

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Pregled makroekonomskih gibanj

Januar 2024

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: januar 2024

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

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

Upoštevani so podatki, dostopni do 25. januarja 2024.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
29. januarja 2024.

© 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	12
3 Domača gospodarska aktivnost	14
4 Trg dela	19
5 Tekoči račun plačilne bilance	23
6 Inflacija	24
7 Fiskalni položaj države	29
8 Statistična priloga	31
9 Kazalo slik in tabel	33
10 Seznam kratic	34

Okvirji

Okvir 1.1: Inflacija v evrskem območju in Združenih državah v letih 2022 in 2023	10
Okvir 3.1: Modelska ocena rasti BDP za zadnje četrletje 2023	16
Okvir 3.2: Varčevalno-investicijska vrzel ter finančni položaj podjetij in gospodinjstev	17
Okvir 4.1: Razčlenitev rasti sredstev na zaposlenega v zasebnem sektorju	21
Okvir 6.1: Struktura potrošnje in inflacija po dohodkovnih razredih gospodinjstev	26
Okvir 6.2: Spremljanje gibanja cen košarice osnovnih živil	28

Ob koncu leta so se gospodarske razmere v Sloveniji skupaj z razpoložanjem izboljšale, medtem ko inflacija kljub umirjanju ostaja nad ciljem denarne politike.

- **V evrskem območju so ob prehodu v novo leto kazalniki PMI ostali na podobnih ravneh krčenja kot v predhodnih mesecih, kar še naprej odraža šibko tuje povpraševanje.** Raven skupnega kazalnika gospodarske klime kljub postopnemu izboljšanju v večini dejavnosti v zadnjih mesecih ostaja razmeroma nizka. Umirjanje evrske skupne inflacije je decembra pričakovano nekoliko prekinil učinek osnove, ki jo je zvišal na 2,9 %. Hkrati se osnovna inflacija še naprej znižuje, a pri 3,4 % ostaja visoka. Skladno s šibko gospodarsko aktivnostjo v drugi polovici lanskega leta je Svetovna banka v svojem januarskem poročilu o svetovnih gospodarskih obetih znižala napovedi gospodarske rasti evrskega območja za letos in prihodnje leto na 0,6 % oziroma 1,7 %, kar je pretežno skladno z decembrsko napovedjo strokovnjakov Evrosistema (0,8 % oziroma 1,5 % za leti 2024 in 2025).
- **Ugoden trend umirjanja inflacije, ki sicer vztraja nad cilji pomembnejših centralnih bank, je vodil v močno okrepitev pričakovanj tržnih udeležencev glede hitrosti nižanja ključnih obrestnih mer.** Posledično so v lanskih zadnjih dveh mesecih močno upadle zahtevane donosnosti na državne obveznice, povišale pa so se vrednosti kreditno bolj tveganih naložb. V januarju je prišlo do delne korekcije tržnih donosnosti navzgor, predvsem zaradi povečanih izdaj obveznic v začetku leta.
- **Najnovejši anketni podatki za Slovenijo večinoma kažejo, da se gospodarske razmere v zadnjih mesecih postopoma izboljšujejo, vendar ostajajo slabše kot pred letom.** Zaupanje med potrošniki ostaja v negativnem območju s tendenco izboljševanja, pa tudi sicer se v gospodarstvu kažejo nekateri znaki postopnega okrevanja. V storitvah in trgovini na drobno so se namreč v začetku leta rahlo izboljšale ocene povpraševanja, prav tako pa za zdaj o razmeroma stabilnem poslovnem okolju poročajo tudi gradbena podjetja. Še naprej so razmere najbolj zahtevne za predelovalna podjetja, kjer njihovo poslovanje ovirajo predvsem šibko povpraševanje in negotove gospodarske razmere.
- **Prvi mesečni kazalniki domače aktivnosti za zadnje četrletje kažejo razmeroma ugodna gibanja, kar se odraža tudi v spodbudni modelski oceni četrtnetne rasti BDP.** Industrijska proizvodnja se je novembra okrepila za skoraj 4 %. V storitvenih dejavnostih in trgovini se obseg prodaje ohranja na ravneh predhodnih mesecev, še naprej pa je zaznati razmeroma spodbudno raven prihodkov od prodaje v trgovini z motornimi vozili. Ob koncu leta so bili razmeroma ugodni tudi rezultati v turizmu in gradbeništvu. Našteto se odraža v najnovejši modelski oceni četrtnetne rasti BDP, ki kaže, da bi bila lahko ta v zadnjem četrtnetju približno 1-odstotna.
- **Ob nadaljevanju rasti zaposlenosti in upadanju brezposelnosti ostaja tesnoba na trgu dela v Sloveniji visoka.** Število delovno aktivnih se je novembra znova povečalo in doseglo novo najvišjo raven. Nadaljnja rast zaposlenosti je posledica pozitivnih gibanj v storitvah in gradbeništvu, medtem ko predelovalne dejavnosti dosegajo medletni padec števila delovno aktivnih. Glede na anketne kazalnike se bo rast zaposlovanja v naslednjih mesecih v storitvah in gradbeništvu nadaljevala,

v predelovalnih dejavnostih pa se pričakuje stagnacija. Ob visoki tesnosti trga dela, ki se kaže v pomanjkanju usposobljene delovne sile, ostaja medletna rast plač visoka, a nižja kot na začetku lanskega leta.

- **Poleg pojemanja cenovnih pritiskov v proizvodnih verigah in učinkov osnove je bila umiritev domače inflacije ob koncu leta tudi posledica tekočih pocenitev energentov.** Skupna inflacija, merjena s HICP, se je decembra znižala na 3,8 %. Poleg nižjih prispevkov cen neenergetskega dela košarice so k umiritvi rasti prispevale še tekoče pocenitve energentov, podprte z nižjimi trošarinami in maržami za motorna goriva. Rast cen hrane se umirja zlasti zaradi izzvenevanja šokov v cenovnih verigah in učinka osnove. Znižuje se tudi osnovna inflacija, decembra je znašala 4,4 %, a še vedno presega skupno, predvsem zaradi visoke rasti cen storitev, ki jo poganja rast stroškov dela.
- **Zaradi geopolitičnih trenj in razmer v evropski industriji so se šibka gibanja v zunanji menjavi proti koncu leta nadaljevala.** Medletni padec nominalnega izvoza blaga se je novembra poglobil na 7,2 %, vendar je bil manjši kot v predhodnem četrtletju. Zmanjšanje izvoza je predvsem posledica manjšega povpraševanja v evrskem območju. Ob nadaljnjem krčenju uvoza vmesnih proizvodov se je povečal tudi medletni padec nominalnega uvoza blaga, na 11,3 %, pri čemer je bil upad uvoza transportnih storitev še močnejši (približno 20-odstoten). Drugače je bilo v večini drugih segmentov storitvene menjave, kjer so gibanja spodbudnejša. Enoletni presežek na tekočem računu je novembra pri 2,3 mrd EUR dosegel najvišjo raven v zadnjih dveh letih.
- **Javnofinančni podatki po denarnem toku kažejo na večji primanjkljaj lani glede na predhodno leto.** Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ je bil lani v prvih enajstih mesecih z 1,1 mrd EUR medletno večji za okoli 330 mio EUR. Med prihodki je bila najvišja rast prispevkov za socialno varnost, dohodnine in davkov na blago in storitve, kar je odraz za javne finance ugodnih razmer na trgu dela in visoke inflacije. K nekoliko višji rasti odhodkov so prispevale zlasti subvencije, plače in investicije. Povečanje primanjkljaja je tudi posledica večjega obsega podpornih ukrepov za blaženje energetske druginje in poplavno obnovo.

Svetovna gospodarska rast ostaja umirjena zlasti zaradi šibke aktivnosti v večjih evropskih gospodarstvih.

Svetovna gospodarska rast se je v tretjem četrtnem 2023 znatno umirila v primerjavi s še vedno razmeroma robustno rastjo četrtnem prej. Med razvitimi gospodarstvi je največji, 0,7-odstotni četrtni upad gospodarske aktivnosti zaznala Japonska, medtem ko je v Združenem kraljestvu in evrskem območju prišlo zgolj do 0,1-odstotnega krčenja. Po drugi strani se je četrtna rast BDP ZDA okrepila na 1,2 % – kar je najmočnejša rast po zadnjem četrtnem 2021 –, ki so jo podpirali predvsem še vedno robustna zasebna potrošnja, naložbe (zlasti nestanovanjske) in državno trošenje. Kitajsko gospodarstvo se je ob spodbujevalni denarni politiki povečalo za 1,5 %,¹ vendar še vedno zaostalo za robustno 1,7-odstotno rastjo indijskega gospodarstva.

Vrednost svetovnega kazalnika PMI za predelovalne dejavnosti je decembra rahlo upadla, na 49,0 indeksne točke (slika 1.1, levo), saj proizvajalci še naprej manjšajo proizvodnjo ob vztrajno šibkem svetovnem povpraševanju. V primerjavi z novembrom je kazalnik najbolj upadel v ZDA, za 1,5 indeksne točke oziroma za 0,3 indeksne točke bolj od pričakovanj analitikov,² najnižjo vrednost pa še naprej dosegamo v evrskem območju (44,4 točke). Sestavljen globalni kazalnik PMI ostaja v območju rasti in se je v decembru zvišal na 51,0 indeksne točke izključno zaradi storitvenih dejavnosti.³ Njegove vrednosti ostajajo pod dolgoletnim povprečjem in nakazujejo nadaljnjo skromnejšo svetovno gospodarsko rast v zadnjem četrtnem lani.

Obeti za gospodarsko aktivnost ostajajo šibki. Med glavna tveganja spadajo geopolitične napetosti na Bližnjem vzhodu in vojna v Ukrajini, ki lahko v primeru stopnjevanja pripeljejo do nestanovitnosti na surovinskih in energetskih trgih ter motenj v dobavnih verigah. Med druga tveganja spadajo zaostreni finančni pogoji, upočasnitev rasti kitajskega gospodarstva proti koncu leta in vremenske ujme. Po januarskih napovedih Svetovne banke naj bi se svetovna gospodarska rast letos upočasnila na 2,4 %, prihodnje leto pa znova rahlo okrepila na 2,7 %, pri čemer je bila napoved za leto 2025 v primerjavi z junijskimi napovedmi popravljena navzdol za 0,3 odstotne točke.⁴ Ob tem decembrske napovedi strokovnjakov Evrosistema predvidevajo, da je leto 2023 z negativno gospodarsko rastjo zaključilo sedem držav evrskega območja, vključno z Nemčijo in Avstrijo. Recesija v teh dveh gospodarstvih, ki v slovenski izvozni strukturi merita več kot četrtno, pomeni tveganje glede rasti povpraševanja po slovenskem izvozu. Napovedi rasti BDP za glavnino trgovinskih partneric Slovenije letos ostajajo šibke, v naslednjem letu pa se gospodarski rasti obetata okrevanje in s tem približevanje k dolgoletnemu povprečju (slika 1.1, desno⁵).

¹ V zadnjem četrtnem 2023 se je rast nekoliko upočasnila, na 1,0 % zaradi nepremičninskega sektorja, ki ovira širše gospodarsko okrevanje na Kitajskem.

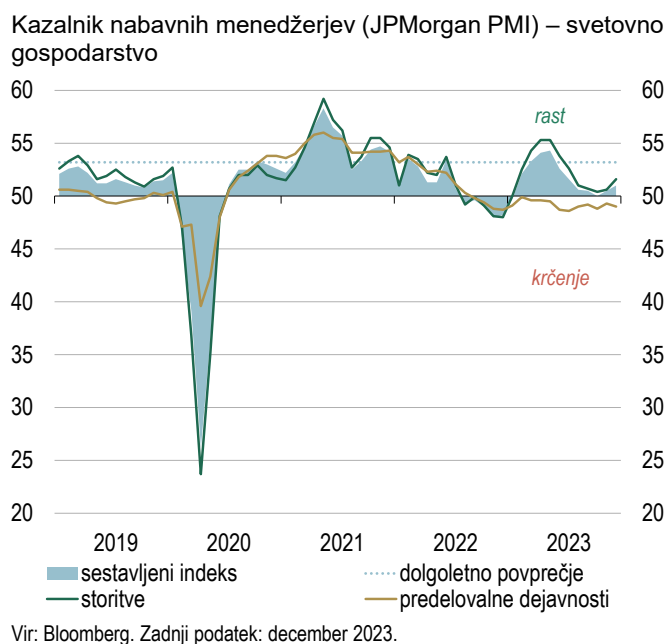
² Vir: Trading Economics: Anketni podatki, ki prikazujejo povprečno napoved reprezentativne skupine ekonomistov.

³ Na podlagi storitvenih dejavnosti je sestavljen kazalnik PMI za evrsko območje, Združeno kraljestvo, Kitajsko in še posebej Indijo decembra 2023 presenetil navzgor.

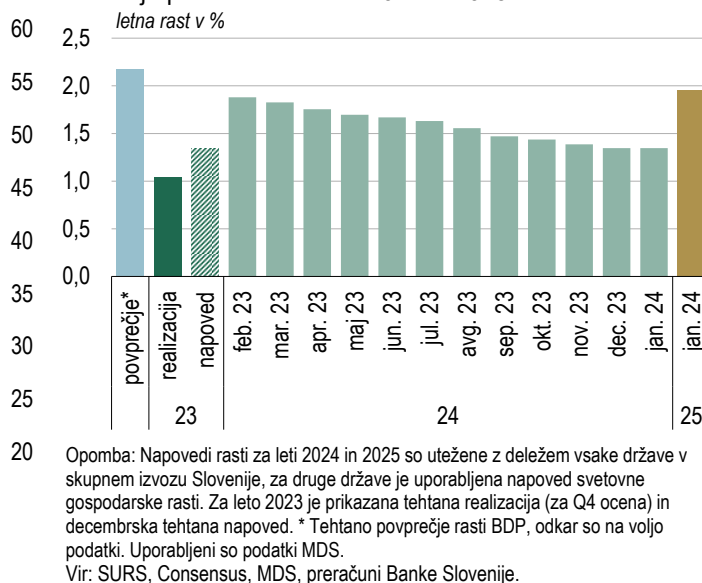
⁴ Napovedi rasti razvitih gospodarstev ostajajo še skromnejše pri 1,2 % za leto 2024 in 1,6 % za leto 2025, medtem ko naj bi gospodarstva v razvoju dosegla 3,9- oziroma 4,0-odstotno rast.

⁵ Vključene so vse partnerice Slovenije: države z najmanj enoodstotnim deležem v skupnem izvozu blaga in storitev Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (november 2022–oktober 2023; 22 trgovinskih partneric s skupnim deležem 84,3 %) ter vse druge države kot razlika do 100 %.

Slika 1.1: Razmere v svetovnem gospodarstvu in moč tujega povpraševanja po slovenskem izvozu



Tehtane napovedi rasti BDP za trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2024 in 2025



V zadnjem četrtletju lani so v evrskem območju kljub izboljšanju razpoloženja prevladovali znaki krčenja gospodarske aktivnosti, medtem ko se srednjeročni obeti postopno le nekoliko izboljšujejo.

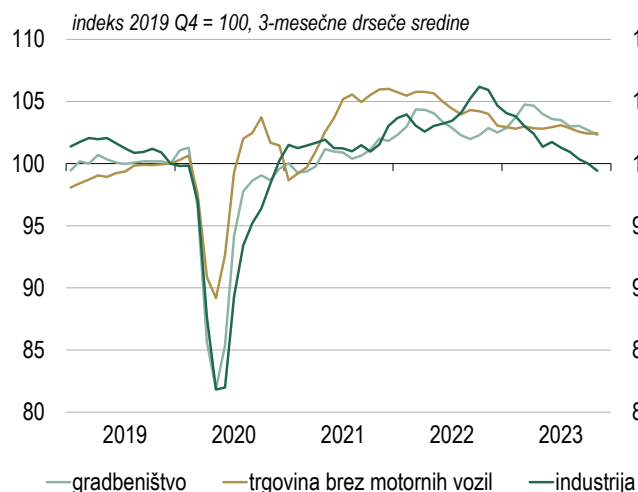
Tekoča gibanja, merjena z mesečnimi kazalniki gospodarske aktivnosti, so v prvih dveh mesecih zadnjega četrtletja lani ostala umirjena. Ob vztrajno šibkem povpraševanju in zaostrenih pogojih financiranja sta oktobra in novembra upadla obseg industrijske proizvodnje in obseg gradbenih del, pri čemer je mnogo gradbenih projektov zastalo zaradi zmanjšanja naložb⁶ (slika 1.2, levo). V istem obdobju so realni prihodki v trgovini na drobno stagnirali.

Skladno z mesečimi kazalniki gospodarske aktivnosti ostajajo v območju zmerne krčenja tudi zadnji anketni podatki. Dokaj stabilne mesečne vrednosti sektorskih kazalnikov od avgusta ohranjajo povprečno vrednost sestavljenega kazalnika na podobnih ravneh, rahlo nad 47 indeksnimi točkami. Pretiranega optimizma glede kratkoročnih obetov za zdaj še ni, čeprav so se kazalniki zaupanja ob prehodu v novo leto večinoma izboljševali. Ob tem ostajajo razmere v predelovalnih dejavnostih ob slabši cenovni konkurenčnosti in upadu izvoznih naročil precej zahtevne (slika 1.2, desno). Podobno kaže tudi skupni indeks gospodarskega razpoloženja, ki ga objavlja Evropska komisija in je s 96,4 odstotne točke dosegel najvišjo raven v zadnjih sedmih mesecih, a ostaja pod dolgoročnim povprečjem. Nasprotno je kazalnik gospodarskega razpoloženja ZEW že dva zaporedna meseca, tj. decembra in januarja, blizu dolgoletnega povprečja, kar odraža naraščajoča pričakovanja anketirancev glede znižanj obrestnih mer v naslednjih šestih mesecih in s tem izboljšanje gospodarskih razmer na srednji rok.

⁶ Visoki stroški gradnje in drago financiranje zavirajo aktivnost zlasti v nemškem gradbeništvu, kar se odraža v majhnem zaupanju in močnem upadu števila izdanih gradbenih dovoljenj za stanovanjske stavbe med lanskim letom.

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

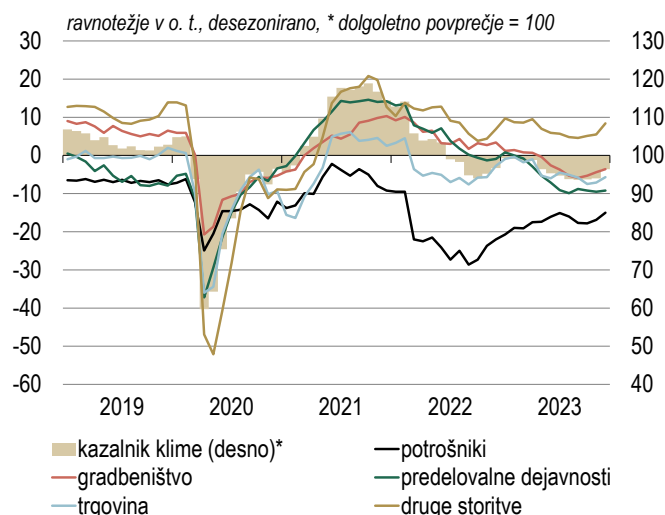
Mesečni kazalniki gospodarskih gibanj



Opomba: Realni indeks obsega prihodkov v trgovini na drobno brez motornih vozil, realni indeks industrijske proizvodnje in realni indeks obsega izvedenih gradbenih del, desezonirani podatki.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: november 2023.

Kazalniki zaupanja



Zadnji podatek: december 2023, razen za potrošnike, kjer preliminarna ocena za januar 2024 kaže zmanjšanje na -16,1.

Vir: Eurostat.

Po odporni rasti storitvenega sektorja v prvi polovici lanskega leta se je gospodarska aktivnost v drugem polletju zaradi zaostrenih pogojev financiranja, upada konkurenčnosti in povečane negotovosti umirila nekoliko bolj od predhodnih pričakovanj. Po zadnjih napovedih Svetovne banke iz januarja in ECB iz decembra naj bi bila rast evrskega BDP lani okoli 0,5-odstotna. Ob nadaljevanju šibkih gospodarskih gibanj je Svetovna banka napoved letošnje gospodarske rasti v primerjavi s svojimi predhodnimi ocenami znižala za 0,6 odstotne točke, na 0,7 % (ECB 0,8 %), pri čemer pričakuje, da bo znižanje inflacijskih pritiskov zvišalo realne plače in povečalo razpoložljiv dohodek gospodinjstev. V letu 2025 naj bi se rast okrepila na 1,6 % (ECB 1,5 %) zaradi okrevanja podjetniških naložb, podprtih s sredstvi iz programa Evropske unije NextGenerationEU (NGEU), in izzvenenja negativnih učinkov zaostrenih pogojev financiranja. Glede na trenutne geopolitične napetosti ostajajo tveganja za gospodarske obete povečana in usmerjena navzdol.

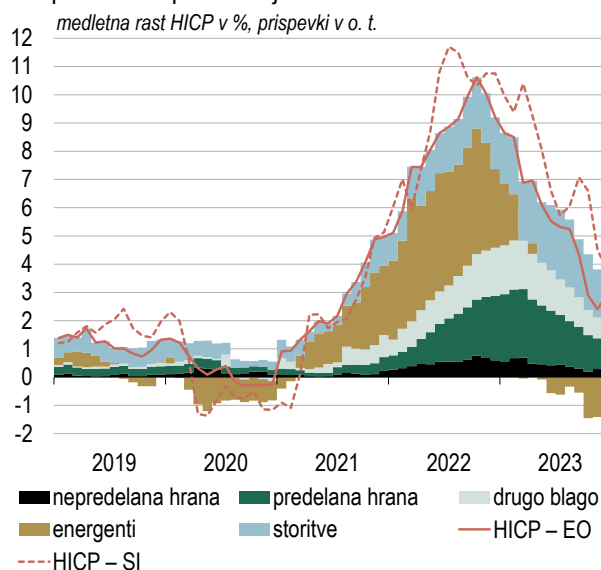
Skupna inflacija evrskega območja se je decembra zaradi okrepite prispevka energentov pričakovano zvišala, osnovna pa se še naprej umirja.

Decembra je medletna rast cen, merjena s HICP, v evrskem območju znašala 2,9 %, potem ko je bila novembra 2,4-odstotna. Povišanje izhaja predvsem iz okrepljenega prispevka cen energentov, ki se je v primerjavi z novembrom zvišal za 0,7 odstotne točke. To je predvsem posledica učinka osnove, ki odraža znižanje cen energentov v Nemčiji decembra 2022 zaradi enkratne državne pomoči gospodinjstvom pri plačilu ogrevanja.⁷ Po drugi strani je skupno evrsko inflacijo blažilo nadaljnje umirjanje rasti cen hrane. Decembra se je ta upočasnila na 6,1 %, prispevek hrane k skupni inflaciji pa se je zmanjšal na 1,2 odstotne točke, po tem, ko je v prvem četrtletju 2023 znašal 3,1 odstotne točke. K zmanjšanju je najbolj prispevalo široko osnovano umirjanje rasti

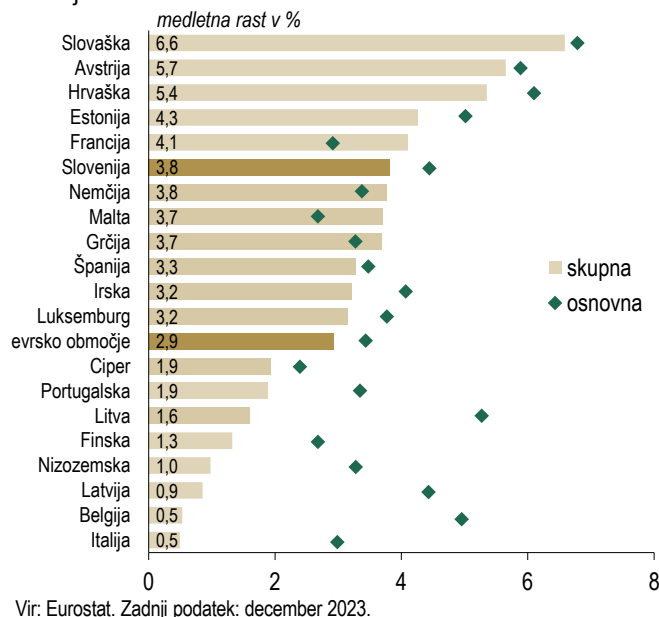
⁷ Medletna skupna inflacija se je decembra v Nemčiji povišala na 3,8 %, po tem, ko je bila novembra 2,3-odstotna. Ker Nemčija predstavlja več kot četrtino evrskega agregata, njena rast pojasnjuje večino tokratne spremembe evrske rasti cen.

Slika 1.3: Inflacija v evrskem območju

Prispevki k skupni inflaciji



Inflacija v članicah



cen predelane hrane, ki je posledica nižjih cen energentov in prehranskih surovin (slika 1.3, levo).

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se še naprej znižuje. Decembra se je v primerjavi z novembrom znižala za 0,2 odstotne točke, na 3,4 %, predvsem zaradi nižje medletne rasti cen neenergetskega industrijskega blaga (2,5 %). Ta odraža trend popuščanja cenovnih pritiskov v proizvodnih verigah,⁸ ki izhaja iz ugodnih razmer na ponudbeni strani in ohlajanja povpraševanja, tudi zaradi ukrepov denarne politike. Tveganje za počasnejše umirjanje sicer predstavlja dogajanje na Bližnjem vzhodu, ki se za zdaj kaže zlasti v večjih stroških ladijskih prevozov, dodatna zaostritev geopolitičnih napetosti pa bi lahko sprožila ponovno rast cen energentov in načela stabilnost svetovnih nabavnih verig.

Nasprotno je rast cen storitev decembra, potem ko se je v zadnjem delu leta postopno umirjala, v primerjavi z novembrom ostala nespremenjena pri 4,0 %. Vztrajanje visoke storitvene inflacije ob šibkejšem povpraševanju odraža predvsem vpliv rasti stroškov dela (slika 1.3, levo).

Ob zvišanju evrske inflacije se je decembra razkorak med slovensko in evrsko zmanjšal na 0,9 odstotne točke (novembra je znašal 2,1 odstotne točke, slika 1.3, desno). Z izjemo drugega blaga so k zmanjšanju vrzeli prispevale vse cenovne podskupine, med njimi najbolj cene energentov. Pri tem je trenutno in pričakovano gibanje cen energentov v evrskem območju in Sloveniji pogojeno z institucionalnim vidikom vladnih ukrepov. Poleg že omenjenih dejavnikov, ki so vplivali na energetske inflacije evrskega območja, je tako k zmanjšanju razkoraka v decembru pripomoglo tudi znižanje domače energetske inflacije.

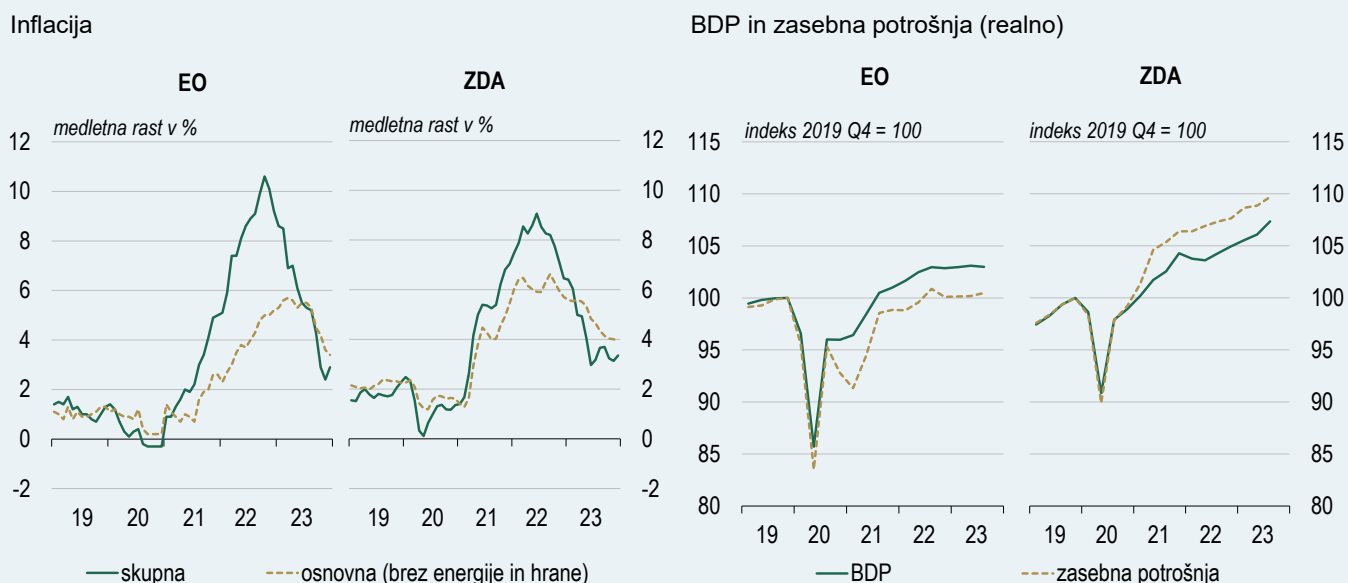
⁸ Rast cen neprehranskih proizvodov pri domačih proizvajalcih se umirja že od decembra 2022, ko je dosegla 9,4 %, novembra lani pa je znašala 2,7 %.

Inflacijski trendi v evrskem območju in Združenih državah izkazujejo precejšnje strukturne razlike kljub podobni dinamiki umirjanja.

Po močnem pospešku v letu 2022 se je inflacija v evrskem območju in Združenih državah lani občutno upočasnila. Glede na najnovejše podatke je bila decembra lani v evrskem območju 2,9-odstotna, v Združenih državah pa 3,4-odstotna, kar predstavlja upočasnitev za 7,7 oziroma 5,7 odstotne točke v primerjavi z inflacijskima vrhovoma v letu 2022 (10,6 % v EO in 9,1 % v ZDA).⁹ Znotraj potrošniških cen je bila upočasnitev inflacije v obeh gospodarstvih najbolj izrazita pri cenah energentov in hrane, zaradi česar se je skupna inflacija v evrskem območju in Združenih državah upočasnila močnejše kot osnovna inflacija, ki teh cen ne vključuje (slika 1.1.1, levo). Osnovna inflacija je bila po zadnjih podatkih v evrskem območju decembra lani 3,4-odstotna, v Združenih državah pa 3,9-odstotna in je v obeh gospodarstvih presegala skupno inflacijo.

Kljub takim podobnostim v inflacijskih gibanjih obstajajo med obema gospodarstvoma nekatere pomembne razlike v strukturi inflacije. Ena takšnih se nanaša na dejstvo, da je bil pospešek inflacije v letu 2022 v Združenih državah veliko širše osnovan kot v evrskem območju. Kot prikazuje slika 1.1.1 (levo), je bilo zviševanje skupne in osnovne inflacije v letu 2022 precej bolj sinhrono v Združenih državah kot v evrskem območju. Posledično je bil razmik med skupno in osnovno inflacijo v povprečju leta 2022 precej manjši v Združenih državah (1,9 odstotne točke) kot v evrskem območju (4,4 odstotne točke). Med dejavniki, ki so najpomembneje prispevali k tej razliki in jih podrobneje analiziramo v nadaljevanju, so predvsem razlike v hitrosti gospodarskega okrevanja po pandemiji, različna izpostavljenost zunanjim energetskim šokom in razlike v gibanju plač.

Slika 1.1.1: Primerjava inflacije in rasti BDP v evrskem območju in Združenih državah



Vir: ECB, FRED, preračuni Banke Slovenije.
Zadnji podatek: december 2023.

Vir: OECD, preračuni Banke Slovenije.
Zadnji podatek: 2023 Q3.

⁹ Inflacija je merjena z nacionalnimi indeksi cen življenjskih potrebščin: za evrsko območje z indeksom HICP, za Združene države z indeksom CPI.

Hitrejše okrevanje povpraševanja, zlasti zasebne končne potrošnje, je eden glavnih razlogov za sprva veliko močnejše povečanje osnovnih inflacijskih pritiskov v Združenih državah kot v evrskem območju.

V zadnjem četrtletju 2021 je realni BDP v Združenih državah presegel raven pred pandemijo za 4,3 %, v evrskem območju pa le za 1,0 % (slika 1.1.1, desno).¹⁰ Razlogov za hitrejše okrevanje v Združenih državah je več, med najpomembnejšimi pa so razlike v strogosti pandemičnih omejitvenih ukrepov in v obsegu ter strukturi fiskalne podpore, ki je v Združenih državah v večji meri temeljila na direktnih transferjih prebivalstvu. Posledično je okrevanje gospodarske aktivnosti v Združenih državah veliko bolj kot v evrskem območju spodbujala zasebna potrošnja, kar je ob omejeni ponudbi dodatno prispevalo k široki osnovanosti inflacijskih pritiskov.¹¹ Medtem ko je realna zasebna potrošnja v Združenih državah že ob koncu leta 2021 za 6,4 % presegla predpandemično raven, je v evrskem območju za njo še vedno zaostajala za 1,1 %. Močnejše okrevanje gospodarske aktivnosti se je v Združenih državah zaradi strukturnih razlik na trgu dela in manjših vladnih podpor za ohranjanje delovnih mest med pandemičnim zaprtjem odražalo tudi v večji tesnosti trga dela in razmeroma hitrejši rasti plač, kar je ustvarjalo dodatne pritiske na osnovno inflacijo.

V primerjavi z Združenimi državami so na inflacijo v evrskem območju v večji meri vplivali zunanji stroškovni pritiski.

Kot neto uvoznik energije in surovin se je evrsko območje v letih 2021 in 2022, ko so se svetovne cene surovin močno zvišale, soočilo s precejšnjim poslabšanjem pogojev blagovne menjave (slika 1.1.2, levo).¹² Ta učinek se je še povečal po začetku vojne v Ukrajini, ko so cene zemeljskega plina v Evropi poskočile (slika 1.1.2, levo) in se prenesle na evropski trg električne energije. V nasprotju s takšnim razvojem so imele Združene države veliko ugodnejši položaj, saj so se jim zaradi statusa neto izvoznice energentov pogoji menjave izboljšali. Poleg tega je bilo povišanje veleprodajnih cen zemeljskega plina v Združenih državah v primerjavi z Evropo zanemarljivo, ker zaradi obsežne lastne proizvodnje niso odvisne od uvoza iz Rusije. Vsi ti dejavniki so privedli do tega, da je bila inflacija v evrskem območju v večji meri posledica ponudbenega stroškovnega pritiska kot v Združenih državah. Zadnji podatki ob tem kažejo, da kljub lanski precejšnji normalizaciji razmer na evropskem energetske trgu gospodarstvo Združenih držav še naprej ohranja konkurenčnejše razmere. Cene zemeljskega plina so namreč v Evropi še vedno skoraj štirikrat višje od cen zemeljskega plina v Združenih državah.

Razlike v gibanju plač, ki so v letih 2021 in 2022 prispevale k temu, da je bila osnovna inflacija v Združenih državah višja kot v evrskem območju, zdaj kažejo na ugodnejše inflacijske obete v Združenih državah.

V letih 2021 in 2022 so imele Združene države precej močnejšo rast plač kot evrsko območje, kar kažeta rasti urnih plačnih postavk in stroškov dela na enoto proizvoda – ULC (slika 1.1.2, desno). Od začetka leta 2022 so se plačni pritiski v Združenih državah

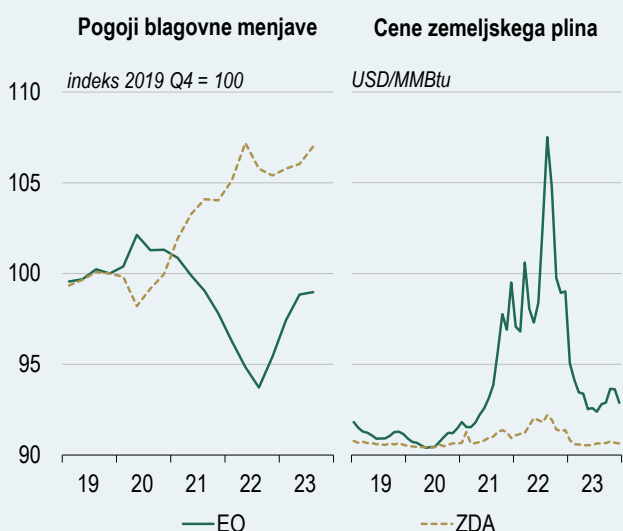
¹⁰ Za primerjavo gospodarskih razmer v evrskem območju in Združenih državah v obdobju 2019–2020 glej okvir 1.1 v *Gospodarskih in finančnih gibanjih*, april 2021.

¹¹ Rast po pandemiji je v Združenih državah temeljila predvsem na rasti zasebne potrošnje in bruto investicij, v evrskem območju pa predvsem na rasti državne potrošnje in izvoza. Pomemben dejavnik močnejše rasti zasebne potrošnje v Združenih državah je dejstvo, da so ameriška gospodinjstva v veliki meri porabila pandemične prihranke, medtem ko gospodinjstva v evrskem območju tega niso storila, saj je njihova stopnja varčevanja ostala povišana.

¹² Pogoji blagovne menjave so izračunani kot razmerje med izvoznimi in uvoznimi cenami.

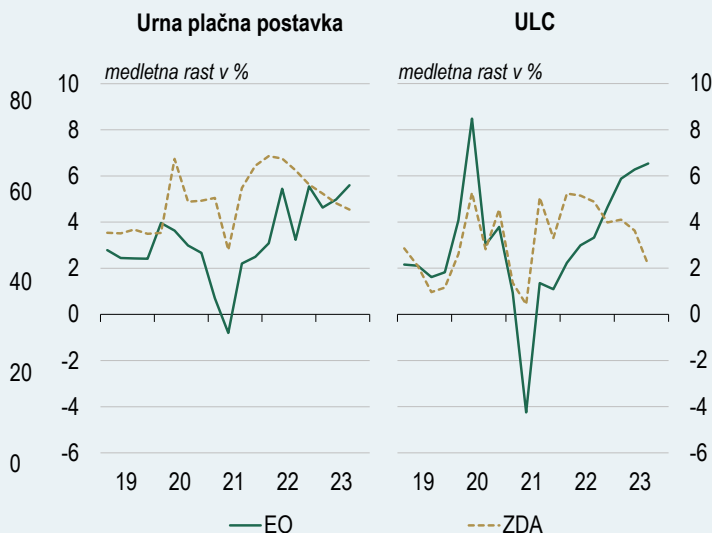
Slika 1.1.2: Primerjava stroškovnih dejavnikov v evrskem območju in Združenih državah

Pogoji blagovne menjave in cene zemeljskega plina



Vir: OECD, Svetovna banka, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: pogoji menjave – 2023 Q3, cene zemeljskega plina – december 2023.

Stroški dela



Opomba: Urne plačne postavke se nanašajo zgolj na zasebni sektor.
Vir: OECD, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: 2023 Q3.

začeli postopno zmanjševati, medtem ko so se v evrskem območju še naprej povečevali. Posledično so se razmere lani obrnile in evrsko območje se zdaj sooča z močnejšo rastjo stroškov dela kot Združene države. Hkrati zadnji podatki za evrsko območje v nasprotju z Združenimi državami tudi še ne kažejo jasnega obrata v rasti plač. Čeprav te razlike sicer še vedno pomembno odražajo razlike v prilagajanju realnih plač, ki so tudi posledica strukturnih razlik v trgu dela, bi lahko dolgotrajnejše vztrajanje povišane rasti stroškov dela v evrskem območju pomenilo tveganje za počasnejše umirjanje inflacije v prihodnje.

2

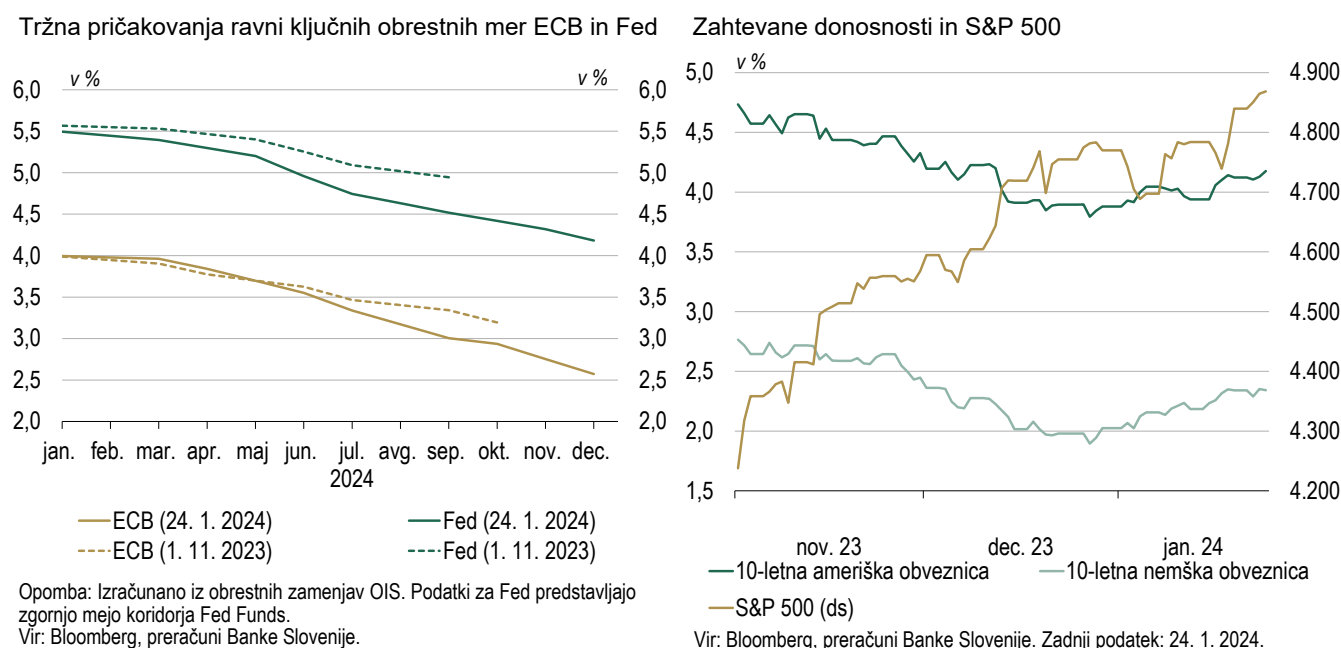
Denarna politika in finančni trgi

Ob trendnem umirjanju inflacije in negotovosti glede globalne gospodarske slike tržni udeleženci letos pričakujejo številna nižanja ključnih obrestnih mer glavnih centralnih bank.

Kljub nadaljnjemu upadanju ostaja inflacija nad cilji centralnih bank Evrosistema, ZDA in Združenega kraljestva. Dodatne skrbi glede hitrosti upada inflacije povzroča tudi odpornost osnovne inflacije, ki vztraja pri višjih ravneh kot skupna inflacija. V Evrosistemu smo decembra vse tri ključne obrestne mere ohranili nespremenjene in na podlagi napovedi ocenili, da bo inflacija v letu 2024 postopno upadala. Diskusij na temo nižanja ključnih obrestnih mer na zasedanju ni bilo, številni predstavniki Sveta ECB pa opozarjajo, da preobrata denarne politike še ne bo kmalu. Fed je decembra ključno obrestno mero prav tako ohranil nespremenjeno, vendar napovedi članov FOMC glede prihodnjega gibanja nakazujejo, da v letu 2024 pričakujejo tri nižanja po 0,25 odstotne točke.

Ugoden trend umirjanja skupne inflacije krepi pričakovanja tržnih udeležencev, da smo blizu obrata v denarni politiki glavnih centralnih bank in prvih znižanj ključnih obrestnih

Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter gibanje zahtevanih donosnosti in S&P 500



mer. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS) je razvidno, da tržni udeleženci prvo znižanje obrestne mere mejnega depozita ECB z gotovostjo pričakujejo junija letos, pri čemer dopuščajo možnost, da bi lahko ECB z znižanjem začela že aprila letos. Podobna pričakovanja imajo tržni udeleženci glede prvega znižanja ključne obrestne mere Fed, ki ga z gotovostjo pričakujejo maja letos, pri čemer dopuščajo možnost, da se lahko zgodi že marca letos. Do konca leta je vračunanih od pet do šest znižanj (po 0,25 odstotne točke) obrestne mere mejnega depozita ECB in ključne obrestne mere Fed (slika 2.1, levo).

V začetku leta je prišlo do korekcije na obvezniških trgih po močnih znižanjih donosnosti v lanskih zadnjih dveh mesecih ob krepitvi pričakovanj vlagateljev o hitrejšem zniževanju inflacije in obratu v naravnosti denarnih politik.

V lanskih zadnjih dveh mesecih je ob nadaljnjih znakih upadanja inflacije in objavah nekaterih gospodarskih podatkov, ki nakazujejo ohlajanje globalnega gospodarstva, prišlo do močnega upada zahtevanih donosnosti državnih obveznic. Zahtevane donosnosti ameriških kratkoročnih obveznic so v tem obdobju upadle za 0,84 odstotne točke (v letu 2023 za 0,18 odstotne točke), dolgoročnih pa za 1,05 odstotne točke (kljub spremembam donosnosti med letom so leto 2023 zaključile na nespremenjenih ravneh). Podobno so se v zadnjih dveh mesecih gibale tudi zahtevane donosnosti nemških kratkoročnih in dolgoročnih državnih obveznic (pri prvih upad za 0,62 odstotne točke, v letu 2023 za 0,35 odstotne točke, pri drugih upad za 0,78 odstotne točke, v letu 2023 pa za 0,54 odstotne točke). Relativno večje znižanje ameriških zahtevanih donosnosti je predvsem posledica nepričakovanega poslabšanja ameriških gospodarskih podatkov. Po močnih upadih je januarja prišlo do manjše korekcije zahtevanih donosnosti nemških in dolgoročnih ameriških državnih obveznic, ki so se od začetka leta povečale za približno 0,30 odstotne točke pod vplivi unovčevanja dobičkov in inflacije, ki še vedno vztraja nad cilji centralnih bank. Zaradi slednjega se je zaostрила tudi retorika predstavnikov centralnih bank.

Ob močnem upadu zahtevanih donosnosti na državne obveznice in pričakovanjih o nižanju ključnih obrestnih mer so se v zadnjih dveh mesecih preteklega leta povišale vrednosti globalnih delniških indeksov (slika 2.1, desno). Vrednost osrednjega evropskega delniškega indeksa (Stoxx Europe 600) se je povišala za skoraj 10 %, letos pa je skorajda nespremenjena. Po drugi strani vrednost osrednjega ameriškega delniškega indeksa (S&P 500), ki je v zadnjih dveh mesecih lanskega leta dosegla skoraj 14-odstotno rast, tudi v januarju beleži približno 2-odstotno rast na račun rasti cen delnic v tehnološkem sektorju. Pribitki obveznic zasebnega sektorja nad referenčnimi državnimi obveznicami so ob pozitivnem vzdušju na delniških trgih upadli, podobno tudi pribitki perifernih držav evrskega območja.

Negotovost glede globalne gospodarske slike od novembra negativno vpliva na ceno nafte Brent. Januarja se sicer cena nafte giblje v razmeroma ozkem razponu, saj geopolitična tveganja na Bližnjem vzhodu omejujejo morebitna dodatna nižanja cen. Omejena tveganja pa niso imela velikega vpliva na ceno evropskega zemeljskega plina, saj so zaradi milejših vremenskih razmer od sezonskega povprečja zaloge zemeljskega plina v Evropi še vedno zelo velike. Po drugi strani so geopolitična tveganja in upad ameriških tržnih donosnosti od novembra prispevali k rasti cene zlata (nižji oportunitetni strošek vlaganja v zlato, ki ne nosi obrestnih prihodkov). Vrednost ameriškega dolarja je upadla skladno s poslabšanjem gospodarske slike ZDA, pri čemer se je januarja padanje omejilo skupaj s korekcijo na trgih obveznic.

3

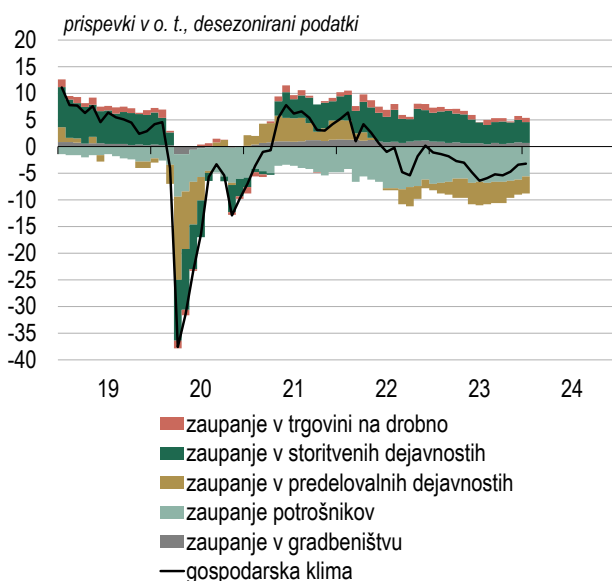
Domača gospodarska aktivnost

Gospodarske razmere se glede na kazalnik gospodarske klime ob prehodu v leto 2024 postopoma izboljšujejo, vendar ostajajo negotove in večinoma slabše kot pred letom.

Na prehodu v leto 2024 ostaja zaupanje potrošnikov v negativnem območju, vendar se izboljšuje (januarja je bilo za 8 odstotnih točk večje kot pred letom, slika 3.1, levo). V predelovanih dejavnostih poslovanje še naprej pomembno omeujeta negotovost v gospodarstvu in tesen trg dela (slika 3.1, desno). Šibka ostajajo tudi izvozna naročila in trenutno (domače in tuje) povpraševanje, zato se je kazalnik zaupanja v teh dejavnostih tudi januarja ohranil v negativnem območju. Medtem ko v trgovini na drobno povpraševanje v zadnjih mesecih okreva in presega lansko povprečje, se v storitvenih dejavnostih ohranja na še vedno razmeroma skromnih, a pozitivnih ravneh. Ob tem je izkoriščenost zmogljivosti v storitvah velika, pričakovano zaposlovanje pa se v zadnjih mesecih ohranja nad lanskegaletnim povprečjem. O razmeroma stabilnem poslovnem okolju poročajo tudi gradbena podjetja.

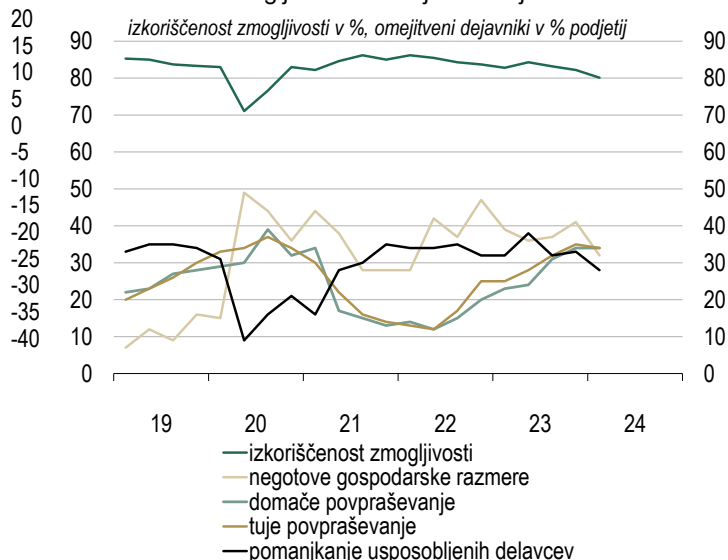
Slika 3.1: **Razporejenost v gospodarstvu**

Kazalnik gospodarske klime



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

Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih – izkoriščenost zmogljivosti in omejitveni dejavniki



Vir: SURS. Zadnji podatek: januar 2024.

Novembrski podatek o industrijski proizvodnji odraža nekoliko ugodnejša gibanja proti koncu leta.

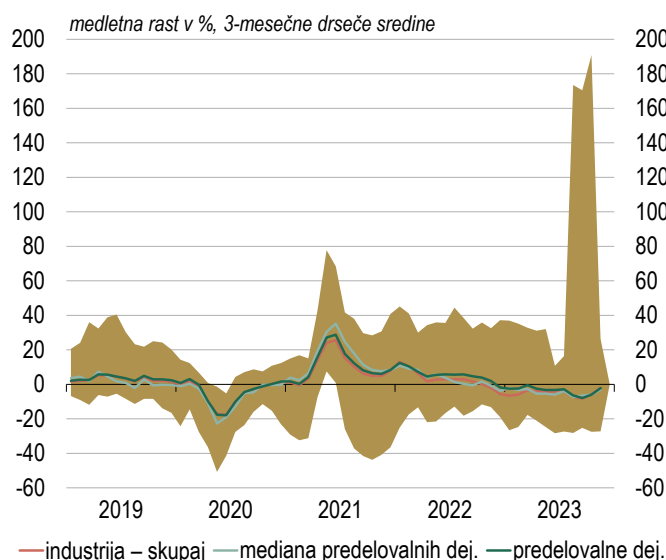
Vrednost industrijske proizvodnje v novembru kaže na postopno okrevanje aktivnosti proti koncu leta (slika 3.2, levo). V primerjavi z oktobrom se je okrepila za 3,7 % – od tega v predelovalnih dejavnostih za 4,7 % –, v medletni primerjavi pa ostaja manjša. V agregatu predelovalnih dejavnosti se medletno krčenje obsega proizvodnje upočasnjuje, ohranja pa se precejšnja heterogenost med panogami. Najizrazitejšo medletno rast dosegajo proizvodnja drugih vozil in plovil, proizvodnja drugih strojev in naprav ter pridelava živil. Na drugi strani je bilo največji medletni upad tudi v prvih dveh mesecih zadnjega četrtletja zaznati v energetsko-intenzivnih panogah predelave in obdelave lesa, proizvodnji kemikalij in kemičnih izdelkov ter papirni industriji.

Konec leta so zaznamovali solidni rezultati v turizmu in še vedno dobro poslovanje trgovine motornih vozil, medtem ko se je obseg prodaje v storitvah oktobra nekoliko zmanjšal.

Skupni obseg prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini se je v začetku lanskega zadnjega četrtletja ohranil na predhodnih ravneh. V primerjavi s septembrom se je prodaja v trgovini okrepila (za 1,4 %), v drugih storitvenih dejavnostih pa nekoliko zmanjšala (za 1,3 %). Tudi realni prihodek od prodaje v trgovini se je po do zdaj razpoložljivih podatkih proti koncu leta povečeval, vendar ostal medletno manjši za desetino. V trgovini z motornimi vozili so razmere še naprej ugodne, saj so bili prihodki od prodaje novembra medletno večji za okrog šestino. Konec leta so zaznamovali tudi solidni rezultati v turizmu.

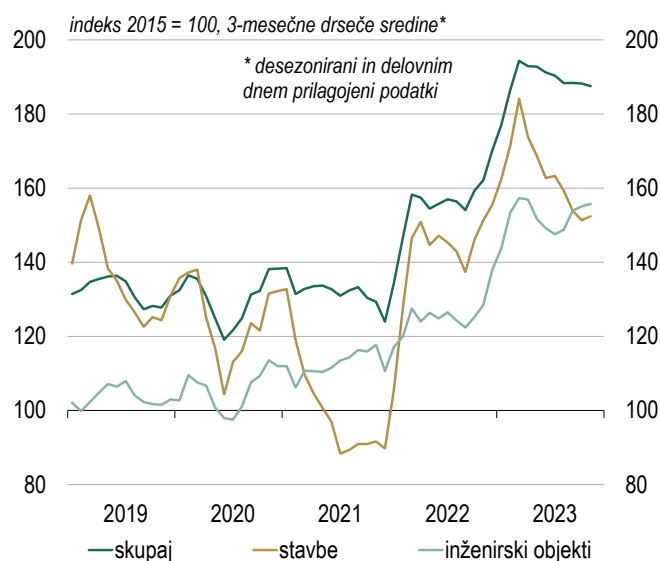
Slika 3.2: **Kazalniki aktivnosti v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu**

Razpon medletnih stopenj rasti predelovalnih dejavnosti



Vir: SURS. Zadnji podatek: november 2023.

Indeks vrednosti opravljenih gradbenih del



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: nov. 2023.

Gradbeništvo so lani pomembno krepili infrastrukturni projekti države, stanovanjska gradnja pa se ob višjih gradbenih stroških nekoliko umirja.

Vrednost opravljenih gradbenih del se je tudi proti koncu leta ohranjala na razmeroma visokih ravneh, novembra je bila medletno višja za 11,6 %, pri čemer so rast krepili zlasti specializirana gradbena dela in inženirski objekti, v večji meri podprti z infrastrukturnimi projekti države (slika 3.2, desno).

Stanovanjska gradnja, ki se sicer ohranja na razmeroma ugodnih ravneh, je bila proti koncu lanskega leta medletno manjša za približno četrtno. Umirjanje je po naši oceni povezano tudi z višjimi stroški gradnje in manj ugodnimi pogoji financiranja. Gradbeni stroški (cene materiala in dela) so bili namreč v lanskih prvih devetih mesecih medletno višji za več kot 8 %.

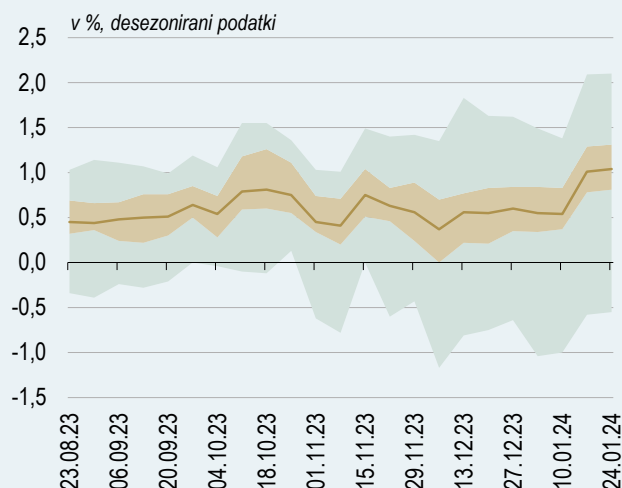
Okvir 3.1: **Modelska ocena rasti BDP za zadnje četrletje 2023**

Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje 1,0-odstotno četrtno rast BDP v lanskem zadnjem četrletju.

Trenutna povprečna vrednost modelskih ocen četrtno rasti BDP za četrto četrletje 2023 znaša 1,0 % (slika 3.1.1, levo). Ocena odraža ugodnejša mesečna gibanja večine anketnih kazalnikov v novembru in decembru, vidnejši pospešek v novembrski rasti industrijske proizvodnje ter nekoliko višjo raven opravljenih gradbenih del v istem mesecu. Nasprotno je bila gospodarska klima na začetku zadnjega četrletja še nekoliko zadržana, dodatno pa je bilo oktobra opaziti manj opravljenih gradbenih del in manjšo prodajo v storitvenih dejavnostih in trgovini. Zadnje objave spodbudnejših signalov o

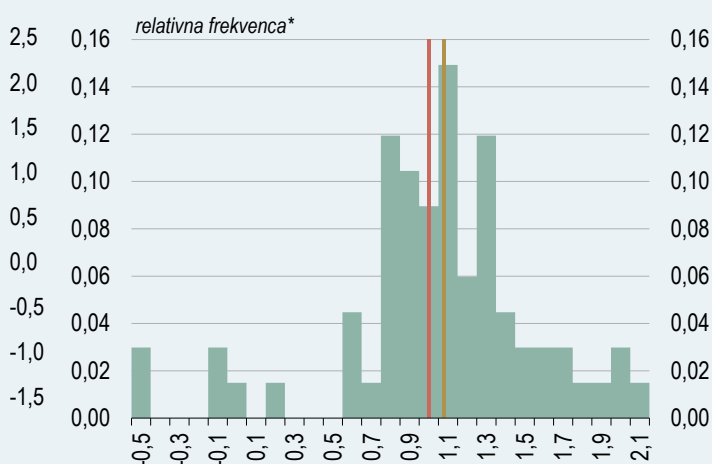
Slika 3.1.1: **Modelska ocena kratkoročne rasti BDP**

Modelske ocene četrtletne rasti BDP – 2023 Q4



Opomba: Graf prikazuje modelske ocene četrtletne rasti BDP. Zlati interval predstavlja vrednosti med 25. in 75. percentilom vseh ocen, zeleni pa interval med najnižjo in najvišjo oceno. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrtletne rasti BDP za 2023 Q4.
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Histogram ocen četrtletne rasti BDP – 2023 Q4



Opomba: Porazdelitev modelskih ocen četrtletne rasti BDP v 2023 Q4. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen.
Datum ocene: 24. 01. 2024. * Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov.
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

rasti gospodarske aktivnosti se odražajo v histogramu porazdelitve napovedi, kjer je temnejši interval modelskih ocen v celoti v pozitivnem območju (slika 3.1.1, desno).

Trenutna ocena četrtletne rasti gospodarske aktivnosti je odraz zlasti štirih pozitivnejših objav mesečnih podatkov. Kazalnik gospodarske klime se je novembra in decembra zvišal za 0,7 in 1,3 odstotne točke. Rast je izhajala iz povprečnega izboljšanja zaupanja v vseh štirih sklopih kazalnika z izjemo storitvenih dejavnosti, katerih prispevek je ostal nespremenjen. Med kazalniki gospodarske aktivnosti je bilo novembra zaznati zvišanje vrednosti industrijske proizvodnje (za 3,7 %) in opravljenih gradbenih del (za 0,1 %). V prvem primeru se je povečala zlasti aktivnost v predelovalnih dejavnostih, medtem ko je izboljšanje v gradbeništvu slonelo na opravljenih delih na stavbah in inženirskih objektih. Mesec prej sta nasprotno prav ta segmenta gradbeništva poglavitno prispevala k znižanju vrednosti opravljenih del (za 5,9 %). Nekoliko slabše informacije za oktober ponuja tudi manjši obseg prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini (za 0,1 %), ki sloni zlasti na nižji mesečni aktivnosti v gostinstvu in drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih.

Glede na anketne kazalnike lahko do konca preteklega leta pričakujemo ugodnejša gibanja v vseh segmentih gospodarstva, razen v storitvenih dejavnostih, kjer razmere ostajajo bolj negotove.

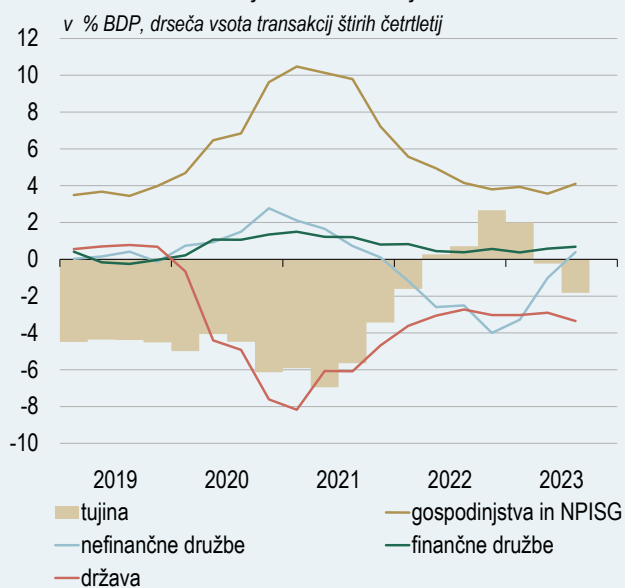
Okvir 3.2: **Varčevalno-investicijska vrzel ter finančni položaj podjetij in gospodinjstev**

Neto upniški finančni položaj Slovenije se je v lanskem tretjem četrtletju sektorsko zelo približal predpandemičnim razmeram, z izjemo države, kjer ostaja negativen.

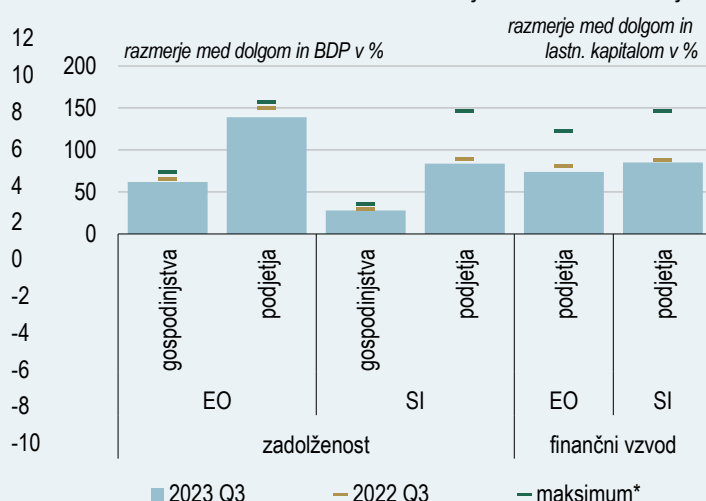
Varčevalno-investicijska vrzel slovenskega gospodarstva se je po podatkih finančnih računov v tretjem četrtletju lani povečala. Merjena z enoletnim neto finančnim tokom transakcij je znašala 1,1 mrd EUR oziroma 1,8 % BDP (slika 3.2.1, levo). K povečanju

Slika 3.2.1: Varčevalno-investicijska vrzel in zadolženost

Razmik med varčevanjem in investicijami



Zadolženost in finančni vzvod v Sloveniji in evrskem območju



neto presežnega varčevanja so znova največ prispevale nefinančne družbe, ki so od konca leta 2022 postopoma manjšale svoj neto dolžniški položaj in ga do septembra lani spremenile v neto upniškega. Varčevanje podjetij je preseglo njihove finančne investicije za okoli 240 mio EUR, predvsem zaradi prispevka neto transakcij gotovine in vlog ter dolžniških vrednostnih papirjev v skupni višini 1,1 mrd EUR. Enoletni tok najetih posojil podjetij se je z zaostrovanjem denarne politike nasprotno še zmanjšal in bil z 970 mio EUR medletno več kot prepolovljen. Še bolj se je skrčil najem komercialnih kreditov podjetij, ki je s 360 mio EUR dosegel le dobro desetino toka izpred leta.

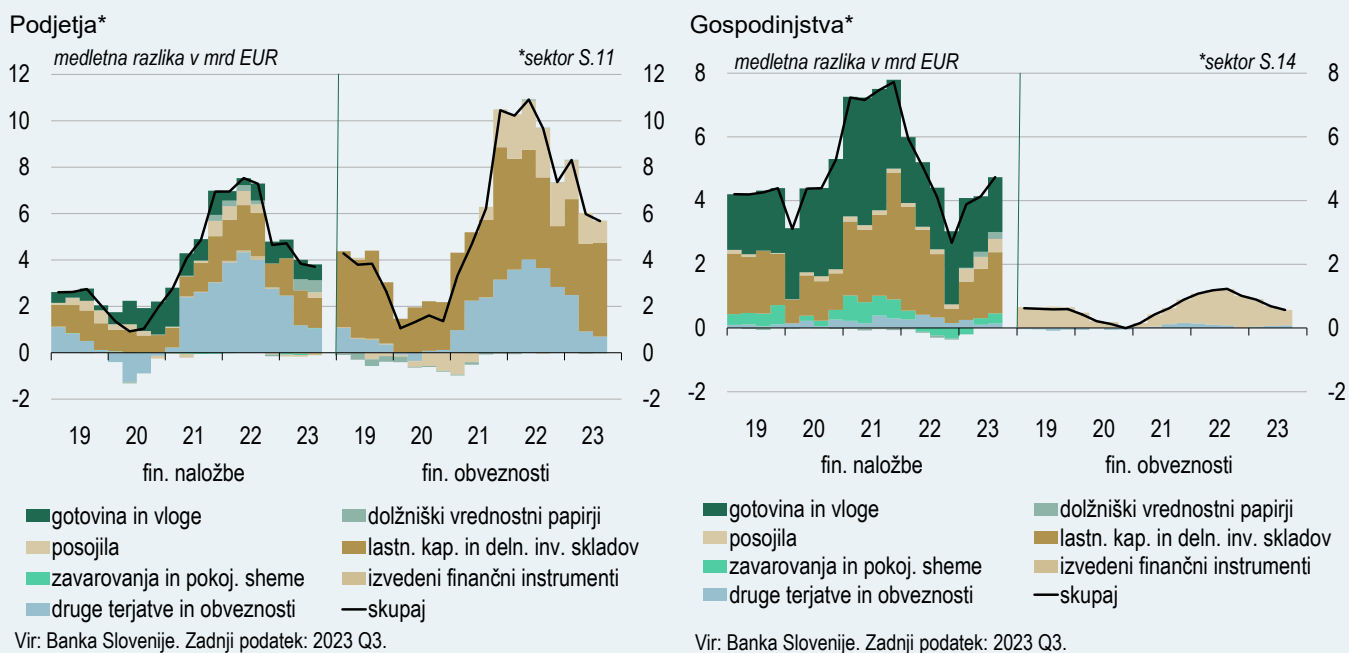
Gospodinjstva, država in finančne družbe ohranjajo zadnje leto svoj neto finančni položaj dokaj nespremenjen, pri čemer gospodinjstva še naprej dosegajo največji presežek neto varčevanja z 2,5 mrd EUR (slika 3.2.1, levo). Glede na leto prej sta se na strani naložb gospodinjstev sicer opazno zmanjšala finančni tok v delnice in lastniški kapital, na strani obveznosti pa tok najetih posojil (vsak za skoraj 600 mio EUR). Neto položaj finančnih družb ostaja približno izravnane, pri državi pa v negativnem območju in se je v tretjem četrtletju – z večjim tokom zadolževanja prek dolžniških vrednostnih papirjev in posojil – še nekoliko poglobil, na 2,1 mrd EUR.

Dolg podjetij je v lanskem tretjem četrtletju znašal 83,8 % BDP, kar je manj kot pred letom in bistveno pod evrskim povprečjem (138,9 %, slika 3.2.1, desno). Po kazalniku finančnega vzvoda so domača podjetja (85,1 %) sicer nekoliko nad evrskimi (73,9 %), a močno pod vrhom, doseženim leta 2010 (146,7 %). Razmerje med dolgom gospodinjstev in BDP se je v zadnjem letu prav tako malenkost zmanjšalo in je z 28,0 % precej manjše kot v povprečju evrskih držav (61,9 %).

V zadnjem letu so se z restriktivno denarno politiko prirasti najetih posojil podjetij in gospodinjstev močno upočasnili.

Naraščanje finančnih naložb in obveznosti podjetij se umirja. Medletni prirast finančnih naložb podjetij je bil ob koncu lanskega tretjega četrtletja s 3,7 mrd EUR pol manjši kot

Slika 3.2.2: Finančne naložbe in obveznosti



leto prej (slika 3.2.2, levo). Upočasnilo se je predvsem komercialno kreditiranje podjetij, v manjši meri pa tudi investiranje v lastniški kapital. Podobno, tj. več kot 40-odstotno zmanjšanje medletnega prirasta finančnih obveznosti podjetij, je bilo prav tako zaznamovano z upadom prirasta (najetih) komercialnih kreditov. Zaradi ostrejšše denarne politike so bili več kot prepolovljeni tudi medletni prirasti najetih posojil.

Medletni prirast finančnih naložb gospodinjstev se je lani med letom spet krepil. V tretjem četrtletju je bil s 4,8 mrd EUR za približno 720 mio EUR večji kot leto prej, s čimer se je približal ravnem pred pandemijo (slika 3.2.2, desno). Glede na leto prej so se okrepili predvsem medletni prirasti v zavarovalne in pokojninske sheme ter dolžniške vrednostne papirje (države). Hkrati so obveznosti gospodinjstev lani naraščale vse počasneje, tudi zaradi ukrepov denarne politike in višjih obrestnih mer. V tretjem četrtletju je bil namreč več kot prepolovljen medletni prirast najetih posojil gospodinjstev. Njihovo stanje je bilo medletno večje za 480 mio EUR, kar je bistveno manj kot leto prej (1,1 mrd EUR), a primerljivo s prirasti pred pandemijo. Manjši medletni prirast je skoraj v celoti izhajal iz dolgoročnih posojil.

4

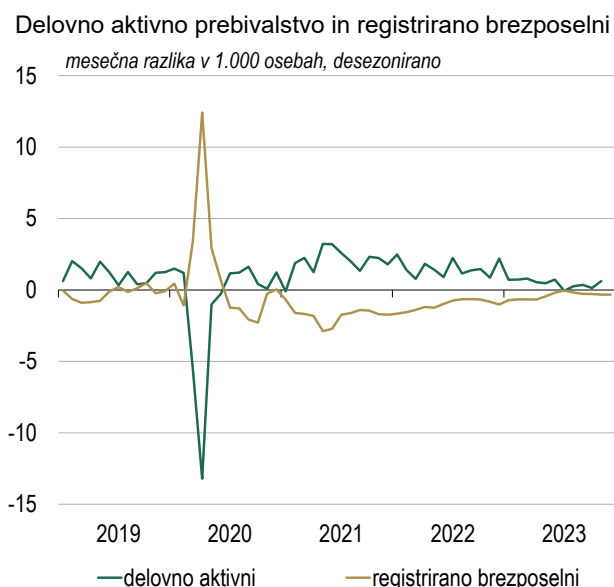
Trg dela

Ob nadaljnji rasti zaposlenosti in upadanju brezposelnosti ostaja tesnost na trgu dela visoka.

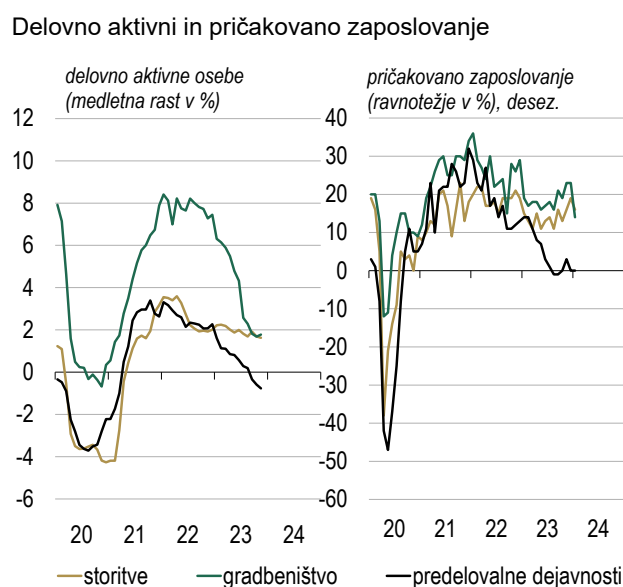
Število delovno aktivnih oseb¹³ je novembra lani z 918.839 doseglo novo najvišjo vrednost, medletna rast pa je z 0,9 % ostala na ravni oktobrske in za 1,2 odstotne točke nižja kot na začetku leta (slika 4.1, levo). V storitvah in gradbeništvu je rast novembra

¹³ Brez samozaposlenih kmetov.

Slika 4.1: Izbrani kazalniki trga dela



Vir: SURS, preračuni in desezoniranje Banke Slovenije.
Zadnji podatek: delovno aktivni – nov. 2023, registrirano brezposelni – dec. 2023.



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.
Zadnji podatek: delovno aktivni – nov. 2023, pričakovano zaposlovanje – jan. 2024.

z 1,7 % ostala nespremenjena, medtem ko je v predelovalnih dejavnostih tretji mesec zapored v negativnem območju, padec pa se pogloblja in je bil 0,8-odstoten (slika 4.1, desno). Po anketnih podatkih o pričakovanjih za naprej se bo rast zaposlovanja v gradbeništvu in storitvah nadaljevala, medtem ko se v predelovalnih dejavnostih obeta stagnacija (slika 4.1, desno). Ob načrtovanem nadaljnjem zaposlovanju na agregatni ravni ima veliko podjetij še naprej težave s pomanjkanjem delavcev. Po podatkih ZRSZ se je v lanskem drugem polletju kar 55,8 % delodajalcev srečalo s to težavo,¹⁴ ki so jo reševali predvsem z zaposlovanjem tujih delavcev. Od lanskega avgusta medletna rast števila delovno aktivnih oseb sloni izključno na tuji delovni sili.

Decembra lani je bilo registrirano brezposelnih 48.353 oseb, kar je nekoliko več kot mesec prej. Povečanje pripisujemo predvsem sezonskim gibanjem, saj se je število brezposelnih po sezonsko prilagojenih podatkih ponovno zmanjšalo in doseglo novo najnižjo vrednost (slika 4.1, levo). Stopnja registrirane brezposelnosti je novembra ostala nespremenjena pri 4,8 %, kar je pol odstotne točke manj kot pred letom.

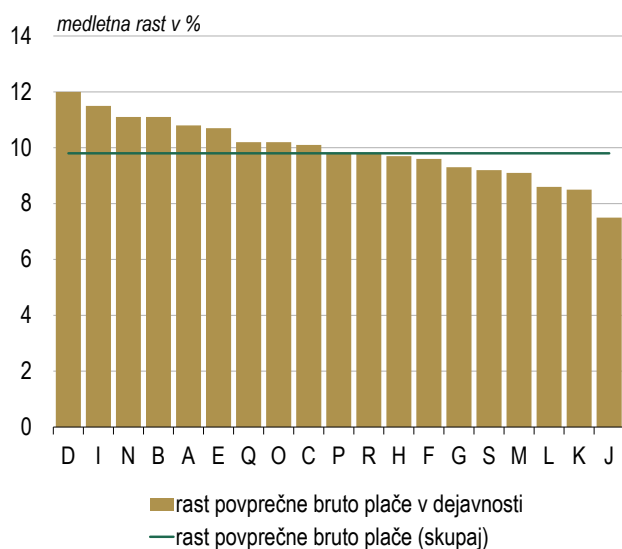
Ob visoki tesnosti trga dela je rast povprečne plače še naprej visoka.

Medletna rast povprečne bruto plače je novembra z 8,1 % ostala visoka, a nižja kot mesec prej in za 3,3 odstotne točke nižja kot na začetku leta. Pri novembrski plači podjetja običajno izplačajo različna izredna izplačila ob koncu leta, ki jih je bilo za 5,9 % več kot pred letom, delež prejemnikov pa je bil manjši za pol odstotne točke. Lanska visoka rast plač je večinoma posledica pretekle inflacije in rekordne tesnosti trga dela (glej okvir 4.1). Rast je po dejavnostih široka osnovana (slika 4.2, levo), pri čemer je bila z 9,3 % v zasebnem sektorju višja kot v javnem (5,9 %), kjer se je iztekel medletni učinek dogovora o plačah v javnem sektorju, sprejetega oktobra 2022. Ob umirjanju

¹⁴ Glej [Zavod RS za zaposlovanje \(2023\): Strokovna izhodišča za leto 2024](#). Ljubljana: Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje.

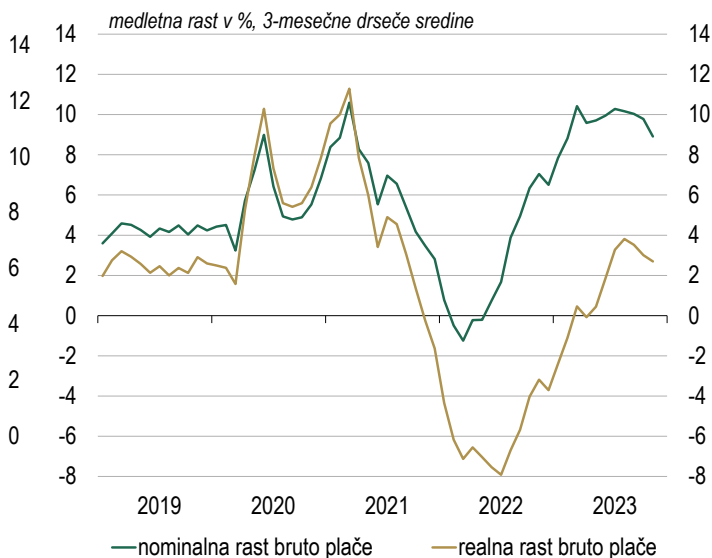
Slika 4.2: Povprečna bruto plača na zaposlenega

Rast bruto plač po dejavnostih v prvih enajstih mesecih leta 2023



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Povprečna bruto plača na zaposlenega



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: november 2023.

rasti cen ostaja realna rast plač pozitivna, novembra je s 3,5 % precej presegala dolgoročno povprečje¹⁵ (1,2 %, slika 4.2, desno). Z nadaljnjo rastjo zaposlenosti ostaja visoka tudi medletna nominalna rast mase bruto plač, ki je lani novembra znašala 8,9 %.

Okvir 4.1: Razčlenitev rasti sredstev na zaposlenega v zasebnem sektorju

Nadpovprečna rast plač v obdobju po pandemiji je posledica tesnosti na trgu dela in visoke rasti cen.

Hitro okrevanje gospodarstva po pandemiji je bilo pospremljeno z razmeroma visoko rastjo plač¹⁶ v zasebnem sektorju. Njihova medletna rast je v povprečju zadnjih treh let znašala 9,1 %, kar je precej nad dolgoročnim povprečjem¹⁷ (6,1 %). V tem okvirju poskušamo pojasniti vzroke pretekle in trenutne rasti plač.

Razčlenitev rasti plač, pridobljena na podlagi ocene plačne Phillipsove krivulje in izračuna prispevkov posameznih dejavnikov k rasti, je prikazana na sliki 4.1.1 (levo). V model so kot pojasnjevalne spremenljivke vključene prvi odlog odvisne spremenljivke (rast plač), realna rast produktivnosti dela, prvi odlog rasti cen, tesnost trga dela in prvi odlog odklona plač od dolgoročnega ravnotežja. Pri tem je dolgoročno ravnotežje plač funkcija produktivnosti dela in ravni cen.

Uporabljen model lahko zapišemo v dveh enačbah, pri čemer prva enačba predstavlja dolgoročno gibanje plač, produktivnosti in ravni cen, druga enačba pa modelira kratkoročno gibanje plač. Dolgoročno enačbo zapišemo kot:

$$\log(w_t) = \gamma_1 + \gamma_2 \log(g_t) + \gamma_3 \log(\pi_t) + \epsilon_t \quad (1)$$

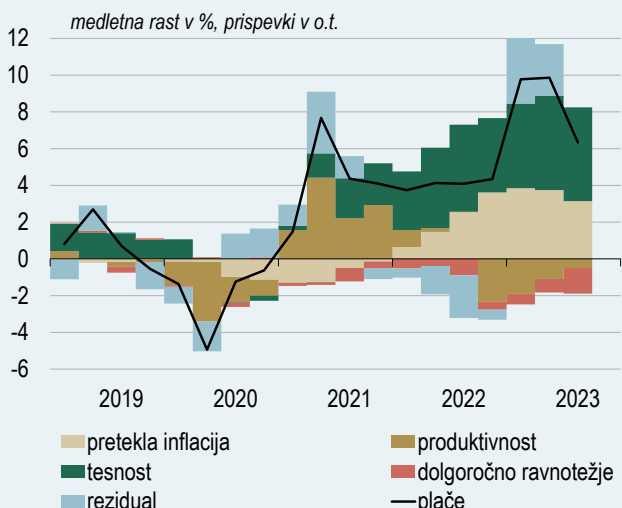
¹⁵ Zajeto obdobje od leta 1996.

¹⁶ Plače se v tem okvirju nanašajo na sredstva za zaposlene na zaposlenega.

¹⁷ Zajeto obdobje od leta 1996.

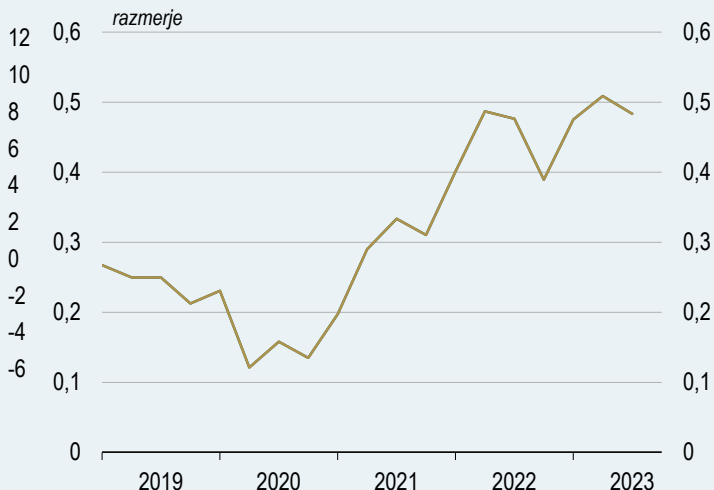
Slika 4.1.1: Razčlenitev rasti plač in tesnost trga dela

Rast sredstev na zaposlenega v zasebnem sektorju



Opomba: Model je ocenjen na podatkih v obdobju 2009 Q1–2023 Q3. Medletna rast predstavlja odstopanje od povprečja.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tesnost trga dela



Opomba: Kazalnik tesnosti trga dela je izračunan kot razmerje med prostimi delovnimi mesti in registrirano brezposelnimi.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

kjer je w_t raven sredstev za zaposlene na zaposlenega v dejavnostih zasebnega sektorja, g_t raven produktivnosti dela, π_t raven cen merjena z indeksom cen življenjskih potrebščin in ϵ_t ostanek modela, ki predstavlja odklon plač od dolgoročnega ravnotežja. Kratkoročno enačbo zapišemo kot:

$$\Delta w_t = \beta_1 + \beta_2 \Delta w_{t-1} + \beta_3 \Delta \pi_{t-1} + \beta_4 v/u_t + \beta_5 \epsilon_{t-1} + \epsilon_t \quad (2)$$

kjer je v/u_t tesnost trga dela merjena kot razmerje med prostimi delovnimi mesti in registrirano brezposelnimi ter ϵ_t ostanek modela.

V letu 2020 je bila rast plač izrazito omejena, zlasti v prvi polovici leta, pri čemer sta k podpovprečni rasti največ prispevala nizka produktivnost dela in nepojasneni del razčlenitve (rezidual). Prvo lahko povežemo z začetkom pandemije in posledičnim zapiranjem gospodarstva, medtem ko rezidual – med drugim – zajema statistične učinke čakanja na delo in skrajšanega delovnega časa, ki sta umetno zmanjševala rast plač. V letu 2021 je prišlo do postopne krepitve rasti plač, predvsem zaradi višje gospodarske aktivnosti in hitrega okrevanja trga dela, ki je postal zelo tesen (slika 4.1.1, desno). Na rast plač so močno vplivali tudi učinki osnove, povezani z ukrepi za ohranitev delovnih mest, sprejeti v letu 2020, kar se odraža v velikem pozitivnem prispevku reziduala. Leta 2022 se je tesnost trga dela še povečala in postala glavni dejavnik visoke rasti plač, ki jo je v drugi polovici leta začela poganjati tudi vse višja inflacija. Tovrsten trend se je ohranil tudi v letu 2023, saj sta tesnost trga dela in pretekla inflacija ostala glavna dejavnika nadpovprečne rasti plač. Precej močan pozitiven prispevek je imel tudi rezidual, kar lahko delno odraža vpliv dviga minimalne plače, pa tudi nelinearnosti v dinamiki plač in cen. Visoko rast plač lani sta nekoliko blažila nizka rast produktivnosti dela in težnja k dolgoročnemu ravnotežju.

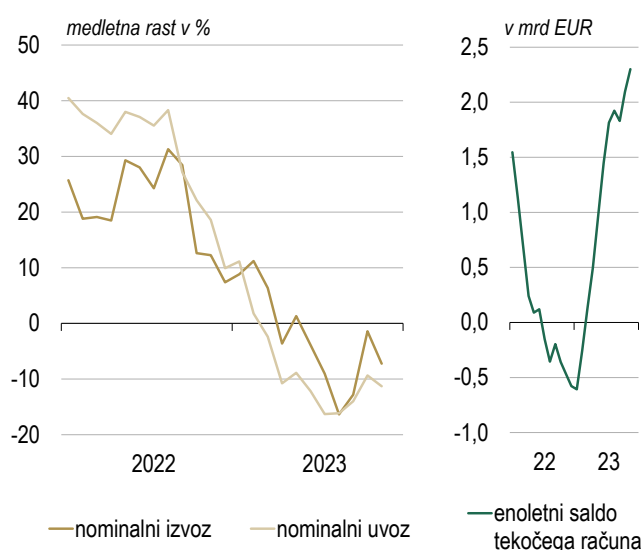
Razmere za slovenske izvoznike so proti koncu leta 2023 ostale zahtevne, kar se odraža v nadaljnjem krčenju uvoza vmesnih proizvodov in manjši menjavi transportnih storitev.

Zaradi poglobljanja geopolitičnih trenj, manjšega obsega industrijske proizvodnje v Evropi in manjše konkurenčnosti so se neugodna gibanja v zunanji menjavi proti koncu lanskega leta nadaljevala. Po plačilnobilančnih podatkih se je medletni padec nominalnega izvoza blaga novembra poglobil, vendar je bil pri 7,2 % manjši kot v predhodnem četrtletju (slika 5.1, levo). Po podatkih SURS¹⁸ je izstopal izvoz strojev in transportnih naprav, ki se je medletno zmanjšal najbolj po juliju 2021, čeprav je bilo poslabšanje prisotno v večini skupin proizvodov. Še naprej najbolj upada prodaja na trgu evrskega območja, zlasti v Italiji, kar pa je pretežno povezano z manjšim reeksportom energentov. Ob popuščanju cenovnih pritiskov se je znižala tudi vrednost izvoza farmacevtske industrije v Rusijo. Nadaljnje krčenje uvoza vmesnih proizvodov je novembra prvič po juliju poglobilo tudi medletni padec nominalnega blagovnega uvoza, in sicer na 11,3 % (slika 5.1, levo). Izrazitejši upad je nekoliko preprečil večji uvoz proizvodov za široko potrošnjo.

Proti koncu lanskega leta se je skladno z gibanji v blagovni menjavi zmanjšal medletni padec menjave transportnih storitev, kljub temu je pri uvozu ta še vedno znašal skoraj 20 % (slika 5.1, desno). Gibanje večine drugih segmentov storitvene menjave je bilo ugodno, saj sta bila izvoz in uvoz brez upoštevanja transportnih in različnih poslovnih storitev medletno večja za 5,6 % oziroma 12,9 %. Izstopa zlasti nadaljnja izrazita rast uvoza potovanj, ki je bila novembra več kot 20-odstotna, na strani izvoza pa zlasti večje

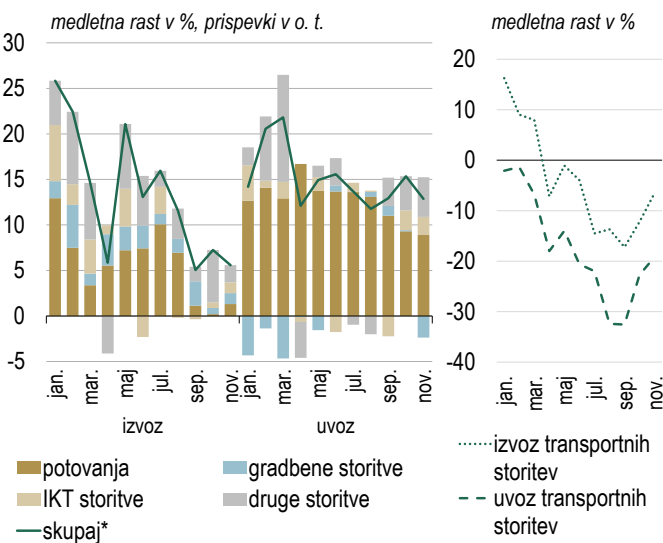
Slika 5.1: Komponente tekočega računa plačilne bilance

Blagovna menjava in saldo tekočega računa



Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: november 2023.

Storitvena menjava v letu 2023



Opomba: * Brez transportnih in različnih poslovnih storitev.
Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: november 2023.

¹⁸ Brez menjave medicinskih in farmacevtskih proizvodov ter organskih kemičnih proizvodov s Švico in uvoza organskih kemičnih proizvodov iz Kitajske.

gradbene in IKT storitve ter storitve predelave blaga, ki so pretežno povezane z reek-sportom farmacevtske industrije.

Presežek na tekočem računu plačilne bilance je v prvih enajstih mesecih 2023 presegel 2,6 mrd EUR, pri čemer je bilo medletno izboljšanje v vrednosti 2,9 mrd EUR najmočnejše do zdaj. Blagovna menjava je bila ob izboljšanih pogojih menjave v 590-milijon-skem presežku, saj se je nominalni uvoz blaga zmanjšal za 8,4 %, izvoz pa za 2,7 %. K temu je pomembno prispeval velik presežek v menjavi z Rusijo. Storitveni presežek se je približal 3,5 mrd EUR, primanjkljaj v dohodkih pa predvsem zaradi večjih obrestnih prejemkov zmanjšal na 1,4 mrd EUR. Enoletni presežek na tekočem računu je novembra pri 2,3 mrd EUR dosegel najvišjo raven v zadnjih dveh letih (slika 5.1, levo).

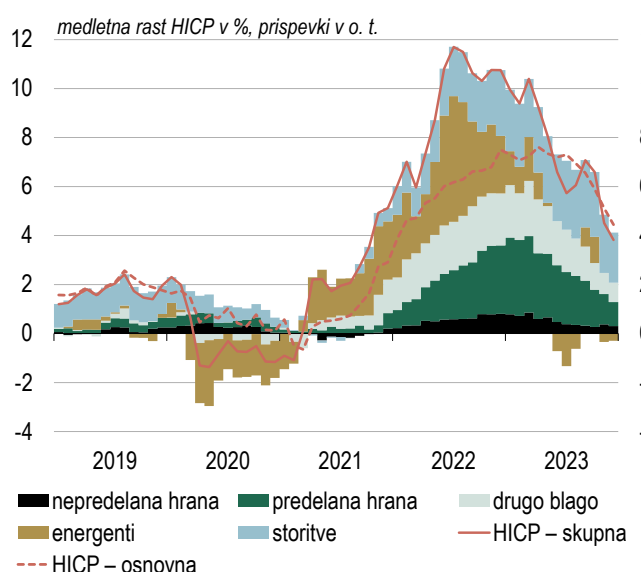
6 Inflacija

K umirjanju medletne rasti cen so ob koncu leta prispevale predvsem nižje rasti cen neenergetskega dela potrošniške košarice. Ob tem hitrejšje umirjanje zlasti osnovne inflacije zadržuje visoka rast stroškov dela.

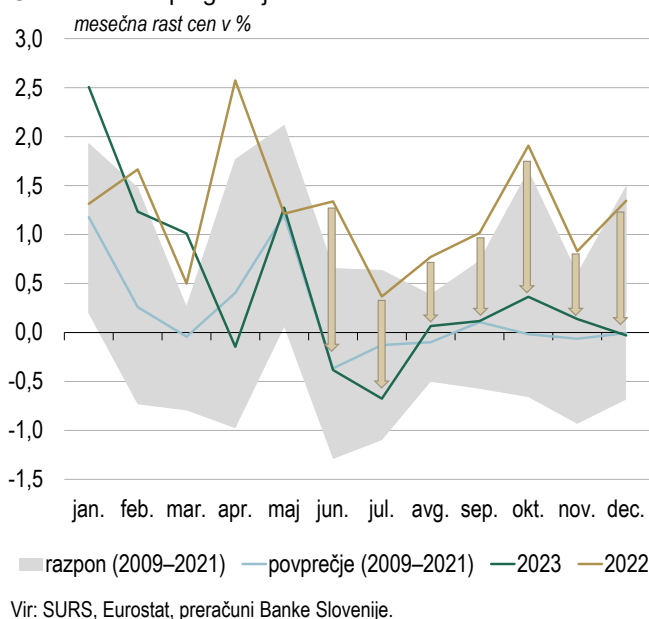
Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je decembra znižala na 3,8 %, po tem, ko je bila novembra 4,5-odstotna. Znižanje je bilo posledica nižjih rasti cen vseh komponent (slika 6.1, levo), najmanj energentov, katerih medletni padec je v primerjavi z novembrom ostal praktično nespremenjen. Na mesečni ravni so se energenti sicer pocenili za 3,9 %, predvsem zaradi cenejših goriv. Nižje trošarine in marže pri

Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in učinki osnove pri gibanju cen hrane

Prispevki k inflaciji



Učinki osnove pri gibanju cen hrane



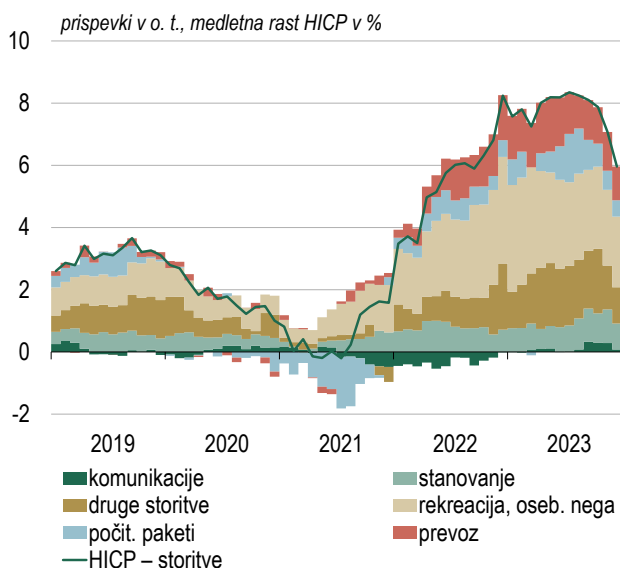
motornih gorivih¹⁹ so po naših ocenah skupno inflacijo decembra znižale za 0,4 odstotne točke.

Rast cen hrane se umirja, vendar še naprej ostaja visoka. Decembra se je znižala na 5,6 %, brez alkoholnih pijač in tobaka pa na 4,5 %. Umirjanje v drugi polovici leta je posledica izzvenevanja učinkov preteklih cenovnih šokov pri cenah energentov in primarnih surovin. To se kaže med drugim v tem, da raven cen hrane od maja lani večinoma stagnira. Dodatno so k umiranju medletne rasti v drugi polovici leta pomembno prispevali učinki osnove zaradi zgodovinsko visokih mesečnih rasti cen v istem obdobju predlani (slika 6.1, desno).

Osnovna inflacija, tj. inflacija brez cen energentov in hrane, se je decembra upočasnila na 4,4 %, po tem, ko je bila novembra 5,1-odstotna. Ob tem hitrejša umirjanje preprečuje zlasti še vedno visoka rast cen storitev, ki se je glede na november sicer znižala za več kot eno odstotno točko, na 6,0 %, kar je najmanj po septembru 2022. Pri tem so se najbolj zmanjšali prispevki cen v skupinah stanovanje, komunikacije in druge storitve (slika 6.2, levo), kar povezujemo z medletno nižjimi rastmi cen nekaterih komunalnih in zdravstvenih storitev. Na mesečni ravni je rast cen storitev ostala skorajda nespremenjena (–0,1 %), decembra 2022 pa je bila 1,0-odstotna, s čimer razmeroma velik padec medletne rasti deloma pojasnjuje tudi učinek osnove. Visoka rast plač ob nizki produktivnosti dela ohranja visoko rast stroškov dela na enoto proizvoda (v tretjem četrtletju lani medletno 10,6-odstotna, realno 2,9-odstotna), precej višjo kot v evrskem območju,²⁰ s čimer zlasti prek rasti cen storitev pomembno prispeva k primerjalno višji domači skupni inflaciji.

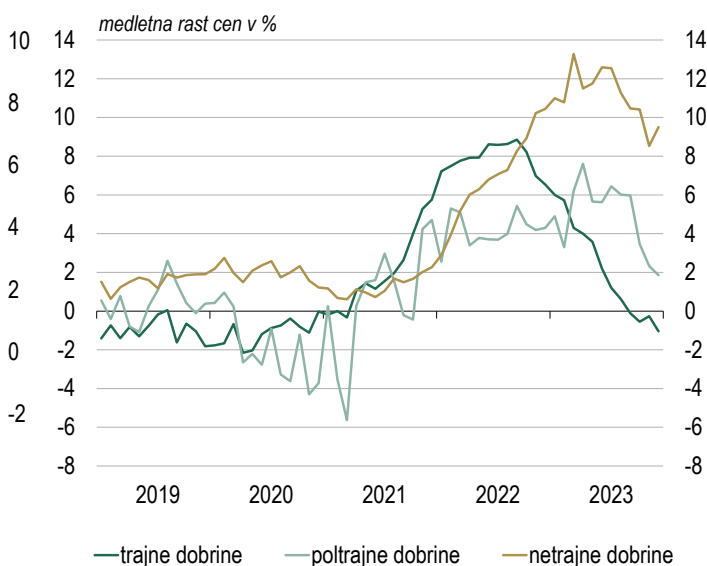
Slika 6.2: Razčlenitev rasti cen storitev in drugega blaga glede na trajnost dobrin

Prispevki k rasti cen storitev



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: december 2023.

Rast cen drugega blaga glede na trajnost dobrin



Vir: SURS. Zadnji podatek: december 2023.

¹⁹ Vlada RS je 30. 11. 2023 spremenila Uredbo o oblikovanju cen določenih naftnih derivatov, s katero je določila, da se med 5. decembrom 2023 in 29. februarjem 2024 marža trgovcev zniža za tri cente, na 6,83 centa za liter dizelskega goriva in na 6,84 centa za liter bencina. Ob tem je tudi spremenila Uredbo o določitvi zneska trošarine za energente in električno energijo, s katero je trošarini za liter bencina oziroma dizelskega goriva prav tako znižala za tri cente.

²⁰ V evrskem območju je bila medletna rast stroškov dela na enoto proizvoda v tretjem četrtletju lani 6,9-odstotna, realno pa 1,1-odstotna. Še bolj očiten razkorak je pri spremljanju indeksa te podatkovne vrste, ki realno v Sloveniji presega raven iz 2007 za skoraj 12 %, v evrskem območju pa za 2 %.

Rast cen neenergetskega industrijskega blaga se za razliko od storitev umirja že dlje časa. Ob izzvenevanju pritiskov v proizvodnih verigah in s tem nižji rasti cen pri proizvajalcih za prodajo na domačem trgu, zlasti energentov in surovin, je bila ob koncu leta 2,7-odstotna (novembra 2,9 %), kar je najmanj v zadnjih dveh letih. Pri tem popuščanju v skupini trajnih dobrin (novi in rabljeni avtomobili, pohištvo) sledita tudi nižja rast cen poltrajnih in netrajnih dobrin (slika 6.2, desno).

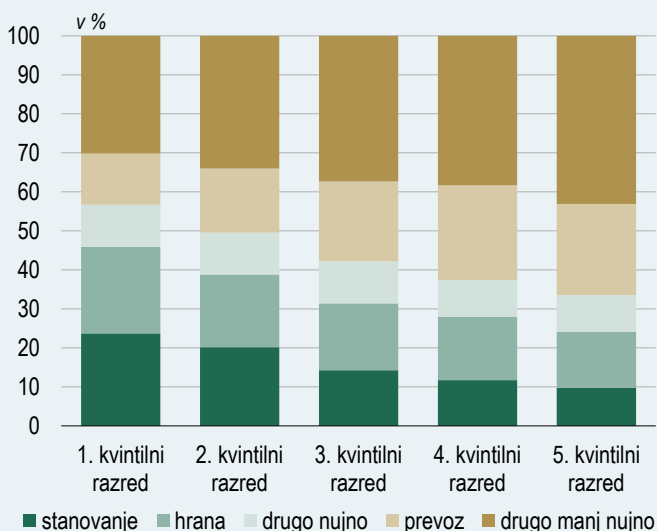
Okvir 6.1: Struktura potrošnje in inflacija po dohodkovnih razredih gospodinjstev

Zaradi visoke inflacije so vse dohodkovne skupine gospodinjstev prilagodile svoje potrošniške vzorce.

Konec lanskega leta so bili objavljeni podatki raziskovanja Poraba v gospodinjstvih za leto 2022. Te SURS zbira in objavlja vsake štiri leta z namenom podrobnejšega vpogleda v osebno porabo v gospodinjstvih.²¹ Podatki ponujajo strukturo porabljenih sredstev po dohodkovnih razredih, s čimer omogočajo vpogled v različne potrošniške vzorce posameznih skupin prebivalstva. Struktura potrošnje kaže, da za gospodinjstva z najnižimi dohodki hrana in stanovanjski stroški predstavljajo skoraj polovico njihovih izdatkov, medtem ko za gospodinjstva z najvišjimi dohodki četrtino (slika 6.1.1, levo).²² Nasprotno gospodinjstva z najvišjimi dohodki namenijo dve tretjini izdatkov (66 %) manj nujnim življenjskim potrebščinam in kategoriji prevoza, ki med drugim vključuje tudi nakup avtomobilov, pri gospodinjstvih z najnižimi dohodki pa je ta delež precej manjši, nekaj več kot dve petini (43 %).

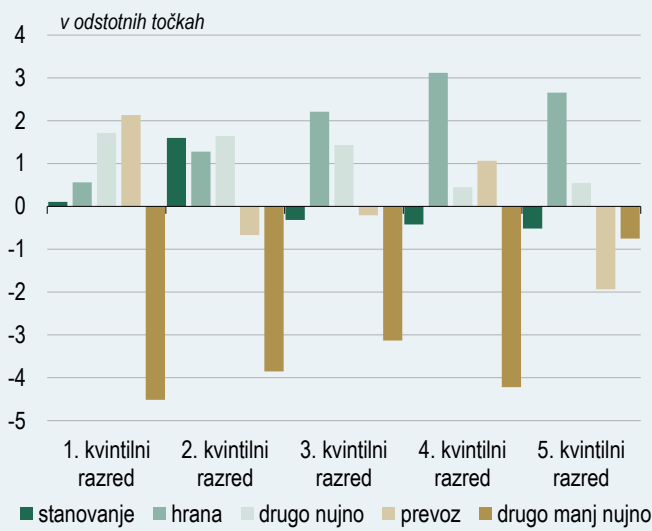
Slika 6.1.1: Struktura potrošnje glede na dohodkovni razred gospodinjstev in spremembe glede na leto 2018

Razčlenitev strukture potrošnje glede na dohodkovni razred gospodinjstev



Vir: Poraba v gospodinjstvih, 2022 – SURS, preračuni Banke Slovenije.

Spremembe v strukturi potrošnje med letoma 2018 in 2022 glede na dohodkovni razred gospodinjstev



Vir: Poraba v gospodinjstvih, 2022 – SURS, preračuni Banke Slovenije.

²¹ Metodologija zbiranja in objavljanja podatkov te ankete je predstavljena v [metodologiji SURS](#).

²² Za preprostejši prikaz so nekatere kategorije združene. Kategorija stanovanje vključuje najemnine za stanovanje, vzdrževanje in popravilo stanovanja, oskrbo z vodo in razne storitve v zvezi s stanovanjem ter električno energijo, plin in druga goriva, razen pogonskih in motornih. Izdatki, povezani z nakupom ali prenovno stanovanja oz. hiše, niso vključeni. V kategorijo drugo nujno so vključeni izdatki za zdravstvo, izobraževanje in komunikacije, med drugo pa izdatki za alkoholne pijače in tobak, oblačila in obutev, stanovanjsko in gospodinjstvo opremo, prostčasne dejavnosti, hotele in restavracije ter raznovrstno blago in storitve. Kategorija prevoz pretežno vključuje nakupe in storitve, povezane s prevoznimi sredstvi, pri čemer nakup avtomobilov predstavlja približno 30 %, goriva, vzdrževanje, popravilo in druge storitve, povezane z osebnimi vozili, pa skupaj skoraj 60 % te skupine.

Med izvedbama raziskovanj v letih 2018 in 2022 so se gospodarske razmere bistveno spremenile, kar so občutila tudi gospodinjstva, zlasti z vidika rasti cen življenjskih potrebščin. Inflacija, merjena s HICP, je bila leta 2018 1,9-odstotna, leta 2022 pa 9,3-odstotna. Spremenjene okoliščine se odražajo tudi v strukturi potrošnje vseh skupin gospodinjstev, vključno tistih z najvišjimi dohodki. Delež izdatkov, ki so ga gospodinjstva namenila hrani in brezalkoholnim pijačam, se je v primerjavi z letom 2018 v povprečju povečal za dve odstotni točki (na 18 %), najbolj pri gospodinjstvih v zgornjih dveh dohodkovnih razredih (slika 6.1.1, desno). Večji delež izdatkov za hrano in druge nujne stroške so gospodinjstva večinoma blažila z zmanjšanjem porabe manj nujnih življenjskih potrebščin. Med njimi je bilo najizrazitejše zmanjšanje v skupini rekreacija in kultura, kjer se je delež izdatkov v povprečju zmanjšal za poltretjo odstotno točko, največ pri gospodinjstvih z najnižjimi dohodki in najmanj pri gospodinjstvih z najvišjimi dohodki. Na spremenjene potrošniške vzorce je zagotovo vplivala tudi pandemija, ki je v obdobju najstrožjih omejitvenih ukrepov preprečevala trošenje dobrin zlasti iz dejavnosti gostinstva, ki jih uvrščamo med manj nujne izdatke.

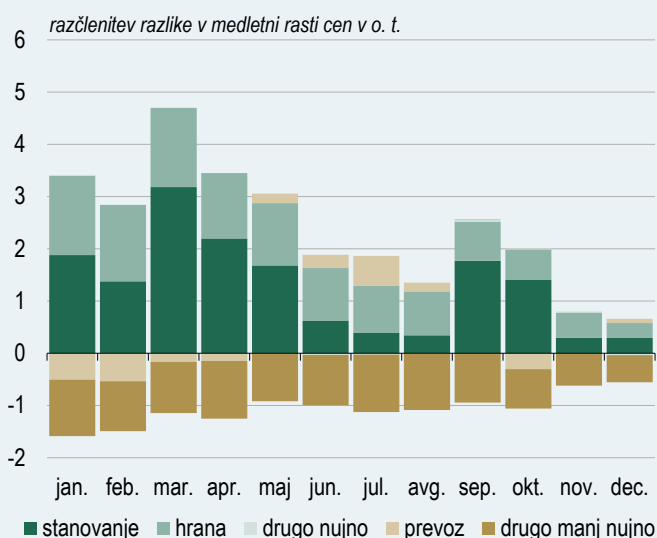
Tudi lani so višjo inflacijo razmeroma bolj občutila dohodkovno ranljivejša gospodinjstva.

Na podlagi rezultatov ankete o porabi v gospodinjstvih, ki kažejo na spremenjene vzorce trošenja, lahko ocenimo razlike v stopnjah rasti cen v preteklem letu po različnih dohodkovnih skupinah. Pri tem vlogo uteži v izračunu prevzamejo deleži v potrošniški košarici, ki jih gospodinjstva namenjajo potrošnji posameznih kategorij.

Ugotovimo, da so se ob zniževanju skupne inflacije v letu 2023 manjšale tudi razlike med gospodinjstvi. Tista z najnižjimi dohodki so namreč v povprečju prvega polletja občutila za 2,0 odstotne točke višjo inflacijo kot gospodinjstva z najvišjimi dohodki, v drugem polletju pa se je razkorak zmanjšal na 0,7 odstotne točke (slika 6.1.2, levo). Zaradi zgoraj opisane strukture izdatkov so hrana in stanovanjski stroški ta razkorak

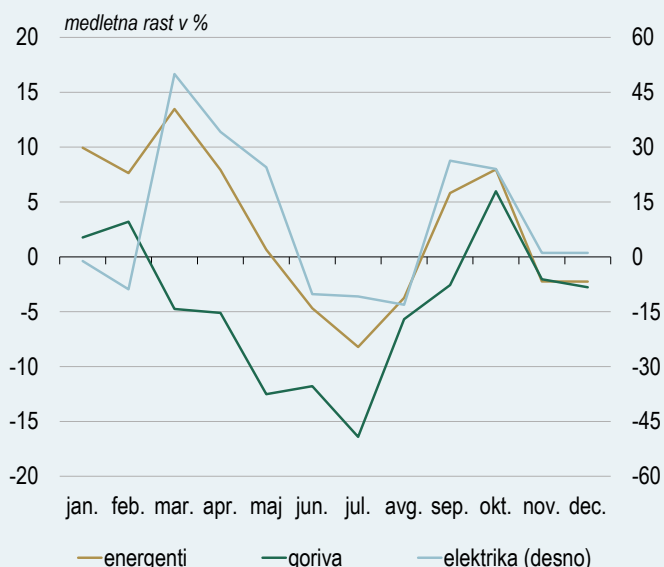
Slika 6.1.2: Razčlenitev razlik v inflaciji med dohodkovnimi razredi in energetska inflacija

Razčlenitev razlike v inflaciji med najnižjim in najvišjim dohodkovnim razredom gospodinjstev v letu 2023



Vir: Poraba v gospodinjstvih, 2022 – SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Energetska inflacija v letu 2023



Vir: SURS, Eurostat.

vse leto povečevali, manj nujne življenjske potrebščine pa zmanjševali. Ker stanovanjski stroški vključujejo izdatke za električno energijo, plin in ogrevanje, lahko opazimo, da je razlika med najnižjim in najvišjim dohodkovnim razredom večja v tistih mesecih, ko je bila tudi rast cen energentov, predvsem elektrike, višja (slika 6.1.2, desno).

Podobno velja za kategorijo prevoza, kjer so razlike med obema dohodkovnima razredoma v gibanju cen goriv.²³ Opazimo lahko, da je bila najnižja medletna rast cen goriv lani junija in julija, zaradi česar so gospodinjstva z najnižjimi dohodki občutila manjše znižanje cen v kategoriji prevoza kot tista z najvišjimi dohodki, saj je njihov delež prevoza v košarici življenjskih potrebščin primerjalno manjši. Posledično je bila takrat za gospodinjstva z najnižjimi dohodki višja inflacija kot za tista z najvišjimi, kar se odraža v pozitivnem prispevku kategorije prevoza k razliki v skupni inflaciji. Nasprotno je bilo januarja, februarja in oktobra, ko so ob pozitivnih medletnih rasteh cen goriv gospodinjstva z najnižjimi dohodki občutila nižjo inflacijo kot tista z najvišjimi. To se odraža v negativnem prispevku kategorije prevoza k razliki v skupni inflaciji.

Rezultati nakazujejo, da so bila v letih 2022 in 2023 podražitvam primerjalno bolj izpostavljena dohodkovno najranljivejša gospodinjstva.²⁴ Čeprav se razlike v občuteni inflaciji med gospodinjstvi postopoma zmanjšujejo, je smiselno, da so podporni ukrepi gospodinjstvom čim bolj ciljani in upoštevajo različen vpliv podražitev na gospodinjstva z nizkimi, srednjimi ali visokimi dohodki.

Okvir 6.2: Spremljanje gibanja cen košarice osnovnih živil

Cena košarice najcenejših 15 osnovnih živil lahko pomeni dodatno informacijo za potrošnike, vendar ne odraža celovitega gibanja cen hrane.

Vlada Republike Slovenije je septembra 2022 zagnala projekt spremljanja maloprodajnih cen košarice 15 osnovnih živil, v kateri so vključeni najcenejši izdelki z rednimi cenami v šestih večjih trgovskih verigah, ki delujejo v Sloveniji.²⁵ Cena takšne košarice je lahko dodaten vir informacij pri potrošniških odločitvah, saj je hrana pomemben del izdatkov povprečnega slovenskega gospodinjstva,²⁶ vendar pa sprememba njene cene ne odraža celovitega gibanja cen hrane v Sloveniji.

V tem okvirju predstavljamo gibanje cen košaric izdelkov treh različnih cenovnih kategorij istih 15 osnovnih živil, kot jih spremlja Vlada RS – a z drugačno metodologijo –, v časovnem obdobju med februarjem 2020 in decembrom 2023 na podlagi podatkov spletnih trgovin dveh večjih trgovcev v Sloveniji. Pri tem upoštevamo le cene izdelkov, ki so razpoložljivi za nakup v izbranih spletnih trgovinah, dopušča pa se kombiniranje košarice, torej ni nujno, da je celoten nakup 15 izdelkov opravljen le v eni spletni trgovini.²⁷

Februarja 2020 je tovrstna košarica najcenejših izdelkov v povprečju stala 34 EUR, decembra 2023 pa 38 EUR. Najvišjo ceno je dosegla decembra 2022 pri približno 45 EUR. Rezultati kažejo, da se je ta košarica izdelkov lani precej pocenila, porast je opaziti le proti koncu leta, zlasti zaradi podražitev najcenejših razpoložljivih mesnih izdelkov.

²³ Goriva predstavljajo skoraj 38 % izdelkov in storitev, ki jih glede na evropsko klasifikacijo individualne potrošnje po namenu (ECOICOP) uvrščamo v kategorijo prevoza.

²⁴ Glej okvir 6.1 v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj, januar 2023](#).

²⁵ Več informacij o projektu, ki je bil januarja 2024 zamrznjen, je na voljo na [spletnih straneh Vlade RS](#).

²⁶ Več informacij je na voljo v publikaciji [Banke Slovenije Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2021, izbrana tema Rast cen življenjskih potrebščin po dohodkovnih skupinah in dohodkovna neenakost](#).

²⁷ Analiza sloni na metodologiji, ki se razlikuje od uporabljenih v projektu Vlade RS, zato se rezultati lahko razlikujejo. Več informacij o podatkih in metodologiji analize je na voljo v publikaciji [Pezdir M. in Zorko R.: Analiza gibanja cen hrane na podlagi dnevnih spletnih cen, Prikazi in analize, Banka Slovenije, maj 2023](#).

Slika 6.2.1: Gibanje cene košarice izbranih 15 osnovnih živil



Opomba: Navpična črta kaže zagon vladnega projekta spremljanja cen.

Vir: Spletni trgovini izbranih trgovcev, SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: december 2023.

Ob tem, ko je cena košarice, ki vključuje najcenejše izdelke, lani, zlasti v drugem polletju, upadala, to ni bilo tako izrazito vidno pri preostalih dveh košaricah. Cene košaric najdražjih izdelkov 15 osnovnih živil in izdelkov iste košarice s povprečno ceno so namreč lani ostale na precej podobnih ravneh kot ob koncu leta 2022. Lani so torej izraziteje upadale le cene v košarici najcenejših izdelkov, kar kaže, da tovrstno spremljanje cen ne odraža nujno dejanskega gibanja cen hrane, ampak lahko le pomaga potrošnikom pri njihovih nakupnih odločitvah (primerjave med trgovci). Ob tem tudi uradni indeks cen hrane (brez pijač in tobaka), ki ga izračunava SURS, kaže, da so se cene hrane lani ohranjale nekoliko nad ravni s konca leta 2022.

7

Fiskalni položaj države

Primanjkljaj konsolidirane bilance se je lani zvišal, deloma zaradi večjega obsega začasnih podpornih ukrepov, visoka pa je bila tudi rast nekaterih drugih odhodkov.

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja je v prvih enajstih mesecih lani znašal 1,1 mrd EUR, kar je za okoli 330 mio EUR več kot v istem obdobju leta prej (slika 7.1, levo). K povečanju prihodkov za 6,1 % so večino prispevali davki in prispevki za socialno varnost. Največja je bila rast prispevkov za socialno varnost, dohodnine ter davkov na blago in storitve, kar je odraz, z vidika javnih financ, ugodnih razmer na trgu dela in visoke inflacije. Med davki na blago in storitve je bila rast največja pri trošarinah zaradi višje ravni trošarin tako na goriva kot na tobak in plačila odloženih obveznosti. Kot posledica višjih obrestnih mer je bilo precej več tudi obrestnih prihodkov.

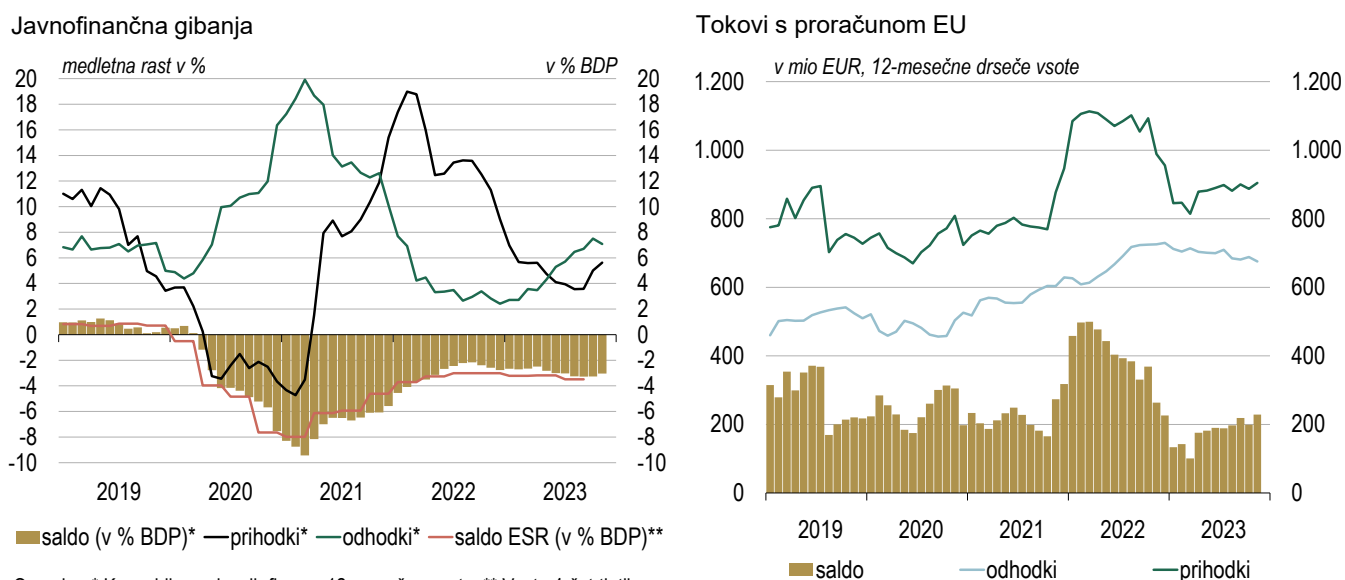
Odhodki so bili višji za 7,4 %, najbolj so se zvišale subvencije, plače in investicije. Rast prvih najbolj odraža ukrepe za blaženje energetske draginje, večanje odhodkov za

plače pa je posledica uskladitev na podlagi dogovora med vlado in sindikati javnega sektorja iz oktobra 2022. Ob zaključevanju predhodne finančne perspektive 2014–2020 se je lani ohranila visoka rast odhodkov za investicije.

Državni proračun je po predhodnih podatkih lani dosegel primanjkljaj v višini 2,3 mrd EUR oziroma 3,7 % ocenjenega BDP. S tem je bil po pričakovanjih manjši od načrtovanega z rebalansom, a večji kot v predhodnem letu. Zvišanje je deloma posledica večjega obsega podpornih ukrepov za blaženje energetske draginje in poplavalno obnovo.

Slovenija ima še naprej presežek v tokovih s proračunom EU. Enoletni presežek je bil lani do novembra nekoliko manjši kot v istem obdobju predhodnega leta (slika 7.1, desno). Decembra je Slovenija prejela 100 mio EUR predplačila iz solidarnostnega sklada EU in 536 mio EUR na podlagi drugega zahtevka za izplačilo sredstev evropskega mehanizma za okrevanje in odpornost, s čimer je pridobila približno tretjino razpoložljivih sredstev.

Slika 7.1: Javnofinančna gibanja po denarnem toku in tokovi s proračunom EU



Opombe: * Kons. bilanca javnih financ, 12-mesečne vsote. ** Vsota 4-četrletij.
Vir: SURS, Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.
Zadnji podatek: november 2023, razen saldo ESR: 2023 Q3.

Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.
Zadnji podatek: november 2023.

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2021	2022	12 mes. do okt. 23	3 mes. do okt. 22	3 mes. do okt. 23	2023 sep.	2023 okt.	2023 nov.	2023 dec.	2024 jan.
Gospodarska gibanja										
<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>										
Kazalnik gospodarske klime	2,5	0,6	-3,3	-3,5	-5,5	-5,2	-5,4	-4,7	-3,4	-3,2
- predelovalne dejavnosti	8,3	-0,2	-7,8	-5,7	-10,0	-10,0	-10,0	-8,0	-7,0	-8,0
<i>medletna rast v %</i>										
Industrijska proizvodnja: - skupaj	10,2	1,2	-5,0	0,1	-5,9	-5,5	0,0	-0,8	...	...
- predelovalne dejavnosti	11,8	3,9	-3,5	3,9	-6,0	-5,6	-0,6	-0,4	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	-0,5	22,2	23,0	22,0	17,7	28,5	7,3	11,6	...	...
- stavbe	-23,0	53,4	18,3	61,0	3,0	11,9	-10,0	1,9	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	12,2	9,8	0,1	5,7	-2,1	-1,9	-0,8	...	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	8,3	-0,4	9,4	3,4	9,8	10,2	11,1	...	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	16,3	7,7	-5,3	4,5	-7,7	-9,6	-4,1	...	...	...
Druge zasebne storitve	12,4	11,8	2,1	6,0	-0,2	0,9	-0,2	...	...	...
<i>medletna rast v %</i>										
Trg dela										
Povprečna bruto plača	6,0	2,7	9,4	6,3	9,8	9,5	9,2	8,1	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	5,9	6,3	9,1	7,3	9,0	8,4	9,4	9,3	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	6,4	-2,6	9,9	4,8	11,2	11,5	8,9	5,9	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	3,0	-5,1	1,2	-3,1	2,6	1,9	2,1	3,1	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	7,6	5,8	5,0	5,4	4,8	4,7	4,8	...	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-12,6	-23,8	-15,7	-21,3	-11,5	-11,6	-10,9	-10,2	-9,1	...
Delovno aktivno prebivalstvo	1,3	2,4	1,5	2,1	0,9	0,9	0,8	0,8	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,3	3,0	1,7	2,7	0,9	0,9	0,8	0,7	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	1,1	0,7	0,8	0,5	0,9	1,0	0,9	0,9	...	...
<i>medletna rast v %</i>										
Gibanje cen										
HICP	2,0	9,3	8,3	10,8	6,6	7,1	6,6	4,5	3,8	...
- storitve	0,6	5,5	7,9	6,1	8,1	8,1	7,9	7,1	6,0	...
- industrijsko blago brez energentov	1,3	6,3	6,1	7,0	4,5	4,7	3,7	2,9	2,7	...
- hrana	0,7	10,6	13,4	13,3	9,2	9,4	7,8	7,0	5,6	...
- energenti	11,3	24,8	5,5	27,9	3,2	5,8	8,0	-2,2	-2,3	...
Kazalnik osnovne inflacije ²	0,9	5,9	7,1	6,5	6,5	6,6	5,9	5,1	4,4	...
<i>v % BDP</i>										
Tekoči račun plačilne bilance										
Saldo tekočega računa	3,3	-1,0	3,4	2,3	3,7	5,3	4,9	3,2	...	...
1. Blago	1,7	-3,8	0,1	-2,7	-0,2	2,0	1,3	0,0	...	...
2. Storitve	4,2	6,1	5,9	7,5	6,3	6,1	5,8	5,5	...	...
3. Primarni dohodki	-1,4	-2,2	-1,5	-1,7	-1,4	-1,2	-1,3	-1,4	...	...
4. Sekundarni dohodki	-1,1	-1,1	-1,1	-0,8	-1,0	-1,6	-1,0	-0,8	...	...
<i>nominalna medletna rast v %</i>										
Izvoz blaga in storitev	19,4	22,9	1,4	24,7	-8,0	-12,3	-0,5	-5,1	...	...
Uvoz blaga in storitev	25,6	29,0	-3,1	26,8	-10,7	-12,0	-7,3	-9,8	...	...
Javne finance										
Konsolidirana bilanca ³	2021	2022	12 mes. do nov. 23		2022 nov.-nov.		2023 jan.-nov.			
	<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	21.383	23.311	39,2	5,6	21.201	9,9	22.495	6,1		
Davki	18.786	20.557	34,7	6,1	18.749	10,1	19.957	6,4		
Prejeta sredstva iz EU	950	961	1,5	-8,2	816	5,4	766	-6,1		
Ostali	1.646	1.794	3,1	7,5	1.637	9,8	1.772	8,2		
Odhodki	24.300	24.886	42,3	7,1	21.950	2,1	23.576	7,4		
Tekoči odhodki	10.394	10.283	17,6	6,0	9.176	0,6	9.963	8,6		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	5.751	5.481	9,6	11,8	4.961	-6,4	5.529	11,4		
- izdatki za blago in storitve	3.351	3.557	6,1	6,0	3.082	9,3	3.356	8,9		
- obresti	732	661	1,1	6,8	648	-9,8	694	6,9		
Tekoči transferji	11.319	11.261	18,9	6,4	10.193	-1,5	10.818	6,1		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.168	9.294	15,3	3,8	8.513	0,8	8.805	3,4		
Investicijski odhodki, transferji	1.959	2.612	4,6	19,0	1.928	31,5	2.195	13,9		
Saldo	-2.917	-1.575	-3,0		-749		-1.081			

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.

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

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

	2020	2021	2022	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	2020	2021	2022	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja	četrtletna rast v %													
BDP				0,6	0,2	1,0	-0,2				-0,1	0,1	0,1	-0,1
- industrija				-0,8	-0,5	1,4	0,2				-0,3	-1,1	-0,4	-1,0
- gradbeništvo				5,5	3,8	6,1	2,3				-0,2	1,9	-0,8	-0,1
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				3,4	-2,2	0,9	-0,5				0,3	0,3	0,1	0,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				0,1	0,9	1,0	-0,1				-0,2	0,2	0,0	-0,1
Domača potrošnja				2,2	-2,6	-1,3	0,4				-0,5	-0,6	0,8	-0,1
- država				1,0	0,8	0,9	0,3				0,5	-0,5	0,2	0,4
- gospodinjstva in NPISG*				-0,1	0,3	-0,2	0,1				-0,8	0,1	0,0	0,3
- bruto investicije				2,3	-4,2	-6,8	2,9				-0,8	-2,1	2,9	-1,4
- bruto investicije v osnovna sredstva				0,3	4,3	2,6	0,8				-0,4	0,4	-0,1	0,0
	medletna rast v %													
BDP	-4,2	8,2	2,5	-0,2	1,0	1,6	1,1	-6,1	5,9	3,4	1,5	1,5	0,3	-0,3
- industrija	-3,2	8,7	-3,1	-4,1	-2,0	2,0	1,2	-6,0	8,7	1,3	0,5	0,0	-1,6	-3,3
- gradbeništvo	-1,5	10,4	7,2	11,1	15,1	21,0	18,4	-5,3	2,9	1,1	-1,4	0,8	-0,8	0,1
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	2,4	4,1	1,4	3,5	0,1	1,8	1,6	-2,9	3,5	1,9	2,0	1,8	1,1	0,8
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	-5,5	8,3	4,9	0,4	1,7	2,6	1,6	-6,6	6,3	3,8	1,7	1,8	0,3	-0,4
Domača potrošnja	-4,3	10,1	3,7	0,1	-3,2	-3,0	-1,4	-5,7	4,7	3,5	0,9	0,8	0,2	-0,7
- država	4,2	6,1	-0,5	-1,6	-0,8	3,4	2,8	1,0	4,2	1,6	0,6	-0,3	0,2	0,6
- gospodinjstva in NPISG	-6,5	10,3	3,6	0,2	3,1	0,3	-0,8	-7,7	4,4	4,2	1,1	1,6	0,3	-0,6
- bruto investicije	-6,3	13,9	7,9	1,9	-16,9	-14,9	-6,1	-7,1	6,1	4,0	0,8	0,1	0,1	-2,1
- bruto investicije v osnovna sredstva	-7,2	12,6	3,5	0,7	7,7	11,2	8,3	-5,9	3,5	2,6	0,2	2,3	0,6	-0,7
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,1	0,4	1,0	0,3	-6,3	-6,1	-3,2	-0,3	0,6	0,3	0,1	-0,5	-0,1	-0,3
Trg dela	četrtletna rast v %													
Zaposlenost				0,4	0,4	0,1	0,1				0,4	0,5	0,1	0,2
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,4	0,4	0,1	0,1				0,4	0,6	0,1	0,2
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,4	0,3	0,4	0,4				0,3	0,3	0,2	0,3
	medletna rast v %													
Zaposlenost	-0,7	1,3	2,9	2,4	1,8	1,4	1,0	-1,4	1,4	2,3	1,5	1,7	1,4	1,3
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	-1,4	1,0	3,1	2,6	1,9	1,4	0,9	-2,2	1,2	2,5	1,6	1,8	1,5	1,4
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,2	2,7	2,0	1,5	1,4	1,5	1,5	1,0	2,1	1,6	1,3	1,2	1,1	1,2
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,4	8,1	5,0	7,4	12,6	13,5	10,7	-0,3	4,2	4,5	5,0	5,6	5,6	5,3
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,5	8,1	7,7	8,0	13,4	13,5	10,0	-1,3	4,9	4,8	4,7	6,1	5,7	5,5
- pretežno javne storitve (OPQ)	9,4	7,7	-3,1	5,5	10,1	13,5	13,0	2,0	2,3	3,8	5,8	4,1	5,2	4,6
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno**	7,2	1,1	5,4	10,2	13,5	13,3	10,6	4,7	-0,4	3,4	5,0	5,7	6,7	6,9
Stroški dela na enoto proizvoda, realno***	6,0	-1,5	-1,0	3,1	2,0	3,8	2,9	2,8	-2,5	-1,2	-0,6	-0,5	0,6	1,1
	v %													
ILO stopnja brezposelnosti	5,0	4,7	4,0	3,5	3,8	3,6	3,9	7,9	7,7	6,8	6,7	6,8	6,3	6,5
Menjava s tujino	četrtletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev				-5,8	0,4	-1,0	-2,4				-0,3	-0,4	-1,1	-1,2
Realni uvoz blaga in storitev				-4,0	-2,0	-2,3	-3,5				-1,1	-1,7	0,0	-1,2
	medletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev	-8,5	14,5	7,2	-1,3	2,5	-1,3	-9,2	-9,1	11,5	7,2	3,8	3,1	-0,6	-3,5
Realni uvoz blaga in storitev	-9,1	17,8	9,0	-1,1	-2,1	-6,2	-12,1	-8,5	9,2	7,9	2,7	1,9	-0,7	-4,5
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP****	7,2	3,3	-1,0	-1,0	0,2	2,4	3,0	1,6	2,3	-0,7	-0,7	-0,6	-0,3	0,3
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-0,3	-1,0	-1,0	-0,2	4,3	4,4	2,4	-0,6	1,4	0,0	0,6	0,7	0,1	0,4
Financiranje	v % BDP													
Bilančna vsota bank	98,0	94,4	90,8	90,8	88,0	87,3	86,3	293,3	282,2	277,9	277,9	275,6	270,3	270,5
Posojila podjetjem	20,2	19,2	20,0	20,0	19,6	19,2	18,6	39,7	37,4	37,0	37,0	36,3	35,8	35,2
Posojila gospodinjstvom	22,8	21,6	21,5	21,5	21,0	20,6	20,4	52,7	50,7	48,9	48,9	48,1	47,3	46,7
Inflacija	v %													
HICP	-0,3	2,0	9,3	10,6	9,9	7,9	6,3	0,3	2,6	8,4	10,0	8,0	6,2	5,0
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,8	0,9	5,9	7,0	7,2	7,4	6,9	0,7	1,5	4,0	5,1	5,6	5,5	5,1
Javne finance	v % BDP													
Dolg države	79,6	74,4	72,3	72,3	72,0	70,4	71,4	97,2	94,7	90,9	90,9	90,7	90,3	...
Saldo države****	-7,6	-4,6	-3,0	-3,0	-3,2	-3,2	-3,5	-7,1	-5,2	-3,6	-3,6	-3,7	-3,8	...
- plačilo obresti****	1,6	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,5	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	...
- primarni saldo****	-6,1	-3,4	-1,9	-1,9	-2,1	-2,0	-2,3	-5,5	-3,8	-1,9	-1,9	-2,0	-2,1	...

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.

* Podatki za Slovenijo so izračunani kot razlika desezoniranih podatkov za končno potrošnjo skupaj in končno potrošnjo države.

** Nominalni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in realno produktivnostjo dela.

*** Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in nominalno produktivnostjo dela.

**** 4-črtletne drseče vsote.

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

Kazalo slik

Slika 1.1:	Razmere v svetovnem gospodarstvu in moč tujega povpraševanja po slovenskem izvozu	7
Slika 1.2:	Kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju	8
Slika 1.3:	Inflacija v evrskem območju	9
Slika 1.1.1:	Primerjava inflacije in rasti BDP v evrskem območju in Združenih državah	10
Slika 1.1.2:	Primerjava stroškovnih dejavnikov v evrskem območju in Združenih državah	12
Slika 2.1:	Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter gibanje zahtevanih donosnosti in S&P 500	13
Slika 3.1:	Razpoloženje v gospodarstvu	15
Slika 3.2:	Kazalniki aktivnosti v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu	16
Slika 3.1.1:	Modelska ocena kratkoročne rasti BDP	17
Slika 3.2.1:	Varčevalno-investicijska vrzel in zadolženost	18
Slika 3.2.2:	Finančne naložbe in obveznosti	19
Slika 4.1:	Izbrani kazalniki trga dela	20
Slika 4.2:	Povprečna bruto plača na zaposlenega	21
Slika 4.1.1:	Razčlenitev rasti plač in tesnost trga dela	22
Slika 5.1:	Komponente tekočega računa plačilne bilance	23
Slika 6.1:	Domača cenovna gibanja in učinki osnove pri gibanju cen hrane	24
Slika 6.2:	Razčlenitev rasti cen storitev in drugega blaga glede na trajnost dobrin	25
Slika 6.1.1:	Struktura potrošnje glede na dohodkovni razred gospodinjstev in spremembe glede na leto 2018	26
Slika 6.1.2:	Razčlenitev razlik v inflaciji med dohodkovnimi razredi in energetska inflacija	27
Slika 6.2.1:	Gibanje cene košarice izbranih 15 osnovnih živil	29
Slika 7.1:	Javnofinančna gibanja po denarnem toku in tokovi s proračunom EU	30

Kazalo tabel

Tabela 8.1:	Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	31
Tabela 8.2:	Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	32

10 Seznam kratic

Kratice

BDP	Bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
DDV	Davek na dodano vrednost
DZZ	Dopolnilno zdravstveno zavarovanje
EBRD	Evropska banka za obnovo in razvoj
ECB	Evropska centralna banka
EK	Evropska komisija
EO	Evrsko območje
FED	Ameriška centralna banka (angl. Federal Reserve System)
FOMC	Odbor za odprti trg (angl. Federal Open Market Committee)
FRED	Federal Reserve Economic Data
GZS	Gospodarska zbornica Slovenije
HICP	Harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
MDS	Mednarodni denarni sklad
NGEU	Načrt za okrevanje in odpornost EU
OECD	Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj
OIS	Obrestna zamenjava (angl. Overnight Index Swap)
OVE	Obnovljivi viri energije
PMI	Kazalnik nabavnih menedžerjev
SPTE	Soproizvodnja toplote in električne energije
SURS	Statistični Urad Republike Slovenije
S&P 500	Standard and Poor's 500
ULC	Stroški dela na enoto proizvoda (angl. Unit Labour Costs)
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj
USD	Ameriški dolar (angl. United States Dollar)
ZEW	Center za evropske ekonomske raziskave (nem. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung)
ZDA	Združene države Amerike
ZDO	Zakon o dolgotrajni oskrbi
WIIW	Dunajski inštitut za mednarodne ekonomske študije
WTO	Svetovna trgovinska organizacija

Kratice Standardne klasifikacije dejavnosti (SKD 2008)

A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, B – Rudarstvo, C – Predelovalne dejavnosti, D – Oskrba z električno energijo, plinom in paro, E – Oskrba z vodo; ravnanje z odpadki; saniranje okolja, F – Gradbeništvo, G – Trgovina; vzdrževanje in popravila motornih vozil, H – Promet in skladiščenje, I – Gostinstvo, J – Informacijske in komunikacijske dejavnosti, K – Finančne in zavarovalniške dejavnosti, L – Poslovanje z nepremičninami, M – Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, N – Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, O – Dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti, P – Izobraževanje, Q – Zdravstvo in socialno varstvo, R – Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, S – Druge storitvene dejavnosti, T – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem; proizvodnja za lastno rabo, U – Dejavnost eksteritorialnih organizacij in teles.