strojev in naprav je bil decembra z $-4,4$ odstotne točke najbolj negativen po maju 2020, v zadnjem četrtletju pa je znašal $-1,6$ odstotne točke.

²⁵ Prispevek uvoza energentov v zadnjem četrtletju je bil $-0,8$ odstotne točke.

dosegel enomilijardni primanjkljaj, s čimer je bil še vedno za 12,3 % nižji kot pred letom. Primanjkljaj primarnih dohodkov se je v primerjavi s koncem leta 2023 zmanjšal predvsem zaradi višjih neto dohodkov od kapitala (zlasti lastniškega kapitala nefinančnih družb), medtem ko so ga manjši neto prejeti dohodki od dela povečevali. Primanjkljaj sekundarnih dohodkov so zniževali predvsem razni tekoči transferi.

Pogoji menjave so se v lanskem zadnjem četrletju še izboljšali, a manj izrazito kot v tretjem četrletju (slika 5.2). K izboljšanju so prispevala ugodna cenovna gibanja tako v storitveni kot blagovni menjavi. Pri storitvah so se izvozne cene medletno zvišale bolj (3,4 %) kot uvozne (2,8 %). Pri blagovni menjavi pa so se uvozne cene medletno znižale izraziteje (-1,2 %) kot izvozne (-0,8 %). V lanskem drugem polletju so bili pogoji menjave medletno boljši za 1,2 %, zlasti zaradi nekoliko ugodnejših učinkov pri blagu.

Slika 5.2: Prispevek cen in količin h gibanju salda tekočega računa



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Okvir 5.1: Stroškovna konkurenčnost in izvozna učinkovitost Slovenije

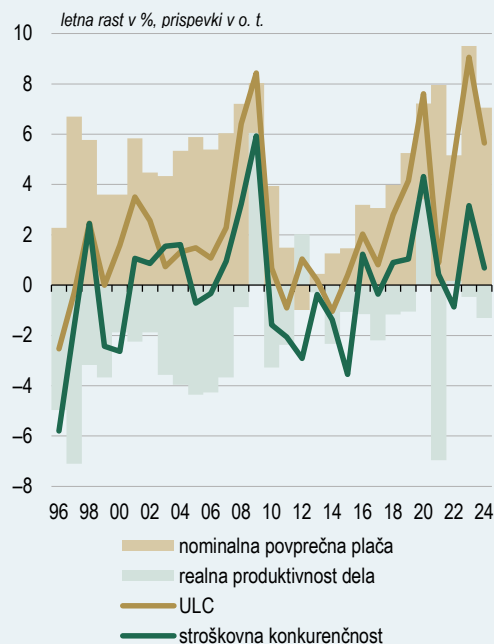
Stroški dela na enoto proizvoda so se zadnjih 30 let povečevali. Še posebej izstopa poslabšanje stroškovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva v zadnjih petih letih.

Močnejšo rast plač, ki je sledila obdobju povišane inflacije, je v zadnjih dveh letih spremljala tudi upočasnjena rast produktivnosti dela, kar je povečalo stroške dela na enoto proizvoda (ULC). Višje stroške so podjetja v tem obdobju deloma prenašala tudi v končne cene. Posledično sta se poslabšali tako stroškovna kot cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva. Za ohranjanje konkurenčnosti je nujno, da se plačna gibanja ohranjajo v okvirih širše strategije, ki vključuje vlaganje v izobraževanje in usposabljanje, spodbujanje inovacij ter povečanje produktivnosti dela. V tem okvirju predstavljamo gibanje plač, konkurenčnosti in izvozne aktivnosti slovenskega gospodarstva v zadnjih 30 letih.

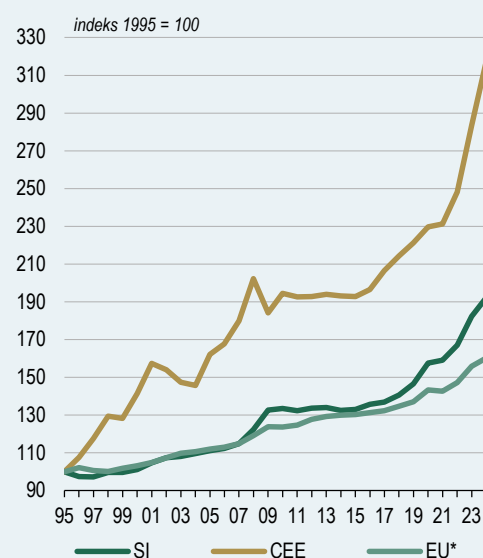
Domači ULC so se v tem obdobju večinoma povečevali, ker je rast plač presegala rast produktivnosti dela (slika 5.1.1, levo). V letih pred svetovno gospodarsko-finančno krizo in v času ponovne gospodarske konjunktore (2014–2019) je bil zaostanek produktivnosti sicer manjši in so ULC v povprečju rasli po približno 1,6 % na leto, v obdobju zadnjih petih let, po izbruhu pandemije, pa je rast plač izraziteje prehitela produktivnost dela, v povprečju za 5,7 odstotne točke letno, kolikor je znašala rast ULC.

Slika 5.1.1: ULC in stroškovna konkurenčnost

Rast ULC in kazalnik stroškovne konkurenčnosti Slovenije



Gibanje ULC – mednarodna primerjava



Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Podatek za leto 2024 predstavlja povprečje prvih treh četrtletij. Na sliki levo stroškovno konkurenčnost odraža RHCI (ULC), pri čemer povišanje kazalnika pomeni njeno poslabšanje. Povprečna plača je izračunana kot sredstva za zaposlene na zaposlenega. Gibanje produktivnosti je prikazano inverzno. Na sliki desno države EU* sestavljajo vse članice EU, z izjemo Slovenije in držav CEE.

Visoko rast ULC je zlasti v zadnjih letih spremljalo poslabšanje stroškovne konkurenčnosti²⁶ (slika 5.1.1, levo). Njen kazalnik, ki poleg tečajnih gibanj upošteva še razmerja domačih ULC do teh stroškov v državah partnericah, se je v zadnjih petih letih povišal (poslabšal) za 8,1 % oziroma v povprečju za 1,5 % na leto.²⁷ Večje poslabšanje je ob nevtralnih tečajnih gibanjih preprečilo sočasno povečanje ULC v državah partnericah.

Pospešek v rasti ULC je v obdobju po izbruhu pandemije mogoče zaznati tudi v državah CEE in drugih članicah EU²⁸ (slika 5.1.1, desno). V zadnjih je bila rast ob enoodstotnem padcu produktivnosti dela in skoraj 16-odstotni rasti povprečne plače 17,0-odstotna (slika 5.1.2). Čeprav je bilo gibanje domačih ULC v preteklosti podobno gibanju v skupini drugih članic EU, pa je bilo v zadnjih petih letih manj ugodno, saj so se ob močnejši rasti plač povečali za skoraj tretjino. To je sicer imelo omejen vpliv na zunanjo konkurenčnost slovenskega gospodarstva, saj so se ULC v državah CEE, ki predstavljajo naše najbolj neposredne konkurentke na tujih trgih, povišali še bolj (za 43,6 %). Pri tem so večje

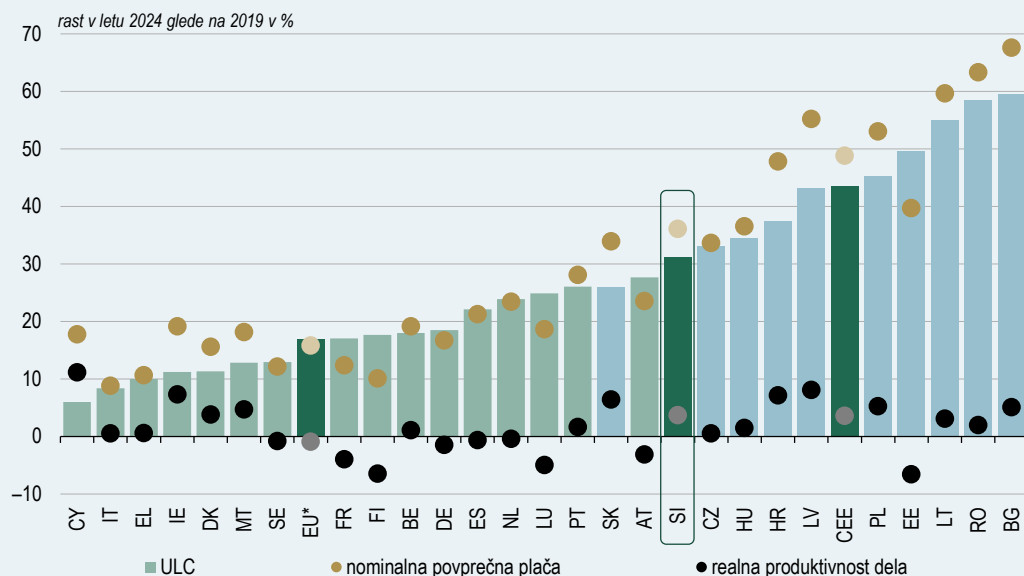
²⁶ Vpliv ULC na izvozno uspešnost slovenskih podjetij smo decembra preučevali v ločeni analizi, ki je temeljila na uporabi podjetniških podatkov AJPES v obdobju 2010–2023. Ugotovitve kažejo, da enoodstotno povečanje ULC v povprečnem slovenskem izvoznem podjetju iz predelovalne industrije zmanjša izvoz za 0,1 % do 0,4 %. Podrobna analiza je na voljo v okvirju 2.1.2 Vpliv konkurenčnih dejavnikov na tržne deleže in stroškovna občutljivost izvoza, [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2024](#).

²⁷ V tem okvirju je kot kazalnik stroškovne konkurenčnosti uporabljen kazalnik RHCI (ULC) do 37 trgovinskih partneric.

²⁸ Med države CEE uvrščamo Bolgarijo, Češko, Estonijo, Hrvaško, Madžarsko, Litvo, Latvijo, Poljsko, Romunijo in Slovaško. Države EU sestavljajo vse članice EU, brez Slovenije in držav CEE.

poslabšanje dosegle vse države skupine, razen Slovaške. Visok porast ULC je bil posledica močne rasti povprečne plače, ki se je v okolju šibke rasti produktivnosti po pandemiji skoraj podvojila.

Slika 5.1.2: Rast ULC članic EU v zadnjih petih letih



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: * države EU sestavljajo vse članice EU, z izjemo Slovenije in držav CEE. Prikazana je sprememba v prvih treh četrtletjih 2024 glede na leto 2019. Povprečna plača je izračunana kot sredstva za zaposlene na zaposlenega.

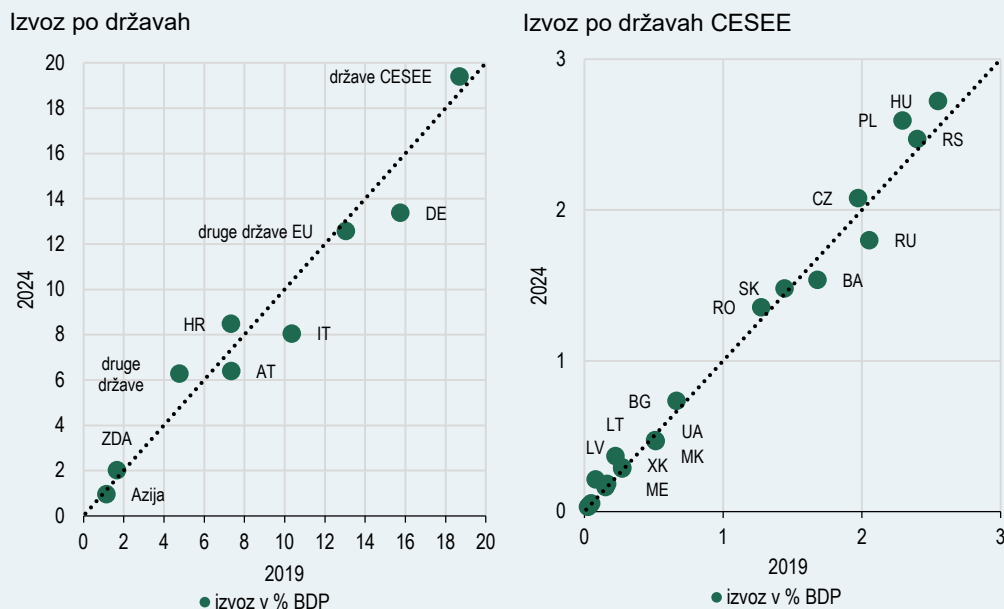
Kljub izzivom se izvozna aktivnost postopno izboljšuje, saj so negativni učinki poslabšanja konkurenčnosti lani deloma izzveneli, šibkejše povpraševanje iz glavnih trgovinskih partneric EU pa podjetja nadomeščajo s krepitvijo izvoza na druge trge, zlasti Švico in države CESEE.

Presežek na tekočem računu se še naprej ohranja na visoki ravni – lani je bil za 5,8 % višji kot leta 2019. Kljub poslabšanju zunanje konkurenčnosti se je glede na podatke nacionalnih računov v zadnjih petih letih za realno 13,1 % okrepila tudi izvozna aktivnost Slovenije (slika 5.1.4, levo), pri čemer je rast izvoza storitev (23,3 %) močno prehitela rast izvoza blaga (10,4 %). Ob številnih izzivih, s katerimi se soočajo slovenski izvozniki in glavne trgovinske partnerice znotraj EU, je v zadnjem obdobju mogoče zaznati znake spreminjanja geografske strukture mednarodne menjave Slovenije (slika 5.1.3, levo).

Tako kot pred petimi leti ostaja po plačilnobilančnih podatkih naša največja trgovinska partnerica Nemčija,²⁹ vendar se je izvoz na njen trg zmanjšal s 15,8 % na 13,6 % BDP. Zmanjšal se je tudi izvoz v pred petimi leti drugi dve največji trgovinski partnerici, Italijo in Avstrijo, in sicer na 8,2 % in 6,5 % BDP (za –2,2 oziroma –0,9 odstotne točke). Povečal pa se je izvoz na Hrvaško, ki je v vmesnem obdobju prehitela Italijo in postala naša druga najpomembnejša trgovinska partnerica z vrednostjo izvoza v višini 8,6 % BDP. Več kot pred petimi leti izvažamo tudi v države CESEE, med katerimi smo najbolj povečali izvoz na Poljsko in na Madžarsko (slika 5.1.3, desno), ter v druge države, med katerimi izstopa Švica.

²⁹ Več v Pregled makroekonomskih gibanj, september 2024 (Izbrana tema 8.1 Vpliv gospodarskih gibanj v Nemčiji na slovensko izvozno aktivnost) in Pregled makroekonomskih gibanj, oktober 2024 (okvir 5.1 Spremembe rasti in strukture izvoza na ključne trge).

Slika 5.1.3: Geografska struktura izvoza glede na leto 2019



Vir: Banka Slovenije.

Opomba: Na sliki levo med druge države EU sodijo Belgija, Ciper, Španija, Finska, Francija, Irsko, Danska, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska, Švedska, Grčija in Malta, med države CESEE Bolgarija, Češka, Estonija, Latvija, Litva, Madžarska, Slovaška, Poljska, Romunija, Bosna in Hercegovina, Belorusija, Makedonija, Srbija, Rusija, Armenija, Azerbajdžan, Ukrajina, Kosovo, Moldavija, Črna gora in Gruzija, v skupino azijskih držav Kitajska, Japonska in Indija, med druge države pa Brazilija, Švica, Velika Britanija, Kirgizistan, Kazahstan, Tadžikistan, Turkmenistan, Turčija in Uzbekistan. Kratice držav so pojasnjene v seznamu kratic.

Celoten slovenski izvoz, izražen v deležu BDP, je bil sicer za 2,5 odstotne točke BDP manjši kot v letu 2019. Pri tem je bil izvoz v tradicionalne trgovinske partnerice³⁰ in Azijo manjši za 6,2 odstotne točke BDP, vendar smo z večjim izvozom na druge trge³¹ pridobili 3,7 odstotne točke izvoza glede na BDP. Nominalno se je izvoz v primerjavi z letom 2019 povečal v vse skupine držav, pri čemer se je v tradicionalne partnerice in Azijo skupaj povečal za približno 20 %, na druge trge pa za 64,2 %. Brez krepitve izvoza na druge trge bi bil izvoz v deležu BDP za 11,3 odstotne točke manjši kot v letu 2019, ob predpostavki, da bi bila rast izvoza na te trge enaka rasti izvoza v tradicionalne partnerice in Azijo. Nominalna rast izvoza bi bila ob enaki predpostavki v istem obdobju nižja za 14,1 odstotne točke.

V prvih treh četrtletjih 2024 je izvoz Slovenije naraščal hitreje kot v večini držav EU,³² v tretjem četrtletju pa smo med članicami dosegli celo tretjo najvišjo medletno rast izvoza, kar odraža prilagajanje trgovinskih tokov in krepitev sodelovanja z različnimi trgovinskimi partnericami.

Kljub poslabšani konkurenčnosti se od leta 2023 znova povečujejo tržni deleži slovenskega blagovnega izvoza, ki so se po izbruhu pandemije – ob rasti cen surovin na globalnih trgih in poslabšanju konkurenčnega položaja slovenskih izvoznikov – sprva zmanjšali (slika 5.1.4, desno). Glede na zadnje podatke je tržni delež blagovnega izvoza na trgu EU lani z 0,49 % že dosegel predpandemično raven, na svetovnem trgu pa se je v prvih treh četrtletjih z 0,19 % približal vrhu iz leta 2020. V lanskem letu so, glede na empirično analizo z uporabo bayesijske vektorske avtoregresije,³³ učinki poslabšanja konkurenčnosti na rast tržnih deležev večinoma izzveneli, še naprej pa so jo omejevali predvsem necenovni in nestroškovni dejavniki. Izrazitejše poslabšanje teh

³⁰ Nemčija, Italija, Avstrija in druge države EU (brez Hrvaške in držav CESEE).

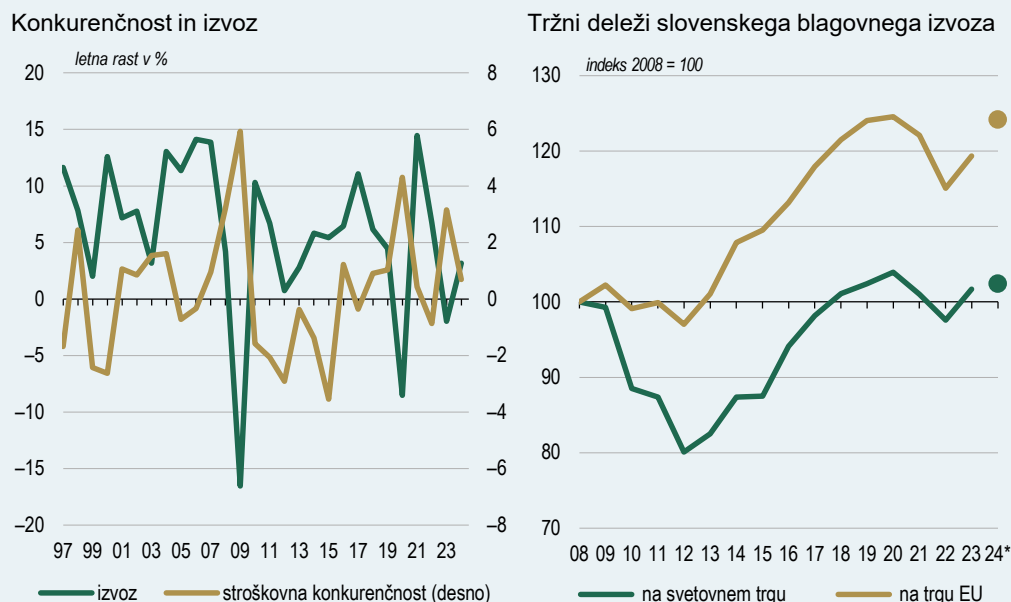
³¹ Med druge trge so vključene države CESEE, Hrvaška, ZDA in skupina drugih držav, pojasnjena pod sliko 5.1.3.

³² Slovenija spada med deset držav EU z najvišjo medletno rastjo izvoza v prvih treh četrtletjih 2024.

³³ Podrobna analiza je dosegljiva v okvirju 2.1.2 Vpliv konkurenčnih dejavnikov na tržne deleže in stroškovna občutljivost izvoza, Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2024.

v lanskem letu je bilo povezano z dolgotrajnimi neugodnimi gospodarskimi razmerami pri ključnih trgovinskih partnericah in vse večjo negotovostjo v mednarodnem okolju.

Slika 5.1.4: **Gibanje konkurenčnosti, izvoza in tržnih deležev**



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

Opomba: Na sliki levo predstavljajo podatki o stroškovni konkurenčnosti za leto 2024 prva tri četrtletja. Povišanje kazalnika stroškovne konkurenčnosti pomeni njeno poslabšanje. Na sliki desno je tržni delež slovenskega blagovnega izvoza na svetovnem trgu izračunan kot razmerje med slovenskim in svetovnim izvozom. Iz slovenskega blagovnega izvoza je izločen izvoz farmacevtskih proizvodov v Švico, ki je bil pred tem uvožen in zato ne vpliva na konkurenčni položaj gospodarstva in njegovo aktivnost. Tržni delež slovenskega blagovnega izvoza na trgu EU je izračunan kot razmerje med slovenskim izvozom v EU in celotnim uvozom EU. * Podatek za leto 2024 je začasen in v primeru deleža na svetovnem trgu predstavlja prva tri četrtletja.

6

Inflacija

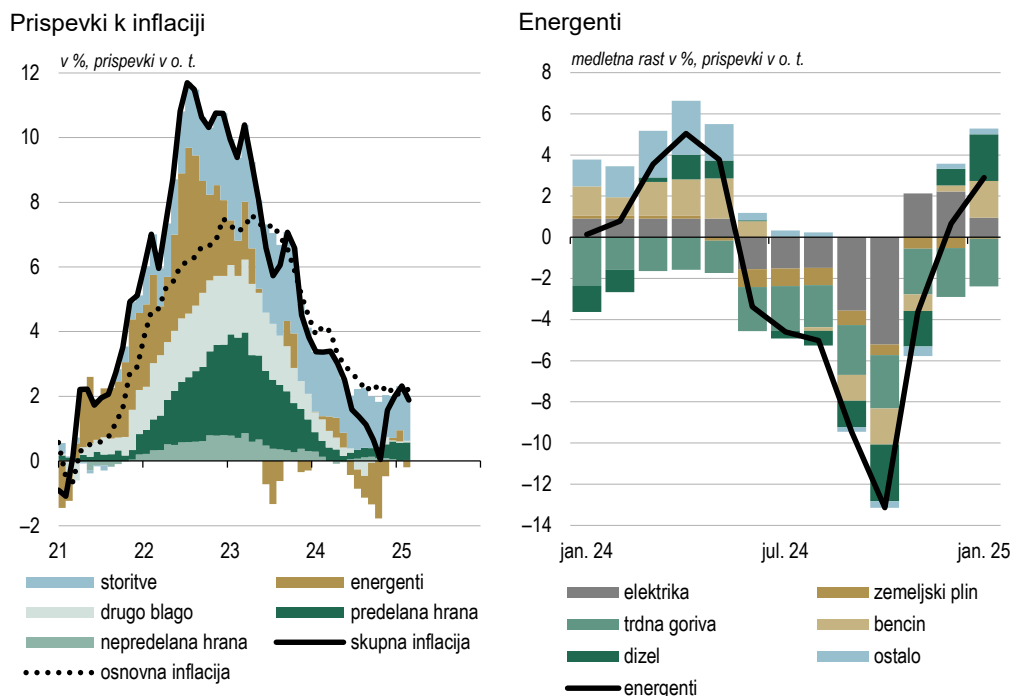
Februarska upočasnitev inflacije je zlasti posledica gibanja cen energentov. Osnovno inflacijo nad 2 % še naprej ohranja rast plač, ki pa se umirja. Rahel pospešek inflacije od oktobra dalje je posledica nestanovitnega gibanja in prehodnih učinkov pri cenah energentov.

Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je februarja znižala na 1,9 %, po tem, ko je bila januarja 2,3-odstotna (slika 6.1, levo). Upočasnitev skupne inflacije je zlasti posledica gibanja cen energentov. Po tem, ko so bile te še januarja medletno višje za 2,9 %, so februarja medletno upadle za 1,7 %. Ta sprememba medletne rasti cen energentov, ki je izhajala tako iz učinka osnove kot tekoče pocenitve, je skupno inflacijo znižala za 0,5 odstotne točke. Medletna rast cen energentov je v zadnjih mesecih zaradi dogajanja v podkomponentah izrazito nestanovitna. Natančneje, po tem, ko so bile oktobra cene energentov medletno nižje za 13,1 %, je h kreptivi energetske inflacije v naslednjih mesecih prispevalo zlasti višanje cen pogonskih goriv

in elektrike (slika 6.1, desno). Nasprotno je februarja medletno rast cen energentov zmanjšal upad cen elektrike, povezan z uveljavitvijo interventnega zakona za omilitev posledic obračuna visoke omrežnine za gospodinjstva.³⁴ Ta za januar in februar predvideva znižanje tarifnih postavk za obračunsko moč v prvem časovnem bloku. Ker je zakon stopil v veljavo februarja, je na inflacijo vplival šele v tem mesecu.

Cene hrane so se februarja zaradi tekočih podražitev okrepile in z 2,8 % (januarja 2,5 %) dosegle najvišjo rast po lanskem februarju. Pri tem se je medletna rast cen nepredelane hrane zvišala na 0,7 % (januarja 0,1 %), pri predelani hrani pa je bila 3,1-odstotna (januarja 3,2 %). Z vidika podkomponent so h krepitvi rasti v zadnjih mesecih največ prispevale cene kakovovih izdelkov in čokolade, zlasti kot posledica dogajanj na veleprodajnih trgih, v manjši meri pa tudi višje cene pekovskih in žitnih izdelkov ter mesa. S strani ponudbenih dejavnikov hitrejšo rast cen hrane zadnje mesece deloma pojasnjujejo cenovni pritiski vzdolž prehranske proizvodne verige, zlasti višje cene prehranskih surovin in neživilskih kmetijskih proizvodov (slika 6.2).

Slika 6.1: Inflacija in razčlenitev medletne rasti cen energentov



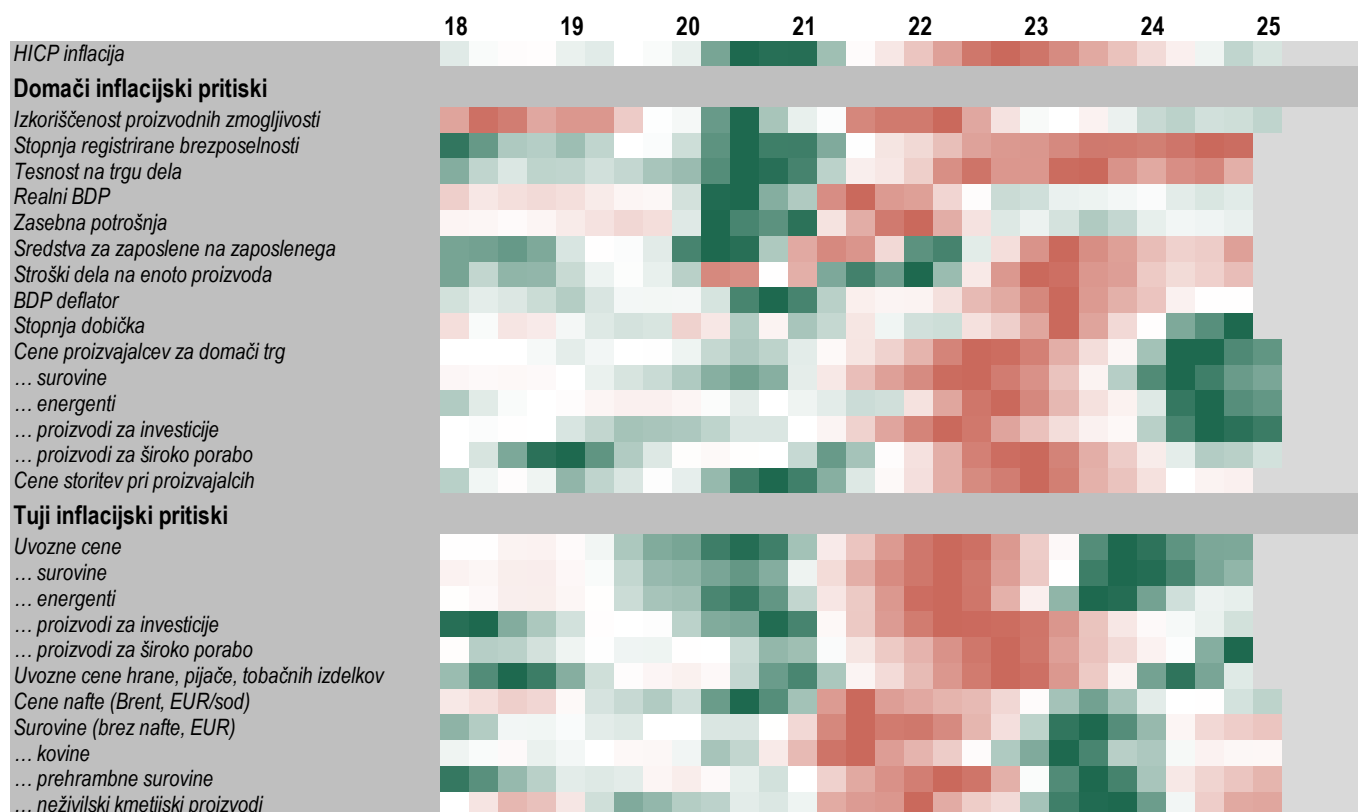
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: februar 2025, desno: januar 2025.

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se je februarja zvišala na 2,2 %, po tem, ko je bila januarja 2,1-odstotna. Pri tem se je medletna rast cen storitev zaradi tekočih podražitev okrepila za 0,1 odstotne točke na 3,9 % in še naprej izhaja predvsem iz domačih dejavnikov, povezanih z rastjo stroškov dela (slika 6.2). Ta bo po decembrski napovedi Banke Slovenije v letu 2025 temeljila zlasti na rasti plač v javnem sektorju, kar se bo najverjetneje odrazilo tudi v gibanju cen storitev javnega značaja (okvir 6.1). Medletna rast cen drugega blaga je februarja z 0,2 % ostala nizka, čeprav se je glede na januar okrepila za 0,1 odstotne točke. To kaže, da so učinki preteklih cenovnih šokov v večji meri že izzveneli,³⁵ kar potrjuje tudi nizka rast uvoznih cen in cen pri proizvajalcih za domači trg (slika 6.2).

³⁴ Besedilo zakona je na voljo na [povezavi](#).

³⁵ Dejavniki rasti cen drugega blaga v Sloveniji so podrobneje opisani v okvirju 1.2.1 v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi \(december 2024\)](#).

Slika 6.2: Inflacijski pritiski



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

Opomba: Mesečni podatki so izraženi kot šestmesečno drseče povprečje, četrtletni pa kot drseče povprečje dveh četrtletij. Podatki so izraženi v medletnih rasteh, razen stopenj izkoriščenosti kapacitet in brezposelnosti, ki so izražene v odstotkih. Izjema je tudi kazalnik tesnosti na trgu dela, ki je izračunan kot razmerje med številom prostih delovnih mest in številom registrirano brezposelnih. Podatki so standardizirani glede na celotne časovne serije od leta 1995 naprej. Barvna lestvica označuje smer in velikost odklona posamezne časovne vrste od njenega dolgoročnega povprečja (merjeno v standardnih odklonih), pri čemer rdeča barva pomeni pozitiven odklon (inflacijski pritisk na cene) in zelena negativnega (odsotnost pritiska na cene), velikost odklona pa je ponazorjena z odtenkom barve (temnejša barva pomeni večji odklon). V primeru stopnje brezposelnosti je barvna lestvica obrnjena.

Okvir 6.1: Vpliv plačnih gibanj na rast cen storitev

Rast cen storitev vedno izraziteje izhaja iz stroškovnih dejavnikov.

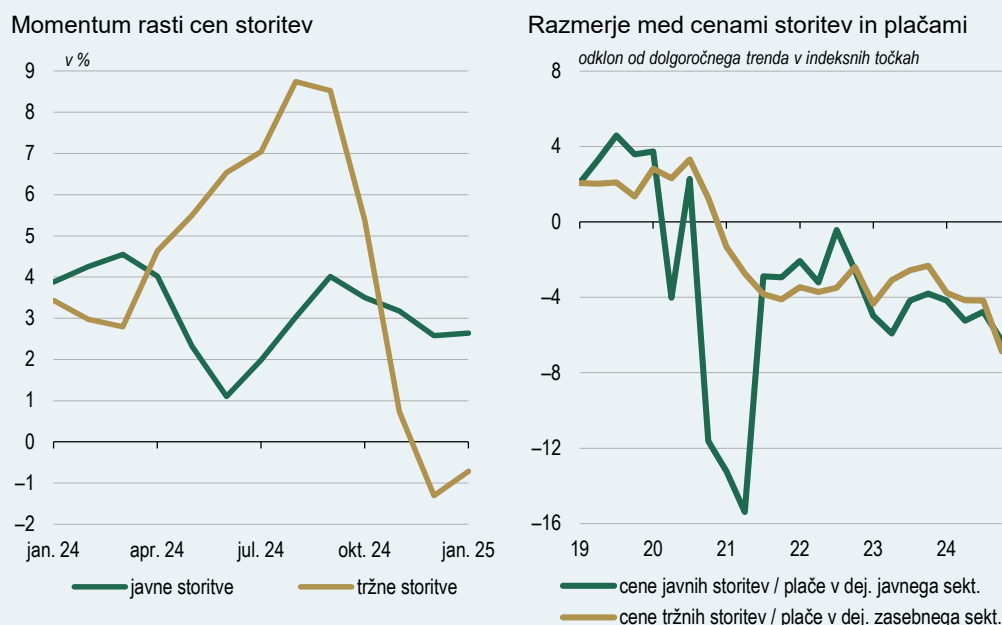
Hitrejšje umirjanje skupne inflacije, merjene s HICP, preprečuje zlasti gibanje cen storitev. Te so med februarjema 2024 in 2025 k skupni inflaciji v povprečju prispevale 86 %. Rast cen storitev ob ohlajanju domačega povpraševanja vedno bolj temelji na stroškovnih dejavnikih. Pri tem izstopa zlasti vpliv stroškov dela, na katere se cene storitev, zaradi njihove visoke delovne intenzivnosti, najmočneje odzivajo. Ob visoki inflaciji v preteklih letih, ki so jo med drugim podpirali okrevanje gospodarske aktivnosti po pandemiji, zastoji v dobavnih verigah in začetek vojne v Ukrajini, so se – za zamejitev izgubljene kupne moči gospodinjstev – stroški dela močno zvišali. Povprečna letna rast sredstev na zaposlenega je bila tako v obdobju 2020–2024 6,7-odstotna ali 3,1 odstotne točke višja kot pred pandemijo.³⁶

³⁶ Povprečna letna rast sredstev na zaposlenega v Sloveniji je bila med letoma 2004 in 2019 v povprečju 3,6-odstotna.

Rast stroškov dela bo tudi letos in v prihodnjih letih ostala okrepljena, kar bo po naših decembrskih napovedih³⁷ še naprej ohranjalo visoko rast cen storitev. K temu bo prispevala tudi nedavno sprejeta plačna reforma v javnem sektorju, saj empirične ocene kažejo, da stroški dela najhitreje prehajajo v cene prav pri storitvah javnega značaja, tj. v javnih storitvah.³⁸ Med te med drugim vključujemo zdravstvene in kulturne storitve, šolstvo ter storitve, vezane na oskrbo stanovanj in socialno zaščito.

Januarja je bila medletna rast cen javnih storitev že deseti mesec zapored nižja od rasti cen tržnih storitev, kar med drugim odraža lansko višjo rast plač zasebnega sektorja. Pri 4,1 % je storitvena inflacija v zasebnem sektorju preseгла rast cen v javnem za 0,9 odstotne točke, a se, kot kaže t. i. kazalnik inflacijskega momentuma,³⁹ pri tržnih storitvah cenovni pritiski postopno umirjajo. Nasprotno so se ti pri javnih storitvah januarja nekoliko okrepili in ohranjajo momentum blizu 3 % (slika 6.1.1, levo). To lahko izhaja iz ponovne krepitve rasti stroškov dela tudi zaradi dogovorjenih dvigov iz plačne reforme.

Slika 6.1.1: Momentum rasti cen storitev ter razmerje med gibanjem cen storitev in stroški dela



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: januar 2025, desno: četrto četrtletje 2024.

Opomba: Na sliki levo je kazalnik inflacijskega momentuma izračunan kot anualizirana stopnja rasti sezonsko prilagojenega indeksa cen storitev s primerjavo povprečne ravni cen v zadnjih treh mesecih s povprečno ravno v predhodnih treh mesecih. Na sliki desno je dolgoročni trend, ocenjen v obdobju med letoma 2005 in 2024.

Približevanje dolgoročnemu ravnotežju med cenami storitev in stroški dela bi zahtevalo ohranjanje okrepljene rasti cen storitev.

Popuščanje cenovnih pritiskov v tržnih storitvah prikazuje tudi slika 6.1.2 (levo). Iz nje je razvidno, da je bila pretekla visoka medletna rast cen tržnih storitev široko osnovana, saj je bila pri več kot polovici teh storitev v prvem četrtletju 2023 višja od 10 %, medtem ko je bila v lanskem zadnjem četrtletju pri skoraj treh četrtinah storitev že nižja od 5 %.

³⁷ Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2024.

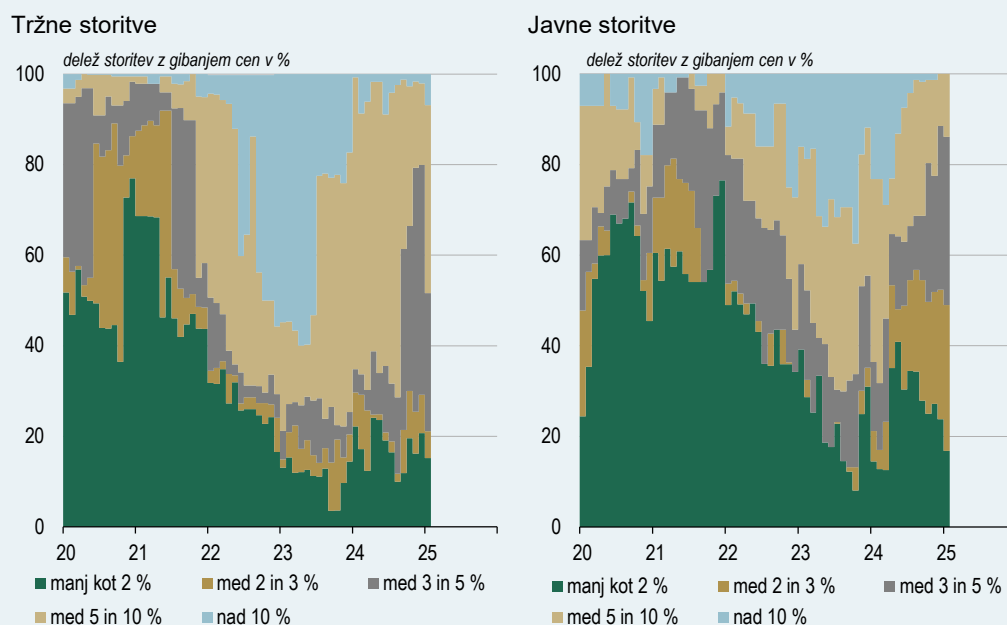
³⁸ Ocene glavnega modela Banke Slovenije za pripravo inflacijskih napovedi kažejo, da se zvišanje plač najizraziteje odrazi v skupini ostalih storitvenih dejavnosti, ki vključujejo zlasti storitve javnega značaja. Pri tej podskupini storitvene inflacije se v končne cene v prvem letu po nepričakovanem dvigu stroškov dela prenese več kot tri četrtine zvišanja, po petih letih pa je ta delež 83-odstoten (pregled Makroekonomskih gibanj, april 2024).

³⁹ Kazalnik inflacijskega momentuma je izračunan kot anualizirana stopnja rasti sezonsko prilagojenega indeksa cen storitev s primerjavo povprečne ravni cen v zadnjih treh mesecih s povprečno ravno v predhodnih treh mesecih.

To kaže, da se medletna rast cen tržnih storitev postopoma umirja, a ostaja nad inflacijskim ciljem. Čeprav je bil delež javnih storitev z najvišjo rastjo cen v preteklih letih nižji kot pri tržnih storitvah, se cenovni pritiski v tej podskupini v zadnjih mesecih krepijo. To je razvidno iz večanja deleža komponent z več kot dvoidstotno medletno rastjo cen (slika 6.1.2, desno).

Razmerje med ravno cen javnih (tržnih) storitev in plač v dejavnostih javnega (zasebnega) sektorja odraža razmeroma hitrejšo rast stroškov dela od rasti cen storitev po pandemiji (slika 6.1.1, desno). Nedavno sprejeta plačna reforma javnega sektorja bo prikazano razmerje med cenami javnih storitev in stroški dela najverjetneje še nekoliko znižala. Ob predpostavki postopnega približevanja razmerja plač in cen storitev k dolgoročnemu ravnotežju bi lahko rast cen javnih storitev zaradi prehajanja višjih stroškov dela v končne cene tudi v prihodnje ostala nad inflacijskim ciljem. Posledično bodo stroški dela in rast cen storitev še naprej pomemben dejavnik domače inflacije. To je skladno z našo decembrsko napovedjo, ki predvideva, da bo povprečna rast cen storitev v obdobju 2025–2027 3,3-odstotna in s tem v povprečju za 1,1 odstotne točke višja od skupne inflacije.

Slika 6.1.2: Osnovanost rasti cen storitev



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

7

Fiskalni položaj države

Zmanjšanje primanjkljaja konsolidirane bilance javnega financiranja so lani podpirale ugodne gospodarske razmere, predvsem pa manj izrednih ukrepov.

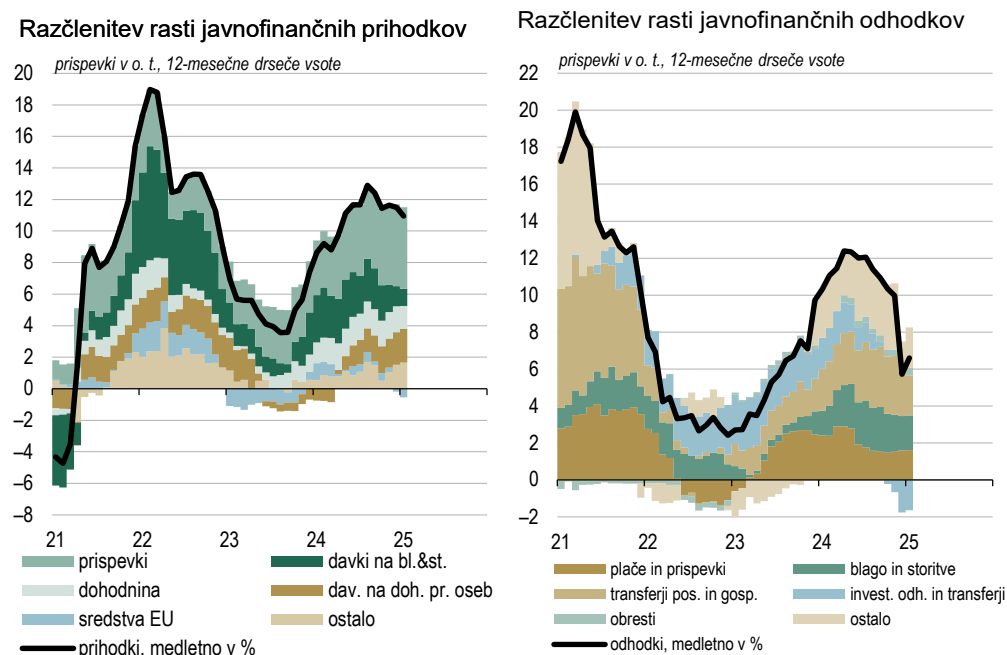
Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja se je lani zaradi manjšega primanjkljaja državnega proračuna več kot prepolovil in znašal 953 mio EUR oziroma

1,4 % BDP. Kot običajno je glavnino k njemu prispeval primanjkljaj proračuna RS, primanjkljaj pa so prav tako dosegle občine.⁴⁰ ZZZS je leto končal s presežkom v višini 79 mio EUR, medtem ko je v predhodnem letu dosegel primanjkljaj v podobni višini. ZPIZ je imel kot običajno vedno izravnano bilanco, pri čemer pa je bil transfer iz državnega proračuna za dobrih 300 mio EUR večji kot v letu 2023, kar je posledica lanske visoke, 8,8-odstotne, uskladitve pokojnin.

Visoka, 11,5-odstotna rast prihodkov konsolidirane bilance je odraz ugodnih gospodarskih razmer, zlasti na trgu dela, ter trajnih zakonodajnih sprememb preoblikovanja prostovoljnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek, ki so vodile v visoko, vendar začasno, 14-odstotno rast prispevkov za socialno varnost (slika 7.1, levo). Nekoliko nižjo rast so ob neuskladitvi dohodninskih razredov dosegli prihodki iz dohodnine. Zaradi poračunov za preteklo leto, ugodnih gospodarskih razmer in petletnega dviga stopnje davka so bili za več kot tretjino višji prihodki iz davka od dohodkov pravnih oseb. Precej bolj zmerna, 4,3-odstotna, je bila rast davkov na blago in storitve, pri čemer je bila rast prihodkov iz DDV, ki odražajo domačo potrošnjo, 3,7-odstotna, trošarine pa so bile le malenkost višje kot v predhodnem letu.

Odhodki konsolidirane bilance so bili lani višji za 5,7 %. Na rast so vplivala predvsem višja izplačila pokojnin, plač in prispevkov zaposlenim ter materialnih stroškov, zadnjih tudi zaradi obnove po poplavih in preoblikovanja zdravstvenega zavarovanja (slika 7.1, desno). Nasprotno so se zaradi zaključka predhodne finančne perspektive EU zmanjšale investicije, kjer je sicer vlada še lani jeseni pričakovala rast, zaradi zaključevanja podpornih ukrepov za blažitev energetske druginje pa subvencije.

Slika 7.1: Prihodki in odhodki konsolidirane bilance javnega financiranja



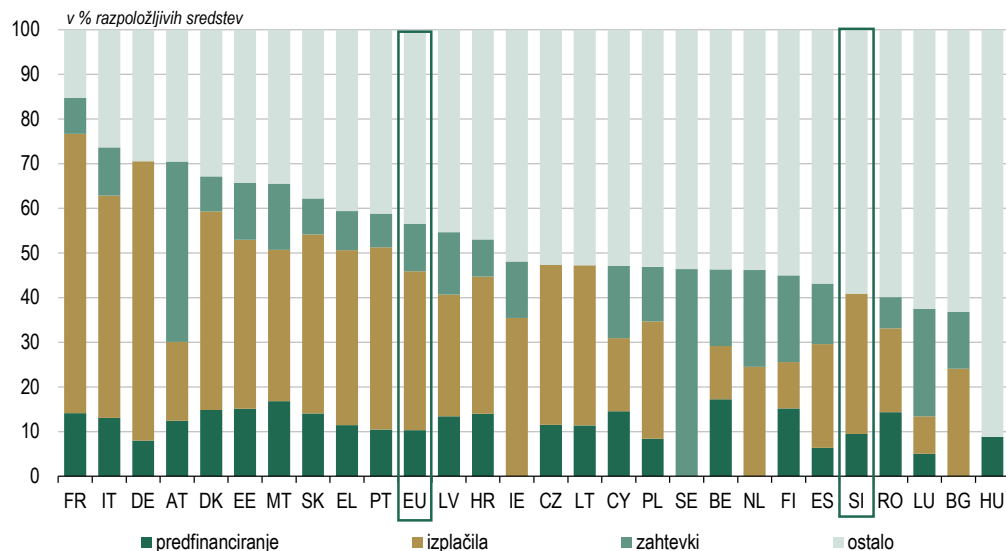
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: januar 2025.

V odnosu do proračuna EU je bil lani po podatkih državnega proračuna dosežen presežek v višini približno 400 mio EUR, kar je podobno kot v predhodnem letu. Pri tem

⁴⁰ Ta je bil z 236 mio EUR največji do zdaj in med drugim posledica obnove po poplavih leta 2023, saj se je obnova v večji meri izvajala v letu 2024. V letu 2023 so občine iz državnega proračuna prejele 234 mio EUR za odpravo posledic naravnih nesreč (pretežno poplav) in ob tem dosegle 129 mio EUR presežka.

Slovenija pri črpanju sredstev iz načrta za okrevanje in odpornost zaostaja za povprečjem držav članic EU, prav tako je počasno črpanje sredstev iz nove finančne perspektive, kar je sicer ob začetku zagona nove perspektive običajno. Države članice EU so iz sredstev načrta za okrevanje in odpornost do zdaj počrpale približno polovico sredstev, Slovenija pa 41 % (slika 7.2).

Slika 7.2: Izvajanje načrtov za okrevanje in odpornost v državah EU



Vir: Evropska komisija (Recovery & Resilience Scoreboard), preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Države so razvrščene glede na skupni delež prejetih sredstev (predfinanciranje in izplačila) ter zahtevkov v skupnih razpoložljivih sredstvih.

Januarja letos se je presežek konsolidirane bilance javnih financ medletno znižal, pri čemer je rast davčnih prihodkov ostala visoka.

Konsolidirana bilanca javnih financ je podobno kot lani tudi letos januarja dosegla presežek, ki je znašal 196 mio EUR, kar je 166 mio EUR manj kot lani. Medletna rast prihodkov se je v primerjavi z zadnjim lanskim četrtletjem umirila kljub ohranjanju visoke rasti davčnih prihodkov. K rasti teh so še naprej glavnino prispevali prispevki za socialno varnost. Ob višjih davčnih stopnjah je bilo prihodkov iz davka na dohodke pravnih oseb več za približno tretjino. Rast prihodkov iz davkov na blago in storitve se je glede na zadnje lansko četrtletje nekoliko okrepila, iz dohodnine pa upočasnila. Manj je bilo predvsem prihodkov iz proračuna EU. Januarska visoka rast odhodkov je bila med drugim posledica medletnega zvišanja subvencij zaradi zgodnejših izplačil v kmetijstvu, precej več je bilo tudi investicijskih odhodkov. Odhodki za plače so bili januarja medletno višji za 7,3 %, vendar še niso odražali prvih zvišanj plač skladno z novim plačnim sistemom; ta so bila izvedena ob izplačilu januarskih plač februarja. Izvajanje plačne reforme bo potekalo v več korakih, tako da se bo masa sredstev za plače povečevala postopno (okvir 7.1).

Skoraj četrtnina izdatkov države je namenjena plačilom za zaposlene.

Sredstva za zaposlene so za socialnimi transferji po velikosti druga največja skupina izdatkov države. Dolgoročno gledano predstavljajo več kot 24 % izdatkov države oziroma 11,6 % BDP (slika 7.1.1, levo). Njihov delež med leti lahko precej niha, saj ga v največji meri določajo sporazumi o plačah med vlado in sindikati javnega sektorja (okvir 4.1) ter gibanje zaposlenosti (slika 7.1.1, desno). Po ocenah iz naših decembrskih napovedi so bila lani nekoliko pod dolgoročnim povprečjem, merjeno v deležu BDP.

S prenovitvijo plačnega sistema se bodo sredstva za zaposlene zvišala, najbolj letos, spremenila se bodo tudi razmerja med plačami znotraj javnega sektorja in po ocenah tudi v odnosu do zasebnega sektorja.

Z začetkom letošnjega leta se je v javnem sektorju uveljavil nov plačni sistem, ki pomeni prvo obsežnejšo reformo sistema plač po letu 2008. Med ključnimi izzivi prenove plačnega sistema so bili naraščajoče število plačnih razredov pod minimalno plačo, porušena razmerja med plačami, problem uravnilovke in težave pri pridobivanju kadrov.

Zaposlenim se bodo osnovne plače zviševale postopoma, v šestih korakih, nazadnje januarja 2028.⁴¹ Razpon med plačnimi razredi v novi plačni lestvici je 3 % (do zdaj 4 %). Razmerje med najnižjo in najvišjo plačo se zvišuje na ena proti sedem (konec leta 2024 ena proti 4,9). Zaposleni ne more biti uvrščen v plačni razred s plačo, ki bi bila nižja od minimalne.⁴² V letih 2026–2028 je predvideno (delno) usklajevanje vrednosti plačnih razredov plačne lestvice z aprilom, če rast cen življenjskih potrebščin v predhodnem letu preseže 1,8 %, 1,6 % oziroma 1,0 %, in sicer za razliko do dejanske rasti cen. Od leta 2029 dalje je predvideno usklajevanje vrednosti plačnih razredov plačne lestvice v višini 80 % rasti cen življenjskih potrebščin, če ne bo dogovorjeno drugače.

Spremembe so predvidene tudi na področju napredovanj, pri čemer bodo javni uslužbenci na začetku kariere napredovali hitreje. Javnega uslužbenca se v primeru, da ima posebna znanja, kompetence ali v primeru deficitarnosti lahko uvrsti do deset plačnih razredov višje od izhodiščnega plačnega razreda. Določene pa so varovalke. Višje uvrstitve so mogoče za največ desetino zaposlenih, med katerimi je lahko največ 30 % novo zaposlenih. Pod določenimi pogoji je možen tudi spregled izobrazbe. Spremembe so predvidene tudi pri delovni uspešnosti, kar pa še ni bilo dogovorjeno.

Plačna reforma naj bi po ocenah Ministrstva za javno upravo stala okoli 1,4 mrd EUR. Ta ocena pa ne zajema vseh elementov zvišanja mase sredstev za zaposlene, med drugim zaradi rasti števila zaposlenih. Prav tako bosta imela na letošnjo rast plač vpliv

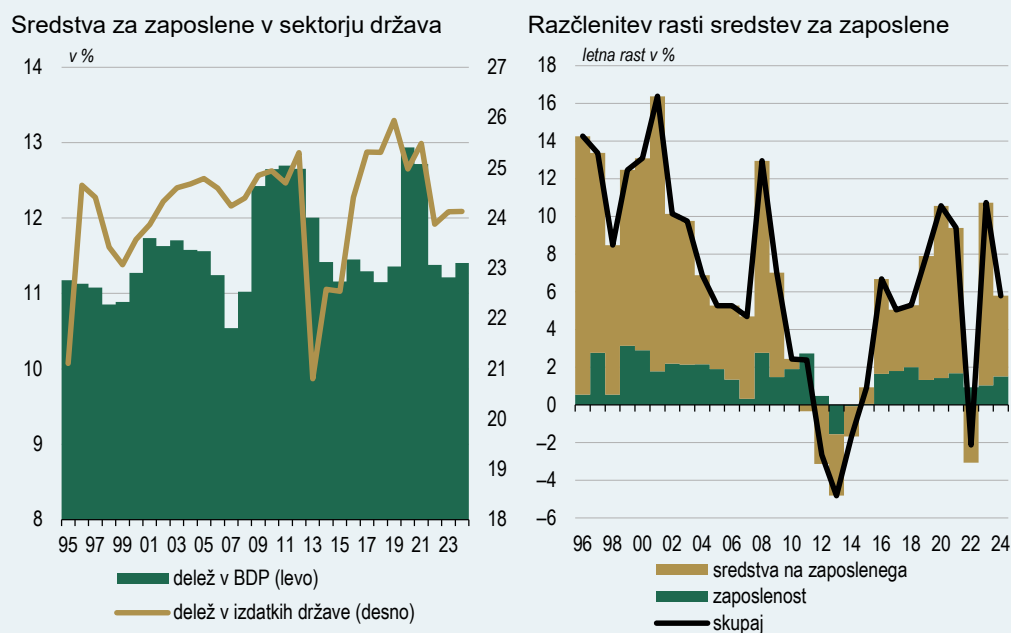
⁴¹ Do prvega zvišanja plač je prišlo februarja letos z izplačilom plače za januar 2025. Zaposleni, pri katerih povečanje plače z reformo ne dosega 100 EUR, so bili do celotnega zvišanja upravičeni v prvi tranši (teh naj bi bilo okoli 6 %), drugi pa so prejeli 100 EUR več ali 12 % razlike celotnega povišanja. Letos se bodo plače zvišale še z oktobrsko plačo, za 12 % razlike, a ne manj kot za 100 EUR (če je zaposleni še upravičen do zvišanj). Naslednji dvigi so predvideni s 1. junijem 2026, 1. decembrom 2026, 1. julijem 2027 in 1. januarjem 2028. Poslanci, funkcionarji vlade in državnega sveta bodo pravico do izplačil višje plače dobili z začetkom novega mandata.

⁴² Novembra 2024 je bilo približno 26 tisoč javnih uslužbencev uvrščenih v plačni razred pod minimalno plačo, ki je lani znašala 1.253,90 EUR in je bila z letošnjim letom zvišana na 1.277,72 EUR. Najnižja osnovna bruto plača v javnem sektorju letos znaša 1.291,52 EUR.

tudi lanska junijska uskladitev plač za 3,36 % ter lanska napredovanja javnih uslužben-
cev, ki v oceni finančnih posledic nista zajeta. Posledično pričakujemo, da bo rast plač
najvišja letos. V decembrskih napovedih smo ocenili, da bo 8,7-odstotna, vendar so
napovedi negotove zaradi številnih sprememb, ki jih reforma prinaša. Rast povprečne
plače v sektorju država se bo po naših napovedih nadaljevala tudi v naslednjih letih in
bo v obdobju 2025–2027 višja kot v zasebnem sektorju. Delež sredstev za zaposlene
sektorja država v BDP se bo predvidoma povečeval tudi v letih 2026 in 2027, ko bi
lahko, tudi zaradi pričakovane nadaljnje rasti zaposlenosti, presegel 12 % BDP.

Ocenjena rast sredstev za zaposlene bi lahko pomenila izziv pri doseganju ciljne rasti
očiščenih izdatkov države skladno z novim sistemom ekonomskega upravljanja EU. Po
novih pravilih je namreč treba zagotoviti, da rast izdatkov države ne preseže določenih
vrednosti, upošteva tudi diskrecijske ukrepe na strani prihodkov.⁴³

Slika 7.1.1: Sredstva za zaposlene v sektorju država



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: leto 2024.

⁴³ Srednjeročni fiskalno-strukturni načrt Slovenije za obdobje 2025–2028 določa ciljno 4,5-odstotno povprečno letno rast očiščenih odhodkov. Ti ne vključujejo obresti, diskrecijskih ukrepov na strani prihodkov, izdatkov za programe EU, ki so v celoti usklajeni s prihodki iz skladov EU, nacionalnih odhodkov za sofinanciranje programov EU, cikličnih elementov odhodkov nadomestil za brezposelnost in drugih začasnih ukrepov.

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2023	2024	12 mes. do dec. 24	3 mes. do dec. 23	3 mes. do dec. 24	2024 okt.	2024 nov.	2024 dec.	2025 jan.	2025 feb.
Gospodarska gibanja										
	ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah									
Kazalnik gospodarske klime	-3,7	-2,7	-2,7	-4,4	-3,0	-3,8	-2,8	-2,5	-2,5	-2,2
- predelovalne dejavnosti	-8,3	-7,7	-7,7	-8,0	-7,3	-8,0	-7,0	-7,0	-7,0	-6,0
	medletna rast v %									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	-4,9	-1,2	-1,2	-4,1	1,0	3,2	-1,9	1,9	...	...
- predelovalne dejavnosti	-3,7	1,2	1,2	-3,7	2,7	5,5	-0,1	2,7	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	19,4	-9,0	-9,0	10,1	-5,3	-14,2	-2,7	2,6	...	...
- stavbe	10,5	-12,3	-12,3	-1,7	-11,5	-17,7	-11,3	-4,5	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	0,4	1,8	1,8	1,7	0,9	1,4	1,1	0,3	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	11,6	6,7	6,7	13,7	1,9	8,1	0,3	-2,6	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	-4,6	0,7	0,7	-1,8	-0,3	0,4	0,4	-1,7	...	...
Druge zasebne storitve	2,5	1,4	1,4	3,2	0,7	1,0	0,2	0,8	...	...
	medletna rast v %									
Trg dela										
Povprečna bruto plača	9,7	6,2	6,2	8,7	5,6	6,8	6,2	3,9	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	11,9	7,0	7,0	15,7	5,8	7,9	6,1	3,4	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	10,3	4,1	4,1	9,7	4,7	4,7	6,2	4,8	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	4,0	1,8	1,8	8,2	2,3	4,2	2,3	0,5	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	5,0	...	...	4,8	...	4,6	...	...	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-14,0	-5,6	-5,6	-10,1	-3,2	-3,7	-3,1	-2,7	-2,8	...
Delovno aktivno prebivalstvo	1,3	1,1	1,1	0,7	0,6	1,1	1,1	-0,3	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,4	1,1	1,1	0,7	0,5	1,0	1,0	-0,5	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,9	1,2	1,2	0,9	1,0	1,2	1,3	0,4	...	...
	medletna rast v %									
Gibanje cen										
HICP	7,2	2,0	2,0	5,0	1,2	0,0	1,6	2,0	2,3	1,9
- storitve	7,7	4,8	4,8	7,0	3,7	3,9	3,7	3,6	3,8	3,9
- industrijsko blago brez energentov	5,4	0,6	0,6	3,1	0,3	0,1	0,8	0,1	0,1	0,2
- hrana	11,8	1,9	1,9	6,8	2,3	2,0	2,3	2,7	2,5	2,8
- energenti	2,2	-2,3	-2,3	1,1	-5,6	-13,1	-3,6	0,7	2,9	-1,7
Kazalnik osnovne inflacije ²	6,7	2,9	2,9	5,1	2,2	2,1	2,3	2,0	2,1	2,2
	v % BDP									
Tekoči račun plačilne bilance										
Saldo tekočega računa	4,5	4,9	4,9	3,4	3,8	7,5	2,2	1,4	...	...
1. Blago	0,7	1,0	1,0	-0,7	0,6	3,5	-0,3	-1,5	...	...
2. Storitve	5,6	5,4	5,4	4,9	4,9	5,8	4,1	4,9	...	...
3. Primarni dohodki	-1,0	-0,8	-0,8	-1,2	-1,1	-0,8	-0,8	-1,8	...	...
4. Sekundarni dohodki	-0,8	-0,7	-0,7	0,3	-0,7	-1,0	-0,8	-0,2	...	...
	nominalna medletna rast v %									
Izvoz blaga in storitev	-0,4	2,6	2,6	-3,4	4,0	7,3	1,7	2,9	...	...
Uvoz blaga in storitev	-6,1	2,2	2,2	-7,4	1,8	1,8	1,2	2,6	...	...
	2024									
Javne finance										
Konsolidirana bilanca ³										
	2023	2024	12 mes. do jan. 25	2024		2025				
	mio EUR		% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %		
Prihodki	25.035	27.916	41,3	11,0	2.217	11,8	2.339	5,5		
Davki	21.977	24.547	36,5	11,6	1.997	11,6	2.216	11,0		
Prejeta sredstva iz EU	1.084	1.040	1,4	-12,6	102	22,1	26	-74,6		
Ostali	1.974	2.330	3,4	16,6	118	6,6	97	-17,5		
Odhodki	27.308	28.869	43,0	6,6	1.855	2,3	2.143	15,5		
Tekoči odhodki	11.572	12.907	19,2	12,2	802	2,9	899	12,1		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	6.094	6.529	9,7	7,2	515	7,0	552	7,3		
- izdatki za blago in storitve	3.869	4.378	6,5	13,2	257	11,3	286	11,4		
- obresti	711	793	1,2	15,8	24	-50,0	26	8,5		
Tekoči transferji	12.050	12.794	19,0	7,2	924	0,6	1.052	14,0		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.731	10.397	15,3	6,1	828	12,1	847	2,3		
Investicijski odhodki, transferji	3.014	2.532	3,8	-14,8	86	26,4	136	59,0		
Saldo	-2.274	-953	-1,6		361		196			

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

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

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

	2022	2023	2024	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2022	2023	2024	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja								četrtna rast v %						
BDP				-0,0	0,1	0,4	0,6				0,3	0,2	0,4	0,1
- industrija				0,8	-0,2	1,7	0,6				-0,7	-0,2	0,4	...
- gradbeništvo				-1,1	-1,5	-2,0	5,9				0,1	-1,0	-0,5	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				-3,1	1,1	0,1	3,7				0,2	0,3	0,5	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				1,6	-0,3	0,6	-0,1				0,2	0,1	0,3	...
Domača potrošnja				-0,8	1,2	-2,6	2,4				-0,4	-0,1	1,3	...
- država				1,2	7,1	-3,0	0,7				0,1	1,1	0,6	...
- gospodinjstva in NPISG ¹				0,6	-1,3	2,1	0,5				0,3	0,0	0,7	...
- bruto investicije				-3,5	0,8	-12,8	9,0				-2,4	-1,6	3,8	...
- bruto investicije v osnovna sredstva				-0,9	-1,5	-3,4	0,5				-2,3	-2,4	2,0	...
								medletna rast v %						
BDP	2,7	2,1	1,6	2,4	0,9	1,6	1,5	3,5	0,4	...	0,2	0,7	1,2	...
- industrija	-2,1	5,1	...	3,9	-0,1	3,6	3,4	0,7	-1,5	...	-2,4	-1,4	0,1	...
- gradbeništvo	8,3	14,0	...	4,3	-2,3	-7,8	1,3	0,0	1,3	...	-2,4	-1,5	-1,2	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	1,9	0,4	...	1,5	1,4	1,6	1,7	2,9	1,0	...	1,0	1,5	1,7	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	5,0	1,4	...	1,5	2,1	1,9	1,8	4,1	0,6	...	0,2	0,6	1,1	...
Domača potrošnja	4,5	-0,2	2,1	3,5	5,1	-0,0	0,1	3,8	0,1	...	-0,4	-0,6	1,3	...
- država	-0,7	2,4	8,5	6,5	12,6	9,2	5,7	1,1	1,5	...	1,9	2,7	2,7	...
- gospodinjstva in NPISG	5,3	0,1	1,6	2,0	1,7	1,7	1,2	4,9	0,6	...	1,0	0,4	1,1	...
- bruto investicije	7,4	-2,8	-2,4	4,2	6,2	-11,5	-7,6	4,1	-2,4	...	-5,4	-6,1	0,1	...
- bruto investicije v osnovna sredstva	4,2	3,9	-3,7	0,6	-2,1	-8,1	-5,2	2,0	1,6	...	-1,8	-2,8	-0,8	...
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,8	-1,5	0,3	0,8	1,8	-0,9	-0,6	0,5	-0,9	...	-0,9	-0,8	0,2	...
Trg dela								četrtna rast v %						
Zaposlenost				-0,1	-0,1	-0,1	-0,1				0,3	0,1	0,2	0,1
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				-0,3	-0,1	-0,2	-0,2				0,2	0,0	0,1	...
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,4	0,3	0,4	0,2				0,4	0,5	0,4	...
								medletna rast v %						
Zaposlenost	2,9	1,6	0,1	0,6	0,3	0,0	-0,3	2,4	1,4	0,9	1,1	0,9	1,0	0,6
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	3,1	1,7	-0,2	0,3	-0,0	-0,4	-0,7	2,7	1,4	...	1,0	0,7	0,8	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,0	1,5	1,6	1,8	1,8	1,7	1,3	1,5	1,4	...	1,5	1,6	1,6	...
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	5,0	9,5	...	6,9	7,0	7,2	...	4,5	5,4	...	4,9	4,8	4,4	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	7,8	9,5	...	7,3	8,2	8,2	...	5,0	5,6	...	4,6	4,7	4,3	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	-3,2	9,5	...	5,4	3,1	4,1	...	3,5	4,7	...	5,5	5,0	4,6	...
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno ²	5,2	9,0	...	5,0	6,4	5,5	...	3,4	6,5	...	5,8	5,1	4,1	...
Stroški dela na enoto proizvoda, realno ³	-1,2	-1,0	...	0,4	3,8	2,5	...	-1,6	0,5	...	2,2	2,0	1,4	...
ILO stopnja brezposelnosti, v %	4,0	3,7	...	3,4	3,4	4,4	...	6,8	6,6	...	6,8	6,3	6,2	...
Menjava s tujino								četrtna rast v %						
Realni izvoz blaga in storitev				2,9	-0,7	3,1	-2,0				1,1	1,5	-1,5	...
Realni uvoz blaga in storitev				2,5	0,7	-1,6	-0,2				-0,3	1,1	0,2	...
								medletna rast v %						
Realni izvoz blaga in storitev	6,8	-2,0	3,2	-0,4	0,1	9,5	3,9	7,3	-0,7	...	-1,5	2,3	2,0	...
Realni uvoz blaga in storitev	9,2	-4,5	3,9	0,8	4,8	8,0	2,3	8,4	-1,3	...	-2,6	-0,2	2,0	...
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP ⁴	-1,1	4,5	4,9	4,4	4,0	4,8	4,9	-0,7	0,0	...	0,0	0,0	0,0	...
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-1,5	2,3	-0,4	-1,0	-3,6	1,8	1,3	-0,2	0,3	...	0,5	1,3	0,0	...
Financiranje								v % BDP						
Bilančna vsota bank	91,0	85,0	...	83,4	...	...	...	273,2	256,4	...	257,9	...	...	...
Posojila podjetjem	20,1	17,6	...	16,8	16,7	...	...	36,4	34,1	...	33,8	33,6	...	...
Posojila gospodinjstvom	21,5	19,9	...	19,8	19,9	...	...	48,1	45,4	...	44,8	44,4	...	...
Inflacija								v %						
HICP	9,3	7,2	2,0	3,4	2,4	1,1	1,2	8,4	5,4	2,4	2,6	2,5	2,2	2,2
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	5,9	6,7	2,9	4,0	3,0	2,3	2,2	4,0	5,0	2,8	3,1	2,8	2,8	2,7
Javne finance								v % BDP						
Dolg države	72,7	68,4	...	70,0	69,4	66,7	...	89,5	87,4	...	87,9	88,2	88,2	...
Saldo države ⁴	-3,0	-2,6	...	-2,0	-2,0	-1,8	...	-3,5	-3,6	...	-3,6	-3,5	-3,2	...
- plačilo obresti ⁴	1,1	1,2	...	1,2	1,3	1,3	...	1,7	1,7	...	1,8	1,8	1,9	...
- primarni saldo ⁴	-1,9	-1,3	...	-0,9	-0,7	-0,4	...	-1,8	-1,8	...	-1,8	-1,6	-1,4	...

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

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

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

Kratice

AJPES	Agencija RS za javnopravne evidence in storitve
BDP	bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
CEE	države srednje in vzhodne Evrope
CESEE	države srednje, vzhodne in jugovzhodne Evrope
DDV	davek na dodano vrednost
ECB	Evropska centralna banka
EO	evrsko območje
EU	Evropska unija
EUR	evro
Fed	Ameriška centralna banka (angl. Federal Reserve System)
FMOLS	popolnoma spremenjena metoda najmanjših kvadratov (angl. Fully Modified Ordinary Least Squares)
HICP	harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
IMF	Mednarodni denarni sklad (angl. International Monetary Fund)
OIS	obrestna zamenjava (angl. Overnight Index Swap)
PMI	kazalnik nabavnih menedžerjev
RHCI	Realni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (angl. Real Harmonised Competitiveness Indicator)
SURS	Statistični Urad Republike Slovenije
S&P 500	Standard and Poor's 500
STOXX	
Europe 600	osrednji evropski delniški indeks
SMTK	Standardna mednarodna trgovinska klasifikacija
ULC	stroški dela na enoto proizvoda (angl. Unit Labour Costs)
UMAR	Urad RS za makroekonomske analize in razvoj
ZEW	Center za evropske ekonomske raziskave (nem. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung)
ZDA	Združene države Amerike
ZPIZ	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije
WTO	Svetovna trgovinska organizacija

Kratice Standardne klasifikacije dejavnosti (SKD 2008)

A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, **01** – Kmetijska proizvodnja in lov ter z njima povezane storitve, **02** – Gozdarstvo, **03** – Ribištvo in gojenje vodnih organizmov
B – Rudarstvo, **05** – Pridobivanje premoga, **06** – Pridobivanje surove nafte in zemeljskega plina, **07** – Pridobivanje rud, **08** – Pridobivanje rudnin in kamnin, **09** – Storitve za rudarstvo
C – Predelovalne dejavnosti, **10** – Proizvodnja živil, **11** – Proizvodnja pijač, **12** – Proizvodnja tobačnih izdelkov, **13** – Proizvodnja tekstilij, **14** – Proizvodnja oblačil, **15** – Proizvodnja usnja, usnjenih in sorodnih izdelkov, **16** – Obdelava in predelava lesa; proizvodnja izdelkov iz lesa, plute, slame in protja, razen pohištva, **17** – Proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja, **18** – Tiskarstvo in razmnoževanje posnetih nosilcev zapisa, **19** – Proizvodnja koksa in naftnih derivatov, **20** – Proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov, **21** – Proizvodnja farmacevtskih surovin in preparatov, **22** – Proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas, **23** – Proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov, **24** – Proizvodnja kovin, **25** – Proizvodnja kovinskih izdelkov, razen strojev in naprav, **26** – Proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov, **27** – Proizvodnja električnih naprav, **28** – Proizvodnja drugih strojev in naprav, **29** – Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic, **30** – Proizvodnja drugih vozil in plovil, **31** – Proizvodnja pohištva, **32** – Druge raznovrstne predelovalne dejavnosti, **33** – Popravila in montaža strojev in naprav **D** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro, **35** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro **E** – Oskrba z vodo; ravnanje z odplakami in odpadki; saniranje okolja, **36** – Zbiranje, čiščenje in distribucija vode, **37** – Ravnanje z odplakami, **38** – Zbiranje in odvoz odpadkov ter ravnanje z njimi; pridobivanje sekundarnih surovin
F – Gradbeništvo, **41** – Gradnja stavb, **42** – Gradnja inženjerskih objektov, **43** – Specializirana gradbena dela **G** Trgovina; vzdrževanje in popravila motornih vozil, **45** – Trgovina z motornimi vozili in popravila motornih vozil, **46** – Posredništvo in trgovina na debelo, razen z motornimi vozili, **47** – Trgovina na drobno, razen z motornimi vozili **H** – Promet in skladiščenje, **49** – Kopenski promet; cevovodni transport, **50** – Vodni promet, **51** – Zračni promet, **52** – Skladiščenje in spremljajoče prometne dejavnosti **I** – Gostinstvo, **55** – Gostinske nastanitvene dejavnosti, **56** – Dejavnosti strežbe jedi in pijač **J** – Informacijske in komunikacijske dejavnosti, **58** – Založništvo, **59** – Dejavnosti v zvezi s filmi, video in zvočnimi zapisi, **60** – Radijska in televizijska dejavnost, **61** – Telekomunikacijske dejavnosti, **62** – Računalniško programiranje, svetovanje in druge s tem povezane dejavnosti, **63** – Druge informacijske dejavnosti **K** – Finančne in zavarovalniške dejavnosti, **64** – Dejavnosti finančnih storitev, razen zavarovalništva in dejavnosti pokojninskih skladov, **65** – Dejavnost zavarovanja, pozavarovanja in pokojninskih skladov, razen obvezne socialne varnosti, **66** – Pomožne dejavnosti za finančne in zavarovalniške storitve **L** – Poslovanje z nepremičninami, **68** – Poslovanje z nepremičninami **M** – Strokovne, znanstvene in tehnične

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

Kratice držav

AT – Avstrija, **BE** – Belgija, **BG** – Bolgarija, **BA** – Bosna in Hercegovina, **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, **XK** – Kosovo, **LV** – Latvija, **LT** – Litva, **LU** – Luksemburg, **HU** – Madžarska, **MK** – Makedonija, **MT** – Malta, **DE** – Nemčija, **NL** – Nizozemska, **PL** – Poljska, **PT** – Portugalska, **RO** – Romunija, **RU** – Rusija, **MK** – Severna Makedonija, **SK** – Slovaška, **SI** – Slovenija, **RS** – Srbija, **ES** – Španija, **SE** – Švedska, **TR** – Turčija, **UA** – Ukrajina, **UK** – Združeno kraljestvo