

**BANKA**  
**SLOVENIJE**

EVROSISTEM

**Pregled  
makroekonomskih  
gibanj**

April 2024

# BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: april 2024

Izdajatelj:  
Banka Slovenije  
Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija  
[www.bsi.si](http://www.bsi.si)

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

Upoštevani so podatki, dostopni do 29. marca 2024.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije  
4. april 2024.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

Besedilo ni lektorirano.

This publication is also available in English.

## Kazalo

---

<b>Povzetek</b>	<b>4</b>
<b>1 Mednarodno okolje</b>	<b>5</b>
<b>2 Denarna politika in finančni trgi</b>	<b>9</b>
<b>3 Domača gospodarska aktivnost</b>	<b>12</b>
<b>4 Trg dela</b>	<b>16</b>
<b>5 Tekoči račun plačilne bilance</b>	<b>18</b>
<b>6 Inflacija</b>	<b>25</b>
<b>7 Fiskalni položaj države</b>	<b>28</b>
<b>8 Statistična priloga</b>	<b>32</b>
<b>9 Kazalo slik in tabel</b>	<b>34</b>
<b>10 Seznam kratic</b>	<b>35</b>

## Okvirji

---

<b>Okvir 2.1: Spremembe operativnega okvira za izvajanje denarne politike</b>	<b>11</b>
<b>Okvir 3.1: Modelska ocena rasti BDP za prvo četrletje 2024</b>	<b>15</b>
<b>Okvir 5.1: Cenovna in stroškovna konkurenčnost</b>	<b>19</b>
<b>Okvir 5.2: Neto finančni položaj in zunanji dolg</b>	<b>22</b>
<b>Okvir 6.1: Prehajanje rasti plač v končne cene storitev</b>	<b>26</b>
<b>Okvir 7.1: Izvajanje načrtov za okrevanje in odpornost (NOO) v državah članicah EU</b>	<b>30</b>

# Povzetek

**Prvi letošnji kazalniki aktivnosti kažejo nadaljevanje razmeroma solidnih gibanj. Ob tesnem trgu dela ostaja rast plač visoka, spuščanje inflacije pa se je začasno prekinilo.**

- **Gospodarska aktivnost evrskega območja naj bi tudi v letošnjem prvem četrtletju stagnirala, sodeč po anketnih podatkih PMI.** Pri tem storitvam kazalnik nakazuje šibko rast, predelovalnim dejavnostim pa še naprej zmerno krčenje. Skromno gospodarsko razpoloženje se odraža tudi v nizkem zaupanju potrošnikov. Zadnje napovedi ECB za prvo polovico leta predvidevajo zgolj šibko rast evrskega BDP, ki naj bi se v nadaljevanju leta okrepila z višanjem realnih dohodkov gospodinjstev ob nadaljnjem umirjanju inflacije. Ta se je februarja znižala na 2,6 %, predvsem kot posledica nižje rasti cen hrane in drugega blaga, saj rast cen storitev še naprej ostaja okrepljena. Brezposelnost je še naprej nizka, zaposlenost zgodovinsko visoka.
- **Pričakovanja tržnih udeležencev glede hitrosti zniževanja ključnih obrestnih mer s strani večjih centralnih bank se v marcu niso bistveno spremenila.** Inflacija namreč ostaja nad ciljnimi ravnmi centralnih bank, nadaljujejo se tudi pretežno dobre objave gospodarskih podatkov v ZDA. Posledično so v marcu spremembe zahtevanih donosnosti nemških in ameriških državnih obveznic omejene, medtem ko vrednosti bolj tveganih naložb še naprej rastejo, predvsem cene delnic ameriških tehnoloških družb. Tržni udeleženci pričakujejo prvo znižanje obrestne mere mejnega depozita ECB junija letos. Podobna pričakovanja imajo tudi glede prvega znižanja ključne obrestne mere Fed, ki ga z gotovostjo pričakujejo julija letos, a dopuščajo možnost, da se zgodi že junija.
- **Razpoloženje v slovenskem gospodarstvu je bilo v prvem četrtletju boljše kot lani ob koncu leta.** Bolj optimistični so zlasti potrošniki, v pozitivnem območju pa ostaja tudi zaupanje v dejavnostih, usmerjenih pretežno na domači trg. To se potrjuje tudi v kazalnikih realne vrednosti kartičnih plačil in dvigov z bankomatov, ki kažejo ugodna gibanja zasebne potrošnje v prvih dveh mesecih. Medletno precej višja ostaja tudi prodaja avtomobilov, na podobnih ravneh kot lani pa so prvi rezultati v turizmu. Predelovalna podjetja so ob šibkem povpraševanju nasprotno še naprej precej negotova. To se odraža tudi v še vedno medletno manjši industrijski proizvodnji, z visokih ravni pa se umirja tudi gradbena aktivnost. Na podlagi omejenega nabora razpoložljivih kazalnikov povprečna ocena kratkoročnih napovednih modelov za prvo četrtletje nakazuje 0,9-odstotno četrtletno rast BDP.
- **Trg dela je ostal robusten z nizko stopnjo brezposelnosti in visoko rastjo plač.** Število delovno aktivnih oseb je nekoliko manjše kot decembra, po sezonsko prilagojenih podatkih pa je doseglo nov vrh. Anketni podatki nakazujejo, da se bo zaposlovanje nadaljevalo tudi v prihodnje, predvsem v storitvah in gradbeništvu. Veliko pomanjkanje delavcev se kaže v nizkem številu registrirano brezposelnih, tesnost trga dela pa se odraža tudi v visoki rasti plač, ki se je v začetku letošnjega leta ohranila pri 8,1 %. Ob umirjanju inflacije ostaja vztrajajoče visoka prav tako realna rast plač.

- **K ohranjanju nespremenjene ravni inflacije so prispevale predvsem višje cene energentov.** Medletna rast cen, merjena s HICP, se od januarja letos ni spremenila in ostaja 3,4-odstotna. K temu so prispevale predvsem tekoče podražitve energentov, še posebej goriv, medtem ko umirjanje cen hrane in neenergetskega industrijskega blaga nadalje niža skupno inflacijo. Pri storitvah še vedno visoka rast cen odraža domače cenovne pritiske, tj. visoko rast plač in znake ponovne krepitve povpraševanja. Osnovna inflacija tako še naprej presega skupno, marca je znašala 4,0 %.
- **Enoletni presežek na tekočem računu se je januarja približal 3 mrd EUR, pri čemer je bil pri blagu najvišji v zadnjih dveh letih, pri storitvah pa najvišji do zdaj.** Januarja so se v večini segmentov storitvene menjave nadaljevala pozitivna gibanja. Če ne upoštevamo transportnih in različnih poslovnih storitev, je bila nominalna storitvena menjava medletno večja za okoli 10 %. Drugače je bilo v nominalni menjavi blaga, kjer se je medletni padec izvoza zmanjšal, vendar predvsem kot posledica pospešenega izvoza avtomobilske industrije. Šibkejši je bil tudi medletni padec blagovnega uvoza, ki je bil najmanjši po lanskem marcu.
- **Konsolidirana bilanca javnega financiranja je v prvih dveh mesecih izkazovala ugodne rezultate, saj se saldo v primerjavi z lanskim letom z nadaljnjo rastjo davčnih prilivov izboljšuje.** Lani se je primanjkljaj države z 2,5 % BDP zmanjšal kljub podpornim ukrepom po obsežnih poplavah avgusta in nadaljnji blazitvi visokih cen energentov. Dolg v deležu BDP se je nadalje znižal na 69,2 % BDP. Javnofinančna gibanja pri tem ostajajo pod vplivom številnih tveganj, tako splošnih, ki vplivajo na gospodarsko rast, kot specifičnih, vezanih predvsem na plačna pogajanja, pripravo različnih reform in nadaljevanje obnove po poplavah.

# 1

## Mednarodno okolje

### *Anketni kazalniki na začetku leta nakazujejo rahlo izboljšanje svetovnih gospodarskih gibanj.*

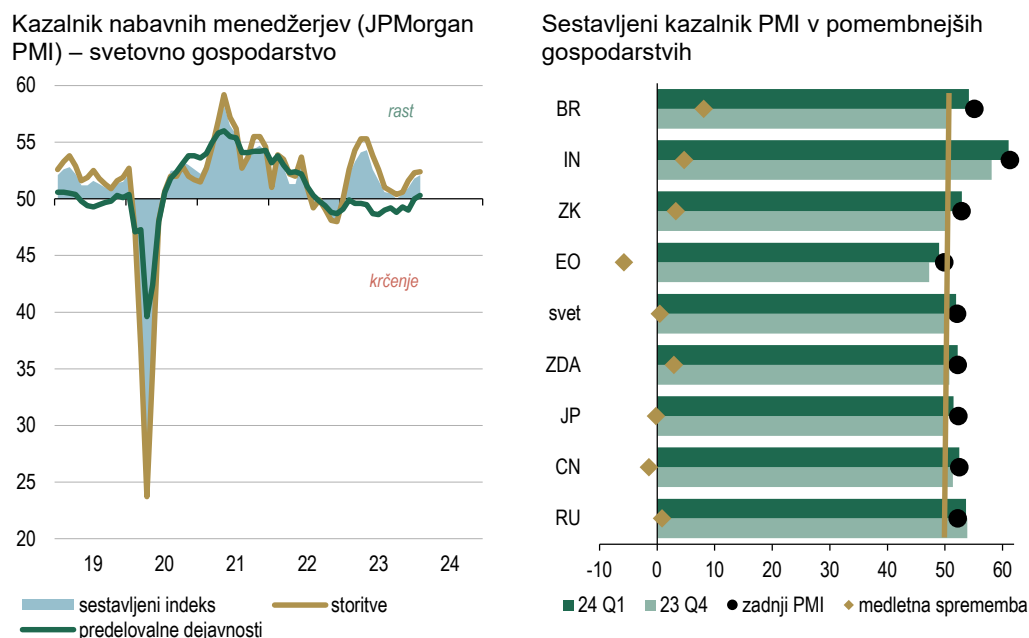
Med pomembnejšimi razvitimi gospodarstvi je leto 2023 v ZDA in na Japonskem znamenovala višja gospodarska rast kot leto prej. Ameriško gospodarstvo je lani zrastle za 2,5 %, pri čemer je bil pospešek v rasti v primerjavi z 1,9 % v letu 2022 predvsem posledica robustne zasebne potrošnje, ki je slonela na tesnem trgu dela in razmeroma omejenem vplivu restriktivne denarne politike na gospodarstvo. Japonsko gospodarstvo se je lani okrepilo za 1,9 %, kar je 0,9 odstotne točke več kot leto prej, rast pa je bila osnovana predvsem na naložbah in menjavi s tujino. Nasprotno se je rast gospodarstev evrskega območja in Združenega kraljestva ob še vedno razmeroma visoki inflaciji in stroških izposojanja občutno umirila; v prvem je znašala 0,4 % oziroma 3,0 odstotne točke manj kot v predhodnem letu, v drugem pa 0,1 %, kar je predstavljalo upočasnitev za 4,2 odstotne točke.

Vrednosti svetovnih kazalnikov PMI se ob pričakovanju boljših gospodarskih razmer še naprej zvišujejo (slika 1.1, levo). Sestavljeni kazalnik PMI je februarja ob višjem obsegu

proizvodnje v predelovalnih dejavnostih in storitvah ter višji rasti novih naročil z 52,1 indekzne točke dosegel najvišjo vrednost zadnjih osmih mesecev in že četrti mesec nakazuje zmerno rast. Slika 1.1, desno, prikazuje sestavljeni kazalnik PMI za pomembnejša gospodarstva in kaže, da je ta v letošnjem prvem četrtletju ugodnejši kot četrtletje prej za večino gospodarstev razen za Rusijo. Največji skok v optimizmu čez prelom leta je bilo zaznati v Braziliji in Indiji, kjer kazalniki kažejo najizrazitejše izboljšanje gospodarskih obetov.

V primerjavi s februarskimi so bile marčevske napovedi Consensus za Japonsko, Združeno kraljestvo in Nemčijo za letos popravljene navzdol, medtem ko so bile za ZDA popravljene navzgor. Kljub temu naj bi se v primerjavi z lani letošnja rast ameriškega gospodarstva nekoliko umirila, na 2,2 %. Japonsko gospodarstvo naj bi zraslo za 0,6 %, nadaljnje pričakovanje zmerne inflacije ob povečani rasti plač pa je privedlo do zgodovinskega preobrata, saj so se tamkajšnje ključne obrestne mere zvišale prvič po letu 2007. BDP v evrskem območju naj bi se letos po marčevskih napovedih ECB prav tako okrepil za 0,6 %, višjo rast pa naj bi omejevala zlasti šibka aktivnost predelovalnih dejavnosti. Med razvitejšimi gospodarstvi najnižjo 0,1-odstotno rast Consensus napoveduje nemškemu gospodarstvu, britanskemu pa le nekoliko višjo, 0,2-odstotno.

Slika 1.1: **Razmere v svetovnem gospodarstvu**



Vira: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: februar 2024, desno: marec 2024 (za svet, BR, CN in RU februar 2024, pri čemer za ta gospodarstva izračun za prvo četrtletje 2024 poteka do februarja). Opomba: Na sliki desno so podatki razvrščeni od največje do najmanjše četrtletne spremembe, medletna sprememba pa se nanaša na prvo četrtletje 2024 glede na isto obdobje lani.

### **Anketni kazalniki za evrsko območje nakazujejo nadaljevanje stagnacije v letošnjem prvem četrtletju.**

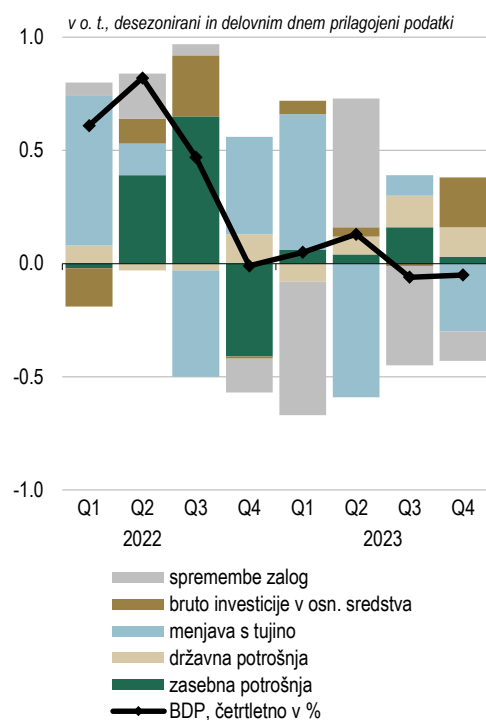
Gospodarska aktivnost evrskega območja je ob še vedno visoki inflaciji, učinku preteklih dvigov obrestnih mer in šibkem tujem povpraševanju v lanskem zadnjem četrtletju stagnirala (slika 1.2, levo). 0,2-odstotni pozitivni prispevek bruto investicij v osnovna sredstva in 0,1-odstotni pozitivni prispevek državne potrošnje sta bila skoraj izenačena z 0,3-odstotnim negativnim prispevkom menjave s tujino. Četrtletno je izvoz stagniral,

uvoz pa se je povečal za 0,6 %. Prav tako so rast BDP nižale spremembe zalog, rast zasebne potrošnje pa je bila zanemarljiva. Četrtna rast BDP znotraj evrskega območja je bila najvišja na Hrvaškem (1,3 %), sledila ji je Slovenija (1,1 %), medtem ko je Irska z –3,4 % dosegla največji padec. V zadnjem četrtnem letu 2023 je z negativno četrtno rastjo BDP končalo pet članic evrskega območja, med drugim tudi največje gospodarstvo, Nemčija, kjer je gospodarska aktivnost upadla za 0,3 %.<sup>1</sup>

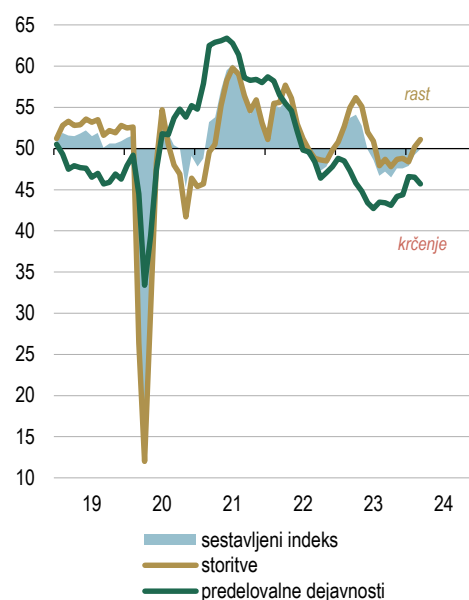
Na nadaljevanje oteženih razmer v evrskem območju ob prehodu v leto 2024, zlasti v predelovalnih dejavnostih, kažejo tudi mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti za januar, po katerih se je industrijska proizvodnja skrčila za 3,2 % v primerjavi z decembrom, nekoliko bolj spodbudne znake pa kažejo 0,5-odstotno oziroma 0,1-odstotno mesečno povečanje obsega gradbenih del in realnih prihodkov v trgovini. Na nadaljevanje gospodarske stagnacije v prvem četrtnem letu ob hkratnem umirjanju cenovnih pritiskov kažejo tudi anketni podatki za marec (slika 1.2, desno). Sestavljeni kazalnik PMI je z 49,9 indeksne točke sicer dosegel devetmesečni vrh, prav tako je tega dosegel storitveni PMI, ki z 51,1 indeksne točke nakazuje skromno rast storitvenega sektorja. Po drugi strani je PMI za predelovalne dejavnosti s 45,7 indeksne točke dosegel trimesečno dno in nakazuje nadaljnje krčenje aktivnosti v predelovalni industriji, še posebej izrazito v Nemčiji, kjer je PMI za predelovalne dejavnosti z 41,6 indeksne točke dosegel najnižjo vrednost po lanskem oktobru. Šibko gospodarsko razpoloženje, še posebej v zasebni potrošnji in predelovalnih dejavnostih, se odraža tudi v indeksu gospodarskega zaupanja Evropske komisije, ki marca s 96,3 odstotne točke ostaja nizek in pod dolgotnim povprečjem. Brezposelnost ostaja nizka, zaposlenost pa zgodovinsko visoka.

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

Struktura rasti BDP – potrošna stran



Kazalnik nabavnih menedžerjev (PMI)



Viri: Eurostat, Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: četrto četrtno leto 2023, desno: marec 2024.

<sup>1</sup> Pet članic evrskega območja je lansko zadnje četrtno leto končalo z negativno četrtno rastjo BDP: Irska (–3,4 %), Finska (–0,7 %), Estonija (–0,7 %), Nemčija (–0,3 %) in Litva (–0,1 %).

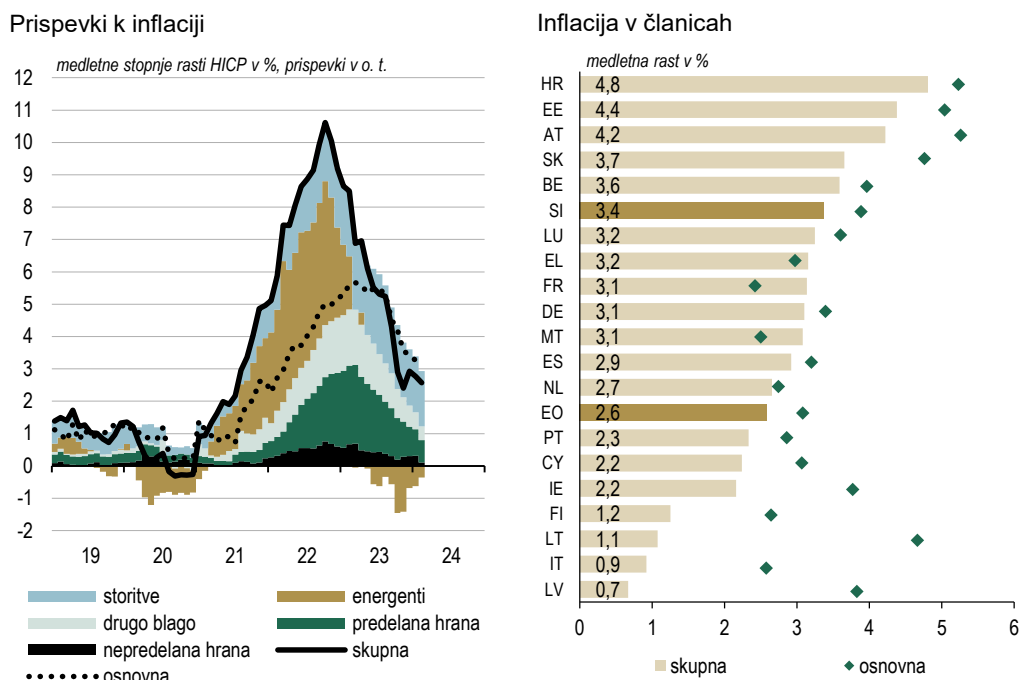
Po zadnjih marčevskih napovedih ECB naj bi rast evrskega BDP kratkoročno ostala šibka na podlagi prehajanja manj ugodnih pogojev financiranja v aktivnost, pretekli izgubi cenovne konkurenčnosti ter nizkem zaupanju podjetij in potrošnikov. Po tem, ko je lani znašala 0,4 %, naj bi se letos v povprečju leta okrepila na 0,6 % in bo ob postopnem umirjanju inflacije in povečanju realnega dohodka predvsem posledica večje zasebne potrošnje. Hkrati bo k rasti prispevalo tudi okrevanje tujega povpraševanja zaradi izboljšanih pogojev menjave. Ob nadaljnji krepitvi teh dejavnikov bo glede na napovedi rast BDP v evrskem območju v letu 2025 dosegla 1,5 %, v letu 2026 pa 1,6 %.

**Inflacija v evrskem območju se je februarja upočasnila na 2,6 %, predvsem zaradi nižje rasti cen hrane in drugega blaga.**

Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je v evrskem območju februarja znižala na 2,6 % (slika 1.3, levo), po tem, ko je bila januarja 2,8-odstotna. K temu so prispevale zlasti nižje rasti cen neenergetskega industrijskega (v nadaljevanju drugega) blaga in hrane, ki se je februarja znižala na 3,9 % (januarja 5,6 %). Upad rasti cen hrane je bil posledica tako učinkov osnove, ki odražajo nadpovprečne rasti cen februarja lani, kot tudi tekočih pocenitev nepredelane hrane, ki so bile še posebej izrazite pri cenah sveže zelenjave. Po drugi strani se je medletno zniževanje cen energentov februarja upočasnilo, saj so te upadle za 3,7 % ali 2,4 odstotne točke manj kot januarja. Upočasnitev upadanja je predvsem posledica tekočih podražitev,<sup>2</sup> zlasti pri gorivih, deloma pa tudi pozitivnega učinka osnove.

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, je bila februarja 3,1-odstotna oziroma 0,2 odstotne točke nižja kot januarja. To je posledica nižje rasti cen drugega blaga, ki je bila februarja 1,6-odstotna (januarja 2,0 %), medtem ko rast

Slika 1.3: Inflacija v evrskem območju



Viri: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: februar 2024.

<sup>2</sup> Cene energentov so se februarja v evrskem območju tekoče zvišale za 1,5 %, pri čemer so se goriva, ki predstavljajo skoraj polovico agregata, tekoče podražila za 3,2 %.



cen storitev ostaja visoka. Umirjanje rasti cen drugega blaga odraža zlasti nadaljevanje popuščanja cenovnih pritiskov v proizvodnih verigah, saj je bila februarjska tekoča rast precej nižja kot v preteklih dveh letih, ko je presegala zgodovinsko povprečje. Nasprotno, rast cen storitev pri 4,0 % že od novembra lani ostaja nespremenjena, kar je posledica domačih inflacijskih pritiskov, povezanih predvsem z rastjo plač. Ti kljub prvim znakom umirjanja ostajajo okrepljeni.

Razkorak med slovensko in evrsko inflacijo se je februarja spet nekoliko okrepil. Po tem, ko je januarja znašal 0,6 odstotne točke in je bil najmanjši po juliju 2023, se je februarja ob nespremenjeni slovenski inflaciji in nadaljnjem umirjanju evrske povečal na 0,8 odstotne točke. Pri tem storitvena inflacija v Sloveniji še naprej presega evrsko za skoraj dve odstotni točki. Razlika izhaja predvsem iz višjih rasti stroškov dela na zaposlenega, ki so odraz tesnejšega trga dela v primerjavi s povprečjem evrskega območja.<sup>3</sup>

## 2

## Denarna politika in finančni trgi

***Pričakovanja tržnih udeležencev glede začetka in hitrosti zniževanja ključnih obrestnih mer se ob vztrajanju inflacije nad cilji centralnih bank v marcu niso bistveno spremenila.***

Kljub umiritvi ostaja inflacija nad ciljnim ravnmi centralnih bank Evrosistema, ZDA in Združenega kraljestva. Skrbi glede upočasnjenega upadanja inflacije povzroča tudi odpornost osnovne inflacije, ki ostaja višja kot skupna. V Evrosistemu smo marca vse tri ključne obrestne mere ohranili nespremenjene. V posodobljenih marčnih napovedih strokovnjakov ECB je bila inflacija sicer popravljena navzdol, zlasti za leto 2024, kar je predvsem odraz manjšega prispevka cen energentov. Povprečna inflacija v evrskem območju naj bi tako letos znašala 2,3 %, v letu 2025 2,0 % in v letu 2026 1,9 %. Kljub temu da se je večina meril osnovne inflacije nadalje znižala, pa ostajajo domači cenovni pritiski močni, kar je deloma posledica visoke rasti plač. Predsednica Lagarde je na novinarski konferenci potrdila, da člani Sveta ECB niso razpravljali o nižanju ključnih obrestnih mer, so pa začeli pogovore glede omilitve restriktivne naravnosti denarne politike.

Tudi Fed je marca ključno obrestno mero ohranil nespremenjeno. Kljub navzgor popravljeni napovedi letošnje osnovne inflacije v ZDA je iz nove napovedi članov glede prihodnjega gibanja ključne obrestne mere (angl. *dot plot*) razvidno, da v letu 2024 še naprej pričakujejo tri nižanja po 0,25 odstotne točke. Po drugi strani je švicarska centralna banka kot prva izmed večjih centralnih bank znižala ključno obrestno mero za 0,25 odstotne točke na 1,5 %, japonska centralna banka pa je prvič po februarju 2007 dvignila ključno obrestno mero (na koridor med 0 % in 0,1 %) in tako kot zadnja zaključila politiko negativnih obrestnih mer.

V marcu se pričakovanja tržnih udeležencev glede začetka in hitrosti znižanj ključnih obrestnih mer ECB in Fed niso bistveno spremenila. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS) je razvidno, da tržni udeleženci prvo znižanje obrestne mere mejnega depozita ECB z gotovostjo pričakujejo junija letos. Podobna pričakovanja imajo tržni

<sup>3</sup> Okvir 6.1 podrobneje opisuje vpliv prehajanja rasti plač v končne cene storitev.

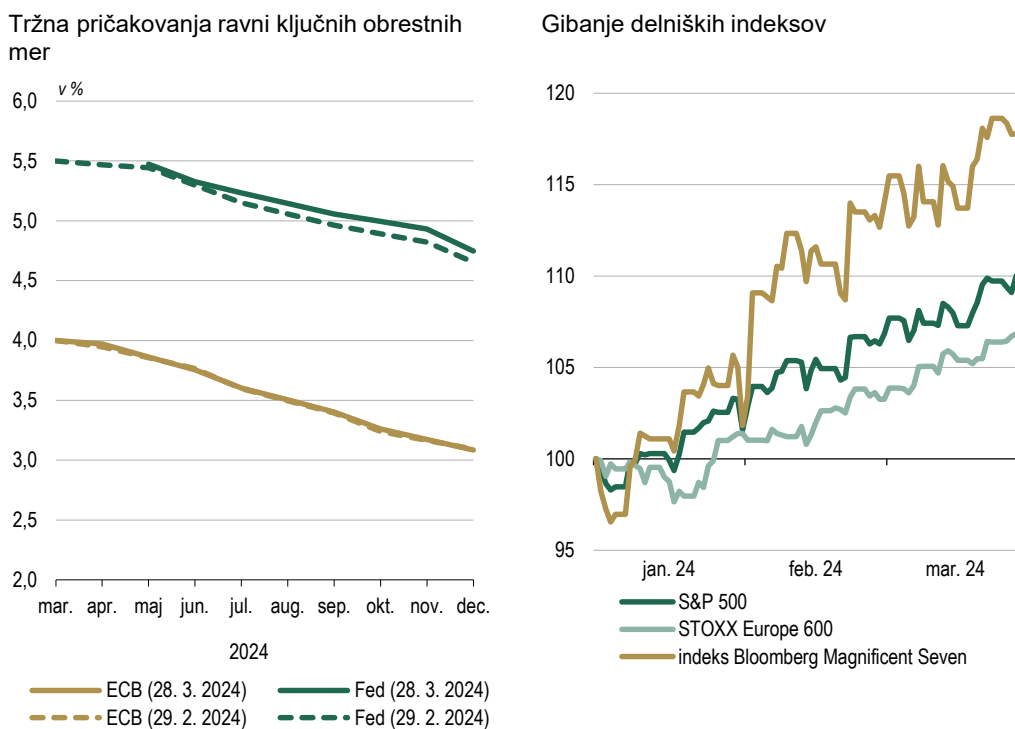
udeleženci glede prvega znižanja ključne obrestne mere Fed, ki ga z gotovostjo pričakujejo julija letos, a dopuščajo možnost, da se zgodi že junija. Do konca leta se pričakuje med tri in štiri znižanja (po 0,25 odstotne točke) obrestne mere mejnega depozita ECB in tri znižanja ključne obrestne mere Fed (slika 2.1, levo).

**Zaradi pričakovanj omilitve restriktivne naravnosti centralnih bank v letošnjem letu se nadaljuje krepitev vrednosti bolj tveganih naložb.**

Na evropskih in ameriških delniških trgih se zaradi pričakovanj več znižanj ključnih obrestnih mer s strani ECB in Fed v letošnjem letu nadaljuje pozitivno razpoloženje. Osrednji evropski delniški indeks (STOXX Europe 600) se je v marcu zvišal za 3,6 %, osrednji ameriški delniški indeks (S&P 500) pa za 3,0 %. Nadaljevala se je močnejša rast cen delnic ameriških tehnoloških družb, pri čemer so cene delnic največjih sedmih (t. i. *magnificent seven*) v zadnjem mesecu pridobile 3,3 % (slika 2.1, desno). Pribitki obveznic zasebnega sektorja nad referenčnimi državnimi obveznicami so ob pozitivnem vzdušju na delniških trgih upadli, podobno tudi pribitki obveznic perifernih držav evrskega območja.

Po drugi strani so bile spremembe vrednosti varnejših naložb, kot so nemške in ameriške državne obveznice v marcu omejene. K temu so prispevali predvsem stabilna pričakovanja glede hitrosti nižanj ključnih obrestnih mer ECB in Fed v letošnjem letu ter še vedno robustni gospodarski podatki, predvsem ameriški. Zahtevane donosnosti ameriških državnih obveznic so tako ostale praktično nespremenjene, zahtevane donosnosti nemških državnih obveznic pa so zgolj nekoliko upadle zaradi objav nekaterih gospodarskih podatkov, ki nakazujejo ohlajanje nemškega gospodarstva.

Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter gibanje delniških indeksov



Vira: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: 28. 3. 2024.  
Opomba: Na sliki levo so izračuni iz obrestnih zamenjav OIS. Podatki za Fed predstavljajo zgornjo mejo koridorja Fed Funds. Na sliki desno Magnificent Seven sestavljajo družbe Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia in Tesla.

Ob praktično nespremenjenih pričakovanjih glede letošnje hitrosti zniževanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed se vrednost ameriškega dolarja proti evru v marcu ni bistveno spremenila. Porasla je cena nafte Brent (nekoliko nad 86 USD za sod), k čemur so prispevali predvsem nadaljevanje geopolitičnih tveganj na Bližnjem vzhodu, objava upada zalog surove nafte v ZDA in poročilo Mednarodne agencije za energijo, ki napoveduje, da bo naftni trg letos dosegel ponudbeni deficit. Rast cene je sicer še vedno omejena z negotovostjo glede povpraševanja po nafti, zlasti zaradi skrbi o kitajski gospodarski rasti. Obeti nižanja ključne obrestne mere Fed v letošnjem letu so prispevali k porastu cene zlata na rekordno vrednost. Ta je v marcu presegla mejo 2.200 USD na unčo.

## Okvir 2.1: Spremembe operativnega okvira za izvajanje denarne politike

### ***Svet ECB je potrdil spremembe operativnega okvira za izvajanje denarne politike z namenom zagotavljanja njegove ustreznosti v obdobju normalizacije bilance stanja Evrosistema.***

Svet ECB je 13. marca potrdil spremembe operativnega okvira za izvajanje denarne politike,<sup>4</sup> katerega namen je usmerjati kratkoročne obrestne mere denarnega trga tako, da te tesno sledijo sklepom Sveta ECB o denarni politiki. Spremenjeni okvir določa način zagotavljanja centralnobačne likvidnosti v prihodnjem obdobju, ko se bo obseg presežne likvidnosti v bančnem sistemu postopno zmanjševal. Ta bo sicer v prihodnjih letih še vedno ostal precejšen.

Ključne značilnosti potrjenega okvira so naslednje. Prvič, Svet ECB bo še naprej usmerjal naravnost denarne politike z obrestno mero mejnega depozita, pri čemer bo manjša mera volatilnosti obrestnih mer denarnega trga dopuščena, če to ne bo zamaglilo signala o želeni naravnosti denarne politike. Drugič, operacije glavnega refinanciranja bodo imele osrednjo vlogo pri zagotavljanju likvidnostnih potreb bank. Sicer se bo likvidnost zagotavljala s široko paleto instrumentov, med drugim, v poznejši fazi, tudi preko strukturnih dolgoročnejših operacij refinanciranja in preko strukturnega portfelja vrednostnih papirjev. Tretjič, operacije glavnega in trimesečnega dolgoročnejšega refinanciranja se bodo še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Zanje bo še naprej ostal primeren širok nabor zavarovanja terjatev. Četrto, 18. septembra 2024 se bo razmik med obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja in obrestno mero mejnega depozita zmanjšal na 0,15 odstotne točke, kar bo po eni strani spodbujalo sodelovanje na operacijah glavnega refinanciranja, ob zmanjšani presežni likvidnosti v bančnem sistemu pa po drugi strani puščalo prostor za večjo vlogo financiranja bank na denarnem trgu.

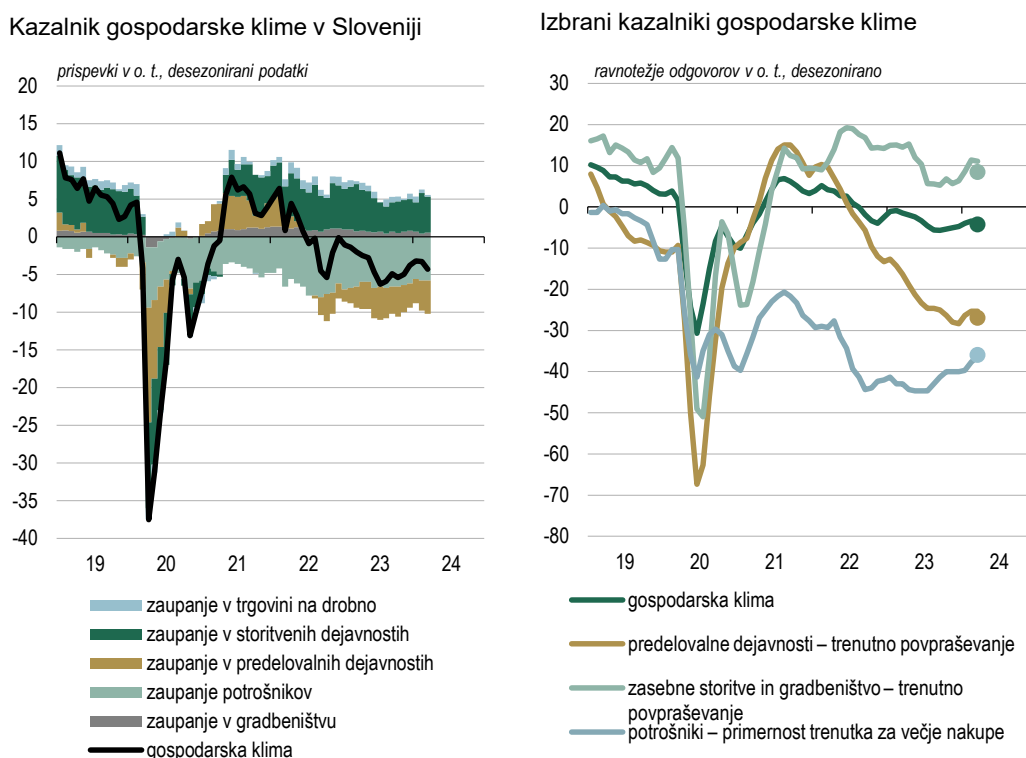
<sup>4</sup> Sprememba operativnega okvira za izvajanje denarne politike ECB (bsi.si)

**Gospodarska klima v Sloveniji je bila tudi marca ugodnejša kot v zadnjem lanskem četrtletju.**

Razpoloženje v gospodarstvu je bilo v povprečju prvega četrtletja boljše kot ob koncu lanskega leta, čeprav se je februarja in marca nekoliko poslabšalo (slika 3.1, levo). Bolj optimistični so zadnje mesece predvsem potrošniki, saj ob umirjanju inflacije, večanju kupne moči in robustnosti trga dela bolje ocenjujejo zlasti lastno finančno stanje in pripravljenost za večje nakupe (slika 3.1, desno). Kazalnik njihovega zaupanja sicer ostaja v tradicionalno negativnem polju, a opazno manj kot pred letom.

Zaupanje v trgovini in gradbeništvu se nasprotno nekoliko ohlaja, vendar ostaja v pozitivnem območju. Krepko pozitivno je še vedno tudi v zasebnih storitvah, kjer se letos znova krepi in presega raven s konca lanskega leta kot tudi dolgoletno povprečje. V vseh treh skupinah dejavnosti, vezanih pretežno na domači trg, so podjetja moč povpraševanja v prvem četrtletju še naprej ocenjevala ugodno, prav tako so dokaj spodbudna tudi pričakovanja za prihodnje mesece.

Slika 3.1: Razpoloženje v gospodarstvu



Vira: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: marec 2024.

Opomba: Na sliki desno so prikazane 3-mesečne drseče sredine z izjemo pik, ki predstavljajo zadnji podatek. Kazalnik za zasebne storitve in gradbeništvo je izračunan s pomočjo deležev v dodani vrednosti.

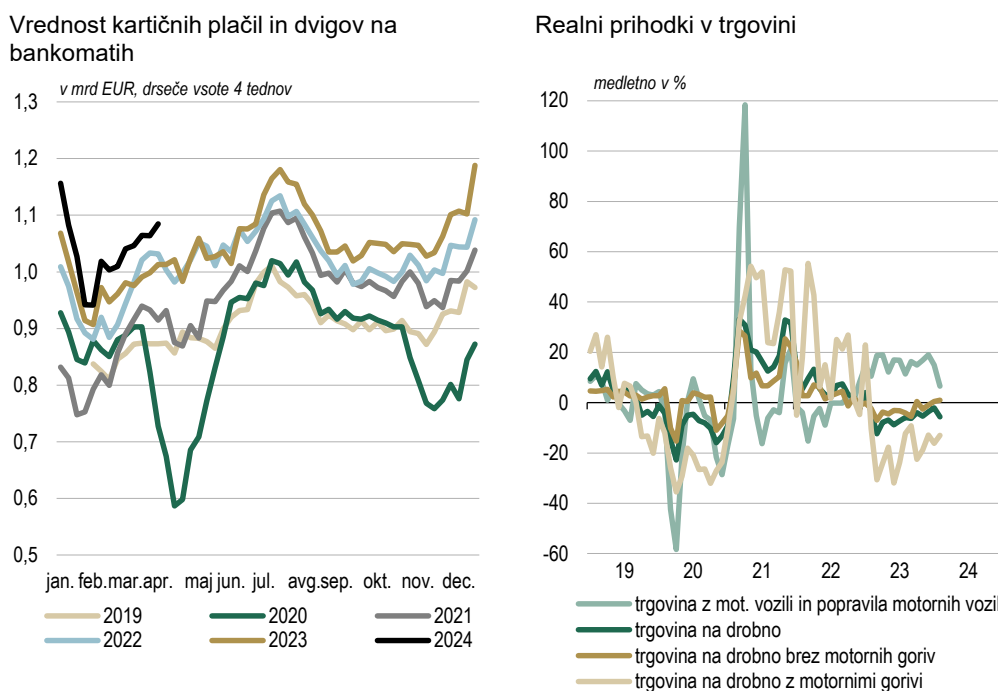
V predelovalnih dejavnostih se zaupanje od začetka leta znova poslabšuje. Nižjo vrednost od marčevske je nazadnje doseglo sredi leta 2020 (slika 3.1, levo). K tako skromnim vrednostim prispevata predvsem negotovost v gospodarskem okolju in zelo nizko

povpraševanje,<sup>5</sup> tako domače kot tuje. Zelo šibka ostajajo tudi izvozna naročila, so pa marca podjetja rahlo izboljšala ocene pričakovanega povpraševanja, kar pa ni odtehtalo ostalih poslabšanj, zato je agregatni kazalnik zaupanja v teh dejavnostih marca še zdrsnil navzdol.

### Prvi letošnji kazalniki aktivnosti kažejo nadaljevanje razmeroma solidnih gibanj.

V prvih dveh mesecih je ostala zasebna potrošnja na domačem trgu visoka. Na to kažejo visoka raven in medletna realna rast vrednosti kartičnih plačil in dvigov z bankomatov (8,7 %, slika 3.2, levo), prav tako je bila pozitivna, a skromnejša, rast davčno potrjenih računov. Realni prihodki v trgovini hkrati nakazujejo, da je v tem obdobju kljub znakom umirjanja ostala medletno precej višja tudi prodaja avtomobilov (10,7 %), medtem ko so realni prihodki v trgovini na drobno zadnje leto vztrajno nižji, februarja za 5,6 % (slika 3.2, desno), pretežno zaradi nižjih prihodkov iz prodaje motornih goriv. Nekoliko so se na začetku leta umirila tudi gibanja v turizmu, kjer je število nočitev v prvih dveh mesecih ostalo medletno nespremenjeno.

Slika 3.2: Kartična plačila in prihodki v trgovini



Viri: SURS, FURS, Bankart, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: februar 2024.

Opomba: Na sliki levo vir Bankart vključuje več kot 80 % vseh kartičnih plačil in več kot 90 % bankomatov v državi. Na sliki desno so podatki desezonirani in delovnim dnevom prilagojeni.

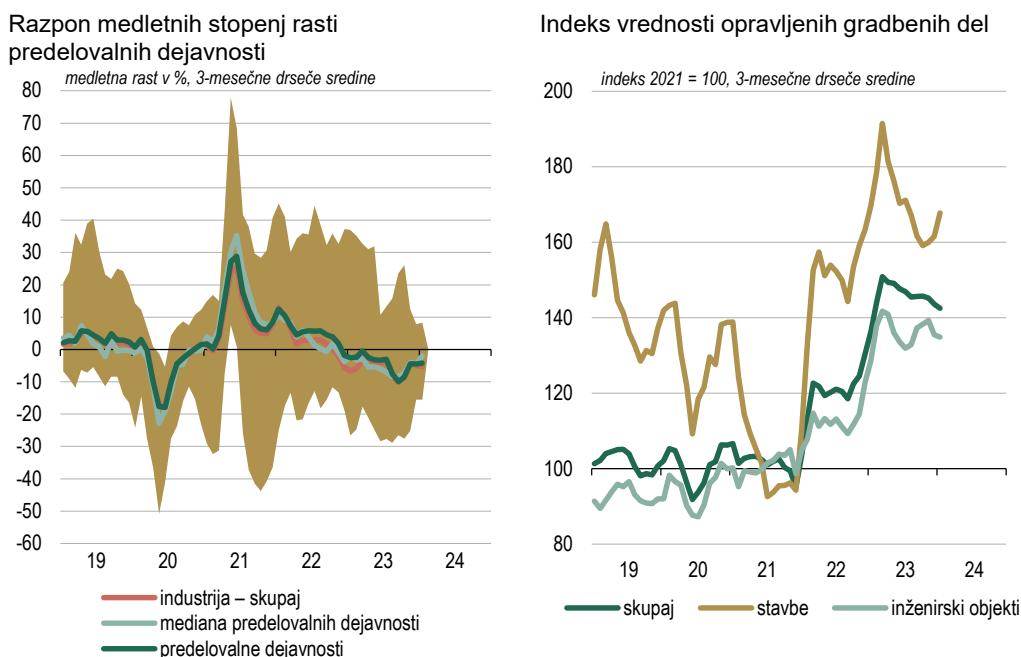
<sup>5</sup> Kazalnik skupnih naročil v predelovalnih dejavnostih je zadnjih 22 mesecev neprestano negativen in je bil marca le nekoliko boljši od najnižje vrednosti zadnjih skoraj štirih let, dosežene novembra lani. Neugodne so za isto obdobje tudi objave nesezoniranih podatkov PMI Združenja nabavnikov Slovenije za predelovalne dejavnosti, saj je vrednost krovne kazalnika od sredine leta 2022 do marca letos presegla mejo 50 točk, ki nakazuje območje rasti, le trikrat, in sicer med februarjem in aprilom lani. V povprečju prvega četrtletja letos je znašal 44,7 indekzne točke, s tendenco upadanja.

**V predelovalnih dejavnostih se je proizvodnja januarja zvišala, a ostala medletno manjša. Z visokih ravni se umirja tudi gradbena aktivnost.**

Industrijska proizvodnja je januarja s 7,0-odstotno mesečno rastjo skoraj nadomestila decembrski padec v višini 8,0 %. Podobna nihanja so opredeljevala tudi proizvodnjo v predelovalnih dejavnostih, ki se je po decembrskem upadu januarja povečala za 2,9 %. Pri tem so bila gibanja nekoliko ugodnejša v visokotehnoloških kot nizkotehnoloških panogah. Kljub tekočim izboljšanjem na začetku leta je v medletni primerjavi skupna industrijska proizvodnja ostala manjša za 3,4 %. V predelovalnih dejavnostih je bil sicer medletni padec najmanjši v zadnjih sedmih mesecih (-1,9 %), pri čemer se še naprej ohranjajo precejšnje razlike med panogami. Proizvodnja tekstilij je bila za dobrih 15 % manjša kot pred letom, proizvodnja drugih vozil in plovil pa večja za skoraj desetino (slika 3.3, levo).

Gradbena aktivnost se letos nadalje tekoče umirja, njena raven pa ostaja visoka (slika 3.3, desno). Po dveh letih močnih medletnih rasti je bil januarja obseg opravljenih gradbenih del medletno manjši za približno 7 %, pri čemer je najbolj upadla stanovanjska gradnja, za več kot 30 %, medtem ko se je v segmentu nestanovanjske gradnje in specializiranih gradbenih del še krepila, a počasneje kot pred letom. Nižja kot leto prej sta tudi marčna vrednost anketnega kazalnika števila mesecev zagotovljenega dela v gradbeništvu in število izdanih gradbenih dovoljenj v prvih dveh mesecih, zadnje v povprečju za približno desetino.

Slika 3.3: Aktivnost v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu



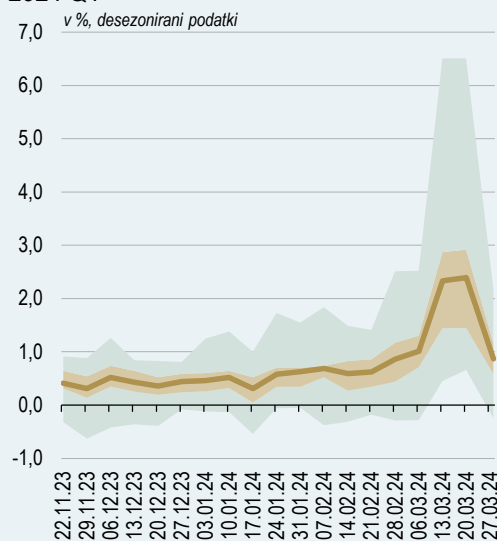
Vira: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: januar 2024.  
Opomba: Na sliki desno so podatki desezonirani in delovnim dnevom prilagojeni.

**Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje razmeroma ugodno četrletno rast BDP v letošnjem prvem četrletju.**

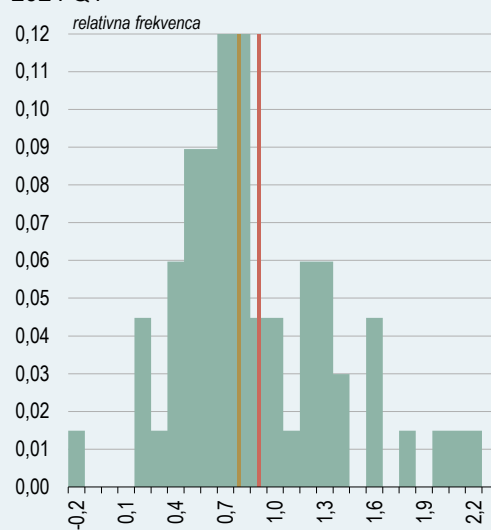
Trenutna povprečna vrednost kratkoročnih ocen četrletne rasti BDP za prvo četrletje znaša 0,9 % (slika 3.1.1, levo).<sup>6</sup> Ocena odraža predvsem januarsko izboljšanje gospodarske klime za 0,3 odstotne točke in sočasno okrepitev industrijske proizvodnje. Ta je na mesečni ravni dosegla 7,0-odstotno rast, pri čemer na oceno najizraziteje vpliva skoraj 3-odstotno tekoče povečanje v predelovalnih dejavnostih. Nasprotno, trenutno modelsko oceno rasti zavira januarsko 5,1-odstotno znižanje vrednosti opravljenih gradbenih del. Nižja gradbena aktivnost je bila zlasti posledica mesečnih padcev vrednosti specializiranih gradbenih del (–6,4 %) in gradnje inženjerskih objektov (–3,9 %). Višjo oceno rasti za prvo četrletje dodatno omejujejo tudi nižji realni prihodki v trgovini na drobno, ki so se znižali tretji mesec zapored, februarja za 0,9 %. Mešani signali kazalnikov razpoloženja in aktivnosti, ki so trenutno na voljo, se kažejo v razpršenosti histograma porazdelitve napovedi (slika 3.1.1, desno). Razpon trenutnih ocen na podlagi 75. percentila porazdelitve se giblje med 0,6 % in 1,2 %.

Slika 3.1.1: **Modelska ocena kratkoročne rasti BDP**

Modelske ocene četrletne rasti BDP – 2024 Q1



Histogram ocen četrletne rasti BDP – 2024 Q1



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 2024. Na sliki desno je prikazana porazdelitev modelskih ocen četrletne rasti BDP v prvem četrletju 2024. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen. Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki omenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov. Datum ocene: 28. 3. 2024.

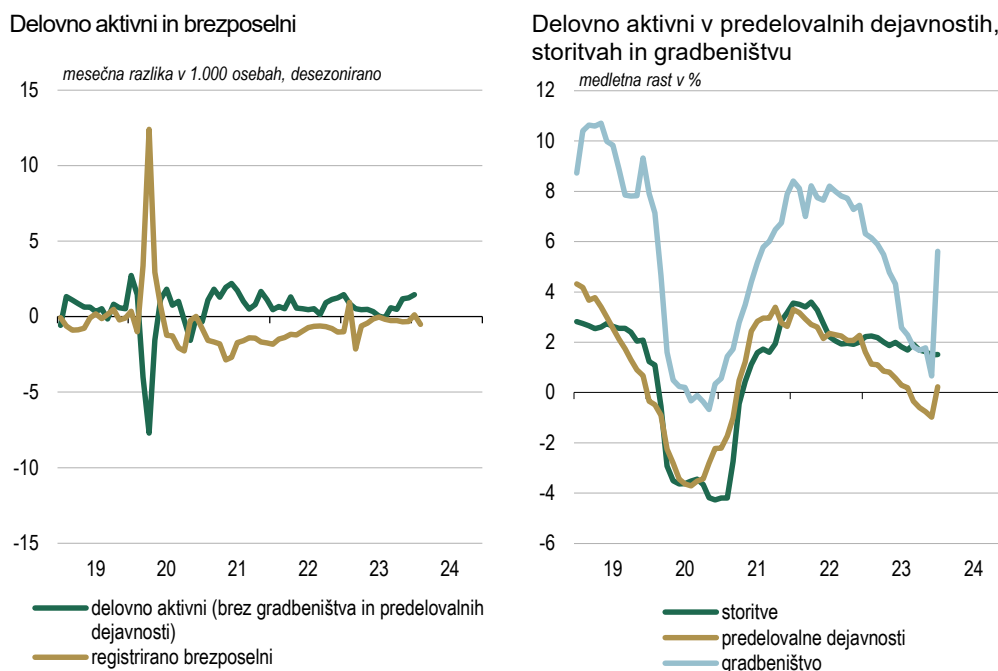
<sup>6</sup> Napoved za obravnavano obdobje je v celoti modelska in ne vsebuje ekspertne ocene trenutnih makroekonomskih gibanj. Nabor 67 napovednih modelov sestavljajo različni dinamični faktorski modeli ter modeli PC, (U)MIDAS, (B)VAR, ARDL in bridge. Spremembe v napovedi četrletne rasti BDP v okviru napovedanega četrletja so večinoma vezane na objave visokofrekvenčnih podatkov, v manjši meri pa so nihanja povzročena tudi s ponovnim ocenjevanjem modelskih parametrov.

### Mesečni prirast delovno aktivnih se je v zadnjih mesecih okreпил.

Raven delovno aktivnih oseb je bila januarja z 938.963 zaradi sezonskih učinkov nižja kot ob koncu lanskega leta, glede na sezonsko prilagojene podatke pa je dosegla nov vrh. Potem ko se je medletna rast lani postopno umirjala in decembra upadla na 0,6 %, podatki za januar kažejo 1,3-odstotno rast. Zvišanje gre v precejšnji meri pripisati spremembam v metodologiji beleženja delovno aktivnih oseb. S 1. januarjem se med delovno aktivne štejejo tudi detaširane osebe, kar na število delovno aktivnih oseb, predvsem v gradbeništvu, vpliva pozitivno (slika 4.1, desno).<sup>7</sup> Kljub temu se je mesečni prirast delovno aktivnih oseb brez gradbeništvja in predelovalnih dejavnosti v zadnjih mesecih povečal, kar nakazuje, da januarska rast ni zgolj posledica metodološke spremembe (slika 4.1, levo).<sup>8</sup>

Glede na anketne podatke naj bi se zaposlovanje nadaljevalo tudi v prihodnjih mesecih, pri čemer so pričakovanja najvišja v storitvah, medtem ko se v predelovalnih dejavnostih pričakuje stagnacija. Ob tem podjetja še naprej poročajo o velikem pomanjkanju delavcev, predvsem v gradbeništvu, kjer jih še vedno slaba polovica meni, da jim primanjkljaj usposobljenih delavcev omejuje poslovanje. Podjetja te težave rešujejo z zaposlovanjem tujih državljanov. V gradbeništvu se je delež tujih delavcev v zadnjih petih letih povečal za več kot 10 odstotnih točk in zdaj znaša 49,3 %.

Slika 4.1: Izbrani kazalniki trga dela



Vira: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: registrirano brezposelni – februar 2024, delovno aktivni – januar 2024, desno: januar 2024.

<sup>7</sup> Detaširane osebe so tiste, ki so napotene na delo ali usposabljanje v tujino. Za podrobnejše informacije o spremembi metodologije glej [Delovno aktivno prebivalstvo, januar 2024](#).

<sup>8</sup> Gradbeništvo in predelovalne dejavnosti so najbolj izpostavljeni spremembam v metodologiji.

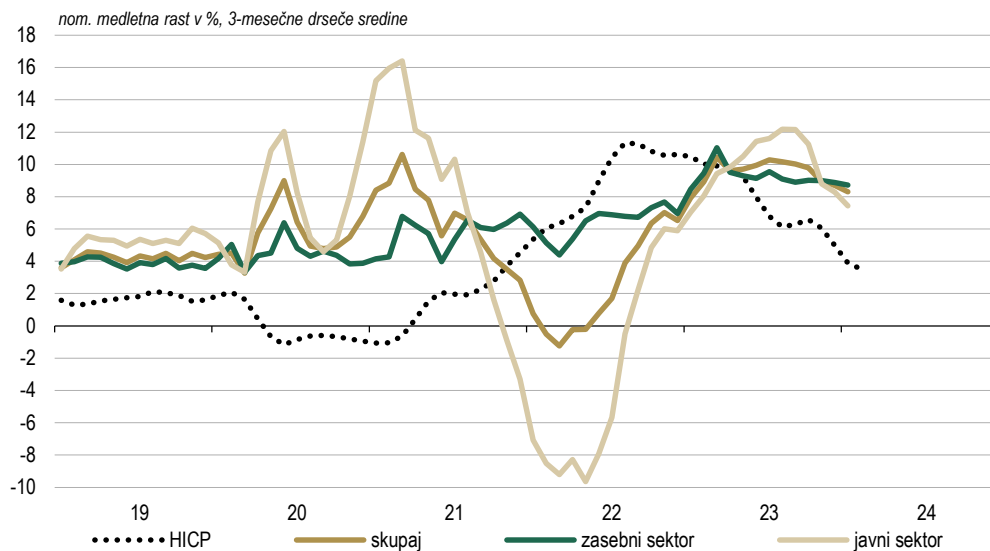


Februarja je bilo registrirano brezposelnih 49.716 oseb, kar je 6,9 % manj kot pred letom. Po sezonsko prilagojenih podatkih se je njihovo število po skromnem dvigu v januarju znova zmanjšalo in doseglo novo najnižjo vrednost (slika 4.1, levo). Nižanje števila registrirano brezposelnih v zadnjem letu gre pripisati manjšemu številu dolgotrajno brezposelnih (tj. brezposelnih nad enim letom). Število teh je medletno nižje za 15,5 %, medtem ko je število brezposelnih do enega leta višje za 0,3 %.

### Ob tesnem trgu dela ostaja rast plač visoka tudi v začetku letošnjega leta.

Povprečna bruto plača je bila januarja medletno višja za 8,1 %, s čimer tudi v začetku letošnjega leta, kljub padajočim stopnjam rasti, ostaja visoka. V javnem sektorju je bila rast s 6,4 % precej nižja kot v zasebnem (8,9 %). Pri tem je rast v zadnjem najbolj izrazita v industriji in gradbeništvu (10,2 %), medtem ko je v zasebnih storitvah s 7,9 % nekoliko nižja. Ob nadaljnem umirjanju inflacije in medletno precej manjšem dvigu minimalne plače se čedalje bolj kaže, da je tesnost trga dela ključni dejavnik visoke rasti plač. Realna rast plač je s 4,5 % tudi januarja ostala zelo visoka.

Slika 4.2: Povprečna bruto plača na zaposlenega



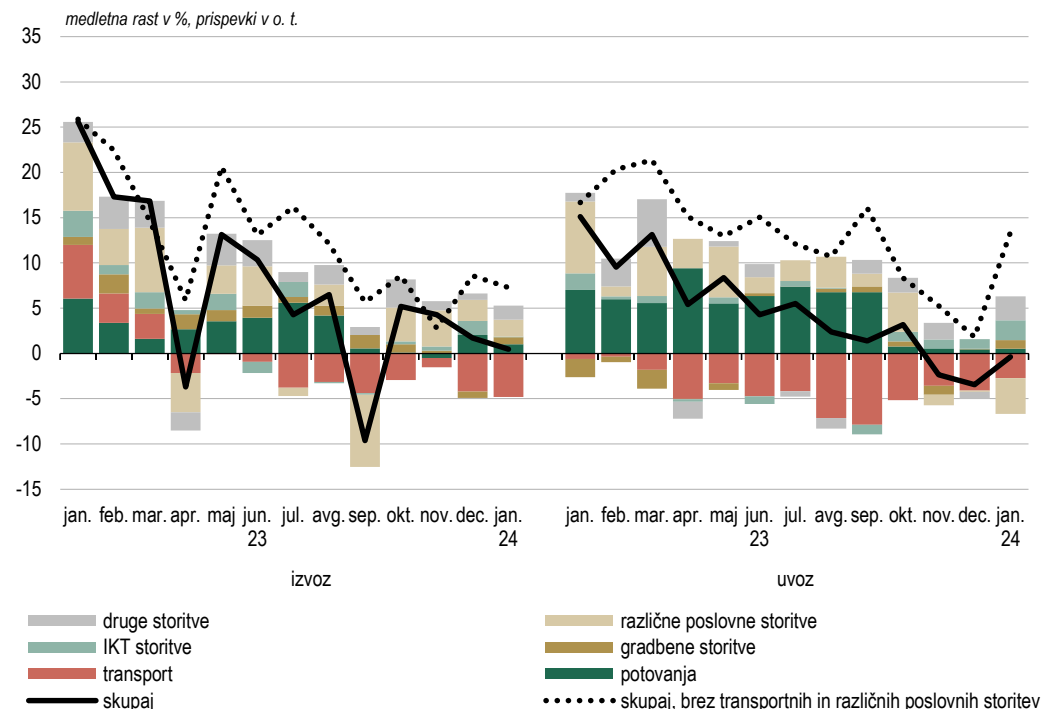
Vira: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: januar 2024.

**Razmere v zunanji menjavi ostajajo negotove, kar se odraža v nadaljnjem krčenju blagovne menjave, medtem ko se rast večine segmentov storitvene menjave nadaljuje.**

Nominalni blagovni izvoz je bil januarja medletno manjši le še za 0,8 %, kar je precej manj v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem, ko je bil padec 5,3-odstoten.<sup>9</sup> Zmanjšanje upada je bilo večinoma posledica okrepljenega izvoza cestnih vozil, ki je raven izpred leta presegel za 28,2 %. Hkrati je izvoz drugih strojev in transportnih naprav<sup>10</sup> po šestih mesecih upadanja medletno stagniral. Približno pol manjši kot v lanskem zadnjem trimesečju je bil tudi medletni padec nominalnega blagovnega uvoza, in sicer 5,8-odstoten, kar je najmanj po lanskem marcu. Glavnina zmanjšanja je še vedno izvirala iz padajočega uvoza energentov, medletno manjši pa je ostal tudi uvoz številnih drugih skupin blaga.

Ugodna gibanja v večini segmentov storitvene menjave s konca lanskega leta so se januarja nadaljevala. Medletna rast nominalnega izvoza storitev je bila 7,3-odstotna, če ne upoštevamo transportnih<sup>11</sup> in različnih poslovnih storitev (slika 5.1). Rast so podpirala predvsem potovanja, v manjši meri pa tudi gradbene storitve, saj je bil njihov izvoz medletno večji za dobro desetino. Še bolj se je pospešila medletna rast storitvenega uvoza brez transportnih<sup>12</sup> in različnih poslovnih storitev,<sup>13</sup> in sicer na 13,4 %, kar

Slika 5.1: **Storitvena menjava**



Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: januar 2024.

<sup>9</sup> Plačilnobilančni podatki.

<sup>10</sup> Brez izvoza cestnih vozil.

<sup>11</sup> Medletni padec izvoza transportnih storitev se je januarja ohranil pri približno 14 %, kar je največ po lanskem septembru.

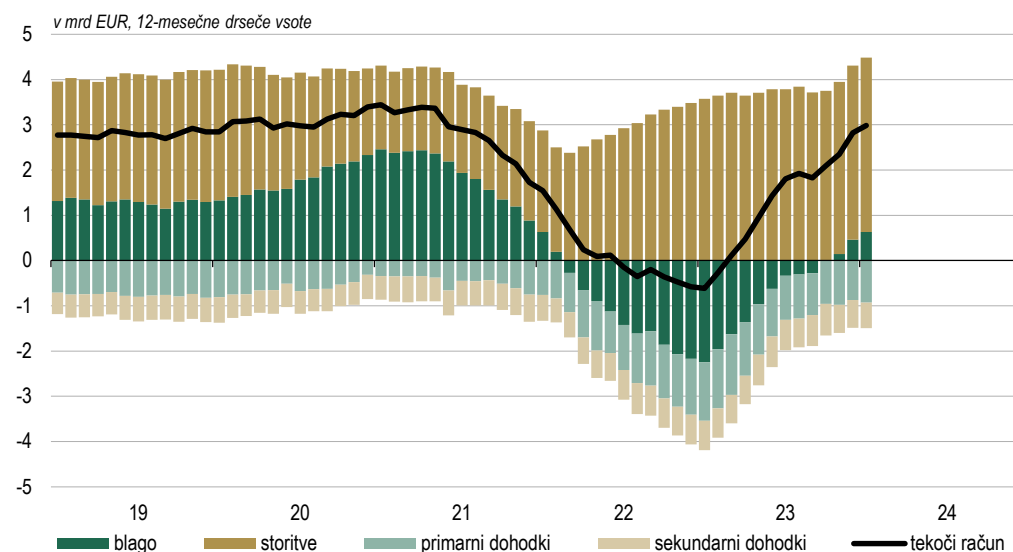
<sup>12</sup> Medletni padec uvoza transportnih storitev se je januarja zmanjšal na 10,8 %, kar je najmanj po lanskem marcu.

<sup>13</sup> Uvoz različnih poslovnih storitev se je januarja zmanjšal tretji mesec zapored, in sicer za 14,4 %, kar je največ po aprilu 2019.

je največ po lanskem septembru (slika 5.1). Pri tem je uvoz gradbenih storitev raven pred letom presegel za tretjino, uvoz IKT storitev pa za približno četrtno. Nasprotno se je že konec lanskega leta močno upočasnila medletna rast uvoza potovanj, ki je pri 2,8 % ostala razmeroma nizka tudi januarja. Celotna menjava storitev se je januarja ohranila na ravni izpred leta.

Presežek na tekočem računu plačilne bilance se še krepi. Januarja se je na letni ravni približal 3 milijardam evrov, kar je le še približno pol milijarde manj kot na vrhu izpred treh let (slika 5.2). Pri tem je blagovni presežek dosegel najvišjo raven v zadnjih dveh letih (630 mio EUR), storitveni pa novo najvišjo vrednost (3,9 mrd EUR). K rasti presežka na tekočem računu prispeva tudi zmanjševanje primanjkljaja v dohodkih. Ta je januarja znašal 1,5 mrd EUR, kar je 470 mio EUR manj kot marca lani, ko je bil najgloblji do zdaj.

Slika 5.2: Tekoči račun plačilne bilance



Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: januar 2024.

### Okvir 5.1: Cenovna in stroškovna konkurenčnost

**Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva se je lani nekoliko poslabšala, vendar ohranila blizu dolgoletnega povprečja. V polovici članic evrskega območja so bila gibanja slabša, v drugi pa boljša.**

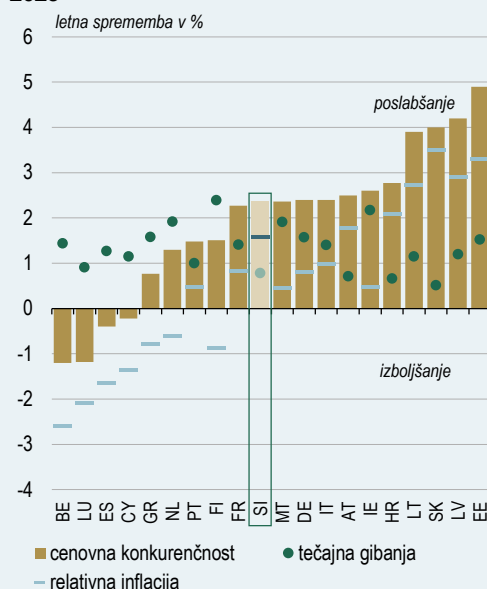
Cenovna konkurenčnost do 37 trgovinskih partneric se je lani poslabšala. Pred tem se je štiri leta postopoma izboljševala, v približno enaki meri zaradi deprecijacije efektivnega tečaja evra kot počasnejše rasti domačih končnih cen (HICP) glede na partnerske. K lanskemu poslabšanju vrednosti kazalnika cenovne konkurenčnosti, ki je bil za 2,4 % višji (slabši) kot leto prej, so neugodna tečajna gibanja prispevala tretjino, relativno višja domača inflacija pa dve tretjini (slika 5.1.1, levo). Njegova vrednost je ob koncu leta rahlo presegla raven pred pandemijo kot tudi dolgoletno povprečje.<sup>14</sup> V primerjavi s Slovenijo je bilo lansko poslabšanje konkurenčnosti v polovici držav evrskega območja še bolj izrazito, medtem ko so bila gibanja v drugi polovici bolj ugodna.

<sup>14</sup> Dolgoletno povprečje v tem okvirju se nanaša na obdobje od leta 1995 naprej.

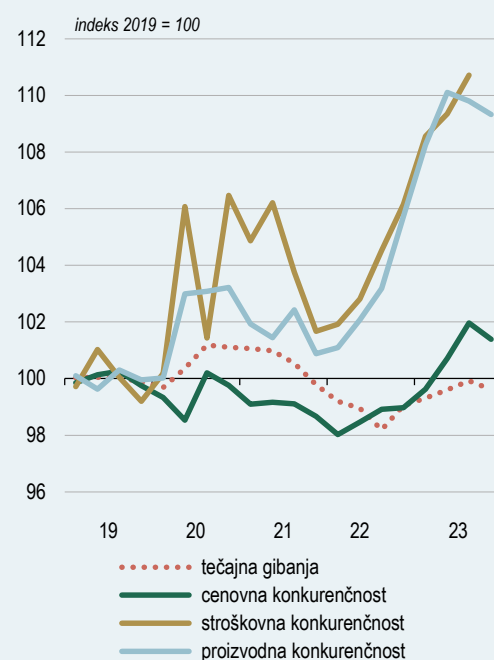
Opazno bolj neugodna gibanja kot cenovna konkurenčnost je lani dosegala proizvodna konkurenčnost – poleg tečajnih gibanj upošteva razmerja cen proizvajalcev do primerljivih cen v partnericah –, ki se je slabšala tudi že predhodna tri leta (slika 5.1.1, desno). V povprečju lanskega leta je bila za 6,2 % slabša kot leta 2022, predvsem zaradi pospeška razmerja cen, v primerjavi z letom 2019 in dolgoletnim povprečje pa je bila proizvodna konkurenčnost za skoraj desetino oziroma 7,0 % nižja.

**Slika 5.1.1: Kazalniki zunanje konkurenčnosti do 37 partneric s poudarkom na cenovnih gibanjih**

**Cenovna konkurenčnost evrskih članic v letu 2023**



**Zunanja konkurenčnost Slovenije**



Vira: ECB, preračuni Banke Slovenije.

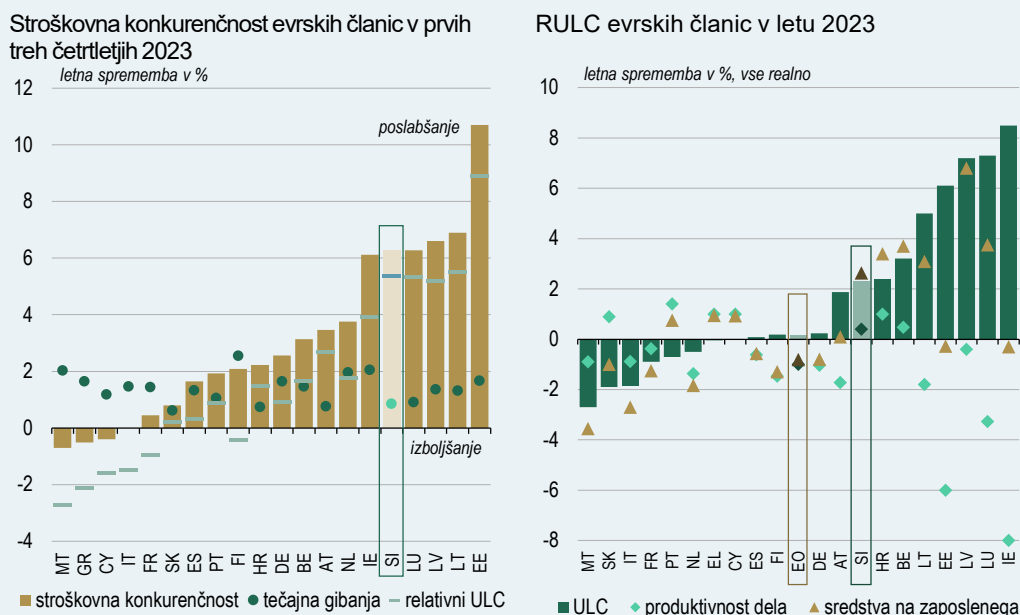
Opomba: Na sliki levo cenovno konkurenčnost odraža RHCI (HICP), tečajna gibanja evra do košarice valut partneric odraža NHCI, razmerje med njima pa je relativna inflacija. Na sliki desno tečajna gibanja evra do košarice valut partneric odraža NHCI, cenovno konkurenčnost RHCI (HICP), proizvodno konkurenčnost RHCI (PPI), stroškovno pa RHCI (ULC). Povečanje kazalnikov kaže poslabšanje konkurenčnosti in obratno.

**Gibanja stroškovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva so bila lani med slabšimi v evrskem območju, predvsem zaradi visoke rasti stroškov dela na enoto proizvoda.**

Stroškovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva do 37 trgovinskih partneric se je v lanskih prvih treh četrtletjih poslabšala za 6,3 % (slika 5.1.2, levo). Glavnina poslabšanja je izhajala iz relativno hitrejše rasti domačih stroškov dela na enoto proizvoda (ULC) v primerjavi s povprečjem partneric (5,4 odstotne točke), v manjši meri pa tudi iz apreciacije efektivnega tečaja evra (0,8 odstotne točke). Poslabšanje je bilo eno največjih v evrskem območju, saj je bilo močnejše le v treh baltskih državah. Drugače kot pri cenovni so bila gibanja domače stroškovne konkurenčnosti manj ugodna že v predhodnih letih – predvsem v obdobju 2020–2021, ko se je slabšala tudi proizvodna konkurenčnost –, s čimer je raven kazalnika lani presegla pred-pandemično (iz leta 2019) za desetino, dolgoletno povprečje pa za približno 8 % (slika 5.1.1, desno). Izrazitejše poslabšanje sta v obeh časovnih primerjavah dosegli le Litva in Estonija.

Stagnacija domačih realnih ULC (RULC) v lanskem zadnjem četrtletju – kar je bil eden boljših rezultatov v evrskem območju – kaže na umirjanje neugodnih gibanj stroškovne konkurenčnosti ob koncu leta, k čemur je prispevala tudi zgolj 0,6-odstotna apreciacija efektivnega tečaja evra, ki je bila ena najblažjih med članicami.

Slika 5.1.2: **Stroškovna konkurenčnost do 37 partneric in realni ULC**



Viri: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo stroškovno konkurenčnost odraža RHCI (ULC), tečajna gibanja evra do košarice valut partneric odraža NHCI, razmerje med njima pa so relativni ULC. Na sliki desno sloni izračun na osnovi BDP. Deflator, uporabljen za izračun realne rasti sredstev na zaposlenega, je po metodologiji merjenja ULC enak kot za izračun realne rasti produktivnosti, tj. deflator BDP.

**Lansko povečanje domačih realnih stroškov dela na enoto proizvoda je preseglo evrsko v zasebnem in javnem sektorju. V prvem je bil trend zadnjih pet let slabši in nas je oddaljil od povprečja evrskega območja.**

V povprečju lanskega leta so se RULC v Sloveniji zvišali za 2,3 %, predvsem zaradi realne rasti plač (2,6 %),<sup>15</sup> medtem ko je produktivnost dela ostala skorajda nespremenjena. V povprečju evrskega območja so RULC stagnirali, pri čemer so ob 1,0-odstotnem padcu produktivnosti upadle tudi realne plače. Te so se znižale v večini članic, večje zvišanje kot v Sloveniji pa je bilo opaziti le v petih (slika 5.1.2, desno). Če primerjamo nominalno rast plač, pa so višjo dosegli le na Hrvaškem in v Latviji.

Gibanja domačih RULC so bila neugodna v dejavnostih zasebnega in javnega sektorja (slika 5.1.3, levo).<sup>16</sup> V zadnjem je bilo njihovo 3,3-odstotno zvišanje predvsem posledica realne rasti plač, delno pa tudi rahlega upada produktivnosti dela. V dejavnostih zasebnega sektorja so se RULC lani zvišali za slab odstotek, pri čemer je realna rast plač prehitela 0,6-odstotno rast produktivnosti. V industriji<sup>17</sup> je bilo ob stagnaciji produktivnosti njihovo 0,7-odstotno zvišanje le posledica dviga plač, medtem ko sta v zasebnih

<sup>15</sup> V tem okvirju so plače opredeljene kot sredstva za zaposlene na zaposlenega.

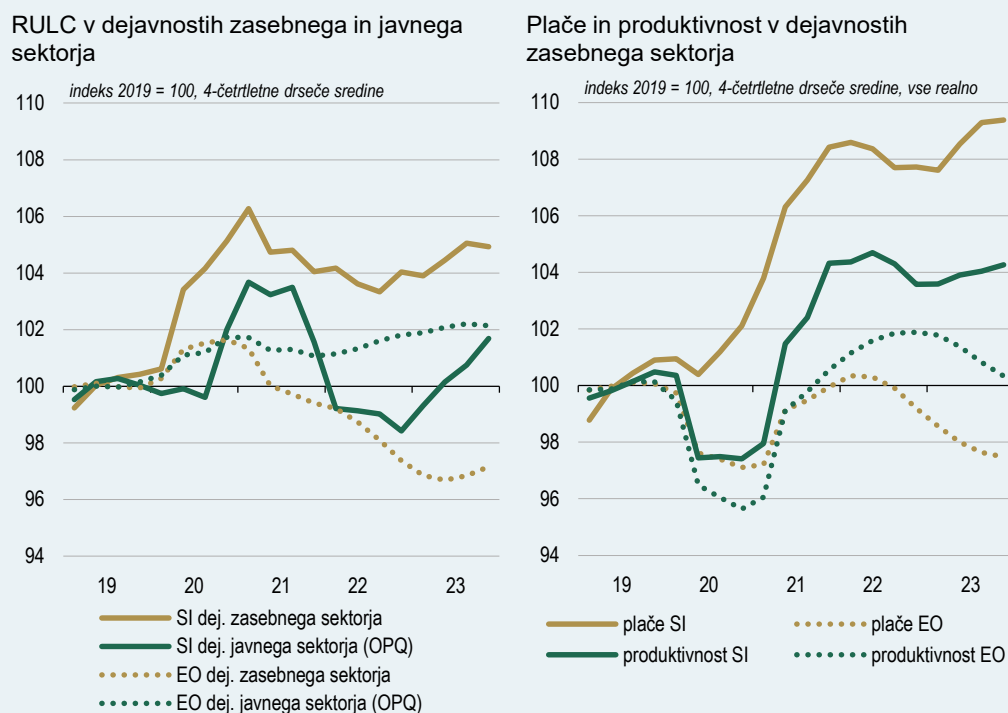
<sup>16</sup> Dejavnosti javnega sektorja sestavljajo javna uprava (O), izobraževanje (P) in zdravstvo (Q), dejavnosti zasebnega sektorja pa vse druge dejavnosti po klasifikaciji SKD 2008.

<sup>17</sup> Dejavnosti B do E po klasifikaciji SKD 2008, tj. rudarstvo, predelovalne dejavnosti ter dejavnosti oskrbe z energijo in vodo.

storitvah 2,7-odstotno rast RULC krepila rast realnih plač in padec produktivnosti dela (o prehajanju rasti plač zasebnih in javnih storitev v končne cene več v okvirju 6.1).

V povprečju evrskega območja so bila gibanja RULC v obeh sektorjih bolj ugodna (slika 5.1.3, levo). V dejavnostih zasebnega sektorja so ti upadli za 0,2 %, ob krčenju realne produktivnosti in še bolj plač, medtem ko je bilo njihovo skromno zvišanje v javnih storitvah (0,3 %) prav tako rezultat padca obeh komponent, nekoliko izrazitejšega pri produktivnosti.

Slika 5.1.3: **Sektorska razčlenitev realnih ULC**



Vira: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo povečanje kazalnikov kaže pritisk na konkurenčnost in obratno. Na sliki desno so plače opredeljene kot sredstva za zaposlene na zaposlenega.

Ne glede na lansko primerjalno večje poslabšanje domačih RULC v dejavnostih javnega sektorja je njihova raven v zasebnem lani opazno bolj presešla tisto pred pandemijo, saj so bila gibanja v tem manj ugodna v predhodnih letih, zlasti ob izbruhu pandemije in posledičnem padcu dodane vrednosti, ki mu ni sledilo sorazmerno krčenje zaposlenosti in plač. Tudi v primerjavi z evrskim povprečjem izstopa trend v zasebnem sektorju, saj so domači RULC glede na leto 2019 višji za skoraj 5 %, v evrskem območju pa nižji za okoli 3 %. Ob nekoliko višji rasti domače produktivnosti dela izhaja glavnina razkoraka iz gibanja realnih plač, pri čemer so v Sloveniji te višje za skoraj desetino, v evrskem območju pa nižje za približno 3 % (slika 5.1.3, desno).

## Okvir 5.2: Neto finančni položaj in zunanji dolg

**Slovenija je lani po dveh desetletjih znova postala neto upnica do tujine, in sicer v višini 2,3 mrd EUR oziroma 3,7 % BDP.**

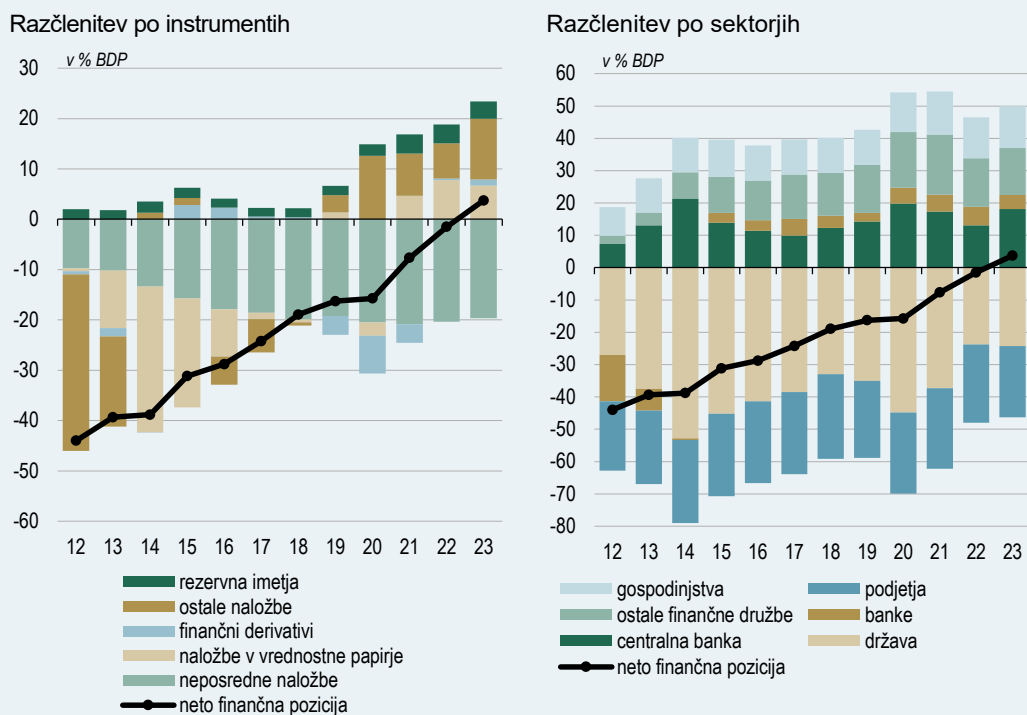
Neto finančni položaj Slovenije do tujine se je lani prevesil v pozitivno območje. Pred tem smo v zadnjem desetletju s presežkom domačega varčevanja nad investicijami postopoma zmanjševali svoj negativni neto finančni položaj do tujine, ki je bil najgloblji

leta 2012 s 16 mrd EUR oziroma 44,0 % BDP (slika 5.2.1, levo). Lani so se znova bolj povečale domače naložbe v tujini (za 11,0 mrd EUR) kot naše obveznosti do tujine, tj. naložbe nerezidentov pri nas (za 7,7 mrd EUR). Pri tem je bil medletno boljši neto zunanji položaj večinoma posledica transakcij in cenovnih sprememb, izboljšanje pa so nekoliko zavirale predvsem tečajne spremembe. V evrskem območju je ob Sloveniji lani neto upniški položaj do tujine izkazovala še slaba polovica držav.

Prerez po instrumentih kaže, da se je neto stanje mednarodnih naložb lani najbolj povečalo v skupini ostalih naložb, in sicer za 3,6 mrd EUR, zlasti na postavkah gotovine in vlog centralne banke. Pri ostalih instrumentih ni bilo zaznati večjih sprememb. Na ravni celotnega gospodarstva ostaja negativen le neto finančni položaj neposrednih naložb, ki se je lani z 12,4 mrd EUR oziroma 19,7 % BDP ohranil blizu predlanske ravni. Neto upniški položaj do tujine nasprotno zadnji dve leti izkazujejo vsi ostali instrumenti, najbolj naložbe v vrednostne papirje in ostale naložbe s 4,2 oziroma 7,6 mrd EUR (slika 5.2.1, levo).

Neto finančni dolžniki tujini ostajajo podjetja in država (slika 5.2.1, desno). Zadnja je lani svoje neto finančne obveznosti do tujih rezidentov z novim zadolževanjem nekoliko povečala, na 15,3 mrd EUR, podjetniški neto dolžniški položaj pa je ostal s 13,9 mrd EUR praktično nespremenjen. Neto terjatve zasebnega sektorja do tujine so se tako zadnje leto okrepile – s strani gospodinjstev in ostalih finančnih družb – in ob koncu lanskega leta presegle 6,2 mrd EUR.

Slika 5.2.1: Stanje mednarodnih naložb

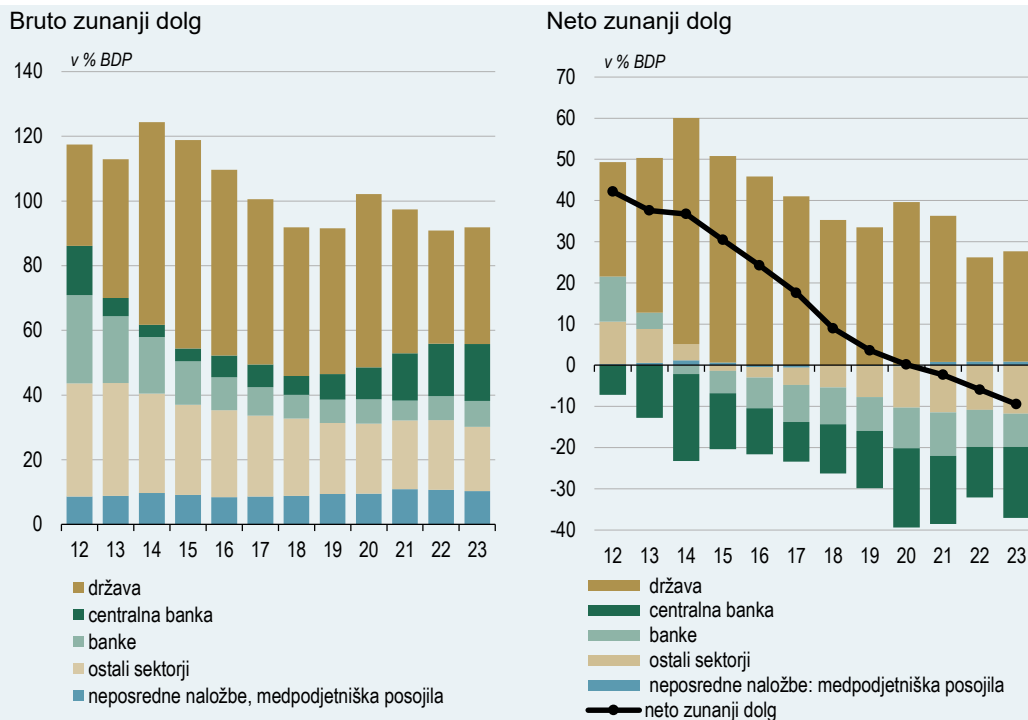


Vir: Banka Slovenije.

**Kljub naraščanju zadolževanja v tujini je bila Slovenija lani tretje leto zapored brez neto zunanjskega dolga.**

Bruto zunanji dolg Slovenije se je v zadnjih petih letih, odkar je začel znova naraščati, povečal za več kot tretjino. Ob koncu lanskega leta je znašal 91,8 % BDP oziroma

Slika 5.2.2: Bruto in neto zunanji dolg



Vir: Banka Slovenije.

Opomba: Ostali sektorji so gospodinjstva, podjetja in razne finančne institucije.

57,9 mrd EUR, s čimer je bil za 15,8 mrd EUR višji kot leta 2018. V zadnjem letu se je povečal za 6,1 mrd EUR, ob razmeroma solidni gospodarski rasti pa je njegov delež v BDP narasel le za slabo odstotno točko (slika 5.2.2, levo). Glede na ročnost je bilo povečanje izrazitejše pri dolgoročnem dolgu, glede na jamstvo pa pri javnem in javno garantiranem, čeprav se je nekoliko povečal tudi zasebni negarantirani dolg.

Dolg do tujine so lani povečali vsi sektorji. Zunanji dolg države se je povečal za 2,8 mrd EUR na 22,7 mrd EUR, njegov delež v BDP pa s 36,1 % ostaja eden manjših v zadnjem desetletju (slika 5.2.2, levo). Bistveno manjši kot pred leti je danes tudi bruto zunanji dolg bank, saj s petimi milijardami znaša le dobro četrtno rekordne vrednosti iz leta 2008. Skupni dolg gospodinjstev, podjetij in raznih finančnih institucij se zadnji dve leti ohranja nad 12 mrd EUR, v deležu BDP pa se je lani nekoliko zmanjšal. Nasprotno se je povečal dolg centralne banke, ki je konec leta z dobrimi enajstimi milijardami dosegel 17,6 % BDP.

Kljub nadaljnemu zadolževanju domačih rezidentov v tujini je bila Slovenija lani tretje leto zapored brez neto zunanjega dolga. To je posledica hitrejšega naraščanja zunanjih dolžniških terjatev v zadnjih devetih letih v primerjavi z obveznostmi, ki so se v obdobju 2015–2018 celo zniževale. Bruto dolžniške terjatve do tujine so se lani povečale za 8,7 mrd EUR in konec leta dosegle 63,9 mrd EUR ali 101,3 % BDP. Neto terjatve do tujine z naslova dolžniških instrumentov, ki so ob koncu leta 2022 znašale 3,4 mrd EUR oziroma 5,9 % BDP, so se lani povečale na 6,0 mrd EUR oziroma 9,4 % BDP (slika 5.2.2, desno). Neto dolžnik do tujine ostaja le sektor država, ki je lani svoj neto dolžniški položaj do te povečala za 1,5 odstotne točke na 26,8 % BDP. Zasebni sektor je svoj neto upniški položaj do tujine z naslova dolžniških instrumentov nasprotno še nekoliko okrepil (na 12,0 mrd EUR), v deležu BDP pa ga ohranil na enaki ravni kot leto prej.

Slovenija se po višini bruto zunanjega dolga uvršča med najmanj zadolžene države evrskega območja. Neto dolžniške terjatve do tujine ima skupaj s Slovenijo slaba polovica članic, medtem ko se drugod ohranja neto zunanji dolg.



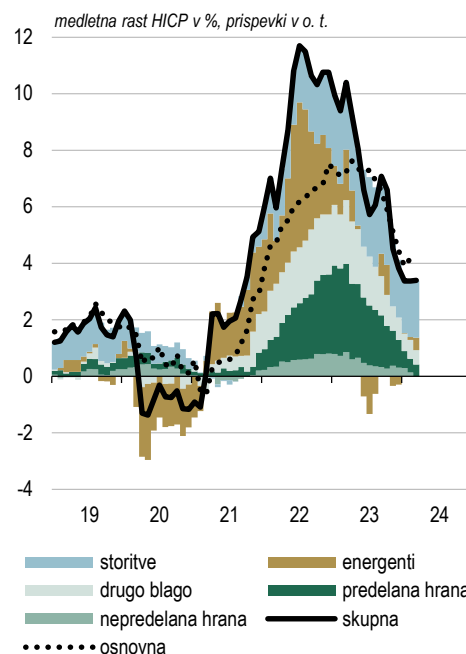
**Nespremenjeno raven inflacije so marca ohranjale predvsem višje cene energentov.**

Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, tudi marca ostaja 3,4-odstotna in tako že od januarja letos nespremenjena. Ohranjanje ravni je posledica višjih prispevkov cen energentov, medtem ko prispevka cen hrane in neenergetskega industrijskega blaga (v nadaljevanju drugega blaga) nadalje nižata skupno inflacijo. Cene energentov so bile na mesečni ravni višje za 2,1 %, na medletni ravni pa so bili energenti dražji za 3,6 %, kar je 2,8 odstotne točke več kot februarja in ob odsotnosti učinka osnove predvsem posledica tekočih podražitev naftnih derivatov.

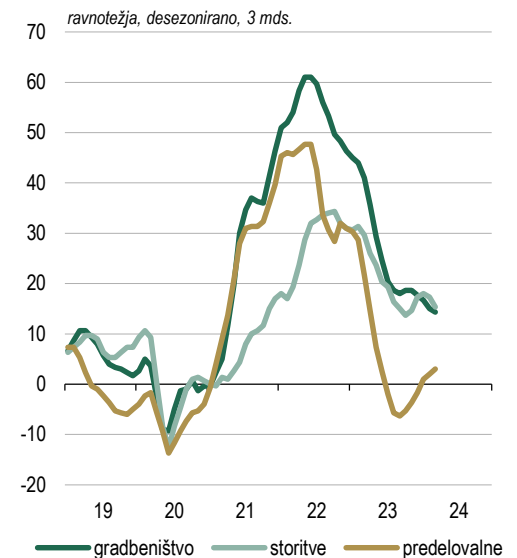
Rast cen hrane se še naprej umirja, marca se je spustila na 1,8 %, kar je najmanj po decembru 2021. S tem odraža nadaljnje izzvenevanje učinkov preteklih cenovnih šokov na energetskih in prehranskih trgih, ki se kažejo v umiritvi rasti cen vzdolž celotne proizvodne verige, vse od cen kmetijskih inputov do cen pri pridelovalcih in predelovalcih, dodatno pa k umirjanju prispevajo še vedno razmeroma visoki učinki osnove. Medletna rast cen predelane hrane se je marca umirila na 2,3 %, cene nepredelane pa se na letni ravni niso spremenile, kar je predvsem odraz naglega spusta cen sveže zelenjave, ki je med drugimi povezan z milo zimo v južnem delu Evrope.

**Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in cenovna pričakovanja podjetij**

Prispevki k inflaciji



Pričakovane cene v prihodnjih treh mesecih



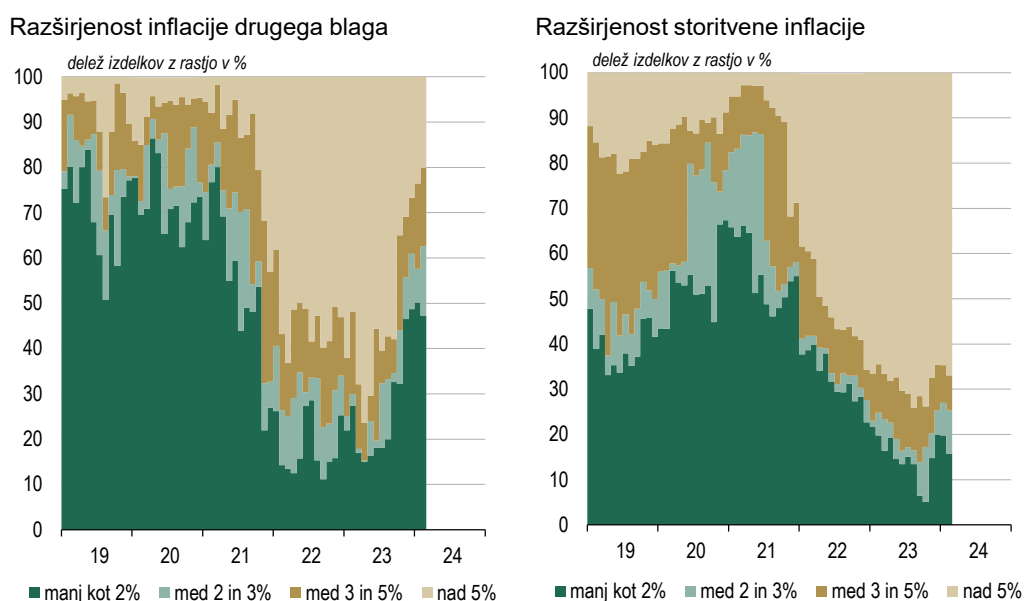
Viri: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: marec 2024.

Osnovna inflacija, tj. inflacija merjena brez cen energentov in hrane, se je znižala na 4,0 %, po tem, ko je bila februarja 4,2-odstotna. Pri storitvah se nadaljevanje visoke rasti cen (marca 5,9 %, februarja 5,8 %) kaže predvsem v še vedno visokih medletnih rasteh v skupinah rekreacija in kultura ter restavracije in hoteli. Ob tem domači dejavniki, ki pomembno vplivajo na storitveno inflacijo, ostajajo povišani. Visoka tesnost na trgu dela pomembno poganja rast plač, kar predstavlja tveganje za dlje trajajočo rast

cen storitev.<sup>18</sup> Hkrati razpoložljivi podatki za prvo četrtletje kažejo na krepitev povpraševanja po storitvah. Vpliv domačih inflacijskih dejavnikov se kaže tudi v pričakovanih podjetij, kjer zlasti v storitvenem sektorju pričakujejo nadaljnje višanje prodajnih cen (slika 6.1, desno).

Rast cen drugega blaga je k osnovni inflaciji marca prispevala le še 0,8 odstotne točke, ob nadaljnjem popuščanju pritiskov v proizvodnih verigah pa se je medletno umirila na 1,7 % (februarja 2,3 %). Pri tem popuščanju rasti cen trajnega blaga z zamikom sledita poltrajno in netrajno blago. Razlike med podskupinami ostajajo velike in se že od sredine lanskega leta gibljejo okoli desetih odstotnih točk. Februarja so bile cene trajnega blaga medletno nižje za 2,3 %, rast cen poltrajnega blaga je bila 3,8-odstotna, rast cen netrajnega blaga pa 7,5-odstotna.<sup>19</sup> Pri drugem blagu se je v primerjavi z lanskim letom bistveno zmanjšal tudi delež izdelkov, ki presega petodstotno rast cen, na petino. Nasprotno, pri storitvah do podobnega odboja še ni prišlo, saj petodstotno rast cen presega več kot tri petine košarice storitev (slika 6.2).

Slika 6.2: Dinamika popuščanja osnovne inflacije



Vira: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: februar 2024.

### Okvir 6.1: Prehajanje rasti plač v končne cene storitev

**Storitvena inflacija bo letos ostala povišana zaradi prehajanja višjih plač v končne cene. To je najmočnejše v storitvenih dejavnostih pretežno javnega značaja, med drugim zdravstvenih in izobraževalnih.**

Z izzvnevanjem učinkov preteklih šokov na trgih energentov in primarnih surovin se struktura inflacije spreminja, saj jo namesto zunanjih poganjajo predvsem domači dejavniki. To se med drugim kaže v visoki rasti cen storitev. Ta je bila marca 5,9-odstotna

<sup>18</sup> Vpliv tesnosti trga dela na rast plač je predstavljen v okvirju 4.1 v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj, januar 2024, prehajanje rasti plač v cene storitev pa v okvirju 6.1.](#)

<sup>19</sup> Visoko rast cen netrajnega blaga ohranja rast cen v skupini farmacevtskih proizvodov, ki so bili februarja za 24% dražji kot v povprečju leta 2021. K 7,5-odstotni rasti agregata podskupine netrajnega blaga so prispevali 3,4 odstotne točke.

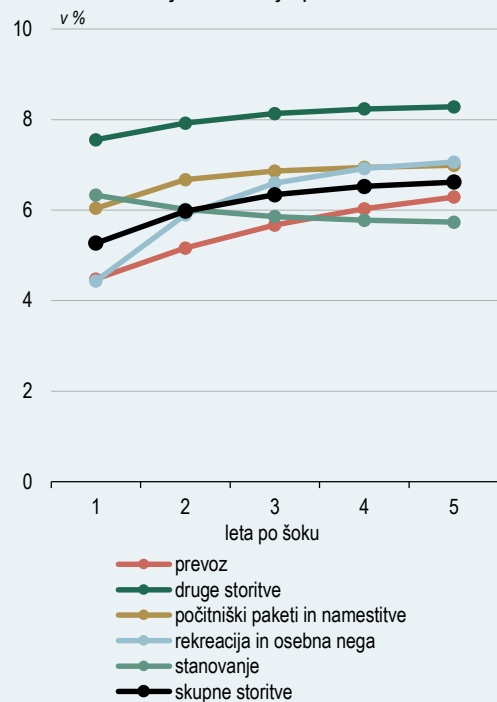
in je k skupni inflaciji prispevala skoraj 60 %. V primerjavi z ostalimi komponentami inflacije je rast cen storitev zaradi večje delovne intenzivnosti bolj občutljiva na dogajanje na trgu dela. V tem okvirju pojasnjujemo razloge, zaradi katerih bi rast cen storitev v letu 2024 lahko ostala povišana, in s tem upočasnjevala proces zniževanja skupne inflacije.

V prvem delu analize smo s pomočjo glavnega modela Banke Slovenije za pripravo napovedi inflacije ocenili odziv glavnih skupin storitvenih dejavnosti na 10-odstotno trajno zvišanje plač (slika 6.1.1, levo). Rezultati kažejo, da je prehajanje višjih plač v končne cene v prvem letu po šoku najmočnejše, saj se cene storitev v tem obdobju zvišajo za 5,3 %, v petih letih pa se v končne cene storitev prenese približno dve tretjini zvišanja plač. Ob tem agregatni odziv zakriva razlike med posameznimi komponentami cen storitev. Na plačni šok se v prvem letu najšibkeje odzovejo storitvene dejavnosti, vezane na rekreacijo in osebno nego ter prevoz, kjer 10-odstotni dvig plač v prvem letu privede do približno 4,5 % višjih cen. V naslednjih letih se prehajanje v končne cene postopoma nadaljuje in po petih letih doseže nekaj več kot 60 % dviga plač. Po drugi strani so plačno najbolj občutljive storitve, ki so del skupine ostalih storitvenih dejavnosti. Mednje spadajo predvsem dejavnosti javnega značaja, med drugim zdravstvene in izobraževalne. Te že v prvem letu v svoje končne cene prenesejo več kot tri četrtine zvišanja stroškov dela, po petih letih pa delež naraste na 83 %.

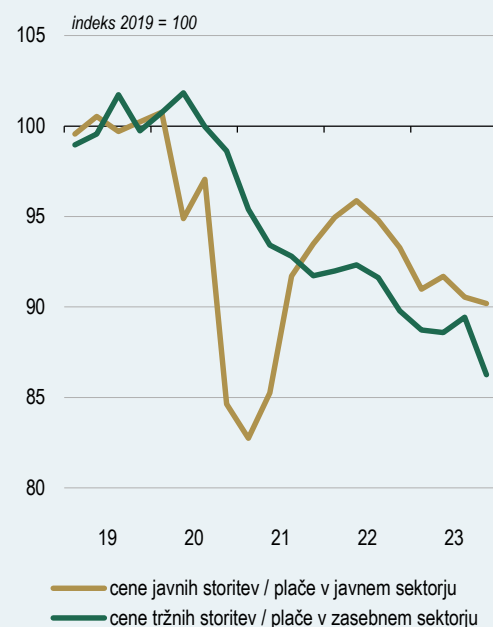
Razmerje med ravno cen javnih (tržnih) storitev in ravno plač v javnem (zasebnem) sektorju potrjuje empirične izsledke, ki kažejo relativno hitrejšo in močnejšo odzivnost cen javnih storitev (slika 6.1.1, desno). V letu 2021 se je razmerje med cenami javnih storitev in plačami v javnem sektorju občutno znižalo, pri čemer je bil upad povezan zlasti z izplačevanjem pandemičnih plačnih dodatkov. Leta 2022 je sledil popravek v cenah storitev, ki je skoraj popolnoma nadomestil upad razmerja iz predhodnega leta.

Slika 6.1.1: Vpliv višjih plač na rast cen storitev in razmerje med njimi

Odziv podskupin storitvene inflacije na 10-odstotno trajno zvišanje plač



Razmerje med cenami storitev in plačami



Vira: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: četrto četrtletje 2023.

Opomba: Vpliv višjih plač na cene v komunikacijskih dejavnostih ni prikazan, saj je odziv zanemarljiv.

V letu 2023 je ponovna rast plač v javnem sektorju omenjeno razmerje spet nekoliko znižala. Po drugi strani se počasnejše prehajanje višjih stroškov dela v zasebnem sektorju v končne cene tržnih storitev kaže v vztrajnem upadanju razmerja med njimi, saj je rast zadnjih počasnejša.

Ocenjene empirične elastičnosti in znižano razmerje med cenami storitev in plačami, v zasebnih in javnih storitvah, kaže nadaljevanje visoke rasti cen storitev v letu 2024 na podlagi pričakovanega prilagajanja ravni cen storitev preteklim zvišanjem stroškov dela. Storitvena inflacija bo tako po pričakovanjih ohranjala okrepljen prispevek k skupni inflaciji in s tem omejevala hitrost njenega zniževanja letos in naslednje leto.

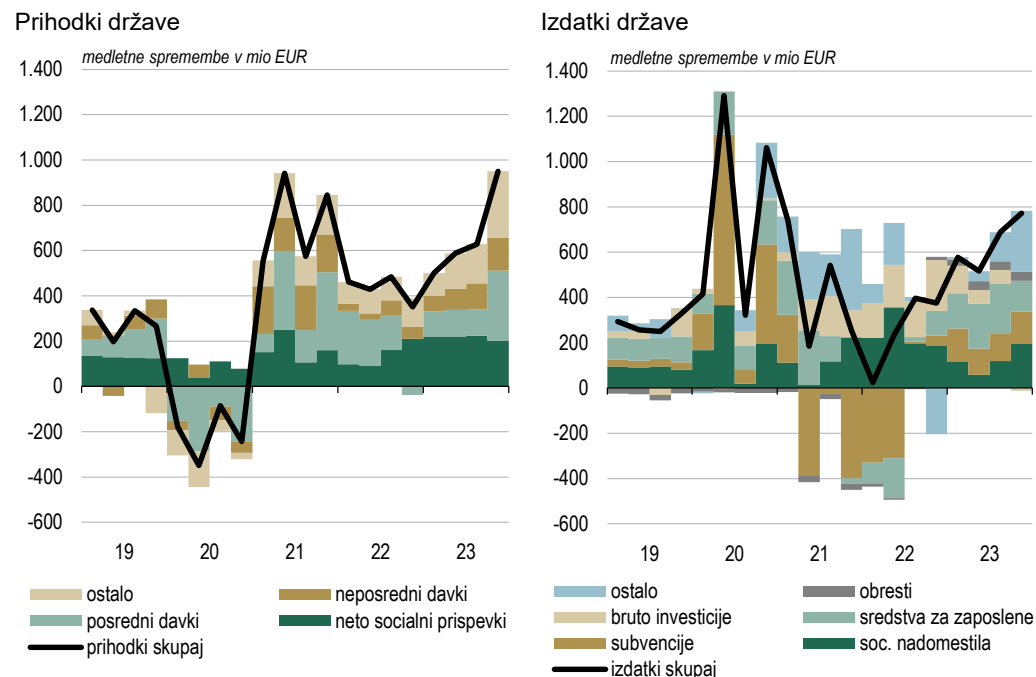
## 7 Fiskalni položaj države

**Primanjkljaj države se je lani ob ohranjanju podpornih ukrepov zmanjšal na 2,5 % BDP, prav tako se je zmanjšal tudi dolg države v deležu BDP.**

Primanjkljaj države je lani znašal 2,5 % BDP in se je v primerjavi s predhodnim letom zmanjšal (3,0 % BDP). Centralna država je primanjkljaj sicer nekoliko povečala, na 2,7 % BDP (z 2,6 % BDP predlani), skladi socialnega zavarovanja z izravnanim saldonom in lokalna država s presežkom pa so svoje rezultate izboljšali.

Prihodki države so bili z 10,6-odstotno rastjo skladni z rastjo nominalnega BDP, njihova rast pa se je glede na predhodno leto povečala. Posredni davki, ki vključujejo DDV in trošarine so rasli hitreje od davčne osnove. Dohodnina in prispevki za socialno varnost

Slika 7.1: Prihodki in izdatki sektorja država po metodologiji ESR



Vira: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: četrto četrtletje 2023.

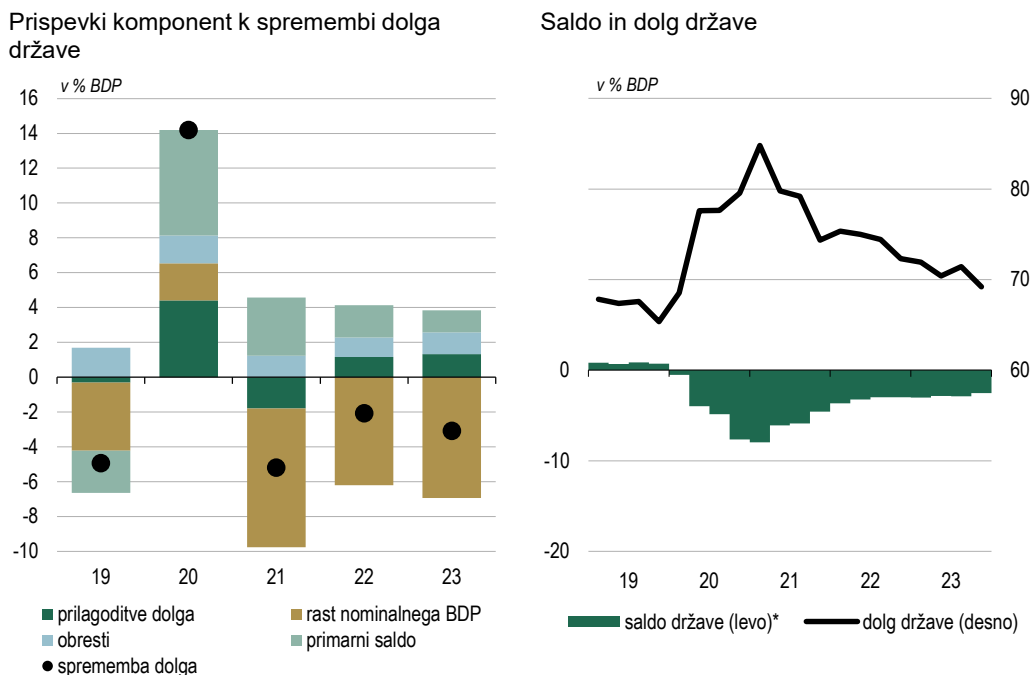
so svojo rast pospešili zaradi ugodnih razmer na trgu dela, kljub zakonskim spremembam pri dohodnini. Rast davkov od dohodkov podjetij je bila z 9,3 % prav tako večja kot predlani. Zaradi zvišanj obrestnih mer so se močno povečali obrestni prihodki (slika 7.1, levo).

Izdatki države so z 9,5 -odstotno rastjo rasli počasneje kot prihodki. K njihovem nominalnemu zvečanju so največ prispevale plače zaradi dogovorjenih uskladitev. Visok je bil tudi prispevek subvencij in vmesne potrošnje, oboje pod vplivom podpornih ukrepov za blaženje energetske druginje in poplav. Ob zaključevanju EU finančne perspektive so z rastjo nadaljevale investicije, večja so bila tudi plačila obresti, kar izvira iz preteklih zvišanj stroškov zadolževanja (slika 7.1, desno).

Dolg države se je ob koncu lanskega leta nominalno zvečal in dosegel 43,7 mrd EUR oziroma 69,2 % BDP. Njegovo nadaljnje zmanjšanje v deležu BDP je posledica nominalne gospodarske rasti (slika 7.2, levo). Implicitna obrestna mera, izračunana kot razmerje med izdatki za obresti in dolgom se je z zaostrovanjem denarne politike nekoliko povečala, na 1,8 %. V prvem četrtletju letos je zadolževanje države potekalo po podobnih obrestnih merah kot lani. Največ se je država zadolžila z izdajo desetletne obveznice (2 mrd EUR s kuponsko obrestno mero 3,0 %). Prvič je bila izdana tudi ljudska obveznica, kar je pozitivno prispevalo k širitvi možnih oblik varčevanja prebivalstva, ki je sicer tradicionalno nagnjeno k varčevanju v bankah.

Konsolidirana bilanca v prvih dveh mesecih izkazuje ugodne rezultate. Saldo se v primerjavi s predhodnim letom izboljšuje, predvsem zaradi nadaljnje rasti davčnih prihodkov. Javnofinančna tveganja ostajajo letos visoka in se nanašajo predvsem na pogajanja o plačah, obnovo po poplavih, načrtovane reforme na več področjih, zlasti davčnem, pokojninskem in zdravstvenem ter na negotove gospodarske razmere, ki so podvržene visokim geopolitičnim napetostim.

Slika 7.2: **Prispevki k spremembi dolga, dolg in saldo države po metodologiji ESR**



Vira: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: četrto četrtletje 2023. Opomba: Na sliki desno \* predstavlja drseče vsote štirih četrtletij.

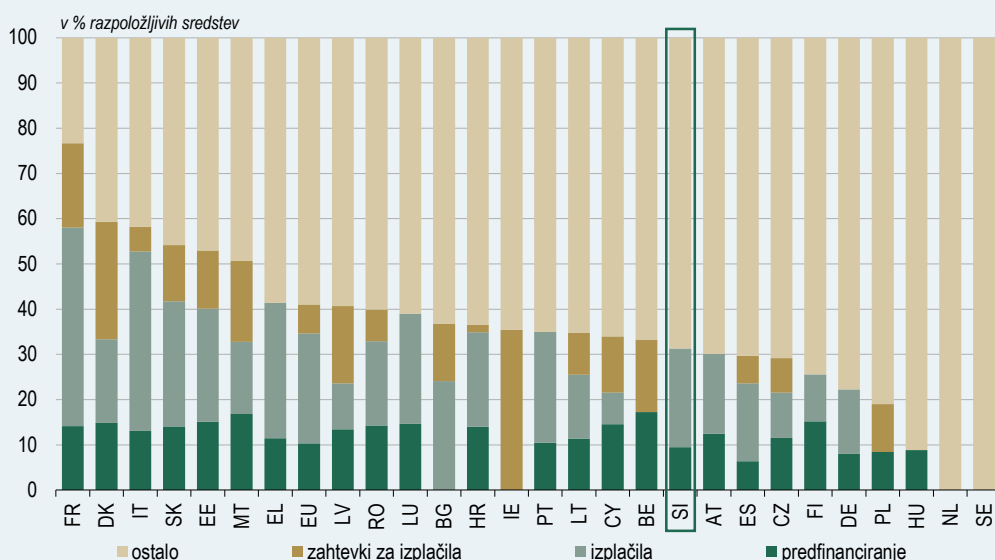
**Države EU, tudi Slovenija, so do zdaj prejele približno tretjino sredstev NOO, da bi porabile vsa sredstva, je treba pospešiti črpanje v drugi polovici obdobja izvajanja.**

Države EU so do konca letošnjega marca prejele okoli 225 mrd EUR sredstev NOO, kar je dobra tretjina vseh razpoložljivih sredstev (slika 7.1.1). Največja prejemnica je z več kot 100 mrd EUR Italija, sledijo Španija z 38 mrd EUR, Francija s 23 mrd EUR in Grčija s 15 mrd EUR. Po uspešnosti črpanja se države precej razlikujejo. Italija in Francija sta počrpali že več kot polovico razpoložljivih sredstev, pri čemer ima prva na voljo relativno precej več sredstev (slika 7.1.2). Nizozemska in Švedska še nista prejeli sredstev NOO, prav tako še nista posredovali zahtevka za plačilo.

Slovenija je do zdaj prejela blizu tretjine sredstev NOO, kar je nekoliko manj od povprečja EU.<sup>20</sup> Ob tem so mnoge države že vložile nove zahtevke za izplačila, katerih pozitivna ocena bi celotno črpanje na ravni EU zvišala nad 40 %. Večina držav članic mora tako v preostalem obdobju počrpati še večji del razpoložljivih sredstev. Reforme in naložbe je treba zaključiti do konca avgusta 2026, plačila pa morajo biti izvedena do konca leta 2026.

Sredstva NOO imajo pozitiven vpliv na gospodarsko aktivnost v EU. Ocene z modelom Evropske komisije QUEST kažejo, da bi izvajanje evropskega svežnja za okrevanje in odpornost NextGenerationEU (NGEU), katerega najboljše del so sredstva NOO, lahko zvečalo raven realnega BDP za skupno do 1,4 % ob koncu izvajanja v letu 2026

Slika 7.1.1: Črpanje sredstev NOO po državah EU



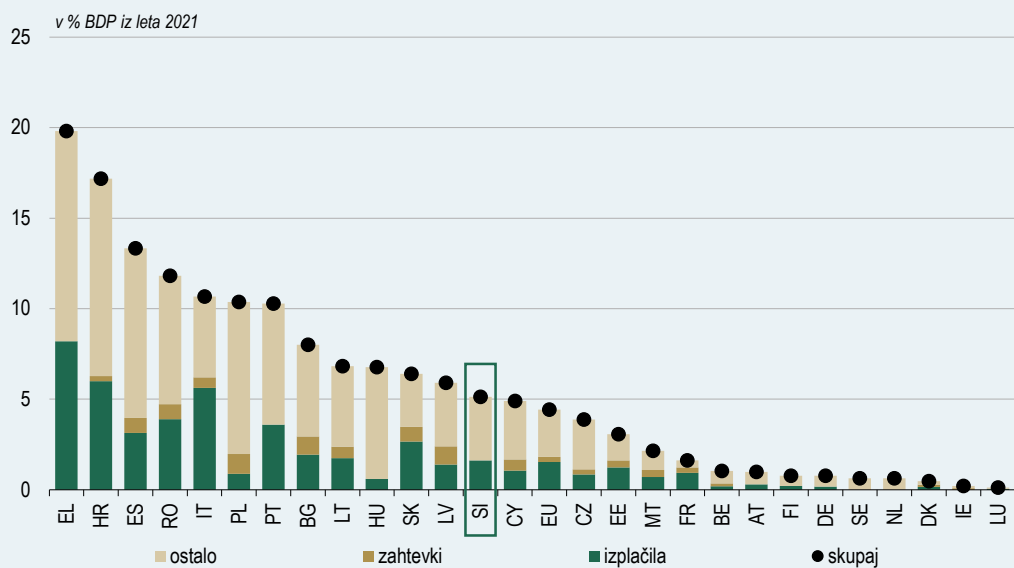
Vira: Evropska komisija (Recovery&Resilience Scoreboard), preračuni Banke Slovenije.

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

<sup>20</sup> Slovenija ima v okviru NOO, ki vključuje tudi poglavje REPowerEU, na razpolago 1,61 mrd EUR nepovratnih sredstev in 1,07 mrd EUR posojil. Do zdaj je prejela 841 mio EUR, od tega 255 mio EUR iz naslova predfinanciranja, 276 mio EUR nepovratnih sredstev in 310 mio EUR povratnih sredstev. Skoraj dve tretjini prejetih sredstev, podobno kot v EU, predstavljajo nepovratna sredstva, tretjino pa povratna. Po uradni oceni Evropske komisije je Slovenija do zdaj dosegla 56 mejnikov in ciljev od skupaj 205.

glede na scenarij brez sredstev v okviru NGEU.<sup>21</sup> Ocenjeni učinki za Slovenijo so še nekoliko višji, saj bi izvajanje programa lahko povišalo ravni realnega BDP za do 1,9 % ob koncu izvajanja.

Slika 7.1.2: **Razpoložljiva sredstva NOO po državah EU**



Vira: Evropska komisija (Recovery&Resilience Scoreboard), preračuni Banke Slovenije.  
Opomba: Države so razvrščene glede na vsa razpoložljiva sredstva v % BDP.

<sup>21</sup> European Commission (2024): Mid-term Evaluation of the Recovery and Resilience Facility. Strengthening our Union through ambitious reforms & investments, Institutional Paper 269. Analiza eksplicitno ne upošteva reform. Po ocenah modela NiGEM naj bi bil BDP v EU zaradi izplačil NOO v letu 2022 višji za 0,4 %.

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2022	2023	12 mes. do jan. 24	3 mes. do jan. 23	3 mes. do jan. 24	2023 nov.	2023 dec.	2024 jan.	2024 feb.	2024 mar.
<b>Gospodarska gibanja</b>										
	<i>ravnatežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	0,6	-3,8	-4,0	-1,1	-4,0	-5,0	-3,8	-3,2	-3,3	-4,3
- predelovalne dejavnosti	0,0	-8,4	-8,8	-5,3	-8,3	-9,0	-8,0	-8,0	-10,0	-11,0
	<i>medletna rast v %</i>									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	1,2	-5,6	-5,3	-6,7	-5,3	-2,2	-11,0	-3,3	...	...
- predelovalne dejavnosti	3,9	-4,5	-4,6	-2,5	-4,2	-2,1	-9,3	-1,9	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	22,2	19,4	17,3	31,4	6,3	13,0	9,0	-6,9	...	...
- stavbe	53,4	10,5	7,4	55,4	-0,4	1,1	5,9	-8,7	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	9,8	-0,3	...	4,1	...	0,5	2,7	...	...	...
Trgovina z molomimi v ozili in popravila	-0,4	11,0	...	8,1	...	13,3	17,6	...	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	7,7	-5,9	...	1,2	...	-3,8	-3,3	...	...	...
Druge zasebne storitve	11,8	1,7	...	5,7	...	2,3	4,0	...	...	...
	<i>medletna rast v %</i>									
<b>Trg dela</b>	<i>medletna rast v %</i>									
Povprečna bruto plača	2,7	9,7	9,5	7,8	8,3	8,1	8,7	8,1	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	6,3	9,5	9,2	8,4	8,7	9,3	8,0	8,9	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	-2,6	10,3	10,0	7,0	7,4	5,9	10,0	6,4	...	...
Povprečna realna neto plača <sup>1</sup>	-5,1	2,2	2,2	-1,1	3,0	3,1	3,8	2,1	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	5,8	5,0	...	5,5	...	4,8	4,9	...	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-23,8	-14,0	-13,0	-19,1	-8,7	-10,2	-9,1	-6,8	-6,9	...
Delovno aktivno prebivalstvo	2,4	1,3	1,2	2,0	0,9	0,8	0,6	1,3	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,0	1,4	1,3	2,4	0,9	0,7	0,5	1,4	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,7	0,9	0,9	0,7	1,0	0,9	1,0	1,1	...	...
	<i>medletna rast v %</i>									
<b>Gibanje cen</b>	<i>medletna rast v %</i>									
HICP	9,3	7,2	6,7	10,5	3,9	4,5	3,8	3,4	3,4	3,4
- storitve	5,5	7,7	7,5	7,5	6,1	7,1	6,0	5,3	5,8	5,9
- industrijsko blago brez energentov	6,3	5,4	5,0	6,8	2,6	2,9	2,7	2,2	2,3	1,7
- hrana	10,6	11,8	10,7	16,4	5,4	7,0	5,6	3,8	2,7	1,8
- energenti	24,8	2,2	1,5	16,2	-1,5	-2,2	-2,3	0,1	0,8	3,6
Kazalnik osnovne inflacije <sup>2</sup>	5,9	6,7	6,4	7,2	4,5	5,1	4,4	3,9	4,2	4,0
	<i>v % BDP</i>									
<b>Tekoči račun plačilne bilance</b>	<i>v % BDP</i>									
Saldo tekočega računa	-1,0	4,5	4,7	-1,7	4,1	4,1	2,6	5,7	...	...
1. Blago	-3,8	0,7	1,0	-4,2	0,2	-0,6	-0,7	2,0	...	...
2. Storitve	6,1	6,1	6,1	5,6	5,7	5,8	6,0	5,4	...	...
3. Primarni dohodki	-2,2	-1,4	-1,5	-2,0	-1,7	-1,5	-1,9	-1,5	...	...
4. Sekundarni dohodki	-1,1	-1,0	-0,9	-1,1	-0,1	0,5	-0,8	-0,1	...	...
	<i>nominalna medletna rast v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	22,9	-1,1	-1,9	11,3	-3,7	-3,4	-6,9	-0,5	...	...
Uvoz blaga in storitev	29,0	-6,9	-8,0	12,9	-9,4	-7,7	-14,9	-5,0	...	...
	<i>medletna rast v %</i>									
<b>Javne finance</b>	2022	2023	12 mes. do feb. 24	2023 jan.-feb.	2024 jan.-feb.					
Konsolidirana bilanca <sup>3</sup>	<i>mio EUR</i>		<i>% BDP</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>mio EUR</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>mio EUR</i>	<i>medl. rast v %</i>		
Prihodki	23.311	25.034	39,8	9,2	3.800	-0,5	4.203	10,6		
Davki	20.557	21.977	35,0	8,1	3.424	5,1	3.859	12,7		
Prejeta sredstva iz EU	961	1.084	1,7	25,2	147	-42,5	130	-11,2		
Ostali	1.794	1.973	3,1	14,0	229	-25,2	213	-6,8		
Odhodki	24.886	27.311	43,2	11,1	3.679	-0,6	3.985	8,3		
Tekoči odhodki	10.283	11.570	18,3	13,6	1.566	0,7	1.695	8,2		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	5.481	6.094	9,6	10,7	959	11,1	1.037	8,2		
- izdatki za blago in storitve	3.557	3.867	6,2	11,3	487	-0,7	575	18,1		
- obresti	661	711	1,1	0,7	70	69,9	55	-22,2		
Tekoči transferji	11.261	12.048	19,0	8,4	1.821	-1,2	1.958	7,5		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.294	9.731	15,4	6,4	1.510	-0,8	1.659	9,8		
Investicijski odhodki, transferji	2.612	3.021	4,8	17,3	175	10,4	237	35,4		
Saldo	-1.575	-2.277	-3,4		121		218			

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

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



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

	2021	2022	2023	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	2021	2022	2023	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
	<b>Slovenija</b>							<b>evrsko območje</b>						
<b>Gospodarska gibanja</b>								<b>četrtletna rast v %</b>						
BDP				0,3	1,1	0,0	1,1				0,0	0,1	-0,1	0,0
- industrija				-0,7	1,2	-0,2	0,4				-1,5	-0,2	-1,0	-0,4
- gradbeništvo				4,2	6,5	2,7	3,6				1,9	-0,5	0,0	-0,2
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				-2,3	0,9	-0,3	2,7				0,3	0,1	0,1	0,6
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				1,0	0,9	-0,2	-0,1				0,1	0,1	-0,1	-0,2
Domača potrošnja				-2,0	-1,1	1,1	2,6				-0,6	0,7	-0,2	0,3
- država				1,1	0,9	0,6	1,7				-0,4	0,4	0,6	0,6
- gospodinjstva in NPISG <sup>1</sup>				0,4	0,1	0,6	0,4				0,1	0,1	0,3	0,1
- bruto investicije				-3,2	-6,6	4,0	1,9				-2,2	2,6	-1,8	0,4
- bruto investicije v osnovna sredstva				4,3	2,6	1,5	1,1				0,3	0,2	0,0	1,0
								<b>medletna rast v %</b>						
BDP	8,2	2,5	1,6	1,1	1,7	1,3	2,2	5,9	3,4	0,4	1,6	0,4	-0,2	0,0
- industrija	8,7	-3,1	...	-1,4	2,4	0,6	0,5	8,8	1,2	-1,9	0,3	-1,3	-3,0	-3,3
- gradbeništvo	10,4	7,2	...	15,1	21,0	18,4	17,3	2,9	1,1	0,6	1,0	-0,3	0,6	1,1
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	4,1	1,4	...	0,0	1,7	1,7	1,0	3,5	1,9	1,1	1,7	1,0	0,7	1,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	8,3	4,9	...	2,0	2,7	1,6	1,5	6,3	3,8	0,5	2,0	0,5	-0,3	-0,2
Domača potrošnja	10,1	3,7	-1,2	-2,8	-2,7	-0,3	0,7	4,7	3,6	0,2	0,9	0,3	-0,6	0,1
- država	6,1	-0,5	2,4	-1,0	3,2	2,4	4,8	4,2	1,6	0,7	-0,1	0,5	1,2	1,3
- gospodinjstva in NPISG	10,3	3,6	1,3	3,4	0,5	0,3	1,2	4,4	4,2	0,5	1,5	0,4	-0,4	0,5
- bruto investicije	13,9	7,9	-9,8	-16,0	-13,9	-3,9	-4,2	6,1	4,1	-1,1	0,4	-0,1	-2,7	-1,7
- bruto investicije v osnovna sredstva	12,6	3,5	9,5	7,7	11,2	9,9	9,1	3,5	2,5	1,1	2,6	1,1	-0,1	0,9
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,4	1,0	-4,4	-6,1	-5,8	-3,1	-2,9	0,6	0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,6	-0,6
								<b>četrtletna rast v %</b>						
<b>Trg dela</b>														
Zaposlenost				0,4	0,1	0,1	0,1				0,6	0,1	0,2	0,3
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,4	0,0	0,1	0,1				0,6	0,1	0,2	0,2
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,3	0,4	0,4	0,4				0,4	0,3	0,4	0,4
								<b>medletna rast v %</b>						
Zaposlenost	1,3	2,9	1,2	1,8	1,4	1,0	0,7	1,4	2,3	1,4	1,7	1,4	1,4	1,2
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,0	3,1	1,2	1,9	1,4	0,9	0,5	1,2	2,5	1,4	1,8	1,5	1,3	1,1
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,7	2,0	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	2,1	1,6	1,4	1,4	1,3	1,4	1,5
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	8,1	5,0	11,8	12,6	13,5	11,0	10,2	4,2	4,5	5,1	5,5	5,4	5,1	4,5
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	8,1	7,7	...	13,4	13,5	10,3	10,5	4,9	4,8	5,5	6,1	5,6	5,4	5,1
- pretežno javne storitve (OPQ)	7,7	-3,1	...	10,1	13,5	13,1	9,1	2,3	3,8	4,0	3,9	4,9	4,4	3,0
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno <sup>2</sup>	1,1	5,4	11,4	13,3	13,2	10,7	8,5	-0,4	3,4	6,2	5,6	6,5	6,8	5,8
Stroški dela na enoto proizvoda, realno <sup>3</sup>	-1,5	-1,0	2,3	1,9	3,7	3,4	0,0	-2,5	-1,3	0,2	-0,9	0,2	0,9	0,5
								<b>v %</b>						
ILO stopnja brezposelnosti	4,7	4,0	3,7	3,8	3,6	3,9	3,4	7,7	6,8	6,5	6,8	6,3	6,5	6,5
								<b>četrtletna rast v %</b>						
<b>Menjava s tujino</b>														
Realni izvoz blaga in storitev				1,4	-1,1	-2,5	0,5				-0,5	-1,1	-1,2	0,0
Realni uvoz blaga in storitev				-0,4	-2,6	-3,0	3,0				-1,6	-0,1	-1,4	0,6
								<b>medletna rast v %</b>						
Realni izvoz blaga in storitev	14,5	7,2	-2,0	4,0	-0,4	-8,6	-2,3	11,5	7,2	-1,1	3,2	-0,5	-3,6	-3,1
Realni uvoz blaga in storitev	17,8	9,0	-5,1	-0,4	-5,0	-10,6	-4,0	9,2	7,9	-1,6	2,0	-0,7	-4,6	-3,0
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP <sup>4</sup>	3,3	-1,0	4,5	0,2	2,4	3,0	4,5	2,3	-0,7	0,0	-0,6	-0,3	0,3	0,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-1,0	-1,0	2,8	4,1	4,2	1,6	1,5	1,4	0,0	0,3	0,7	0,1	0,5	-0,2
								<b>v % BDP</b>						
<b>Financiranje</b>														
Bilančna vsota bank	94,4	90,8	...	88,0	87,3	86,3	...	282,2	277,6	...	275,0	269,6	269,7	...
Posojila podjetjem	19,2	20,0	18,0	19,6	19,1	18,6	18,0	37,4	37,0	34,7	36,2	35,7	35,1	34,7
Posojila gospodinjstvom	21,6	21,5	20,1	21,0	20,6	20,4	20,1	50,7	48,9	46,1	48,0	47,2	46,5	46,1
								<b>v %</b>						
<b>Inflacija</b>														
HICP	2,0	9,3	7,2	9,9	7,9	6,3	5,0	2,6	8,4	5,4	8,0	6,2	5,0	2,7
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,9	5,9	6,7	7,2	7,4	6,9	5,1	1,5	4,0	5,0	5,6	5,5	5,1	3,7
								<b>v % BDP</b>						
<b>Javne finance</b>														
Dolg države	74,4	72,3	69,2	71,9	70,4	71,4	69,2	94,7	90,8	...	90,5	90,1	89,6	...
Saldo države <sup>4</sup>	-4,6	-3,0	-2,5	-3,0	-2,8	-2,9	-2,5	-5,2	-3,6	...	-3,7	-3,8	-3,4	...
- plačilo obresti <sup>4</sup>	1,2	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,5	1,7	...	1,7	1,7	1,7	...
- primami saldo <sup>4</sup>	-3,3	-1,9	-1,3	-1,9	-1,7	-1,7	-1,3	-3,8	-1,9	...	-2,0	-2,1	-1,7	...

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

 Opomba: Za izračun medletnih stopenj rasti so uporabljeni neprilagojeni podatki, za izračun tekočih stopenj rasti pa desezonirani. SURS četrtletnih podatkov nacionalnih računov še ni uskladil s prvo letno oceno. <sup>1</sup> Podatki za Slovenijo so izračunani kot razlika desezoniranih podatkov za končno potrošnjo skupaj in končno potrošnjo države. <sup>2</sup> Nominalni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in realno produktivnostjo dela. <sup>3</sup> Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in nominalno produktivnostjo dela. <sup>4</sup> 4-črtletne drseče vsote.

## Kazalo slik

Slika 1.1:	Razmere v svetovnem gospodarstvu	6
Slika 1.2:	Kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju	7
Slika 1.3:	Inflacija v evrskem območju	8
Slika 2.1:	Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter gibanje delniških indeksov	10
Slika 3.1:	Razpoloženje v gospodarstvu	12
Slika 3.2:	Kazalniki zasebne potrošnje in gibanja v storitvenih dejavnostih	13
Slika 3.3:	Aktivnost v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih	14
Slika 3.1.1:	Modelska ocena k ratkoročne rasti BDP	15
Slika 4.1:	Izbrani kazalniki trga dela	16
Slika 4.2:	Povprečna bruto plača na zaposlenega	17
Slika 5.1:	Storitvena menjava	18
Slika 5.2:	Tekoči račun plačilne bilance	19
Slika 5.1.1:	Kazalniki zunanje konkurenčnosti do 37 partneric s poudarkom na cenovnih gibanjih	20
Slika 5.1.2:	Stroškovna konkurenčnost do 37 partneric in realni ULC	21
Slika 5.1.3:	Sektorska razčlenitev realnih ULC	22
Slika 5.2.1:	Stanje mednarodnih naložb	23
Slika 5.2.2:	Bruto in neto zunanji dolg	24
Slika 6.1:	Domača cenovna gibanja in cenovna pričakovanja podjetij	25
Slika 6.2:	Osnovna inflacija in dinamika popuščanja cen	26
Slika 6.1.1:	Vpliv višjih plač na rast cen storitev in razmerje med njimi	27
Slika 7.1:	Prihodki in izdatki sektorja država po metodologiji ESR	28
Slika 7.2:	Prispevki k spremembi dolga, dolg in saldo države po metodologiji ESR	29
Slika 7.1.1:	Črpanje sredstev NOO po državah EU	30
Slika 7.1.2:	Razpoložljiva sredstva NOO po državah EU	31

## Kazalo tabel

Tabela 8.1:	Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	32
Tabela 8.2:	Ključni makroekonomski kazalniki na četrletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	33

## Kratice

BDP	Bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
DDV	Davek na dodano vrednost
ECB	Evropska centralna banka
EK	Evropska komisija
EO	Evrsko območje
EU	Evropska unija
FED	Ameriška centralna banka (angl. Federal Reserve System)
FURS	Finančna uprava Republike Slovenije
HICP	Harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
IKT	Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve
MDS	Mednarodni denarni sklad
NGEU	Next GenerationEU
NHCI	Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (Nominal Harmonised Competitiveness Indicator)
NOO	Načrt za okrevanje in odpornost
OECD	Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj
OIS	Obrestna zamenjava (angl. Overnight Index Swap)
OPEC+	Organizacija držav izvoznic nafte
PMI	Kazalnik nabavnih menedžerjev
RHCI	Realni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (Real Harmonised Competitiveness Indicator)
RULC	Realni stroški dela na enoto proizvoda (Real Unit Labour Costs)
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
S&P 500	Standard and Poor's 500
TARGET	Transevropski sistem bruto poravnave v realnem času
ULC	Stroški dela na enoto proizvoda (Unit Labour Costs)
USD	Ameriški dolar (angl. United States Dollar)
ZEW	Center za evropske ekonomske raziskave (nem. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung)
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije

## Kratice Standardne klasifikacije dejavnosti (SKD 2008)

**A** – Kmetijstvo in lov, gozdarstv, 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 koxsa in naftnih derivatov, **20** – Proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov, **21** – Proizvodnja farmacevtskih surovin in preparatov, **22** – Proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas, **23** – Proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov, **24** – Proizvodnja kovin, **25** – Proizvodnja kovinskih izdelkov, razen strojev in naprav, **26** – Proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov, **27** – Proizvodnja električnih naprav, **28** – Proizvodnja drugih strojev in naprav, **29** – Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic, **30** – Proizvodnja drugih vozil in plovil, **31** – Proizvodnja pohištva, **32** – Druge raznovrstne predelovalne dejavnosti, **33** – Popravila in montaža strojev in naprav **D** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro **35** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro **E** – Oskrba z vodo; ravnanje z odpadki; saniranje okolja **36** – Zbiranje, čiščenje in distribucija vode, **37** – Ravnanje z odpadki, **38** – Zbiranje in odvoz odpadkov ter ravnanje z njimi; pridobivanje sekundarnih surovin **F** – Gradbeništvo, **41** – Gradnja stavb, **42** – Gradnja inženjerskih objektov, **43** – Specializirane 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 zapis, **60** – Radijska in televizijska dejavnost **61** – Telekomunikacijske dejavnosti, **62** – Računalniško programiranje, svetovanje in druge s tem povezane dejavnosti, **63** – Druge informacijske dejavnosti **K** – Finančne in zavarovalniške dejavnosti, **64** – Dejavnosti finančnih storitev, razen zavarovalništva in dejavnosti pokojninskih skladov, **65** – Dejavnost zavarovanja, pozavarovanja in pokojninskih skladov, razen obvezne socialne varnosti, **66** – Pomožne dejavnosti za finančne in zavarovalniške storitve **L** – Poslovanje z nepremičninami, **68** – Poslovanje z nepremičninami **M** – Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, **69** – Pravne in računovodske dejavnosti, **70** – Dejavnost uprav podjetij; podjetniško in poslovno svetovanje, **71** – Arhitekturno in tehnično projektiranje; tehnično preizkušanje in analiziranje, **72** – Znanstvena raziskovalna in razvojna dejavnost, **73** – Oglaševanje in raziskovanje trga, **74** – Druge strokovne in tehnične dejavnosti **N** – Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, **77** – Dajanje v najem in zakup, **78** – Zaposlovalne dejavnosti, **79** – Dejavnost potovalnih agencij, organizatorjev potovanj in s potovanji povezanih dejavnosti, **80** – Varovanje in proizvedovalne 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 prganizacij in teles, **99** – Dejavnost eksteritorialnih organizacij in teles

#### Kratice držav

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