

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Pregled makroekonomskih gibanj

Julij 2024

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: julij 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 4. julija 2024.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
8. julija 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	10
3 Domača gospodarska aktivnost	12
4 Trg dela	20
5 Tekoči račun plačilne bilance	23
6 Inflacija	24
7 Fiskalni položaj države	26
8 Statistična priloga	28
9 Kazalo slik in tabel	30
10 Seznam kratic	30

Okvirji

Okvir 3.1: Modelska ocena rasti BDP za drugo četrtnetje	14
Okvir 3.2: Finančni položaj podjetij in gospodinjstev	15
Okvir 3.3: Poslovanje gospodarskih družb v letu 2023	17
Okvir 4.1: Staranje prebivalstva in njegov vpliv na tesnost trga dela	21

Ob postopnem izboljševanju razpoloženja v gospodarstvu in ugodnejših razmerah v industriji ocenjujemo, da je bila domača gospodarska aktivnost v drugem četrtletju močnejša kot v povprečju evrskega območja; inflacija se je junija prvič v zadnjih treh letih spustila pod 2 %.

- **Svetovno gospodarstvo kaže znake nadaljnje zmerne rasti, medtem ko anketni in mesečni kazalniki aktivnosti za evrsko območje v drugem četrtletju ne nakazujejo vidnejšega okrevanja.** Blaga rast, ki se obeta evrskemu območju, bo omejena predvsem s strani predelovalnih dejavnosti, ki se še naprej soočajo z upadom naročil, medtem ko se storitveni sektor nadalje krepi. Gospodarsko razpoloženje v evrskem območju tudi na prehodu v drugo polletje ostaja pod dolgoletnim povprečjem, a naj bi se po kazalniku ZEW v nadaljevanju leta gospodarska aktivnost nekoliko okrepila. Inflacija se umirja; junija je bila skupna rast cen v evrskem območju 2,5-odstotna, osnovna pa je ostala nespremenjena pri 2,9 %.
- **Na finančnih trgih se je utrdilo prepričanje, da bo zniževanje ključnih obrestnih mer centralnih bank postopno.** K temu sta v večji meri prispevali zasedanji Sveta ECB in Fed v juniju, na katerih sta obe centralni banki zvišali napovedi inflacije za letos in prihodnje leto. Dodatno so člani zveznega odbora za odprti trg Fed (FOMC) zvišali napovedi glede prihodnjega gibanja ključne obrestne mere Fed. Ob tem tudi retorika večine članov Sveta ECB in FOMC nakazuje previdnost pri prihodnjih odločitvah, ki bodo odvisne od podatkov. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav je razvidno, da tržni udeleženci za letos pričakujejo dodatno znižanje ključnih obrestnih mer ECB v oktobru in prvo znižanje ključne obrestne mere Fed v novembru.
- **Po junijskem padcu vrednosti kreditno bolj tveganih evrskih naložb – zaradi povečane politične negotovosti v Evropi – so se razmere na finančnih trgih stabilizirale.** Kljub temu so od konca maja zahtevane donosnosti ameriških in nemških državnih obveznic upadle kot posledica selitve investitorjev v varnejše naložbe, obenem pa je večina kreditno bolj tveganih evrskih naložb izgubila vrednost. Euro je upadel proti večini pomembnejših svetovnih valut. Po drugi strani so ameriški delniški indeksi ponovno dosegli rekordno visoke ravni, pri čemer se je nadaljevala močnejša rast cen delnic ameriških tehnoloških družb.
- **Za Slovenijo razpoložljivi podatki za drugo četrtletje nakazujejo okrepitev gospodarske aktivnosti.** Razmere v predelovalnih dejavnostih so se izboljšale, kar se kaže v stabilizaciji zaupanja in močnem pospešku proizvodnje. Pogoji za nadaljnjo rast trošenja na domačem trgu so ostali ugodni, saj se realni dohodki gospodinjstev krepijo, večje je bilo zaupanje potrošnikov, povečalo se je število prenočitev tujih gostov, nadaljevala pa se je tudi realna rast vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih. Nasprotno se je začela opazneje umirjati gradbena aktivnost, njen prispevek k rasti BDP pa je bil najverjetneje negativen. Ob širokem naboru podatkov za drugo četrtletje povprečna ocena kratkoročnih napovednih modelov trenutno nakazuje 1,0-odstotno četrtletno rast BDP.
- **Ob nekoliko močnejšem tujem povpraševanju se razmere v blagovni in storitveni menjavi izboljšujejo.** Nominalni izvoz blaga in storitev je bil na začetku drugega četrtletja medletno večji za približno desetino, prav tako uvoz. Presežek na tekočem računu ostaja visok in je aprila na letni ravni presegel 3,1 mrd EUR. Znova

je bil predvsem posledica presežka storitvene menjave, ki je aprila dosegel najvišjo vrednost do zdaj. K naraščajočemu pozitivnemu saldu tekočega računa prispevata tudi presežek blagovne menjave in postopno vse manjši primanjkljaj primarnih dohodkov.

- **Na trgu dela ostajajo razmere robustne.** Število delovno aktivnih oseb je aprila doseglo novo najvišjo raven, pri čemer anketni podatki kažejo nadaljevanje rasti zaposlovanja tudi v prihodnjih mesecih, zlasti v storitvah. Skladno z rastjo zaposlenosti se nadaljuje padanje brezposelnosti. Ob koncu prvega polletja je bilo registrirano brezposelnih 43.369 oseb, kar je najmanj do zdaj. Stopnja anketne brezposelnosti ostaja pri 3,4 % prav tako nizka, kar ob še vedno razmeroma visoki stopnji prostih delovnih mest ohranja veliko tesnost trga dela. V teh okoliščinah rast plač, kljub opaznemu trendu umirjanja, ostaja razmeroma visoka.
- **Trendno umirjanje inflacije se nadaljuje.** Osnovna inflacija sicer ostaja povišana pri 2,7 % predvsem zaradi vztrajanja visoke rasti cen storitev. Ta izhaja iz okrepljenih domačih dejavnikov, zlasti še vedno razmeroma visoke rasti plač in solidne ravni povpraševanja. Skupna inflacija, merjena s HICP, je junija zanihala na 1,6 %, predvsem zaradi medletno nižjih cen energentov. Nekoliko nižja je bila tudi zaradi počasnejše rasti cen neenergetskega industrijskega blaga. Nasprotno se je rast cen hrane ponovno okrepila.
- **Primanjkljaj konsolidirane bilance se zmanjšuje, vendar ostaja pod vplivom številnih tveganj, vezanih na plačna pogajanja, obnovo po poplavih in pripravo reform.** Po tekočih podatkih do maja je bil primanjkljaj medletno manjši. Izboljšanje je bilo doseženo predvsem zaradi ugodnih gibanj na trgu dela in dobrih lanskim poslovnih rezultatov podjetij, ki so večali davčne prihodke. Ugoden je bil tudi učinek manjših izrednih ukrepov. Primanjkljaj sektorja država se je v prvem četrtletju prav tako zmanjšal, na 2,0 % BDP. Dolg v deležu BDP se je povečal na 70,7 % BDP, vendar je to povezano tudi s predfinanciranjem obveznosti, ki bodo zapadle do konca leta. Gibanja v javnih financah v preostanku leta bodo odvisna predvsem od izida plačnih pogajanj, nadaljevanja obnove po poplavih in poteka načrtovanih reform (davčne, pokojninske in drugih).

Anketni kazalniki skladno z napovedmi mednarodnih institucij nakazujejo nadaljevanje zmerne rasti svetovne gospodarske aktivnosti, ki še vedno temelji predvsem na storitvenih dejavnostih.

Svetovni kazalnik PMI je bil junija z 52,9 indeksne točke nekoliko nižji kot maja, ko je pri 53,7 indeksne točke dosegel enoletni vrh, vendar na prehodu v drugo polletje še vedno nakazuje nadaljevanje zmerne rasti svetovne gospodarske aktivnosti (slika 1.1, levo). To še naprej poganja predvsem rast v storitvenem delu gospodarstva, ki se, sodeč po kazalniku PMI, sicer nekoliko umirja ob upočasneni rasti novih naročil, medtem ko se rast zaposlenosti še vedno krepi. Obenem se razmere v predelovalnih dejavnostih na globalni ravni postopoma izboljšujejo, saj kazalnik PMI s 50,9 indeksne točke ostaja v območju šibke rasti že peti mesec zapored, pri čemer se je junija proizvodnja povečala v ZDA, na Kitajskem in v Združenem kraljestvu.

Anketni kazalniki potrjujejo majske napovedi OECD, ki za letos predvidevajo zmerno rast svetovnega gospodarstva pri 3,1 %. V letu 2025 naj bi se ta nekoliko okrepila, na 3,2 %, a še vedno ostala pod 3,4-odstotnim povprečjem 2013–2019. Razmeroma stabilno rast aktivnosti je v veliki meri pripisati uspešnemu zmanjšanju inflacije, zaradi česar se gospodarstvom obetajo nižje obrestne mere, kar bo skupaj z okrepljenimi dohodki spodbudilo domače povpraševanje.

Razmeroma ugodna napoved svetovne gospodarske rasti v veliki meri sloni na ZDA in Kitajski, ki se kljub nadaljnji robustni rasti aktivnosti soočata z nekaterimi omejitvenimi dejavniki. Potem ko je ameriško gospodarstvo lani doseglo ugodno, 2,5-odstotno rast, predvsem s podporo zasebne in državne potrošnje, je bila v letošnjem prvem četrtletju tekoča gospodarska rast z 0,3 % najnižja po krčenju v prvem polletju 2022 (slika 1.1, desno). Umirila se je zlasti rast zasebne potrošnje, ki sicer še vedno predstavlja glavnino krepitve BDP, a naj bi se v nadaljevanju leta po junijskih napovedih Consensusa še nekoliko upočasnila zaradi vse manjšega razpoložljivega dohodka gospodinjstev,¹ postopoma manj tesnega trga dela² in nadaljnjega prenosa zaostrenih pogojev financiranja v gospodarstvo. Tudi kitajsko gospodarstvo se srečuje z nekaj zaviralnimi dejavniki, čeprav je ostala četrtletna rast BDP, podprta z državnim trošenjem, v prvem četrtletju z 1,6 % stabilna. Maja se je rast kitajske industrijske proizvodnje upočasnila in zaostala za pričakovanji Consensusa, gospodarstvo pa se še vedno spopada tudi s težavami v nepremičninskem sektorju,³ kar zavira domače povpraševanje.

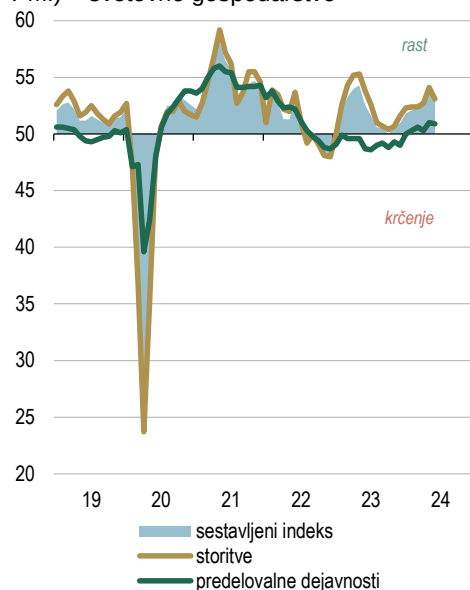
¹ Ob še vedno razmeroma visoki inflaciji (maj: 3,3 %; april: 3,4 %) in zgodovinsko visokih obrestnih merah (5,25–5,5 %).

² Stopnja brezposelnosti se je maja nadalje povečala, na 4,0 %, medtem ko je bila aprila lani 3,4-odstotna.

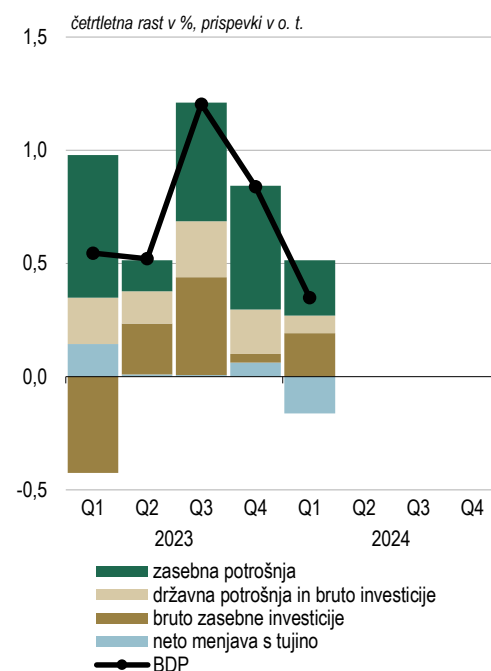
³ Cene novih nepremičnin so se maja znižale za 0,7 %, kar je enajstič zapored in najizraziteje od oktobra 2014, medtem ko so se cene vseh nepremičnin znižale za 1,0 %, tj. najbolj od leta 2011, ko je bila uvedena sedanja statistična metodologija.

Slika 1.1: **Razmere v svetovnem in ameriškem gospodarstvu**

Kazalnik nabavnih menedžerjev (JPMorgan PMI) – svetovno gospodarstvo



Prispevki k rasti BDP Združenih držav



Vir: Bloomberg, Fred, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: junij 2024, desno: prvo četrletje 2024.

Anketni kazalniki za evrsko območje nakazujejo nadaljevanje blage rasti gospodarske aktivnosti, ki bo še naprej omejena predvsem s strani predelovalnih dejavnosti.

Rast BDP evrskega območja je bila v prvem četrletju z 0,3 % najvišja v zadnjem letu. Najbolj jo je z 0,9 odstotne točke podpirala neto zunanja menjava, pri čemer se je izvoz povečal za 1,4 %, uvoz pa zmanjšal za 0,3 % (slika 1.2, levo). Prav tako se je povečala zasebna potrošnja in k rasti prispevala 0,1 odstotne točke. Gospodarsko rast so nasprotno najbolj nižale zasebne investicije in spremembe zalog, vsaka za 0,3 odstotne točke. Iz proizvodne strani je razvidno, da je bila rast BDP osnovana na storitvah, še posebej zasebnih. Negativni prispevek je izvirал le iz industrije, a je bil ta najmanjši v zadnjem letu.

Na drugi strani mesečni kazalniki aktivnosti ne nakazujejo vidnejšega okrevanja evrskega območja v drugem četrletju. Aprilski podatki kažejo padec proizvodnje v industriji in trgovini na drobno, prav tako je drugi mesec zapored upadla aktivnost v gradbeništvu.⁴ Po treh mesecih rasti se je marca znižala tudi proizvodnja v storitvenih dejavnostih, in sicer za 0,4 %.

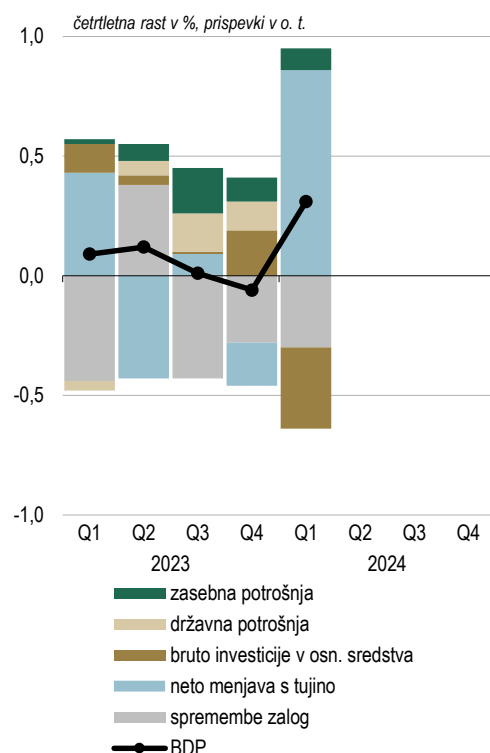
Blaga rast gospodarske aktivnosti evrskega območja, ki jo konec drugega četrletja nakazuje sestavljeni kazalnik PMI s 50,9 indeksne točke, še naprej temelji na storitvenem sektorju. Aktivnost tega se je povečala peti mesec zapored. Nasprotno kazalnik za predelovalne dejavnosti s 45,8 indeksne točke ostaja v območju krčenja, pri čemer močnejši upad proizvodnje in hitrejše krčenje novih naročil nakazujeta nadaljevanje

⁴ Obseg gradbenih del se je aprila znižal za 0,2 %, potem ko se je marca skrčil za 0,5 %. Največji padec je bil v Belgiji (–3,7 %), Sloveniji (–2,7 %) in Nemčiji (–2,1 %). V trgovini na drobno in industriji je proizvodnja prav tako upadla, in sicer za 0,5 % in 0,1 %.

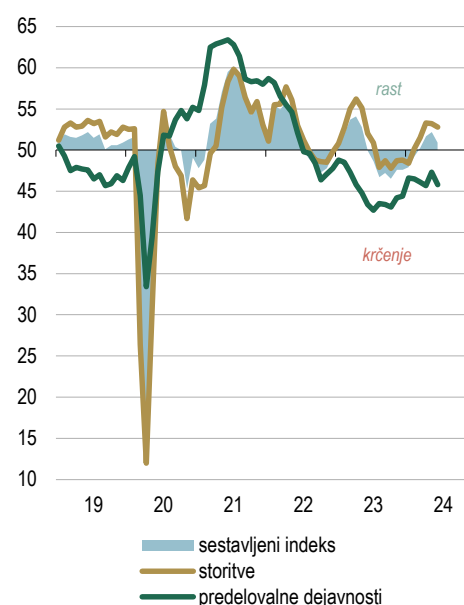
zahtevnih razmer v prihodnjih mesecih (slika 1.2, desno).⁵ Maja je bilo sicer krčenje v teh dejavnostih, sodeč po PMI kazalniku, najmanjše v zadnjem letu.

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

Struktura rasti BDP – potrošna stran



Kazalnik nabavnih menedžerjev (PMI)



Vir: Eurostat, Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: prvo četrtletje 2024, desno: junij 2024.

Gospodarsko razpoloženje se je po podatkih Evropske komisije junija znižalo na 95,9 odstotne točke in se poslabšalo v vseh sektorjih, razen pri potrošnikih. Najbolj je upadlo v gradbeništvu, kjer je doseglo dno od septembra 2020, podobno kot v industriji. Zaupanje potrošnikov med vsemi subjekti ostaja tradicionalno najšibkejše, v storitvenih dejavnostih pa najmočnejše in edino v pozitivnem območju. Kazalnik gospodarskega razpoloženja ZEW nasprotno še naprej kaže izboljšanje gospodarske aktivnosti v naslednjih šestih mesecih, saj je junija z 51,3 odstotne točke presegel dolgoročno povprečje za 30 točk.

Rast cen v evrskem območju se še naprej postopno upočasnjuje, k čemur sta junija prispevali nižji rasti cen nepredelane hrane in energentov in hrane.

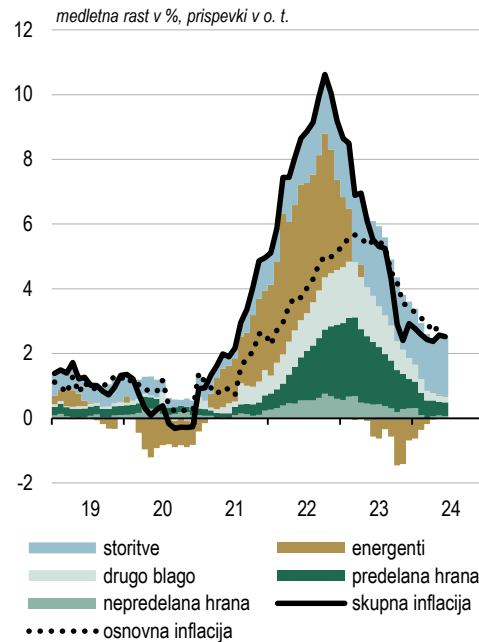
Junija je bila inflacija, merjena s HICP, v povprečju evrskega območja 2,5-odstotna (slika 1.3, levo). V primerjavi z majem se je znižala za desetinko odstotne točke, k čemur sta prispevali nižji rasti cen nepredelane hrane in energentov, medtem ko so rasti cen vseh drugih podskupin ostale nespremenjene. Na mesečni ravni so bili energenti cenejši za 0,8 %, na medletni pa dražji za 0,2 % (maja za 0,3 %), pri čemer je blago znižanje medletne rasti večinoma posledica tekočih pocenitev. Ne glede na to v nadaljevanju leta pričakujemo, da bodo k spremenljivosti skupne inflacije prispevali predvsem učinki osnove pri cenah energentov in njihove višje svetovne cene. Junija se je

⁵ Nemški kazalnik PMI za predelovalne dejavnosti je junija padel na 43,5 indeksne točke in tako zaostal za pričakovani Consensusa, tj. 46,6 indeksne točke. Posledično je tudi kazalnik za evrsko območje zaostal za napovedjo Consensusa, tj. 47,9 indeksne točke.

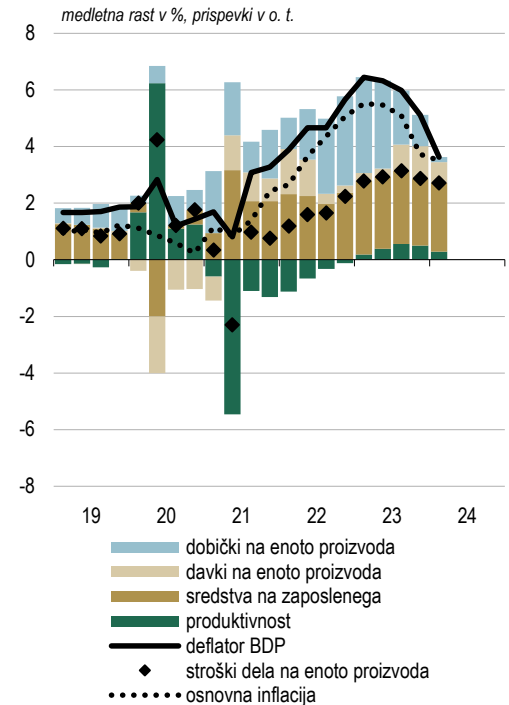
znižala tudi rast cen hrane, na 2,5 % (maja 2,6 %), večinoma kot posledica negativnega učinka osnove pri cenah nepredelane hrane.

Slika 1.3: Inflacija in domači cenovni dejavniki v evrskem območju

Prispevki k inflaciji



Razčlenitev deflatorja BDP po dohodkovni metodi



Viri: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: junij 2024, desno: prvo četrtletje 2024.

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se v primerjavi z majem ni spremenila. Njeno 2,9-odstotno medletno rast še naprej poganjajo zlasti cene storitev, ki so bile tudi junija medletno višje za 4,1 %. Te odražajo predvsem tesnost trga dela in posledično še vedno visoko rast plač, za katero se pričakuje, da bo ob usklajevanju s preteklo inflacijo in dvigih minimalne plače tudi v prihodnje ostala povišana.⁶ Kljub temu se domači cenovni dejavniki, merjeni z rastjo deflatorja BDP, umirjajo, k čemur sta prispevali medletno nižji rasti dobičkov in stroškov dela na enoto proizvoda (slika 1.3, desno).⁷ Rast cen neenergetskega industrijskega blaga (v nadaljevanju drugega blaga) medtem prav tako ostaja nespremenjena, pri 0,7 %, s čimer odraža nadaljnje izzvenevanje preteklih cenovnih šokov na energetskih in surovinskih trgih.

Junija je bila – prvič po oktobru 2021 – slovenska 2,7-odstotna osnovna inflacija nižja od evrske (slika 1.4, levo), a ne pri storitvah, kar odraža zlasti primerjalno višjo rast domačih stroškov dela in tesnejši trg dela.⁸ Rast cen vseh drugih podskupin je že nižja od evrske, s čimer je bila domača skupna inflacija z 1,6 % za skoraj odstotno točko nižja kot v povprečju evrskega območja (slika 1.4, desno).

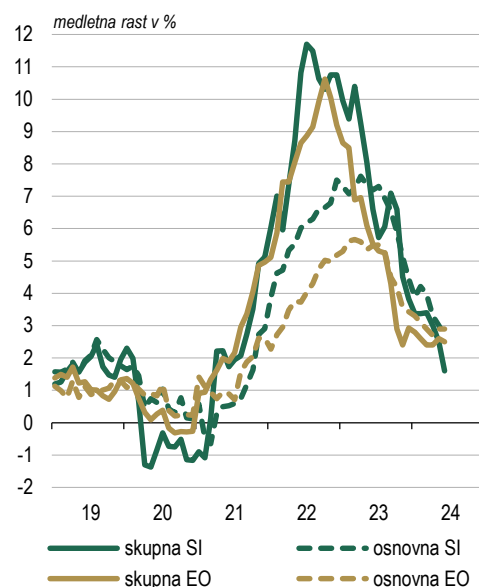
⁶ ECB za leto napoveduje 4,8-odstotno rast sredstev na zaposlenega.

⁷ Zaradi ugodnejšega prispevka produktivnosti dela, ne plač.

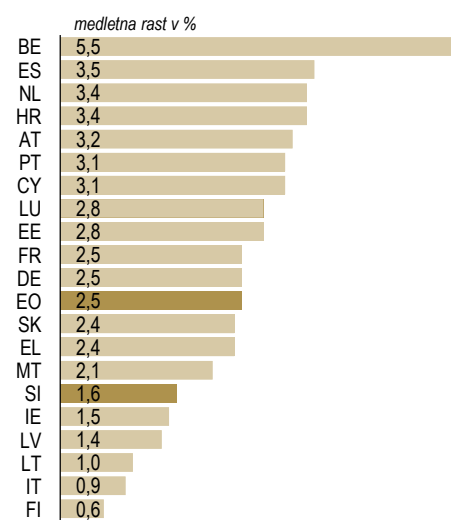
⁸ Nominalna rast stroškov dela na zaposlenega je bila v prvem četrtletju v Sloveniji 9,8-odstotna, v evrskem območju pa 4,9-odstotna. Kazalnik, izračunan kot razmerje med sezonsko prilagojeno stopnjo prostih delovnih mest in anketno stopnjo brezposelnosti je v prvem četrtletju v Sloveniji znašal 0,7 (v istem obdobju lani 0,8), v evrskem območju pa 0,4.

Slika 1.4: **Primerjava domače inflacije z evrsko**

Primerjava skupne in osnovne inflacije



Inflacija v državah evrskega območja



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

2

Denarna politika in finančni trgi

V Evrosistemu smo junija vse tri ključne obrestne mere znižali za 0,25 odstotne točke. Na finančnih trgih se je utrdilo prepričanje, da bo zniževanje ključnih obrestnih mer centralnih bank postopno.

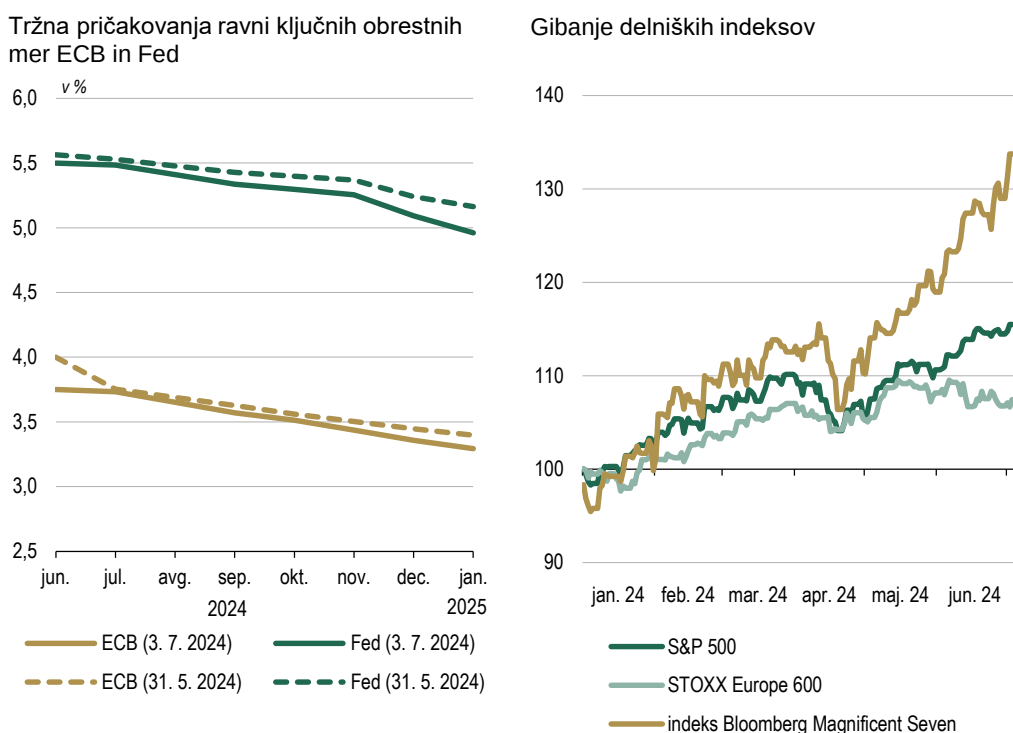
V Evrosistemu smo junija vse tri ključne obrestne mere znižali za 0,25 odstotne točke. Na podlagi zadnje ocene inflacijskih obetov, gibanja osnovne inflacije in intenzivnosti transmisije denarne politike smo ocenili, da je primerno omiliti stopnjo restriktivnosti denarne politike. Obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja smo posledično znižali na 4,25 %, obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila na 4,50 %, obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pa na 3,75 %. Domači cenovni pritiski ostajajo močni, saj je rast plač še vedno povišana, inflacija pa bo verjetno ostala nad ciljno ravno tudi precejšen del naslednjega leta. V posodobljenih junijskih napovedih strokovnjakov Evrosistema je bila evrska inflacija, merjena s HICP, za letos in prihodnje leto popravljena nekoliko navzgor, pri čemer napovedujemo, da bo letos v povprečju leta znašala 2,5 %, v letu 2025 2,2 %, v letu 2026 pa 1,9 %. Dodatno smo na junijskem zasedanju Sveta ECB potrdili, da bomo imetja vrednostnih papirjev v okviru izrednega programa nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji (PEPP) v drugi polovici leta zmanjšali za povprečno 7,5 milijarde EUR na mesec.

Fed je ključno obrestno mero ohranil nespremenjeno. Kljub nekaterim spodbudnejšim objavam o majski inflaciji v ZDA, ki nakazujejo postopno umirjanje proti ciljni vrednosti, je iz nove napovedi članov FOMC glede prihodnjega gibanja ključne obrestne mere (angl. dot plot) razvidno, da letos pričakujejo le eno znižanje za 0,25 odstotne točke (prej so pričakovali tri znižanja). Po drugi strani je švicarska centralna banka junija drugič letos znižala ključno obrestno mero za 0,25 odstotne točke, na 1,25 %, izmed večjih

centralnih bank je prvič v tem ciklu ključno obrestno mero znižala še kanadska centralna banka, in sicer za 0,25 odstotne točke, na 4,75 %.

Na finančnih trgih se je utrdilo prepričanje, da bo zniževanje ključnih obrestnih mer centralnih bank postopno. K temu sta v večji meri prispevali junijski zasedanji obeh centralnih bank, na katerih sta obe zvišali napovedi inflacije za letos in prihodnje leto. Dodatno so člani FOMC zvišali napovedi glede prihodnjega gibanja ključne obrestne mere Fed. Ob tem tudi retorika večine članov Sveta ECB in FOMC nakazuje previdnost pri prihodnjih odločitvah, ki bodo odvisne od podatkov. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS) je razvidno, da tržni udeleženci naslednje znižanje obrestne mere mejnega depozita ECB (za 0,25 odstotne točke) pričakujejo oktobra letos, do sredine 2025 pa so pričakovana skupno tri znižanja. Fed naj bi po pričakovanjih tržnih udeležencev začel zniževati obrestne mere novembra, za tem pa naj bi obrestne mere ponovno znižal januarja prihodnje leto (slika 2.1, levo).

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



Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: 3. 7. 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.

Po junijskem padcu vrednosti kreditno bolj tveganih evrskih naložb – zaradi povečane politične negotovosti v Evropi – so se razmere na finančnih trgih stabilizirale. Ameriški delniški indeksi so dosegli rekordno visoke ravni.

Nepričakovana napoved predčasnih parlamentarnih volitev v Franciji po evropskih volitvah je junija vodila v povečanje politične negotovosti v Evropi. Ta je povzročila močnejši porast pribitkov francoskih državnih obveznic nad referenčnimi državnimi obveznicami, v manjši meri so jim sledili tudi pribitki obveznic perifernih držav evrskega območja in pribitki obveznic zasebnega sektorja. Po prvem krogu volitev so se razmere na finančnih trgih stabilizirale. Kljub temu je osrednji francoski delniški indeks (CAC 40) od konca maja izgubil 4,5 % vrednosti. Zaradi junijske selitve vlagateljev v varnejše

naložbe so se nekoliko znižale zahtevane donosnosti državnih obveznic. K temu so pripomogle tudi nekatere objave gospodarskih podatkov, slabših od pričakovanj, v ZDA in evrskem območju. Zahtevane donosnosti ameriških kratkoročnih državnih obveznic so se od konca maja znižale za 0,10 odstotne točke, nemških pa za 0,15 odstotne točke. Podobno so se gibale tudi zahtevane donosnosti ameriških in nemških dolgoročnih državnih obveznic, ki so se v tem obdobju znižale za 0,05 odstotne točke.

Na ameriških delniških trgih se je nadaljevalo pozitivno razpoloženje zaradi pričakovanj začetka zniževanja ključne obrestne mere Fed ter porasta zaslužkov (angl. *earnings-per-share*) in dobičkonosnosti večine podjetij v prvem četrtletju. Številni ameriški delniški indeksi so ponovno dosegli rekordno visoke ravni. Osrednji indeks (S&P 500) se je od konca maja zvišal za 4,4 %, nadaljevala se je močnejša rast cen delnic ameriških tehnoloških družb, pri čemer so cene delnic največjih sedmih (t. i. *magnificent seven*) pridobile 14,2 % (slika 2.1, desno). Po drugi strani se je na Kitajskem poslabšalo razpoloženje zaradi nadaljevanja skrbi glede razmer v domačem gospodarstvu, predvsem nepremičninskem sektorju, pa tudi špekulacij, da bi ZDA lahko uvedle dodatne omejitve pri dostopu do ameriške tehnologije umetne inteligence. Osrednji hongkonški delniški indeks Hang Seng je od najvišjih vrednosti, doseženih sredi maja, upadel za 8,4 %.

Skrbi glede političnega dogajanja v Evropi so vplivale na nekolikošen padec vrednosti evra proti večini pomembnejših svetovnih valut. Proti ameriškemu dolarju je evro od konca maja izgubil 0,8 % vrednosti. Pri ceni zlata ni opaznih večjih sprememb in se še vedno giblje nad 2.300 USD za unčo, kar je blizu rekordnih ravni, doseženih sredi maja (nad 2.400 USD za unčo).

Cena nafte Brent je porasla nekoliko nad 88 USD za sod. K višji ceni je poleg zmanjševanja ameriških zalog surove nafte prispeval optimizem glede okrevanja globalnega povpraševanja po nafti v drugi polovici leta, ki so ga nakazala zadnja poročila mednarodne in ameriške agencije za energijo ter skupine OPEC+. Zadnja je k višji ceni pripomogla tudi z zagotovilom, da se lahko načrt za povečanje dobave nafte od četrtega četrtletja letos – ki je povzročil močnejši padec cene nafte v začetku junija – ustavi ali spremeni glede na razmere na trgu.

3

Domača gospodarska aktivnost

Razpoložljivi podatki nakazujejo četrtletno povečanje BDP v drugem četrtletju; pogoji za trošenje na domačem trgu so ugodni, proizvodnja predelovalnih dejavnosti večja, medtem ko se je gradbena aktivnost precej umirila.

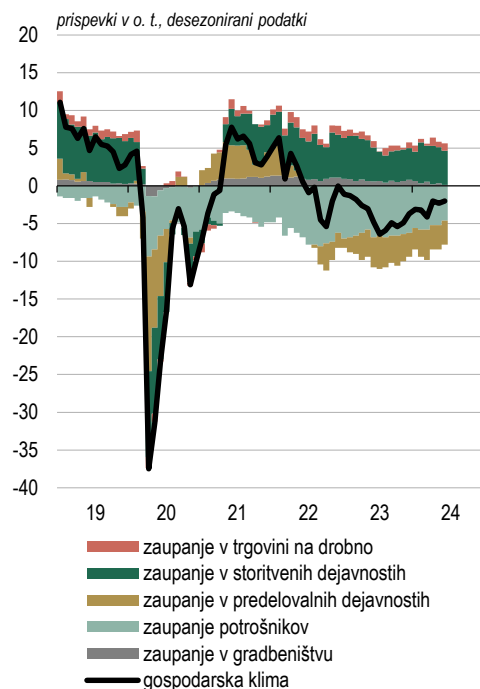
Gospodarska klima se postopno izboljšuje. V drugem četrtletju je bila njena vrednost višja kot v prvem četrtletju in pred letom (slika 3.1, levo). V predelovalnih dejavnostih je ostalo zaupanje junija stabilno in medletno višje, vendar so podjetja nekoliko znižala oceno naročil v primerjavi z majem.⁹ Razmere v delu gospodarstva, usmerjenem pretežno na domači trg, ostajajo ugodne, saj so podjetja v trgovini in drugih storitvah s pozitivnimi ocenami povpraševanja še naprej precej optimistična. To je skladno s postopnim povečevanjem zaupanja potrošnikov, katerih ocena primernosti trenutka za

⁹ O nizkih naročilih je v junijski objavi kazalnika PMI poročalo tudi Združenje nabavnikov Slovenije.

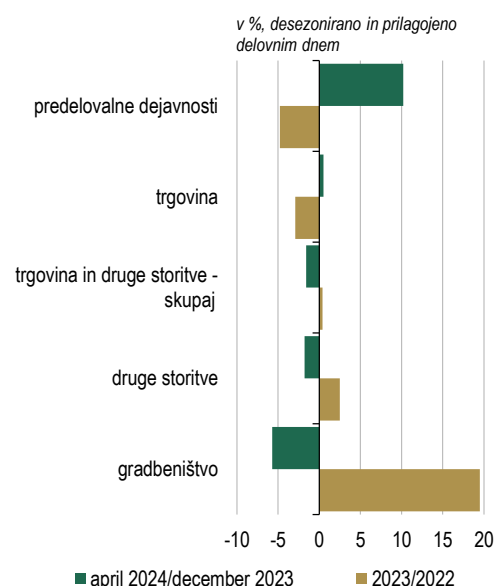
večje nakupe je junija dosegla najvišjo vrednost po aprilu 2022. Drugače je v gradbeništvu, kjer se optimizem podjetij letos umirja skladno z nižjimi ocenami naročil in manjšim obsegom opravljenih del.

Slika 3.1: Gospodarska klima in aktivnost v Sloveniji

Kazalniki zaupanja in gospodarska klima



Gospodarska aktivnost po skupinah



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: junij 2024.

Opomba: Na desni sliki so prikazani izračuni na osnovi realnih indeksov a) proizvodnje predelovalnih dejavnosti, b) vrednosti opravljenih gradbenih del ter c) prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini.

Razmere v predelovalnih dejavnostih se izboljšujejo. Mesečna rast proizvodnje je bila aprila visoka, 5,7-odstotna, raven s konca leta pa je bila presežena za 10,2 % (slika 3.1, desno). Pospešek je bil razvojno ugoden, saj je temeljil na krepitvi proizvodnje tehnološko zahtevnejših panog. Deloma je izviral iz okrevanja tujega povpraševanja, deloma pa iz krepitve zalog proizvodov za široko porabo. Po lanskem padcu je skupna proizvodnja v prvih štirih mesecih okrevala tudi medletno, in sicer za 0,2 %. Energetsko intenzivne panoge sicer še naprej zaostajajo za povprečjem, a se je njihov padec proizvodnje močno ublažil.¹⁰

Trošenje na domačem trgu ostaja solidno, podpirajo pa ga še vedno ugodne razmere na trgu dela, saj je bil realni bruto razpoložljivi dohodek gospodinjstev v prvem četrtletju medletno višji za 3,8 %.¹¹ Ob tem je bilo v prvih štirih mesecih za 10,1 % več prvih registracij motornih vozil kot pred letom, še naprej se povečuje število prenočitev tujih gostov in nadaljuje medletna rast skupne realne vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih. Ta je bila v prvem polletju za 6,7 % višja kot pred letom. Obseg prodaje zasebnih storitev je bil v prvih štirih mesecih prav tako medletno večji za solidnih 2,8 %, čeprav je njegovo letošnje gibanje manj ugodno, saj je bil aprila ob 1,8-odstotnem mesečnem padcu za 1,6 % manjši kot decembra lani (slika 3.1, desno). Hkrati je bila v prvem polletju realna vrednost davčno potrjenih računov medletno manjša za 1,2 %.

¹⁰ Med energetsko intenzivne panoge predelovalnih dejavnosti uvrščamo proizvodnjo papirja in izdelkov iz papirja, proizvodnjo kemikalij in kemičnih izdelkov, proizvodnjo nekovinskih mineralnih proizvodov in proizvodnjo kovin. Spremembo njihove skupne proizvodnje smo izračunali s pomočjo deležev posameznih panog v skupni dodani vrednosti. Lani se je vrednost proizvodnje energetsko intenzivnih panog predelovalnih dejavnosti zmanjšala za 13,7 %, letos do aprila pa ob precejšnjih razlikah med panogami le za 1,3 %.

¹¹ Bruto razpoložljivi dohodek gospodinjstev ter vrednosti kartičnih plačil, dvigov na bankomatih in davčno potrjenih računov so deflacijirani s HICP.

Gradbena aktivnost ne prispeva več h gospodarski rasti. Aprila se je mesečno spet zmanjšala in za ravno s konca lanskega leta zaostala za 5,7 % (slika 3.1, desno). Umirjanje aktivnosti je prisotno v vseh segmentih gradenj, pri čemer izstopajo stanovanjske stavbe s 13,1-odstotnim padcem v primerjavi z decembrom. Medletno zmanjšanje skupne gradbene aktivnosti je bilo letos do aprila manj izrazito, 3,2-odstotno, njena raven pa je ostala visoka v dolgoletni primerjavi. Umirjanje aktivnosti sovпада z manjšimi gradbenimi investicijami države in padanjem števila izdanih gradbenih dovoljenj ter pripadajoče površine stavb.¹²

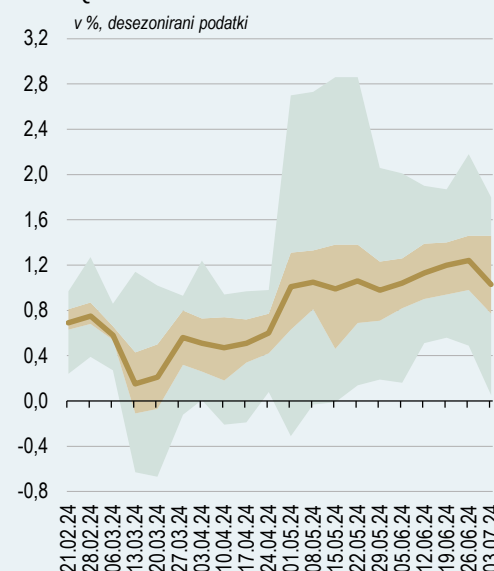
Okvir 3.1: Modelska ocena rasti BDP za drugo četrletje

Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje ugodno 1,0-odstotno četrletno rast BDP v drugem četrletju.

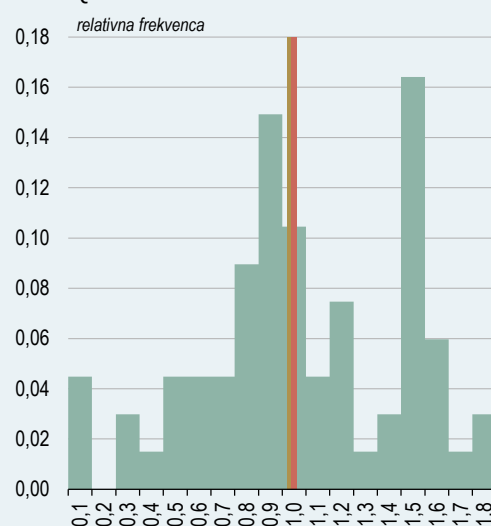
Trenutna povprečna vrednost kratkoročnih ocen četrletne rasti BDP za drugo četrletje znaša 1,0 % (slika 3.1.1, levo). Ocena odraža predvsem ugodnejša mesečna gibanja anketnih kazalnikov in visoko aprilsko rast industrijske proizvodnje. Ta je bila 6,0-odstotna in široko osnovana po vseh glavnih segmentih industrije. Gospodarska klima se je aprila izboljšala za 2,1 odstotne točke, k čemur so prispevali vsi segmenti gospodarstva razen gradbeništva. Maja se je klima sicer nekoliko znižala, vendar se je že junija vrnila na aprilsko raven. Nekoliko spodbudnejši je bil tudi aprilski prihodek od prodaje storitev, ki se je na mesečni ravni povečal za 0,4 %, zlasti zaradi rasti v informacijsko-

Slika 3.1.1: Modelska ocena kratkoročne rasti BDP

Modelske ocene četrletne rasti BDP – 2024 Q2



Histogram ocen četrletne rasti BDP – 2024 Q2



Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo so prikazane modelske ocene četrletne rasti BDP. Zlata 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 drugo četrletje 2024. Na sliki desno je prikazana porazdelitev modelskih ocen četrletne rasti BDP v drugem četrletju 2024. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen. Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov. Datum ocene: 3. 7. 2024.

¹² Po podatkih konsolidirane bilance javnega financiranja so bile gradbene investicije države, med katere umeščamo nakup zgradb in prostorov, novogradnje, adaptacije in rekonstrukcije ter vzdrževanje in obnovo, letos do aprila medletno manjše za 13,4 %. Število gradbenih dovoljenj je bilo v prvih petih mesecih medletno manjše za 14,6 %, pripadajoča površina stavb pa za 21,2 %. Po poročanju medijev na izdajanje gradbenih dovoljenj med drugim vpliva tudi stavka na upravnih enotah.

komunikacijskih dejavnostih ter prometu in skladiščenju. Po drugi strani sta oceno četrtnetne rasti zavirali predvsem aprilski zmanjšanja vrednosti opravljenih gradbenih del (–2,7 %) ter obsega prodaje v trgovini na drobno in storitvenih dejavnostih (–1,8 %), pri čemer je zmanjšanje izviralo predvsem iz storitev. Nekoliko manjši je bil tudi majski prihodek od prodaje v trgovini na drobno (za 0,5 %). Trenuten razmeroma širok nabor visokofrekvenčnih podatkov se odraža v histogramu porazdelitve napovedi (slika 3.1.1, desno). Razpon kratkoročnih ocen na podlagi 75. percentila porazdelitve se giblje med 0,8 % in 1,5 %.

Okvir 3.2: Finančni položaj podjetij in gospodinjstev

Skupni neto upniški položaj Slovenije je v prvem četrtletju 2024 dosegel zgodovinsko najvišjo absolutno vrednost, predvsem zaradi razdolževanja podjetij.

Varčevalno-investicijska vrzel slovenskega gospodarstva, merjena z enoletnim tokom transakcij finančnih računov, je v letošnjem prvem četrtletju znašala 3,6 mrd EUR, kar je največ do zdaj (slika 3.2.1, levo). Izražena z deležem BDP je s 5,6 % zaostala le za vrhom iz leta 2021, ko je presegala 6 %. Varčevanje podjetij, izraženo s finančnimi naložbami, je preseglo njihove investicije oziroma finančne obveznosti za 1,9 mrd EUR, kar je predvsem posledica medletno manjšega toka obveznosti za 4,1 mrd EUR. K temu je največ prispeval upad toka najetih posojil pri bankah. Ta je v prvem četrtletju znašal –134 mio EUR, s čimer je bil za 1,8 mrd EUR manjši kot pred letom in ga je med drugim mogoče pripisati dražjim pogojem financiranja ob zaostreni denarni politiki. Nižje ravni posojil je dosegla večina dejavnosti, najbolj pa so upadla v gradbeništvu. Poleg posojil pri bankah so podjetja v zadnjem letu občutno zmanjšala tudi tok najetih komercialnih kreditov, ki je bil medletno manjši za 1,6 mrd EUR.

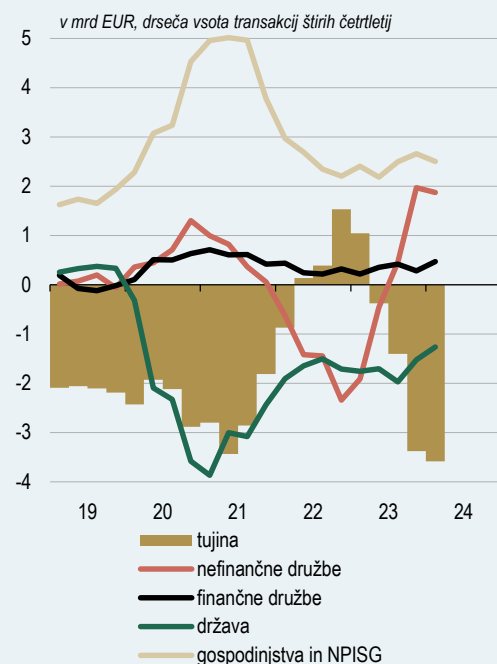
Gospodinjstva, država in finančne družbe so v prvem četrtletju ohranili podoben neto finančni položaj kot v povprečju zadnjih dveh let (slika 3.2.1, levo). Tok presežnega varčevanja gospodinjstev je v marcu znašal 2,5 mrd EUR, se je pa v primerjavi z letom prej spremenila struktura naložb gospodinjstev. Tok v gotovino in vloge je bil manjši za 840 mio EUR, povečal pa se je pri naložbah v delnice (za 740 mio EUR) in dolžniške vrednostne papirje (za 390 mio EUR), v zadnje predvsem kot posledica izdaje ljudske obveznice države februarja letos. Neto dolžniški položaj države se je v zadnjih dveh četrtletjih nekoliko zmanjšal (na 1,3 mrd EUR), predvsem kot posledica večjega toka naložb v gotovino in vloge.

Zadolženost slovenskih podjetij¹³ in gospodinjstev se je še nekoliko zmanjšala (slika 3.2.1, desno). Slovenska podjetja imajo po podatkih za letošnje prvo četrtletje dolg v višini 80,7 % BDP, kar je bistveno pod evrskim povprečjem (138,5 %). Finančni vzvod slovenskih podjetij, merjen kot razmerje med dolgom in lastniškim kapitalom, z 80,1 % ostaja nad evrskim (72,1 %), vendar se je v primerjavi z letom prej zmanjšal za 5 odstotnih točk in je bistveno pod vrhom, doseženim leta 2010 (146,7 %). Razmerje med dolgom gospodinjstev in BDP se je v obdobju zadnjega leta zmanjšalo za 1,3 odstotne točke in je s 27,4 % precej pod povprečjem evrskih držav (61,0 %).

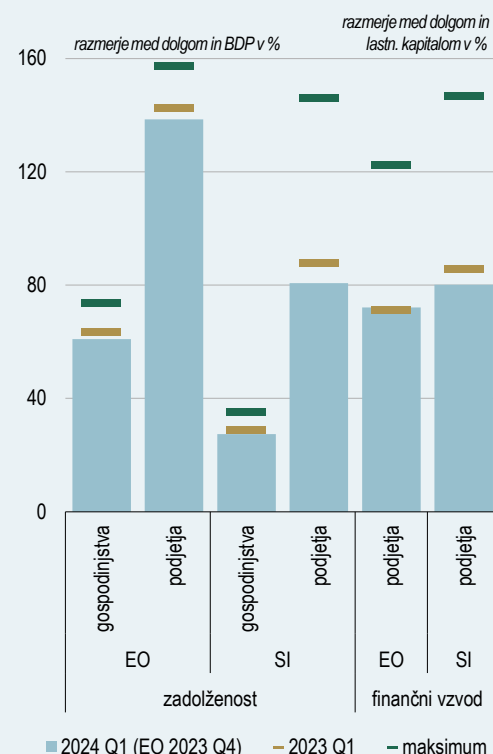
¹³ V tem okvirju predstavljamo analizo na podlagi podatkov finančnih računov, zato se zadolženost in finančni vzvod podjetij razlikujeta od prikaza v okvirju 3.3, ki temelji na podlagi AJ PES podatkov (razlike so posledica različnega metodološkega zajema podatkov).

Slika 3.2.1: **Varčevalno-investicijska vrzel in zadolženost v Sloveniji in evrskem območju**

Razmik med varčevanjem in investicijami



Zadolženost in finančni vzvod v Sloveniji in evrskem območju



Vir: Banka Slovenije, ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: prvo četrtletje 2024.

Opomba: Na sliki desno je maksimum za Slovenijo izračunan za obdobje od leta 2004, za evrsko območje od leta 2000. Dolg je vsota gotovine in vlog, dolžniških vrednostnih papirjev, posojil, zavarovanj in pokojninskih shem ter drugih obveznosti.

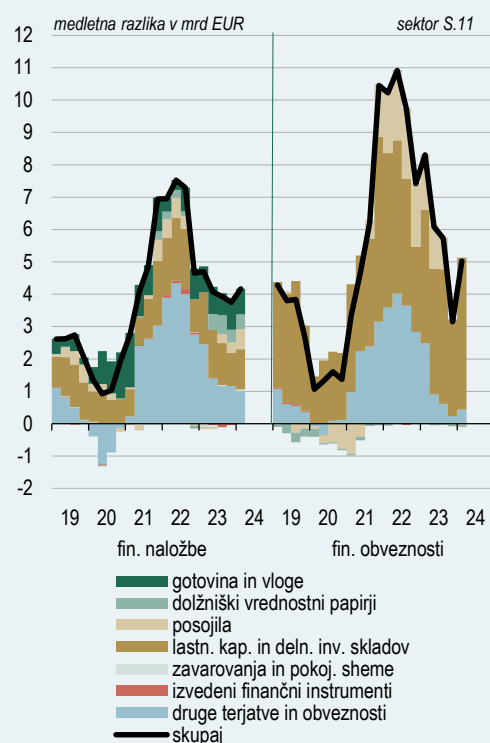
Kreditiranje podjetij se zmanjšuje.

Finančne naložbe podjetij so bile marca za 4,2 mrd EUR večje kot leto prej, kar je primerljivo z medletnimi prirasti v zadnjem letu, vendar je bil prirast za približno pol manjši od tistih v letu 2022 (slika 3.2.2, levo). V primerjavi z letom 2022 se je upočasnilo predvsem gibanje pri drugih terjatvah, med katerimi prevladujejo komercialni krediti, medtem ko so podjetja nekoliko povečala naložbe v dolžniške vrednostne papirje. Medletni prirast finančnih obveznosti podjetij se je na začetku letošnjega leta nekoliko pospešil, kar izhaja predvsem iz pozitivnih prevrednotenj obstoječih obveznosti v obliki lastniškega kapitala. Na drugi strani se je precej zmanjšal prirast najetih posojil podjetij, tako komercialnih kot bančnih, pri čemer zadnja od konca lanskega leta dosegajo negativen medletni prirast.

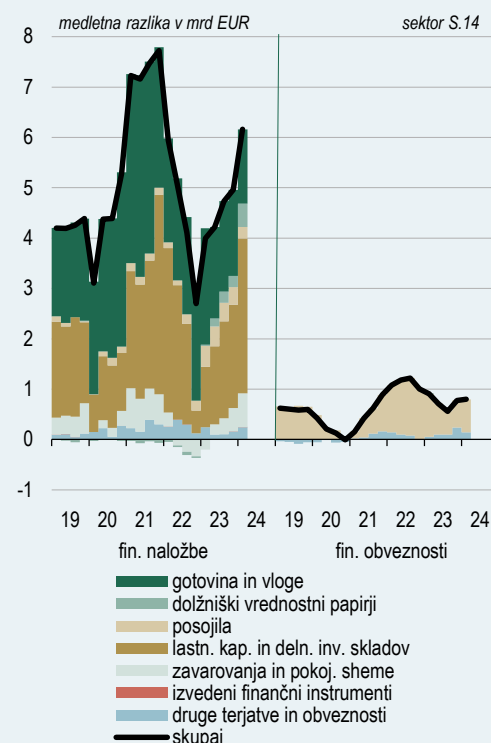
Pri gospodinjstvih se medletni prirast naložb krepi od konca leta 2022 in izhaja predvsem iz povečanja naložb v delnice (slika 3.2.2, desno). Te so bile marca letos medletno večje za 3,1 mrd EUR, kar je posledica novih naložb (850 mio EUR) in še v večji meri prevrednotenja obstoječih (2,2 mrd EUR), ki izhaja iz pozitivnih trendov na finančnih trgih. Glede na leto prej se je okrepila tudi rast naložb v zavarovanja in pokojninske sheme ter dolžniške vrednostne papirje, zmanjšal pa se je prirast gotovine in vlog, kar je mogoče pripisati razmeroma nizkim depozitnim obrestnim meram v primerjavi z donosom alternativnih naložb. Na strani finančnih obveznosti gospodinjstev se je v zadnjega pol leta nekoliko okrepila dinamika najetih posojil, ki je primerljiva z ravnmi pred pandemijo.

Slika 3.2.2: **Finančne naložbe in obveznosti podjetij in gospodinjstev**

Nefinančne družbe



Gospodinjstva



Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: prvo četrtletje 2024.

Okvir 3.3: Poslovanje gospodarskih družb v letu 2023

Poslovanje gospodarskih družb se je v letu 2023 izboljšalo.¹⁴

Neto dobiček podjetij, ki z izjemo koronskega leta 2020 zadnje desetletje narašča, se je lani povečal za 10,1 % in dosegel 6,7 mrd EUR (slika 3.3.1, levo). Pri tem se je neto dobiček iz poslovanja povečal za 16,1 %, rast čistih prihodkov od prodaje pa je bila z 0,1 % precej nižja kot predhodni dve leti, kar je zlasti posledica padca prihodkov na tujem trgu. Ob umirjanju svetovne gospodarske aktivnosti so se namreč za skoraj desetino zmanjšali prihodki na trgu zunaj EU in za 5,8 % na trgu EU, medtem ko se je rast prihodkov od prodaje na domačem trgu umirila, a še vedno dosegla solidnih 5,9 %. Izrazita upočasnitev rasti čistih prihodkov od prodaje je ob visoki rasti cen po naših ocenah povezana z upadom količinske prodaje. Marže iz poslovanja, opredeljene kot razmerje med neto dobičkom iz poslovanja in čistimi prihodki od prodaje, so se medtem ob zmanjšanju poslovnih odhodkov povišale za 0,8 odstotne točke, na 5,5 % (slika 3.3.1, desno).¹⁵

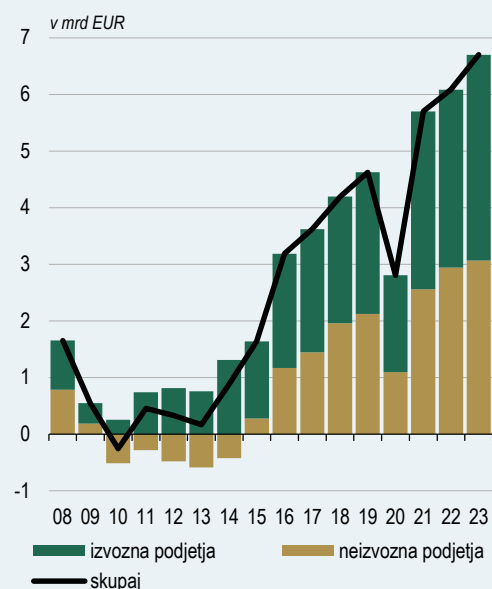
Gospodarske družbe so lani povečale število zaposlenih (na podlagi delovnih ur) za 2,3 % in s tem – predvsem zaradi zaposlovanja v izvoznih podjetjih – raven iz leta 2019 presegle za 5,5 %. Ker je bila rast bruto dodane vrednosti pri 12,1 % še višja, se je močno povečala tudi produktivnost dela, in sicer za 9,5 % (sliki 3.3.2 in 3.3.3, levo).

¹⁴ V analizo so vključene slovenske gospodarske družbe (vse, ki spadajo v sektor nefinančnih družb, sektor države in sektor finančnih družb). Analiza je opravljena na podlagi nerevidiranih podatkov, iz katerih so izključena podjetja, ki v določenem letu ne poročajo nobene vrednosti (vse postavke v bilanci so enake nič), prikazani kazalniki pa so izraženi v nominalnih vrednostih.

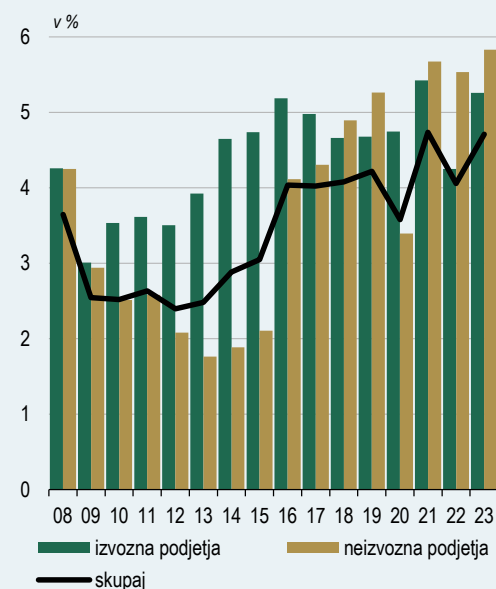
¹⁵ Pri tem so se stroški blaga, materiala in storitev zmanjšali, stroški dela pa znova povečali za več kot desetino.

Slika 3.3.1: Dobiček in marže

Neto čisti dobiček



Marže iz poslovanja



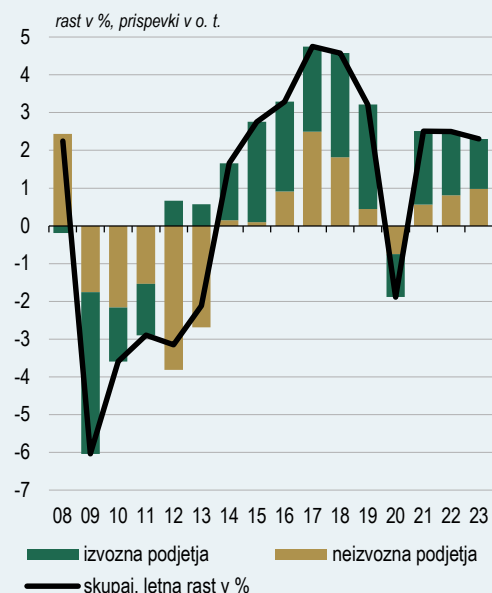
Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo neto čisti dobiček pomeni razliko med čistim dobičkom in izgubo obračunskega obdobja. Na sliki desno so marže iz poslovanja opredeljene kot razmerje med neto dobičkom iz poslovanja in čistimi prihodki od prodaje.

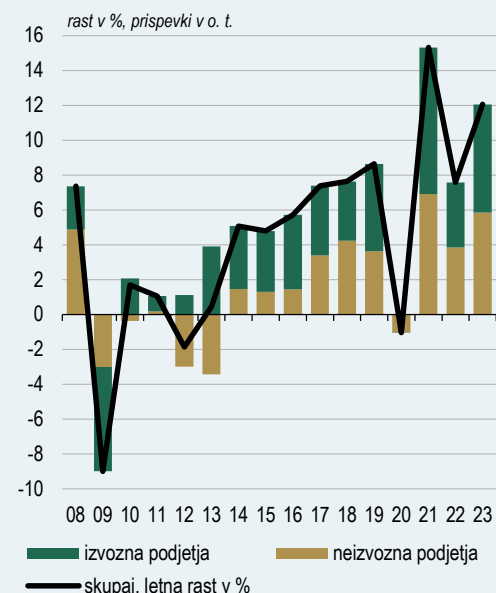
Zadolženost¹⁶ gospodarskih družb se je lani znova nekoliko zmanjšala in bila pri 50,2 % za 15 odstotnih točk manjša kot ob izbruhu gospodarsko-finančne krize leta 2008 (slika 3.3.3, desno), saj so družbe lani povečale obseg kapitala (za 7,9 %) bolj kot obseg dolga (za 4,1 %).¹⁷ S tem so zmanjšale tudi finančni vzvod, opredeljen kot razmerje med celotnim dolgom in kapitalom, in sicer na 100,7 %.

Slika 3.3.2: Število zaposlenih in bruto dodana vrednost

Rast števila zaposlenih



Rast bruto dodane vrednosti



Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo je upoštevano povprečno število zaposlenih na podlagi delovnih ur v obračunskem obdobju. Na sliki desno bruto dodana vrednost pomeni razliko med kosmatim donosom od poslovanja in stroški blaga, materiala in storitev ter drugimi poslovnimi odhodki.

¹⁶ Zadolženost gospodarskih družb je merjena kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev.

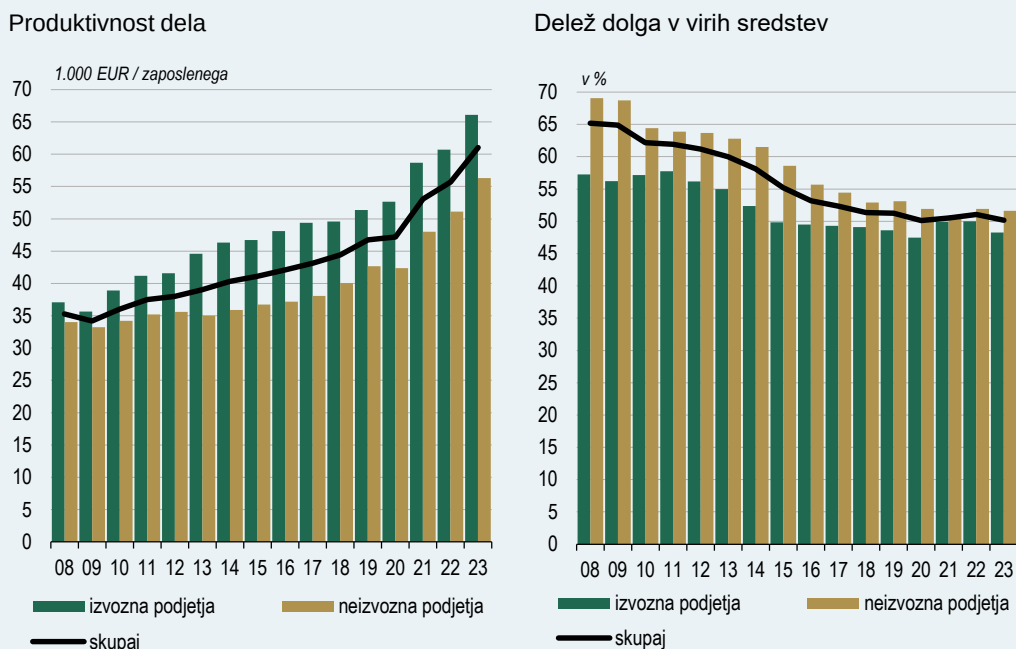
¹⁷ Čeprav se je rast obsega celotnega dolga podjetij lani nekoliko umirila, je ta presegel rekordno raven iz leta 2008. Lani sta se povečala tako poslovni kot finančni dolg, pri čemer je bančni dolg ostal praktično nespremenjen.

Poslovne rezultate so izboljšale tako gospodarske družbe, usmerjene na domači trg, kot izvozne, na tuji trg usmerjene družbe.¹⁸

Izvozna podjetja so lani ustvarila za 3,6 mrd EUR neto čistega dobička, kar je za 15,6 % več kot leto prej, neto dobiček iz poslovanja pa so povečala za 17,6 %, saj so se njihovi poslovni odhodki zmanjšali bolj kot prihodki. Pri tem so se marže iz poslovanja povišale na 5,3 %. Hkrati se je za 8,9 % okrepila produktivnost dela v teh družbah, pri čemer se je število zaposlenih povečalo za 2,8 %, bruto dodana vrednost pa za 11,9 %. Njihova zadolženost se je zmanjšala, prav tako tudi finančni vzvod, na 93 %, saj se je obseg celotnega dolga povečal za 1,8 %, obseg kapitala pa za 8,9 %.

Neizvozne, tj. na domači trg usmerjene družbe so lani svoj neto čisti dobiček povečale za 4,2 %. Ta je dosegel 3,1 mrd EUR, neto dobiček iz poslovanja se je povečal za 14,4 %, marže iz poslovanja pa so dosegle 5,8 %. Ob skromnejši rasti števila zaposlenih (1,9 %) in visoki rasti bruto dodane vrednosti (12,2 %) se je produktivnost dela v teh družbah povečala za več kot desetino. Ponovno so povečale tudi obseg celotnega dolga, za 5,9 %, in obseg kapitala, za 7,1 %, njihova zadolženost (51,6 %) in finančni vzvod (107 %) pa sta medtem ostala podobna kot leto prej.

Slika 3.3.3: Produktivnost in zadolženost



Vir: AJ PES, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo je produktivnost dela izračunana kot razmerje med bruto dodano vrednostjo in številom zaposlenih (povprečno število zaposlenih na podlagi delovnih ur v obračunskem obdobju).

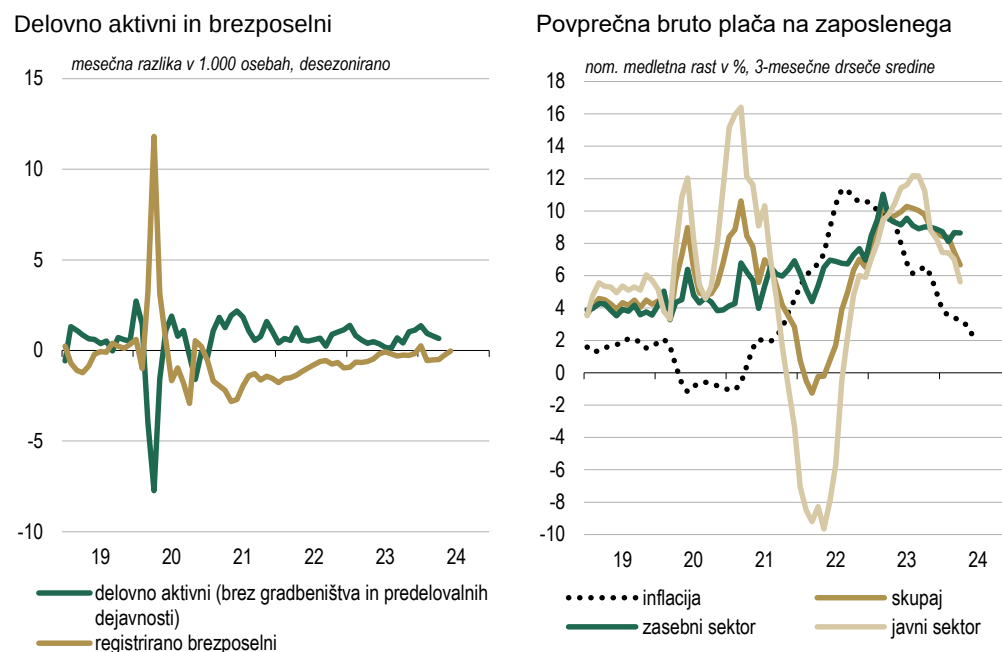
¹⁸ Tako opredeljujemo družbe, ki realizirajo več kot 85 % vseh prihodkov na domačem trgu.

Števili delovno aktivnih in registrirano brezposelnih kažeta nadaljnjo robustnost trga dela.

Število delovno aktivnih oseb je aprila doseglo novo najvišjo raven z 945.945 tisoč osebami. Naraščanje je deloma posledica sprememb v metodologiji statistike delovno aktivnih oseb,¹⁹ deloma pa ga pojasnjuje nadaljnje povpraševanje po delavcih. To se odraža v rasti delovno aktivnih v dejavnostih, ki niso podvržene spremembam v metodologiji (slika 4.1, levo). Glede na anketne podatke se bo rast zaposlovanja nadaljevala tudi v prihodnjih mesecih, predvsem v storitvah, kjer so pričakovanja večja kot pred letom. Nasprotno so v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu pričakovanja o zaposlovanju manjša kot v istem obdobju lani, a ostajajo pozitivna.

Skladno z rastjo zaposlenosti se nadaljuje padanje brezposelnosti. Konec junija je bilo registrirano brezposelnih 43.369 oseb, kar je najmanj do zdaj. Stopnja anketne brezposelnosti je v prvem četrletju ostala nespremenjena pri 3,4 %, medletno pa je bila nižja za 0,4 odstotne točke. Stopnja prostih delovnih mest se je z 2,5 % v prvem četrletju nekoliko povišala, vendar zlasti zaradi sezonskih gibanj. Glede na trend, ki ga odražajo enoletne drseče sredine, stopnja prostih delovnih mest zadnje leto pada in se približuje tisti, ki smo jo dosegali pred pandemijo. Ob nizki stopnji brezposelnosti in še vedno razmeroma visoki stopnji prostih delovnih mest ostaja tesnost trga dela velika. Ta bo ob neugodnih demografskih obetih in solidnih makroekonomskih napovedih še naprej zaznamovala slovenski trg dela (glej okvir 4.1).

Slika 4.1: Izbrani kazalniki trga dela



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: registrirano brezposelni – junij 2024, delovno aktivni – april 2024, desno: april 2024.

Opomba: Inflacija je merjena s HICP.

¹⁹ Za več glej poglavje 4.1 v [Pregled makroekonomskih gibanj, april 2024](#).

Rast plač ostaja povišana.

Rast povprečne bruto plače na zaposlenega ostaja razmeroma visoka, vendar je opazen trend umirjanja. V aprilu je bila medletna rast 6,5-odstotna, kar je 3,5 odstotne točke manj kot v istem obdobju lani (slika 4.1, desno).²⁰ Rast poganjajo predvsem plače v zasebnem sektorju, ki so dosegle 8,9-odstotno medletno rast, kar je precej nad dolgoletnim povprečjem (4,8 %). Pri tem so se v primerjavi z lanskim aprilom najbolj zvišale plače v gradbeništvu, za 15,1 %, v predelovalnih dejavnostih in zasebnih storitvah pa nekoliko manj, in sicer za 8,9 % oziroma 7,4 %. V javnem sektorju je rast plač z 2,2 % precej bolj umirjena, predvsem zaradi učinka osnove. Aprila lani je namreč prišlo do 4-odstotnega dviga plač v javnem sektorju, dogovorjenega oktobra 2022. Ob nižji inflaciji realna rast plač prav tako ostaja visoka, predvsem v zasebnem sektorju (aprila 6,8 %).

Okvir 4.1: **Staranje prebivalstva in njegov vpliv na tesnost trga dela**

Neugodna demografska slika bo imela vse večji vpliv na slovenski trg dela.

Demografska gibanja so eden ključnih gradnikov potencialne rasti gospodarstva, saj neposredno vplivajo na razpoložljivo delovno silo. Slovenija se tako kot številne evropske države sooča z izzivom staranja prebivalstva. V tem okvirju predstavljamo trenutno demografsko sliko Slovenije, ki bo pomemben dejavnik trga dela in gospodarske rasti v prihajajočih letih.

Eden od ključnih izzivov je neravnovesje med številom mladih, ki vstopajo na trg dela, in številom starejših delavcev, ki se upokojujejo (slika 4.1.1, levo). Nesorazmerje med tema dvema skupinama nakazuje, da se bo Slovenija v prihodnje vse bolj soočala s pomanjkanjem prebivalcev v delovno najbolj aktivnih letih, torej med 25. in 59. letom starosti.

Primerjava trenutne demografske slike s tisto iz leta 1994 kaže, da je imela Slovenija pred 30 leti razmeroma velik delež mlade generacije, ki je vstopala na trg dela (slika 4.1.1, levo). Obenem se je takrat upokojevala predvsem generacija, rojena med drugo svetovno vojno, ki je bila številčno precej manjša. Posledično se je število prebivalcev v najbolj delovno aktivnih letih z začetkom tisočletja povečevalo vse do leta 2010. V tem obdobju so se začeli upokojevati delavci baby boom generacije,²¹ hkrati pa so se začele močno manjšati mlade generacije, ki so vstopale na trg dela. S tem je število prebivalcev v delovno najbolj aktivnih letih začelo padati, takšen trend pa se bo glede na demografske obete nadaljeval tudi v prihodnje. Ob tem poudarjamo, da scenarij EUROPOP, ki ga pripravlja Eurostat, predpostavlja, da se bo v Slovenijo povprečno letno priselilo šest tisoč tujih državljanov (slika 4.1.1, desno). Ob odsotnosti migracij bi bilo manjšanje delovno sposobnega prebivalstva še občutnejše.

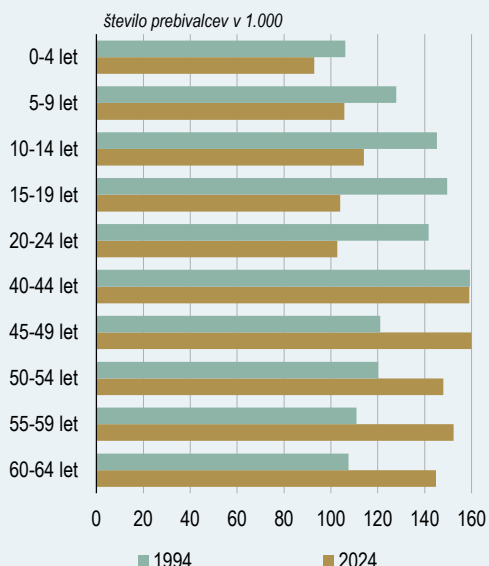
To upadanje bo imelo med drugim pomemben vpliv na slovenski trg dela, ki bo ob omenjenih trendih vse bolj izčrpan, podjetja pa se bodo še bolj soočala s pomanjkanjem delovne sile.

²⁰ V aprilu je prišlo do spremembe podatkovnega vira v statistiki plač zaposlenih pri pravnih osebah. Za podrobnejše informacije glej [Plače zaposlenih pri pravnih osebah, april 2024](#).

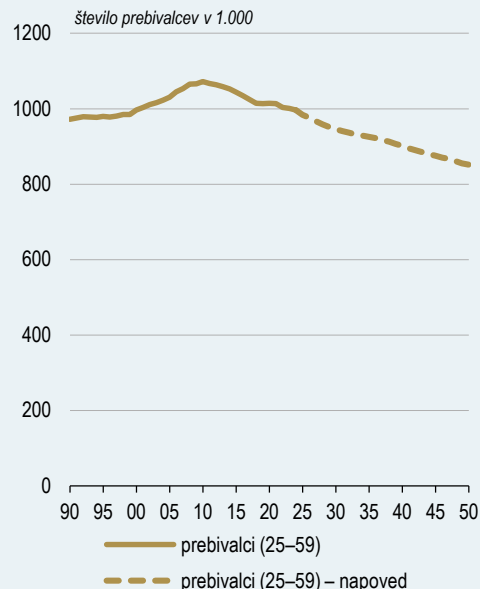
²¹ To so rojeni po drugi svetovni vojni.

Slika 4.1.1: Kazalniki staranja prebivalstva

Število prebivalcev Slovenije po starostnih kategorijah



Število prebivalcev v starosti 25–59 let



Vir: SURS, projekcije EUROPOP23.

Da bi tudi empirično ocenili vpliv negativnih demografskih gibanj na tesnost trga dela, v tem okvirju analiziramo podatke na ravni občin. Uporaba tako granularnih podatkov nam omogoča večji statistični vzorec, kar zagotavlja večjo robustnost in statistično natančnost ocen. Hkrati podatki na ravni občin omogočajo uporabo instrumentalnih spremenljivk, ki temeljijo na vnaprej določenih demografskih strukturah, značilnih za vsako občino. Za spremenljivko spremembe v številu delovno sposobnih tako ne uporabljamo dejanske spremembe v številu prebivalcev, ampak spremembo, kot bi jo pričakovali glede na demografsko sliko občin v obdobju pred začetkom statističnega vzorca. To je v pomoč pri ugotavljanju vzročno-posledičnih povezav z uporabo eksogenih razlik v staranju prebivalstva med občinami, na katere trenutne gospodarske razmere ne vplivajo. Z modelom tako ocenjujemo vpliv padanja števila prebivalcev v delovno aktivnih letih na stopnjo brezposelnosti, ki jo uporabljamo kot indikator tesnosti trga dela. Vpliv demografskih sprememb na tesnost trga dela modeliramo z naslednjo enačbo:

$$\Delta \text{stopnja brezposelnosti}_i = \beta_1 + \beta_2 \Delta \text{delovno sposobno prebivalstvo}_i + \epsilon_t \quad (1)$$

kjer $\Delta \text{stopnja brezposelnosti}_i$ meri razliko v stopnji brezposelnosti med letoma 2013 in 2023. Leta 2013 je bila registrirana brezposelnost v Sloveniji v proučevanem vzorcu najvišja, medtem ko je bila v letu 2023 zgodovinsko nizka.

$\Delta \text{delovno sposobno prebivalstvo}_i$ meri zmanjšanje števila prebivalcev v starosti med 25 in 59 let v obdobju 2013–2023. Pri tem ne uporabljamo dejanske spremembe v številu prebivalcev, ampak spremembo, kot bi jo pričakovali glede na demografsko sliko občine leta 2012.

Tabela 4.1.1: Rezultati empirične analize

Spremenljivka	Koeficient	Standardna napaka
Konstanta	-4,31***	0,45
Delovno sposobno prebivalstvo	0,27***	0,04

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Tabela kaže ocenjen vpliv konstante in eksogene spremenljivke na odvisno spremenljivko, kot je definirano v enačbi (1). Odvisna spremenljivka je sprememba v stopnji brezposelnosti med letoma 2013 in 2023, eksogena spremenljivka pa je pričakovana sprememba v številu delovno sposobnega prebivalstva v obdobju 2013–2023. Število spremenljivk je 212, torej število občin v Sloveniji. Stopnja zaupanja: *** ($p < 0.01$).

Rezultati empirične analize kažejo, da je v obdobju zniževanja brezposelnosti neugodna demografska slika statistično značilno vplivala na stopnjo brezposelnosti. Za vsako odstotno točko upada delovno sposobnega prebivalstva se je stopnja brezposelnosti zmanjšala za 0,27 odstotne točke (tabela 4.1.1). Ta rezultat kaže pomen demografskih trendov na tesnost trga dela tudi v prihodnjih letih.

Tesnost se bo kazala v oteženem zaposlovanju podjetij, kar bi lahko omejilo njihovo aktivnost, manjši pa bo tudi prispevek zaposlenosti oziroma dela h gospodarski rasti. Ob tovrstnih gibanjih bo v prihodnje rast produktivnosti igrala ključno vlogo tako z vidika ohranjanja potencialne rasti slovenskega gospodarstva kot blaženja pritiskov na njegovo konkurenčnost.

5

Tekoči račun plačilne bilance

Razmere v blagovni in storitveni menjavi se ob nekoliko močnejšem tujem povpraševanju izboljšujejo.

Boljše razmere v mednarodnem okolju in okrepljeno zaupanje potrošnikov se odražajo v mednarodni menjavi. Nominalni izvoz blaga in storitev je bil na začetku drugega četrtnetja, tj. aprila, medletno večji za 10,6 %, uvoz pa za 9,5 %, kar je največ od začetka lanskega leta (slika 5.1, levo). Nominalni blagovni izvoz se je v zadnjem letu povečal za 8,6 %, večinoma kot posledica 24,0 % večjega izvoza cestnih vozil in 20,1 % večjega izvoza medicinskih in farmacevtskih izdelkov.²² Še nekoliko bolj se je povečal nominalni blagovni uvoz, za 9,8 %. Rast je bilo opaziti v skoraj vseh skupinah proizvodov, pri čemer je najvišjo, 22,6-odstotno, dosegel uvoz pijač in tobaka. Visoko 10,0-odstotno medletno rast je bilo zaznati tudi pri uvozu strojev in naprav, ki je lani predstavljal skoraj tretjino celotnega blagovnega uvoza.

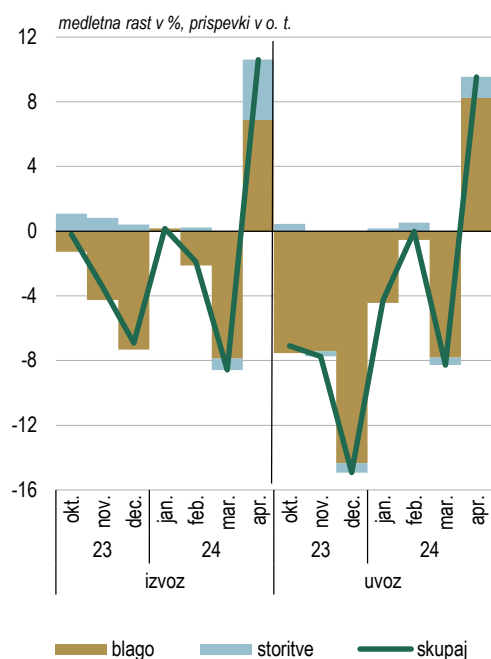
Izboljšanje razmer v naših najpomembnejših trgovinskih partnericah se kaže tudi v večjem nominalnem izvozu storitev, ki je bil po medletnem padcu v prvem četrtnetju (–3,7 %) v primerjavi z aprilom lani večji za 18,2 %. Rast so podpirale vse storitve, razen gradbenih, katerih izvoz je bil medletno manjši za 7,4 %. Z nadaljevanjem solidnega domačega povpraševanja je bil aprila medletno večji tudi nominalni storitveni uvoz, in sicer za 8,1 %.

Presežek na tekočem računu je od konca lanskega leta zelo visok in je aprila na letni ravni presegel 3,1 mrd EUR (slika 5.1, desno). Znova je bil predvsem posledica presežka storitvene menjave, ki je na izjemno visokih ravneh od marca lani in je aprila z več kot 3,9 mrd EUR dosegel najvišjo vrednost do zdaj. K naraščajočemu pozitivnemu saldu tekočega računa prispevata tudi presežek blagovne menjave, ki se letos ohranja nad 500 mio EUR – pri čemer je bil januarja najvišji v zadnjih dveh letih – in postopno vse manjši primanjkljaj primarnih dohodkov.

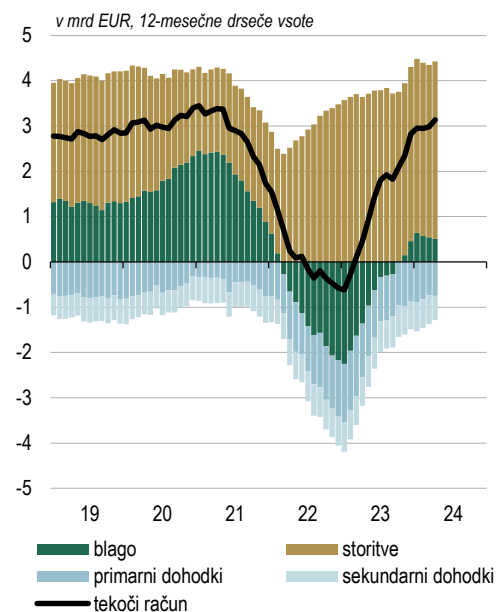
²² Brez izvoza v Švico.

Slika 5.1: **Menjava s tujino in tekoči račun plačilne bilance**

Menjava s tujino



Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: april 2024.

6

Inflacija

Junjsko umirjanje inflacije je predvsem posledica nižjih cen energentov.

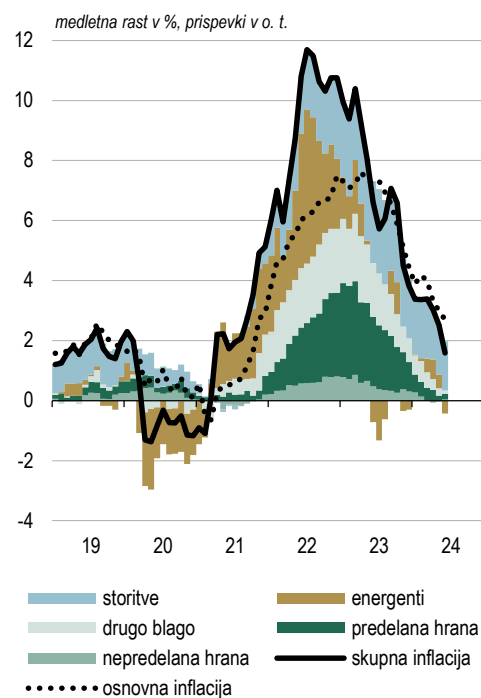
Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je junija znižala na 1,6 %, potem ko je bila maja 2,5-odstotna (slika 6.1, levo). S tem je skupna rast cen dosegla najnižjo stopnjo rasti po juniju 2021, ko je bila 1,7-odstotna. Umirjanje rasti je skoraj v celoti posledica spremembe cen energentov. Te so bile junija medletno nižje za 3,4 %, potem ko so bile maja višje za 3,8 %. Poleg tekočih pocenitev veleprodajnih cen energentov sprememba izhaja zlasti iz učinka osnove, povezanega z iztekom znižane davčne stopnje pri energentih za ogrevanje junija lani.

Nasprotno je bila rast cen hrane junija pri 1,1 % v primerjavi z majem spet nekoliko višja (maja 0,6 %). K spremembi sta približno enako prispevali višji rasti cen nepredelane in predelane hrane. Višja rast cen nepredelane hrane (junija 0,9 %, maja -0,8 %) je ob nadaljnjem popuščanju cenovnih pritiskov v kmetijstvu in živilski industriji (slika 6.1, desno) večinoma posledica učinka osnove, medtem ko višja rast cen predelane hrane (junija 1,2 %, maja 1,0 %) odraža predvsem tekoče podražitve, zlasti višje trošarine na tobačne izdelke.²³ Kljub junijskemu zvišanju se rast cen hrane že od začetka lanskega leta umirja, umirjanje pa je široko osnovano. Maja je bilo več kot 75 % komponent nepredelane in skoraj 55 % predelane hrane medletno dražjih za manj kot 2 %. Obratno so bile marca 2023, ko je bila rast cen hrane najvišja, skoraj vse komponente nepredelane in predelane hrane medletno dražje za vsaj 10 % (slika 6.2).

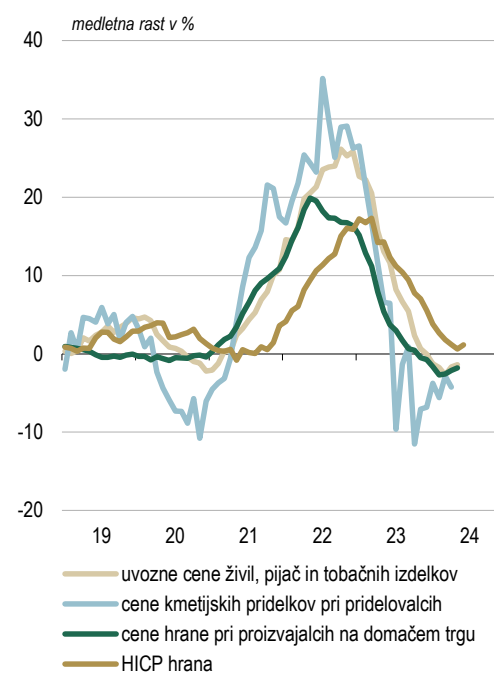
²³ Te so po naših ocenah k medletni rasti predelane hrane prispevale 0,3 odstotne točke.

Slika 6.1: **Domača cenovna gibanja in dejavniki cen hrane**

Prispevki k inflaciji



Dejavniki cen hrane

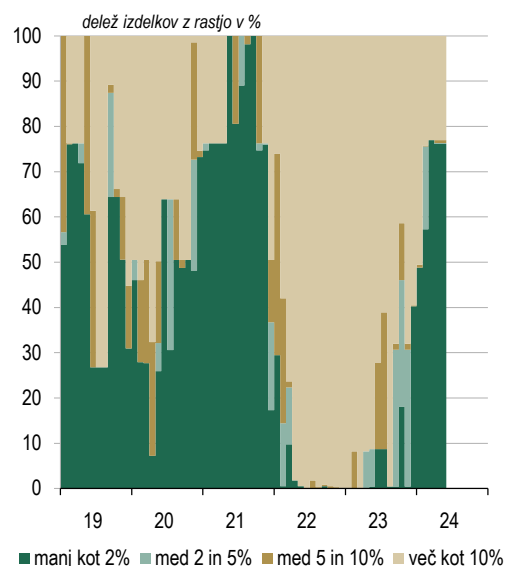


Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: junij 2024, desno: maj 2024, pri cenah kmetijskih proizvodov april 2024.

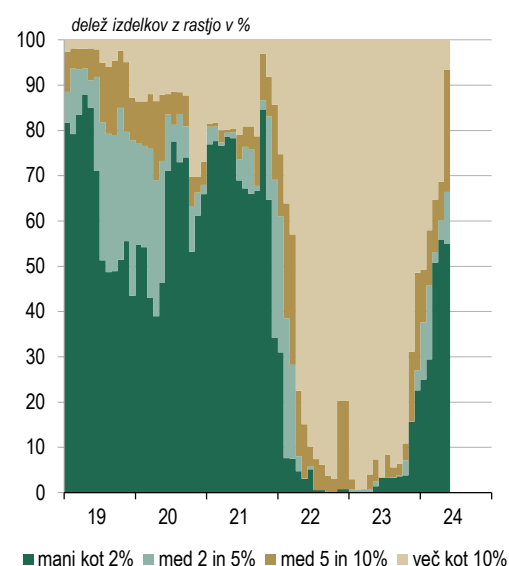
Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, je bila junija pri 2,7 % za 0,3 odstotne točke nižja kot maja. Kljub temu ostaja višja od skupne inflacije, kar je zlasti posledica ohranjanja okrepljene rasti cen storitev. Ta je bila junija 4,7-odstotna (maja 4,8 %), od podkomponent pa so k njej največ, 1,7 odstotne točke, prispevale cene storitev v restavracijah in hotelih.²⁴ Storitveno inflacijo na visokih ravneh ohranjajo domači dejavniki, zlasti razmeroma visoka rast plač. Nasprotno se je rast cen

Slika 6.2: **Popuščanje rasti cen hrane**

Razširjenost inflacije nepredelane hrane



Razširjenost inflacije predelane hrane



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

²⁴ S tem cene storitev v restavracijah in hotelih pojasnjujejo 37 % skupne rasti cen storitev, njihov delež med storitvami pa je manjši, 28-odstoten. Za primerjavo: k skupni inflaciji so cene storitev v restavracijah in hotelih prispevale 0,6 odstotne točke, s čimer so pojasnjevale 38 % skupne rasti cen, njihov delež v celotni potrošniški košarici pa je 10-odstoten.

drugega blaga nadalje precej umirila. Ta je bila junija medletno 0,3-odstotna (maja 0,8 %), k skupni inflaciji pa je prispevala 0,1 odstotne točke. S tem se nadaljuje njen trend upadanja, ki se je začel aprila lani, ko je bila medletna rast 7,2-odstotna. Od tedaj se je rast cen drugega blaga, razen februarja letos, znižala vsak mesec.

7

Fiskalni položaj države

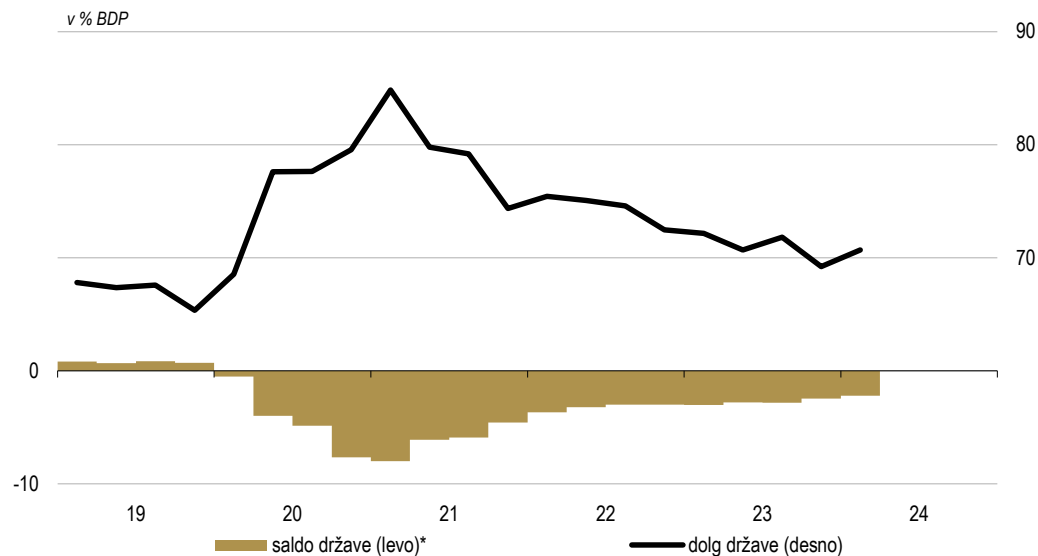
Primanjkljaj javnih financ se letos krči predvsem zaradi razmer na trgu dela in manjših izrednih ukrepov. V prihodnjih letih bo zaznamovan zlasti z reformami, ki so trenutno še v pripravi.

Letošnji primanjkljaj države se je po podatkih konsolidirane bilance javnih financ do maja medletno skrčil na 78 mio EUR, v zadnjih dveh mesecih pa nastaja predvsem v zdravstveni blagajni. Rast prihodkov je z 11,3 % prehitela rast odhodkov, ki je bila 10,2-odstotna. Ugodna gibanja prihodkov so pretežno posledica z vidika javnih financ ugodnih razmer na trgu dela, preoblikovanja zdravstvenega prispevka iz dopolnilnega prostovoljnega v obveznega in visokega poročuna davka na dohodek pravnih oseb za leto 2023. Razmeroma visoka rast izdatkov izvira večinoma iz rasti stroškov dela in izplačil pokojnin. Pri izdatkih, vezanih na izredne dogodke, se po podatkih Fiskalnega sveta letos manjšajo tisti, ki so bili namenjeni blaženju pandemije in energetske draginje, večajo pa za obnovo po poplavih, ki jih lani do avgusta še ni bilo. Skupni učinek vseh treh izrednih ukrepov je letos do maja tudi prispeval h krčenju primanjkljaja.

Primanjkljaj sektorja države se je po obračunskih podatkih v prvem četrtletju zmanjšal na 2,0 % BDP, medtem ko je bil lanski letni primanjkljaj 2,5 % BDP (slika 7.1). Vzroki so skladni z zgoraj navedenimi pri tekočih podatkih po denarnem toku. Prihodki so bili medletno večji za 725 mio EUR, kar večinoma izvira iz socialnih prispevkov in dohodnine, oboje zaradi dobrih razmer na trgu dela, pri socialnih prispevkih pa tudi zaradi že omenjenih zakonskih sprememb na področju zdravstvenega zavarovanja (slika 7.2, levo). Izdatki države so se povečali za 586 mio EUR, pretežno zaradi večjih stroškov za zaposlene in socialnih nadomestil, kjer so zajete pokojnine. Krčenje subvencij odraža manjše izdatke za izredne dogodke (slika 7.2, desno).

Dolg države se je v prvem četrtletju v primerjavi s koncem lanskega leta nominalno povečal za 1,7 mrd EUR in dosegel 45,4 mrd EUR oziroma 70,7 % BDP, medtem ko je ob koncu lanskega leta znašal 69,2 % BDP. Povečanje v prvem četrtletju je predvsem posledica izdaj dolgoročnih obveznic države in poleg refinanciranja zapadlega dolga odraža tudi predfinanciranje primanjkljaja in dolga, ki bo došel v tekočem letu (večji del dolga dospe septembra).

Slika 7.1: Dolg in saldo države po metodologiji ESR

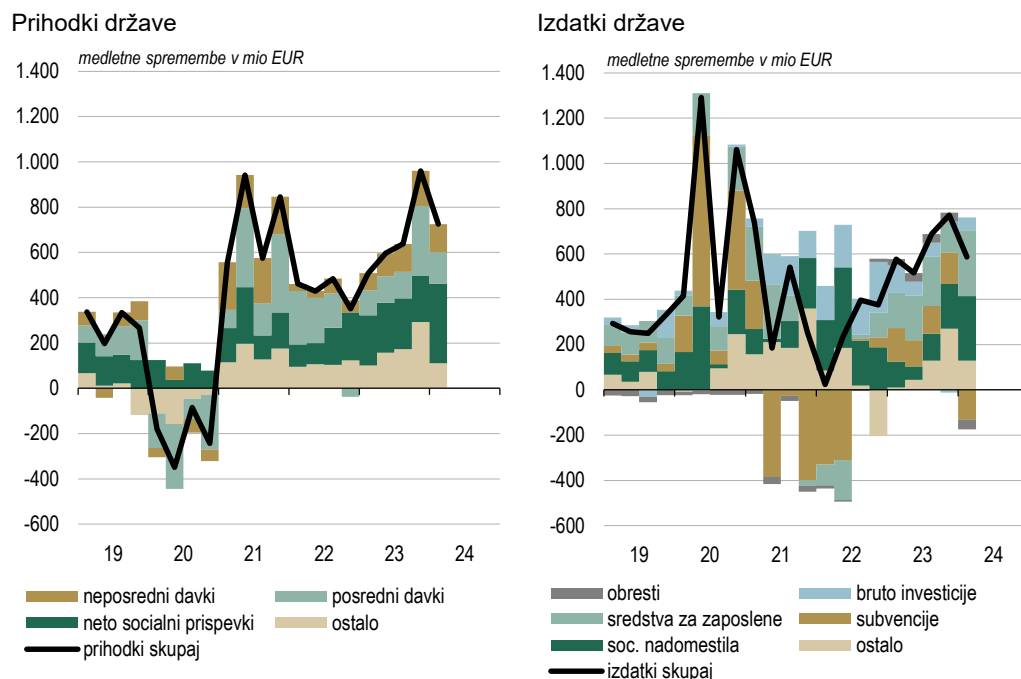


Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: prvo četrtletje 2024.

Opomba: * Saldo države je vsota štirih četrtletij.

Javnofinančna tveganja ostajajo visoka in se nanašajo na pogajanja o plačah, različne reforme v pripravi (davčno, pokojninsko, zdravstveno) in obnovo po poplavih. Poleg tega mora država skladno z novimi fiskalnimi pravili jeseni pripraviti fiskalni načrt za zniževanje dolga v naslednjih letih, kar bo omejevalo rast izdatkov in predstavljalo dodaten izziv pri oblikovanju fiskalne politike.

Slika 7.2: Prihodki in izdatki države po metodologiji ESR



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

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2022	2023	12 mes. do mar. 24	3 mes. do mar. 23	3 mes. do mar. 24	2024 jan.	2024 feb.	2024 mar.	2024 apr.	2024 maj.
Gospodarska gibanja										
	<i>ravnatežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	0,6	-3,8	-4,3	-1,4	-3,5	-3,1	-3,2	-4,1	-2,0	-2,3
- predelovalne dejavnosti	0,1	-8,3	-9,3	-4,7	-8,7	-7,0	-9,0	-10,0	-8,0	-8,0
	<i>medletna rast v %</i>									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	1,2	-5,6	-5,6	-3,4	-3,1	-3,5	2,6	-7,6	7,4	...
- predelovalne dejavnosti	3,9	-4,5	-5,0	-0,4	-2,2	-1,7	3,0	-7,1	8,2	...
Gradbeništvo: - skupaj	22,2	19,4	13,3	24,1	-2,5	-4,1	5,6	-7,7	-5,3	...
- stavbe	53,4	10,5	3,3	25,9	-5,8	-10,4	6,4	-12,3	-5,4	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	9,8	0,4	0,1	3,3	2,2	3,4	1,0	2,2	2,1	...
Trgovina z molomimi v vozili in popravila	0,0	11,4	11,0	12,7	11,0	14,2	9,4	9,8	14,7	...
Trgovina na drobno brez vozil	4,4	-4,6	-3,7	-4,3	-0,4	-0,7	-1,6	1,0	1,3	...
Druge zasebne storitve	12,5	2,5	1,3	7,1	1,9	5,0	0,8	0,3	2,8	...
	<i>medletna rast v %</i>									
Trg dela										
Povprečna bruto plača	2,7	9,7	8,9	10,4	7,1	8,1	6,9	6,4	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	6,3	9,5	8,7	11,0	7,8	8,9	7,4	7,2	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	-2,6	10,3	9,3	9,4	5,7	6,4	5,9	5,0	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	-5,1	2,2	2,2	1,4	1,2	2,1	0,7	0,6	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	5,8	5,0	4,9	5,4	5,0	5,2	5,0	4,7	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-23,8	-14,0	-11,2	-17,6	-6,9	-6,8	-6,9	-6,9	-7,0	-6,6
Delovno aktivno prebivalstvo	2,4	1,3	1,2	1,8	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,0	1,4	1,2	2,2	1,5	1,4	1,5	1,5	1,4	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,7	0,9	0,9	0,8	1,1	1,1	1,0	1,1	1,2	...
	<i>medletna rast v %</i>									
Gibanje cen										
HICP	9,3	7,2	5,6	9,9	3,4	3,4	3,4	3,4	3,0	2,5
- storitve	5,5	7,7	7,2	7,5	5,7	5,3	5,8	5,9	5,1	4,8
- industrijsko blago brez energentov	6,3	5,4	4,2	6,8	2,1	2,2	2,3	1,8	1,2	0,8
- hrana	10,6	11,8	8,2	17,1	2,7	3,8	2,7	1,8	1,2	0,6
- energenti	24,8	2,2	0,3	10,3	1,5	0,1	0,8	3,5	5,0	3,8
Kazalnik osnovne inflacije ²	5,9	6,7	5,8	7,2	4,0	3,9	4,2	4,0	3,3	3,0
	<i>v % BDP</i>									
Tekoči račun plačilne bilance										
Saldo tekočega računa	-1,0	4,5	4,6	3,8	4,5	5,0	2,7	5,8	7,0	...
1. Blago	-3,8	0,7	0,8	0,2	0,7	2,2	-1,1	1,1	0,5	...
2. Storitve	6,1	6,1	5,9	5,8	5,1	5,1	4,8	5,5	6,0	...
3. Primarni dohodki	-2,2	-1,4	-1,1	-1,2	-0,3	-0,8	0,0	-0,1	-0,3	...
4. Sekundarni dohodki	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,5	-1,0	-0,7	0,8	...
	<i>nominalna medletna rast v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	22,9	-1,1	-4,3	10,5	-3,8	0,2	-1,9	-8,6	10,6	...
Uvoz blaga in storitev	29,0	-6,9	-8,8	4,2	-4,4	-4,3	0,0	-8,3	9,5	...
Javne finance	2022	2023	12 mes. do	2023		2024				
			maj. 24	medl. rast v %	maj. 23	jan.-maj.	medl. rast v %	jan.-maj.	medl. rast v %	
Konsolidirana bilanca ³	<i>mio EUR</i>		<i>% BDP</i>		<i>mio EUR</i>					
Prihodki	23.311	25.035	40,4	11,1	9.895	2,3	11.016	11,3		
Davki	20.557	21.977	35,9	10,8	8.851	4,7	10.100	14,1		
Prejeta sredstva iz EU	961	1.084	1,4	4,5	442	-14,2	286	-35,3		
Ostali	1.794	1.974	3,1	18,1	601	-14,0	630	4,8		
Odhodki	24.886	27.308	43,7	12,3	10.065	3,5	11.094	10,2		
Tekoči odhodki	10.283	11.572	18,9	17,1	4.339	4,2	5.017	15,6		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	5.481	6.094	9,9	12,3	2.404	10,9	2.734	13,7		
- izdatki za blago in storitve	3.557	3.869	6,4	17,0	1.361	-0,1	1.652	21,4		
- obresti	661	711	1,2	13,4	378	8,7	452	19,5		
Tekoči transferji	11.261	12.050	19,1	8,9	4.790	2,6	5.135	7,2		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.294	9.731	15,6	7,6	3.892	2,3	4.258	9,4		
Investicijski odhodki, transferji	2.612	3.014	4,7	14,0	661	11,6	703	6,3		
Saldo	-1.575	-2.274	-3,4		-170		-78			

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

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

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

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

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

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

Kazalo slik

Slika 1.1:	Razmere v svetovnem in ameriškem gospodarstvu	7
Slika 1.2:	Gospodarska gibanja v evrskem območju	8
Slika 1.3:	Inflacija in domači cenovni dejavniki v evrskem območju	9
Slika 1.4:	Primerjava z državami evrskega območja	10
Slika 2.1:	Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter gibanje delniških indeksov	11
Slika 3.1:	Gospodarska klima in aktivnost v Sloveniji	13
Slika 3.1.1:	Modelska ocena kratkoročne rasti BDP	14
Slika 3.2.1:	Varčevalno-investicijska vrzel in zadolženost v Sloveniji in evrskem območju	16
Slika 3.2.2:	Dinamika finančnih naložb in obveznosti podjetij in gospodinjstev	17
Slika 3.3.1:	Dobiček in marže	18
Slika 3.3.2:	Število zaposlenih in bruto dodana vrednost	18
Slika 3.3.3:	Produktivnost in zadolženost	19
Slika 4.1:	Izbrani kazalniki trga dela	20
Slika 4.1.1:	Kazalniki staranja prebivalstva	22
Slika 5.1:	Menjava s tujino in tekoči račun plačilne bilance	24
Slika 6.1:	Domača cenovna gibanja in dejavniki cen hrane	25
Slika 6.2:	Popuščanje rasti cen hrane	25
Slika 7.1:	Dolg in saldo države po metodologiji ESR	27
Slika 7.2:	Prihodki in izdatki države po metodologiji ESR	27

Kazalo tabel

Tabela 4.1.1:	Rezultati empirične analize	22
Tabela 8.1:	Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	28
Tabela 8.2:	Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	29

Kratice

BDP	Bruto domači proizvod
CAC 40	Osrednji francoski delniški indeks
ECB	Evropska centralna banka
EO	Evrsko območje
EU	Evropska unija
EUR	Evro
EUROPOP	Eurostatove projekcije prebivalstva
FED	Ameriška centralna banka (angl. Federal Reserve System)
FOMC	Zvezni odbor za odprti trg ameriške centralne banke (angl. Federal Open Market Committee)
HICP	Harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
OECD	Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj
OIS	Obrestna zamenjava (angl. Overnight Index Swap)
OPEC+	Organizacija držav izvoznic nafte
PEPP	Izredni program nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji
PMI	Kazalnik nabavnih menedžerjev
SURS	Statistični Urad Republike Slovenije
S&P 500	Standard and Poor's 500
USD	Ameriški dolar (angl. United States Dollar)
ZEW	Center za evropske ekonomske raziskave (nem. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung)
ZDA	Združene države Amerike

A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, **01** – Kmetijska proizvodnja in lov ter z njima povezane storitve, **02** – Gozdarstvo, **03** – Ribištvo in gojenje vodnih organizmov, **B** – Rudarstvo, **05** – Pridobivanje premoga, **06** – Pridobivanje surove nafte in zemeljskega plina, **07** – Pridobivanje rud, **08** – Pridobivanje rudnin in kamnin, **09** – Storitve za rudarstvo, **C** – Predelovalne dejavnosti, **10** – Proizvodnja živil, **11** – Proizvodnja pijač, **12** – Proizvodnja tobačnih izdelkov, **13** – Proizvodnja tekstilij, **14** – Proizvodnja oblačil, **15** – Proizvodnja usnja, usnjenih in sorodnih izdelkov, **16** – Obdelava in predelava lesa; proizvodnja izdelkov iz lesa, plute, slame in protja, razen pohištva, **17** – Proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja, **18** – Tiskarstvo in razmnoževanje posnetih nosilcev zapisa, **19** – Proizvodnja koksa in naftnih derivatov, **20** – Proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov, **21** – Proizvodnja farmacevtskih surovin in preparatov, **22** – Proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas, **23** – Proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov, **24** – Proizvodnja kovin, **25** – Proizvodnja kovinskih izdelkov, razen strojev in naprav, **26** – Proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov, **27** – Proizvodnja električnih naprav, **28** – Proizvodnja drugih strojev in naprav, **29** – Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic, **30** – Proizvodnja drugih vozil in plovil, **31** – Proizvodnja pohištva, **32** – Druge raznovrstne predelovalne dejavnosti, **33** – Popravila in montaža strojev in naprav, **D** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro, **35** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro, **E** – Oskrba z vodo; ravnanje z odpadki in 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** – Specializirana gradbena dela, **G** – Trgovina; vzdrževanje in popravila motornih vozil, **45** – Trgovina z motornimi vozili in popravila motornih vozil, **46** – Posredništvo in trgovina na debelo, razen z motornimi vozili, **47** – Trgovina na drobno, razen z motornimi vozili, **H** – Promet in skladiščenje, **49** – Kopenski promet; cevovodni transport, **50** – Vodni promet, **51** – Zračni promet, **52** – Skladiščenje in spremljajoče prometne dejavnosti **I** – Gostinstvo, **55** – Gostinske nastanitvene dejavnosti, **56** – Dejavnosti strežbe jedi in pijač, **J** – Informacijske in komunikacijske dejavnosti, **58** – Založništvo, **59** – Dejavnosti v zvezi s filmi, video in zvočnimi zapisi, **60** – Radijska in televizijska dejavnost, **61** – Telekomunikacijske dejavnosti, **62** – Računalniško programiranje, svetovanje in druge s tem povezane dejavnosti, **63** – Druge informacijske dejavnosti, **K** – Finančne in zavarovalniške dejavnosti, **64** – Dejavnosti finančnih storitev, razen zavarovalništva in dejavnosti pokojninskih skladov, **65** – Dejavnost zavarovanja, pozavarovanja in pokojninskih skladov, razen obvezne socialne varnosti, **66** – Pomožne dejavnosti za finančne in zavarovalniške storitve, **L** – Poslovanje z nepremičninami, **68** – Poslovanje z nepremičninami, **M** – Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, **69** – Pravne in računovodske dejavnosti, **70** – Dejavnost uprav podjetij; podjetniško in poslovno svetovanje, **71** – Arhitekturno in tehnično projektiranje; tehnično preizkušanje in analiziranje, **72** – Znanstvena raziskovalna in razvojna dejavnost, **73** – Oglaševanje in raziskovanje trga, **74** – Druge strokovne in tehnične dejavnosti, **N** – Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, **77** – Dajanje v najem in zakup, **78** – Zaposlovalne dejavnosti, **79** – Dejavnost potovalnih agencij, organizatorjev potovanj in s potovanji povezanih dejavnosti, **80** – Varovanje in proizvodne dejavnosti, **81** – Dejavnost oskrbe stavb in okolice, **82** – Pisarniške in spremljajoče poslovne storitvene dejavnosti, **O** – Dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti, **84** – Dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti, **P** – Izobraževanje, **85** – Izobraževanje, **Q** – Zdravstveno in socialno varstvo, **86** – Zdravstvo, **87** – Socialno varstvo z nastanitvijo, **88** – Socialno varstvo brez nastanitve, **R** – Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, **90** – Kulturne in razvedrilne dejavnosti, **91** – Dejavnost knjižnic, arhivov, muzejev in druge kulturne dejavnosti, **92** – Prirejanje iger na srečo, **93** – Športne in druge dejavnosti za prosti čas, **S** – Druge dejavnosti, **94** – Dejavnost članskih organizacij, **95** – Popravila računalnikov in izdelkov za široko rabo, **96** – Druge storitvene dejavnosti, **T** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem: proizvodnja za lastno rabo, **97** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem, **98** – Raznovrstna proizvodnja gospodinjstev za lastno rabo, **U** – Dejavnosti eksteritorialnih organizacij in teles, **99** – Dejavnost eksteritorialnih organizacij in teles

Kratice držav

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