

BANKA
SLOVENIJE

EVROSISTEM

**Pregled
makroekonomskih
gibanj**

Marec 2024

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: marec 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 29. februarja 2024.

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

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

Besedilo ni lektorirano.

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
1 Mednarodno okolje	5
2 Denarna politika in finančni trgi	9
3 Domača gospodarska aktivnost	11
4 Trg dela	14
5 Tekoči račun plačilne bilance	21
6 Inflacija	24
7 Fiskalni položaj države	25
8 Statistična priloga	27
9 Kazalo slik in tabel	29
10 Seznam kratic	30

Okvirji

Okvir 3.1: Modelska ocena rasti BDP za prvo četrletje 2024	13
Okvir 4.1: Razčlenitev rasti delovno aktivnih oseb	16
Okvir 4.2: Minimalne plače v članicah evrskega območja	19
Okvir 5.1: Poraba presežka finančnega računa plačilne bilance v letu 2023	23

Povzetek

V začetku leta 2024 ostajajo gospodarske razmere v Sloveniji po dejavnostih precej raznolike, pri čemer je razpoloženje najbolj spodbudno v gradbeništvu in storitvah. Skupna inflacija je februarja ostala nespremenjena, osnovna pa se je zvišala.

- **Kazalniki PMI za evrsko območje na začetku leta ostajajo v območju zmernega krčenja gospodarske aktivnosti, po tem, ko je ta v zadnjem četrtletju lani stagnirala.** Raven skupnega kazalnika gospodarske klime ostaja nizka in pod dolgoletnim povprečjem. Poleg negotovega zunanjega okolja ostajajo šibka tudi pričakovanja glede zasebne potrošnje, kljub umirjanju inflacije, ki se je januarja ustalila pri 2,8 %. Pri tem zniževanje inflacije še naprej odraža popuščanje cenovnih pritiskov v proizvodnih verigah, medtem ko pritiski z naslova rasti plač, ostajajo okrepljeni.
- **Pričakovanja tržnih udeležencev glede hitrosti zniževanja ključnih obrestnih mer s strani večjih centralnih bank so se nekoliko zmanjšala.** To je posledica pretežno dobrih objav gospodarskih podatkov v ZDA in vztrajanja inflacije nad ciljnimi ravnimi centralnih bank. Posledično so se v februarju povišale zahtevane donosnosti državnih obveznic, medtem ko vrednosti kreditno tveganih naložb še naprej rastejo, predvsem cene delnic ameriških tehnoloških družb.
- **Po prvih ocenah SURS je bila gospodarska rast v Sloveniji lani 1,6-odstotna, v zadnjem četrtletju pa je medletno dosegla 2,2 %.** V zadnjem trimesečju so jo krepili zlasti neto menjava s tujino – zaradi večjega padca uvoza glede na izvoz – in bruto investicije v osnovna sredstva, ki so se odrazile tudi v močni medletni rasti gradbene dejavnosti. To so po prvih ocenah v veliki meri poganjale naložbe države. K rasti gospodarske aktivnosti sta ob koncu leta pozitivno prispevali tudi zasebna in državna potrošnja.
- **Kazalniki zaupanja v domačem gospodarstvu na začetku letošnjega leta kažejo mešane signale, saj razpoloženje med dejavnostmi ostaja raznoliko.** Spodbuden trend postopnega izboljševanja gospodarske klime iz lanskega drugega polletja se je v začetku letošnjega leta ustavil. Med podjetji je razpoloženje najmanj optimistično v predelovalnih dejavnostih, kjer se je neugodnim gibanjem v zunanji menjavi konec lanskega leta januarja pridružilo še poslabšanje kratkoročnih ocen pričakovanega izvoza. Po drugi strani se zaupanje v storitvah, gradbeništvu in trgovini na drobno ohranja v pozitivnem območju, nekoliko boljše kot konec preteklega leta pa je v prvih dveh mesecih letos tudi razpoloženje potrošnikov. Na podlagi omejenega nabora razpoložljivih kazalnikov povprečna ocena kratkoročnih napovednih modelov za prvo četrtletje nakazuje 0,9-odstotno četrtletno rast BDP.
- **Tesnost trga dela ostaja visoka.** Število delovno aktivnih je ob koncu lanskega leta z 941.292 doseglo novo najvišjo vrednost, pri čemer pa se sezonsko prilagojeni mesečni prirasti trendno zmanjšujejo in so manjši kot pred letom. Po dejavnostih so razmere precej raznolike. Medtem ko v storitvah rast števila delovno aktivnih ostaja robustna, se njihovo število v predelovalnih dejavnostih zmanjšuje. Januarja se je število registrirano brezposelnih nadalje povečalo, pretežno zaradi sezonskih gibanj. Postopoma upada tudi stopnja prostih delovnih mest. Rast povprečne bruto plače je decembra z 8,7 % ostala visoka, a nižja kot na začetku lanskega leta (11,5 %), pri čemer ostajajo tveganja za vztrajanje plačnih pritiskov povišana.

- **Domača inflacija je februarja v primerjavi z januarjem ostala nespremenjena pri 3,4 %.** Inflacijo sta na obstoječih ravneh ohranjala okrepljena prispevka osnovne inflacije in rasti cen energentov, medtem ko se je prispevek rasti cen hrane tekoče znižal. Ob rekordni ravni zaposlenosti in okrepljeni rasti plač visoka ostaja zlasti rast cen storitev, ponovno pa inflacijo krepijo tudi energenti, predvsem zaradi tekočih podražitev goriv.
- **Tekoči račun plačilne bilance je lani prešel v presežek.** Znašal je 2,8 mrd EUR, medtem ko je bil leta 2022 v 580-milijonskem primanjkljaju. Glavnino k izboljšanju je prispeval obrat v saldu blagovne menjave iz primanjkljaja v presežek, pri čemer je približno polovica spremembe izhajala iz izboljšanja pogojev menjave, polovica pa iz večjega količinskega zmanjšanja uvoza blaga v primerjavi z izvozom. Hkrati se je ob manjšem uvozu transportnih storitev presežek v menjavi storitev še povečal, po dveh letih pa se je zmanjšal tudi primanjkljaj v dohodkih.
- **Po lanskem povečanju primanjkljaja konsolidirane bilance javnega financiranja kažejo razpoložljivi podatki za letošnji januar ugodnejša gibanja.** Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ je bil v letu 2023 z 2,3 mrd EUR za 0,7 mrd EUR večji kot leto prej. Med prihodki je bilo več predvsem davkov in prispevkov, katerih rast je bila visoka tudi januarja letos, odraža pa za javne finance ugodne razmere na trgu dela. Med odhodki so se lani nominalno najbolj zvečale plače, transferi posameznikom in gospodinjstvom ter investicije. Javnofinančna gibanja ostajajo izpostavljena različnim tveganjem, povezanim med drugim s plačnimi pritiski in številnimi reformami, ki so v pripravi ter obnovo po poplavih.

1

Mednarodno okolje

Svetovna gospodarska rast se je v zadnjem četrtletju lani znatno umirila, letos pa se obeta zgolj šibko okrevanje.

Med največjimi razvitimi gospodarstvi se je v zadnjem četrtletju lani zgolj ameriško izognilo stagnaciji oziroma recesiji. 0,8-odstotna četrtletna rast BDP v ZDA se je v primerjavi s četrtletjem prej upočasnila, a vseeno presenetila navzgor. Njena robustnost je osnovana predvsem na potrošnji gospodinjstev in še vedno precej tesnem trgu dela. Na Kitajskem se je rast v zadnjem četrtletju lani kljub znatni fiskalni in likvidnostni podpori umirila na 1,0 %. Kitajsko gospodarstvo zaznamujejo predvsem manjša potrošnja, razmeroma hitro naraščanje državnega dolga in izzivi v nepremičninskem sektorju. Evrsko območje se je v zadnjem četrtletju s stagnacijo gospodarske aktivnosti recesiji izognilo, medtem ko sta vanjo zapadli gospodarstvi Združenega kraljestva in Japonske. Prvo se je skrčilo za 0,3 %, kar je bilo ob predvsem manjšem povpraševanju po storitvah več, kot je bilo pričakovano, drugo pa je v recesijo zdrsnilo popolnoma nepričakovano, pri čemer je bil 0,1-odstotni padec BDP predvsem posledica nadaljnega krčenja zasebne potrošnje, že tretje četrtletje zapored.

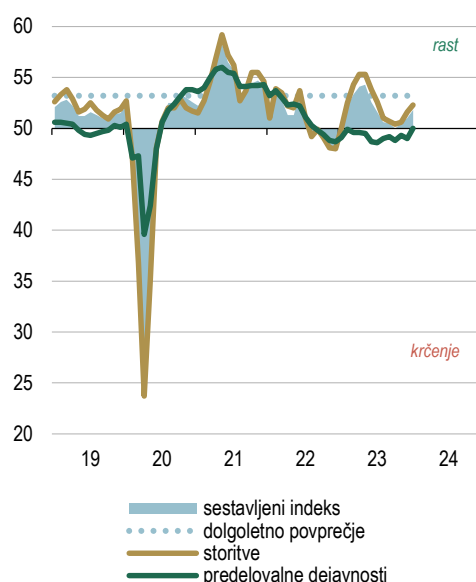
Naraščajoče vrednosti svetovnih kazalnikov PMI v začetku leta 2024 nakazujejo, da se gospodarski obeti nekoliko izboljšujejo, zlasti v predelovalnih dejavnostih (slika 1.1, levo). Svetovni kazalnik PMI za predelovalno industrijo se je namreč januarja prvič po avgustu 2022 pri 50,0 indeksne točke izognil območju krčenja, pri čemer za večino

razvitih gospodarstev – z izjemo ZDA, kjer je presenetil navzgor¹ –, še naprej predpostavlja krčenje aktivnosti. Vrednost sestavljenega kazalnika PMI za svet z 51,8 indeksne točke nakazuje skromno gospodarsko rast že tretji mesec zapored. Na Kitajskem kazalniki PMI kažejo na zmerno rast, v Indiji pa se močno krepijo.

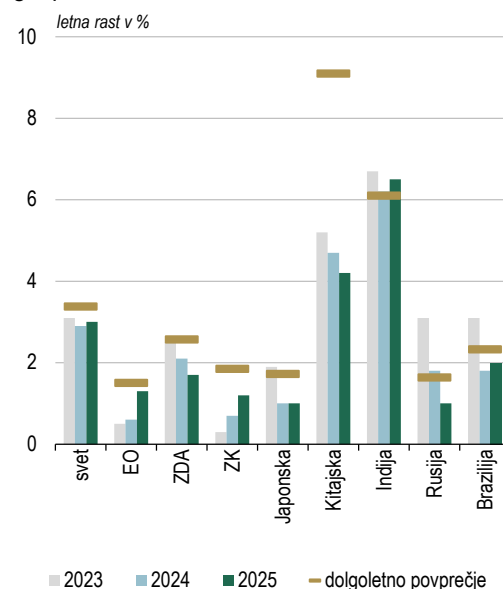
Obeti za gospodarsko aktivnost so ob zaostrenih finančnih pogojih, umirjeni trgovini in omejenem svetovnem povpraševanju ter tveganju večjih motenj v dobavnih verigah zmerni. Po februarjskih napovedih OECD naj bi se po lanski 3,1-odstotni rasti svetovne gospodarske aktivnosti ta letos umirila na 2,9 %, tj. 0,2 odstotne točke manj kot v novembrskih napovedih, leta 2025 pa naj bi znašala 3,0 %. Napoved temelji na precejšnji heterogenosti med gospodarstvi: medtem ko naj bi bila rast BDP v ZDA in večini gospodarstev v razvoju letos in naslednje leto razmeroma solidna, naj bi bila v evrskem območju, Združenem kraljestvu in na Japonskem zlasti letos precej skromna, ob tem pa napovedi gospodarske rasti za večino držav ostajajo pod dolgoletnimi povprečji in ponekod kažejo na trend umirjanja (slika 1.1, desno).

Slika 1.1: **Razmere v svetovnem gospodarstvu in napovedi gospodarske rasti**

Kazalnik nabavnih menedžerjev (JPMorgan PMI) – svetovno gospodarstvo



Napovedi gospodarske rasti v pomembnejših gospodarstvih



Vir: Bloomberg, OECD, MDS. Zadnji podatek levo: januar 2024.
Opomba: Na sliki desno so uporabljene napovedi OECD iz februarja 2024.

V evrskem območju je gospodarska aktivnost v zadnjem četrtletju lani stagnirala, za začetek letošnjega leta pa kazalniki PMI nakazujejo blago krčenje.

Gospodarska aktivnost evrskega območja je v zadnjem četrtletju 2023 ob preteklih dvigih obrestnih mer in šibkem povpraševanju stagnirala² (slika 1.2, levo). Letna rast BDP je bila lani ob šibkem tujem povpraševanju in manjši kupni moči gospodinjstev zgolj 0,5-odstotna (v letu 2022 je ob popandemičnem okrevanju znašala 3,4 %). Zastoj

¹ Januarja 2024 je kazalnik PMI za predelovalne dejavnosti v ZDA presejal nevtralno mejo 50,0 indeksne točke (februarja je znašal 51,5 indeksne točke, 1 indeksno točko nad napovedmi, januarja pa 50,7 indeksne točke, 3,5 indeksne točke nad napovedmi). Njegov januarski skok je bil prav tako največji med razvitimi gospodarstvi (za 2,8 indeksne točke), sledil pa mu je skok v evrskem območju (za 2,2 indeksne točke).

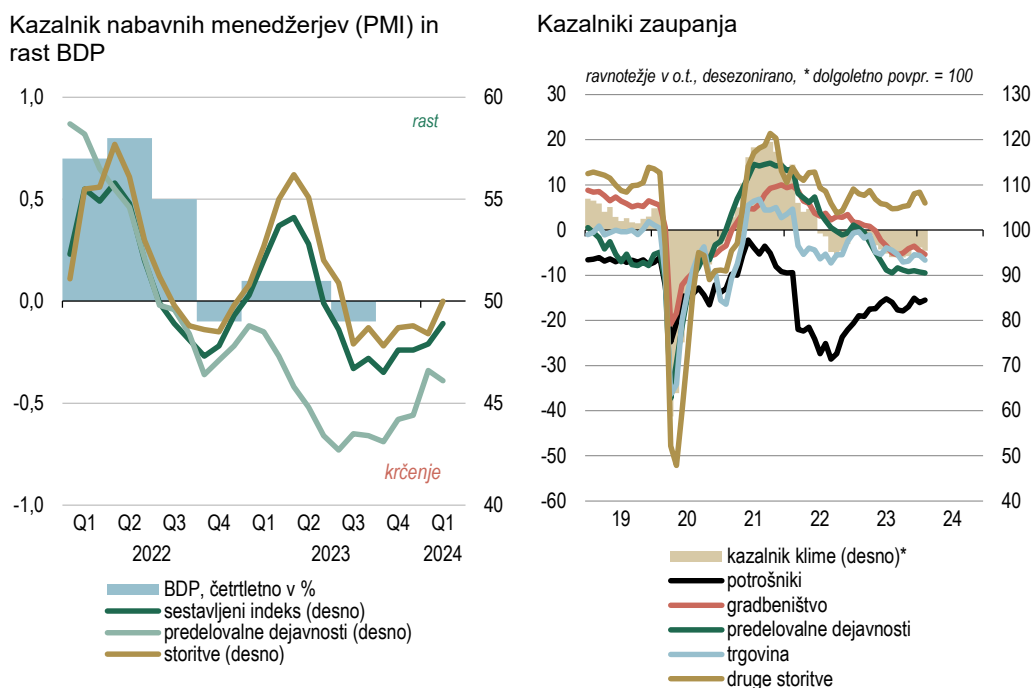
² Medtem se Nemčiji recesiji ni uspelo izogniti, ob upočasneni predelovalni industriji in nižjem obsegu gradbenih del se je nemški BDP v zadnjem četrtletju 2023 skrčil za 0,3 %.

gospodarske aktivnosti v zadnjem četrtletju je glede na mesečne kazalnike zlasti posledica še vedno šibke industrijske proizvodnje, stagnacije realnih prihodkov v trgovini na drobno in manjšega obsega gradbenih del.

Anketni podatki z začetka letošnjega leta kljub izboljšanju ostajajo v območju zmernega krčenja (slika 1.2, levo). PMI za predelovalne dejavnosti se je v povprečju januarja in februarja povečal za 2,5 indeksne točke glede na lansko zadnje četrtletje, kar je največji skok kazalnika med razvitimi gospodarstvi, a še vedno nakazuje krčenje aktivnosti (46,1 indeksne točke) in je zaostal za pričakovanji.³ Storitveni kazalnik PMI (50,0 indeksne točke) in sestavljeni skupni kazalnik PMI (48,9 indeksne točke) sta nasprotno presegla pričakovanja, kljub temu pa zadnji nakazuje nadaljnje blago krčenje gospodarske aktivnosti evrskega območja. Skladno s tem je nižji tudi indeks gospodarskega razpoloženja Evropske komisije (februarja 95,4 odstotne točke), ki ostaja pod dolgoletnim povprečjem že od januarja lani, zaradi upada zaupanja v večini dejavnosti. Še posebej nizka ostajajo pričakovanja glede zasebne potrošnje, medtem ko zaupanje v storitvah ostaja visoko (slika 1.2, desno). Kljub temu se glede na kazalnik gospodarskega razpoloženja ZEW srednjeročno nakazuje gospodarski odboj, saj ta že od decembra presega dolgoročno povprečje.

Po zadnjih februarjskih napovedih Evropske komisije naj bi rast evrskega BDP letos znašala 0,8 % (toliko predvideva tudi decembrska napoved strokovnjakov Evrosistema), kar je 0,4 odstotne točke manj kot v njenih predhodnih napovedih. Za leto 2025 Evropska komisija napoveduje 1,5-odstotno gospodarsko rast (prav tako kot decembrska napoved strokovnjakov Evrosistema). Ob umirjanju inflacije naj bi se gospodarska rast približala potencialni od letošnjega drugega polletja naprej, predvsem zaradi odboja zasebne potrošnje (ob večjih realnih dohodkih) in naložb (ob postopoma ugodnejših pogojih financiranja). Tveganja za nižjo rast v evrskem območju izhajajo zlasti iz

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



Vir: Bloomberg, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: BDP – 2023 Q4, kazalniki PMI – februar 2024, desno: februar 2024.

³ Proizvodni PMI evrskega območja je bil 0,9 indeksne točke pod pričakovanji, nemški pa 3,8 indeksne točke.

potencialno trdovratnejše inflacije, ki bi podaljšala obdobje restriktivnejše denarne politike ECB. Dodatna tveganja so povezana z geopolitičnimi trenji in morebitnimi motnjami v dobavnih verigah ter posledičnimi cenovnimi pritiski.

Ob popuščanju cenovnih pritiskov v proizvodnih verigah se inflacija v evrskem območju nadalje umirja, čeprav domači dejavniki, zlasti rast plač, ostajajo okrepljeni.

Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je v evrskem območju januarja umirila na 2,8 % (slika 1.3, levo), po tem, ko je bila decembra lani 2,9-odstotna. K temu sta prispevali nižji rasti cen predelane hrane in drugega blaga, kar odraža zlasti nadaljnje sproščanje pritiskov v proizvodnih in dobavnih verigah. Inflacija tako z le nekaj izjemami⁴ nadaljuje trend umirjanja po doseženem vrhu oktobra 2022 pri 10,6 %.

Cene energentov so bile januarja tekoče višje za 1,2 %, vendar s precej raznolikimi gibanji med (največjimi) državami. Razlike so bile še posebej izrazite pri električni energiji in plinu zaradi izteka posameznih fiskalnih ukrepov.⁵ Medletno so bile cene energentov za 6,1 % nižje (decembra za 6,7 %), s čimer so skupno inflacijo znižale za 0,6 odstotne točke. Ob nadaljnjem popuščanju rasti cen v kmetijstvu in pri proizvajalcih prehranskih izdelkov se je rast cen hrane januarja spustila na 5,6 % (decembra 6,1 %), kar je deloma tudi posledica učinka osnove pri predelani hrani.

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se je umirila na 3,3 %, po tem, ko je decembra znašala 3,4 %. To je predvsem posledica popuščanja rasti cen neenergetskega industrijskega blaga, ki se je januarja upočasnila na 2,0 % (decembra 2,5 %). Na mesečni ravni so se cene te podskupine znižale za 2,4 %, kar je povezano predvsem z zimskimi razprodajami oblačil in obutve, pri čemer padec ne odstopa bistveno od lanske niti od povprečne vrednosti v preteklosti.⁶ Medletna rast cen storitev medtem že od novembra vztraja pri 4,0 %, pri čemer domači inflacijski pritiski ob povišani rasti plač in nižanju produktivnosti še naprej ostajajo okrepljeni.

Razkorak v cenovnih gibanjih med državami se zmanjšuje, prav tako razlika med slovensko in evrsko inflacijo, ki se je januarja zmanjšala na 0,6 odstotne točke (slika 1.3, desno), pri čemer je največje odstopanje pri storitveni inflaciji. To odraža zlasti znatno višjo rast stroškov dela na zaposlenega in tesnejši trg dela v Sloveniji v primerjavi s povprečjem evrskega območja.⁷ Čeprav se je skupna inflacija evrskega območja lani pospešeno zniževala, bo njeno upadanje letos bolj postopno. Višja bo zlasti energetska inflacija zaradi izteka številnih fiskalnih ukrepov in izpada učinka osnove, rast cen hrane in osnovna inflacija pa naj bi se še naprej umirjali. Na hitrost umirjanja bodo pomembno vplivali tudi plačna gibanja po državah članicah in politika marž s strani podjetij, vse to pa spremljajo še povečana geopolitična tveganja.

⁴ Decembra 2023 se je inflacija povišala na 2,9 %, po tem, ko je bila novembra 2,4-odstotna, predvsem zaradi vpliva učinka osnove na energetske inflacije v Nemčiji, ki je bil posledica enkratnih državnih pomoči decembra 2022. Tudi aprila 2023 se je v primerjavi z marcem inflacija malenkostno okrepila, iz 6,9 % na 7,0 %.

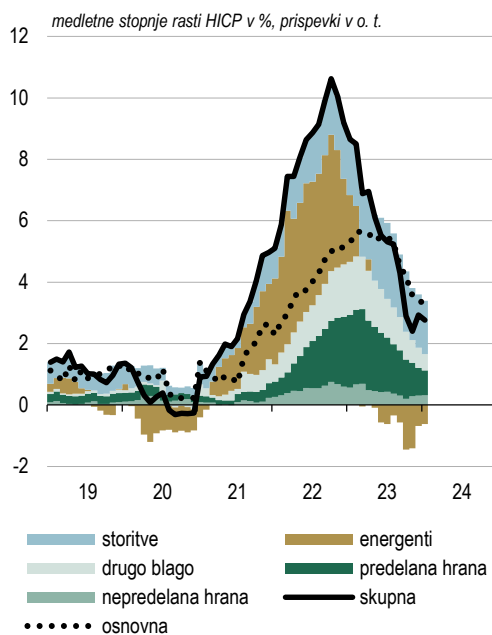
⁵ Ti večinoma zajemajo konec obdobja znižanih omrežnin, trošarin in DDV ter iztek zamejenih cen elektrike in plina, v Nemčiji pa tudi višje CO₂ prispevke.

⁶ Januarja 2023 so se cene v kategoriji drugega blaga tekoče znižale za 1,9 %, v januarjih obdobja 2009–2021 pa v povprečju za 3,3 %. Ker je bil tekoči padec cen letos večji kot pred letom, lahko upočasnitev medletne rasti cen deloma pripišemo tudi učinku osnove.

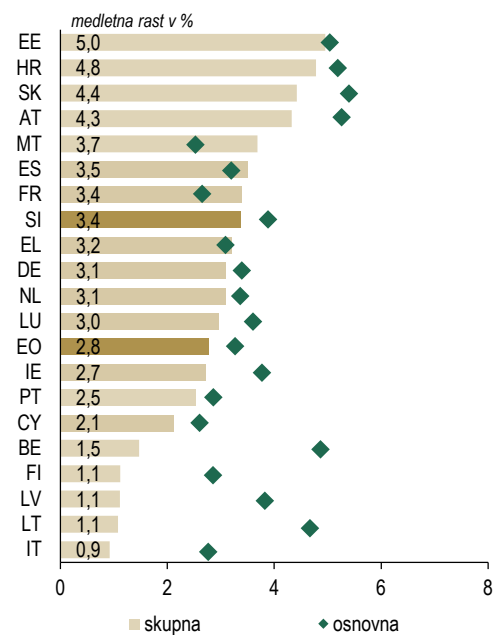
⁷ Kazalnik tesnosti trga dela, izračunan kot razmerje med stopnjo prostih delovnih mest in stopnjo brezposelnosti, je v tretjem četrtletju lani v Sloveniji znašal 0,7, v evrskem območju pa 0,4.

Slika 1.3: Inflacija v evrskem območju

Prispevki k inflaciji



Inflacija v članicah



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: januar 2024.

2

Denarna politika in finančni trgi

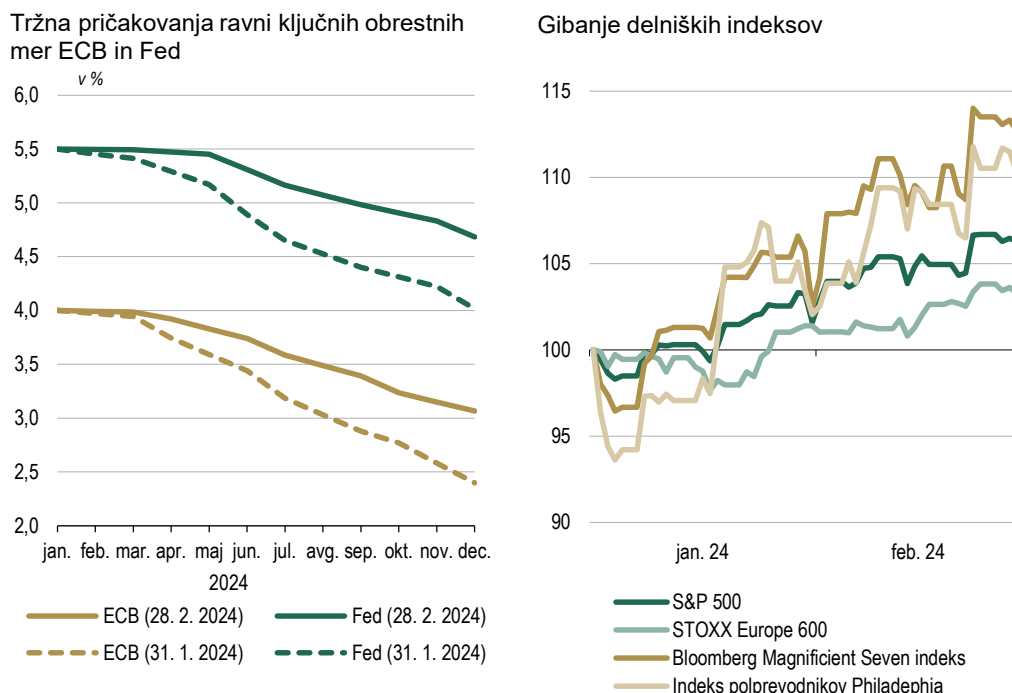
Zaradi vztrajanja inflacije nad cilji centralnih bank so se pričakovanja tržnih udeležencev glede začetka in hitrosti zniževanja ključnih obrestnih mer nekoliko znižala.

Kljub umiritvi ostaja inflacija nad ciljnim ravnmi centralnih bank Evrosistema, ZDA in Združenega kraljestva. Dodatne skrbi glede nadaljnega upadanja inflacije povzročajo odpornost osnovne inflacije, ki ostaja višja kot skupna. V Evrosistemu smo januarja vse tri ključne obrestne mere ohranili nespremenjene in potrdili prejšnjo oceno srednjeročnih inflacijskih obetov, tj. da bo inflacija v letu 2024 postopno upadla. Predsednica Lagarde je na novinarski konferenci izpostavila strinjanje članov Sveta ECB, da je o znižanju ključnih obrestnih mer še prezgodaj razpravljati. Ob tem je ponovila, da bo ECB še naprej pozorno spremljala prihajajoče podatke, zlasti o rasti plač v evrskem območju. Tudi Fed je januarja ključno obrestno mero ohranil nespremenjeno, pri čemer je predsednik Powell na tiskovni konferenci dejal, da bi za odločitev o nižanju obrestne mere potrebovali več podatkov glede približevanja inflacije ciljnim ravnem.

Pretežno dobre objave gospodarskih podatkov in ohranjanje inflacije nad ciljnim ravnmi centralnih bank so vodili v znižanje pričakovanj tržnih udeležencev glede začetka in hitrosti znižanj ključnih obrestnih mer s strani večjih centralnih bank. 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 nekaj možnosti, da bi lahko ECB z zniževanjem začela že aprila. Podobna pričakovanja imajo tržni udeleženci glede prvega znižanja ključne obrestne mere Fed, ki ga z gotovostjo pričakujejo julija letos, a dopuščajo možnost, da se lahko zgodi že

junija. Do konca leta so pričakovana skoraj štiri znižanja (po 0,25 odstotne točke) obrestne mere mejnega depozita ECB in tri znižanja ključne obrestne mere Fed, medtem ko se je konec januarja za obe centralni banki pričakovalo med pet in šest znižanj (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: 28. 2. 2024.

Opomba: Na sliki levo 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. Indeks polprevodnikov Philadelphia sestavljajo družbe, ki se ukvarjajo z oblikovanjem, distribucijo, proizvodnjo in prodajo polprevodnikov.

Prevrednotenje pričakovanj tržnih udeležencev glede denarne politike večjih centralnih bank in objave pretežno boljnih gospodarskih podatkov od pričakovanj so vodili v rast zahtevanih donosnosti državnih obveznic.

V februarju je po nizu objav boljnih gospodarskih podatkov od pričakovanj, predvsem ameriških, prišlo do zvišanja zahtevanih donosnosti na državne obveznice. K temu je pripomogla tudi retorika predstavnikov pomembnejših centralnih bank, saj ti vseskozi opozarjajo, da ne bodo začeli z nižanjem ključnih obrestnih mer še tako kmalu. Zahtevane donosnosti ameriških kratkoročnih državnih obveznic so se od konca januarja zvišale za približno 0,45 odstotne točke, nemških pa za 0,50 odstotne točke. Podobno so se gibale tudi zahtevane donosnosti ameriških dolgoročnih državnih obveznic, ki so se v tem obdobju zvišale za približno 0,40 odstotne točke. Zahtevane donosnosti nemških dolgoročnih državnih obveznic so se zvišale zgolj za 0,30 odstotne točke, saj gospodarski podatki nakazujejo, da je nemško gospodarstvo precej manj odporno kot ameriško.

Ne glede na rast zahtevanih donosnosti državnih obveznic se na ameriških in evropskih delniških trgih nadaljuje pozitivno razpoloženje. Osrednji evropski delniški indeks

(STOXX Europe 600) se je od začetka februarja zvišal za 2,1 %, osrednji ameriški delniški indeks (S&P 500) pa za 4,8 %. Večjo rast vrednosti ameriških delnic gre pripisati rasti cen delnic tehnoloških družb, predvsem tistim s področja polprevodnikov ter največjim sedmim (ameriškim) tehnološkim družbam (t. i. *magnificent seven*), ki so v tem obdobju pridobile 11,3 % (slika 2.1, desno). V februarju se je po sprejetju ukrepov za spodbuditev delniških trgov izboljšalo tudi razpoloženje na Kitajskem, osrednji hongkonški delniški indeks Hang Seng se je v februarju zvišal za okrog 7 %, vendar je še vedno približno 3 % nižje od zaključnih vrednosti preteklega leta. Pribitki obveznic zasebnega sektorja nad referenčnimi državnimi obveznicami so ob pozitivnem vzdušju na delniških trgih upadli, podobno tudi pribitki obveznic perifernih držav evrskega območja.

Cena nafte Brent se je v februarju rahlo zvišala zaradi geopolitičnih tveganj na Bližnjem vzhodu in prizadevanj kartela OPEC+ za zmanjšanje ponudbe na trgu, pri čemer je bila rast cene omejena z negotovostjo glede povpraševanja po nafti, zlasti zaradi skrbi o kitajski gospodarski rasti. Cena evropskega zemeljskega plina zaradi milejših vremenskih razmer od sezonskega povprečja in visokih zalog zemeljskega plina v Evropi še vedno upada. Prevrednotenje tržnih pričakovanj glede časovnice obrata v naravnosti denarne politike Fed se je februarja odrazilo v povečanju vrednosti ameriškega dolarja. To je skupaj z rastjo zahtevanih donosnosti ameriških državnih obveznic vplivalo na rahel padec cene zlata.

3

Domača gospodarska aktivnost

Po prvih ocenah SURS je bila gospodarska rast lani 1,6-odstotna, pri čemer je bila četrtna rast v zadnjem trimesečju z 1,1 % skladna s predhodnimi modelskimi ocenami Banke Slovenije.

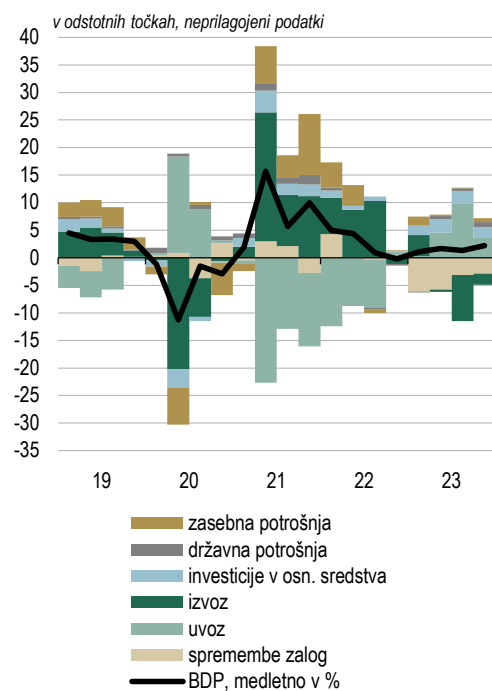
V zadnjem četrtnem letu 2023 se je gospodarska rast skladno z našimi predhodnimi modelskimi ocenami, ki temeljijo na visokofrekvenčnih kazalnikih zaupanja in aktivnosti, okrepila. Po stagnaciji v tretjem četrtnem letu je četrtna rast v zadnjem četrtnem letu po prvih ocenah SURS znašala 1,1 %. K tej so največ prispevale potrošnja države in bruto investicije v osnovna sredstva, več so trošila tudi gospodinjstva. Hkrati se je upočasnilo krčenje zalog, kar morda že kaže na njihovo postopno obnovo, saj so jih podjetja v predhodnih četrtnem letih pospešeno koristila.⁸ V medletni primerjavi so bile v zadnjem četrtnem letu 2023 večje zlasti bruto investicije v osnovna sredstva in neto menjava s tujino, saj je padec uvoza presegel krčenje izvoza. Rast BDP sta v zadnjem četrtnem letu lani krepili tudi zasebna in državna potrošnja (slika 3.1, levo).

Po prvih ocenah, saj celovitejši podatki še niso na voljo, so bruto investicije v osnovna sredstva lani v pomembnem delu poganjale naložbe države. To se v razčlenitvi četrtna rasti BDP po proizvodni strani kaže predvsem v pozitivnem prispevku gradbeništva. Skladno z visokofrekvenčnimi kazalniki aktivnosti je konec leta nekoliko okrevala tudi industrija. Četrtna rast dodane vrednosti je sicer v precejšnji meri slonela na javnih storitvah, v zadnjih treh mesecih lanskega leta pa je bilo v primerjavi s četrtnem

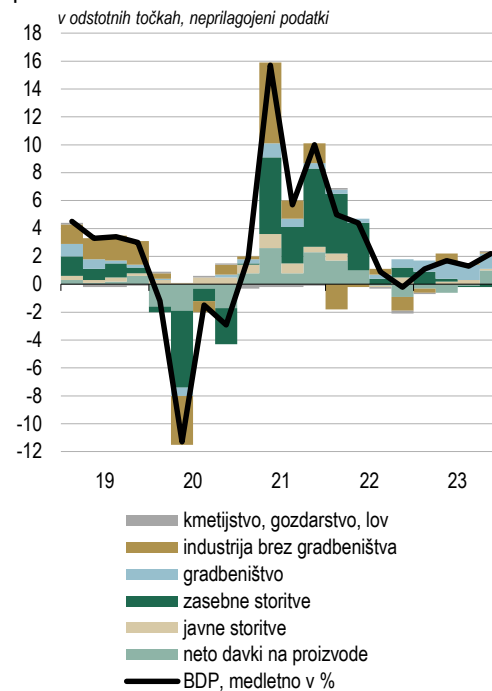
⁸ Podrobnejša analiza koriščenja zalog in njihovega cikličnega položaja je na voljo v Okvirju 2.1.4 v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2023](#).

Slika 3.1: Razčlenitev medletne rasti BDP

Prispevki k medletni rasti BDP, izdatkovna stran



Prispevki k medletni rasti BDP, proizvodna stran



Vir: SURS.

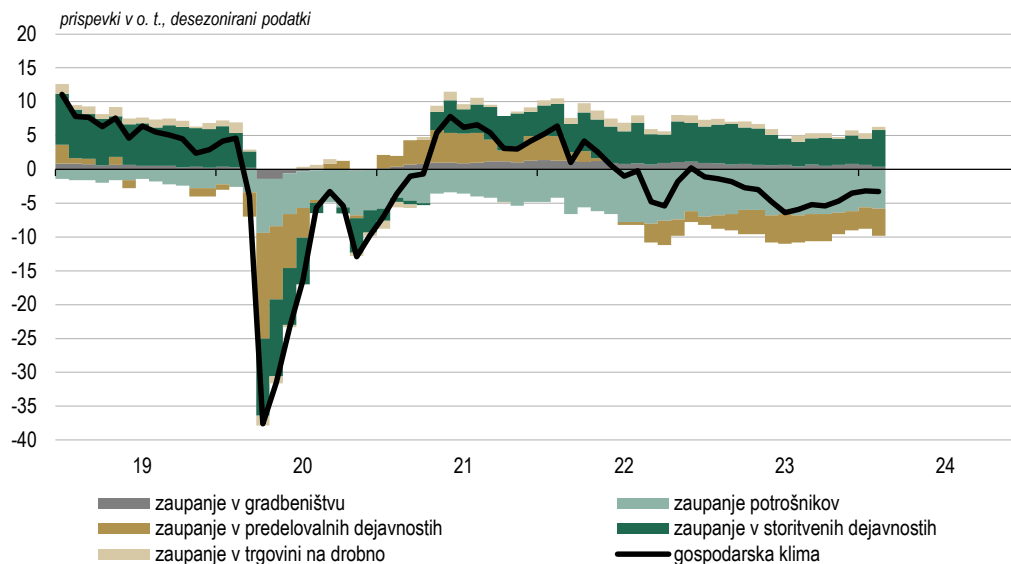
prej pobranega tudi več davka na proizvode. Tudi medletno je v zadnjem lanskem četrtletju rast dodane vrednosti poganjalo zlasti gradbeništvo, neto davki na proizvode pa so k 2,2-odstotni medletni rasti BDP prispevali približno polovico (slika 3.1, desno).

Kazalniki zaupanja v gospodarstvu v prvih dveh mesecih letos kažejo mešane signale, saj je razpoloženje med dejavnostmi še naprej precej raznoliko.

Zaupanje v gospodarstvu se v letošnjih prvih dveh mesecih ohranja na podobnih ravneh kot konec lanskega leta (slika 3.2). Trend postopnega izboljševanja iz lanskega drugega polletja se je tako nekoliko ustavil. Med podjetji razpoloženje ostaja razmeroma nizko zlasti v predelovalnih dejavnostih, ki se še naprej soočajo z razmeroma šibkim povpraševanjem, ki je posledica tako domačih kot predvsem zunanjih dejavnikov. Ob tem njihovo poslovanje omejuje zlasti vztrajajoča negotovost v gospodarskem okolju, ki krha mednarodno menjavo. Na drugi strani se zaupanje v storitvenih dejavnostih, gradbeništvu in trgovini na drobno še naprej ohranja v pozitivnem območju. Pri zadnjih dveh se je februarja kazalnik zaupanja zmanjšal za 5 oziroma 6 indeksnih točk.

Med potrošniki je razpoloženje v prvih dveh mesecih nekoliko boljše kot konec lanskega leta. Ob umirjanju cenovnih gibanj so boljše zlasti njihove ocene trenutnega in prihodnjega finančnega stanja, dodaten optimizem pa gospodinjsvom predstavljajo razmere na trgu dela, ki ostajajo precej robustne. Poleg tega potrošniki postopoma izboljšujejo svojo oceno primernosti trenutka za večje nakupe, kar morda že odraža nekoliko manjšo nagnjenost k varčevanju, ki je sicer izrazitejša v obdobju večje gospodarske negotovosti.

Slika 3.2: **Kazalniki
gospodarske klime**



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

Okvir 3.1: **Modelska ocena
rasti BDP za prvo
četrletje 2024**

Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje 0,9-odstotno četrletno rast BDP v letošnjem prvem četrletju.

Trenutna povprečna vrednost modelskih ocen četrletne rasti BDP za prvo četrletje 2024 znaša 0,9 % (slika 3.1.1, levo).⁹ Ocena odraža mesečna gibanja anketnih kazalnikov v januarju in februarju ter solidno realizacijo četrletne rasti BDP s konca lanskega leta. Ob razmeroma okrnjenem naboru razpoložljivih mesečnih podatkov za prvo četrletje trenutna ocena četrletne rasti ostaja razmeroma blizu dolgoročnega povprečja, kar se kaže tudi v histogramu porazdelitve napovedi (slika 3.1.1, desno).

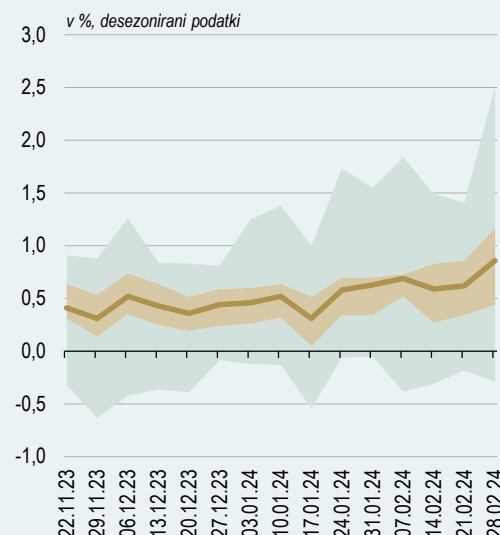
Trenutna ocena četrletnega gibanja gospodarske aktivnosti je predvsem posledica mesečnega izboljšanja gospodarske klime v januarju, za 0,3 odstotne točke, čemur je sledilo februarsko znižanje za 0,1 odstotne točke. Gibanje v januarju je zaznamoval zlasti ugodnejši prispevek kazalnika zaupanja potrošnikov (za 0,7 odstotne točke) in v trgovini na drobno (za 0,1 odstotne točke), medtem ko je bil prispevek ostalih sestavnih delov indeksa bolj negativen. K februarskemu znižanju so negativno prispevali vsi segmenti klime razen kazalnik zaupanja v storitvenih dejavnostih, ki se je izboljšal za 1,5 odstotne točke.

Večjo prilagoditev ocene četrletne rasti BDP pričakujemo marca z objavo januarskih podatkov o gibanju ključnih mesečnih kazalnikov gospodarske aktivnosti (industrijska proizvodnja, vrednost opravljenih gradbenih del ter obseg aktivnosti v storitvenih dejavnostih in trgovini).

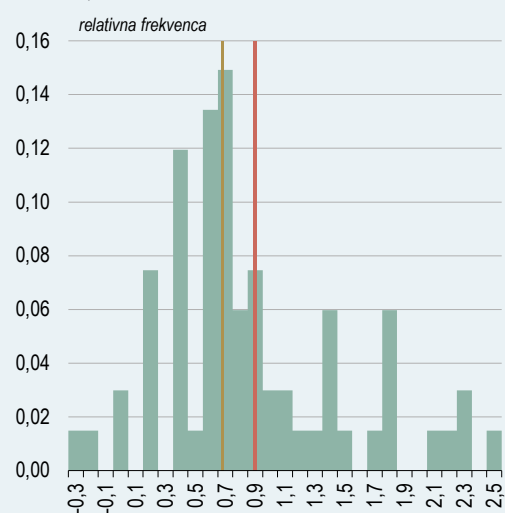
⁹ Napoved za obravnavano obdobje je v celoti modelska in ne vsebuje ekspertne ocene trenutnih makroekonomskih gibanj. Nabor 67 napovednih modelov sestavljajo različni dinamični faktorski modeli ter modeli PC, (U)MIDAS, (B)VAR, ARDL in bridge. Spremembe v napovedi četrletne rasti BDP v okviru napovedanega četrletja so večinoma vezane na objave visokofrekvenčnih podatkov, v manjši meri pa so nihanja povzročena tudi s ponovnim ocenjevanjem modelskih parametrov.

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

Modelske ocene četrtnete rasti BDP – 2024 Q1



Histogram ocen četrtnete rasti BDP – 2024 Q1



Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo so prikazane modelske ocene četrtnete 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 četrtnete rasti BDP za 2024 Q1. Na sliki desno je prikazana porazdelitev modelskih ocen četrtnete rasti BDP v 2024 Q1. 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: 28. 2. 2024.

4

Trg dela

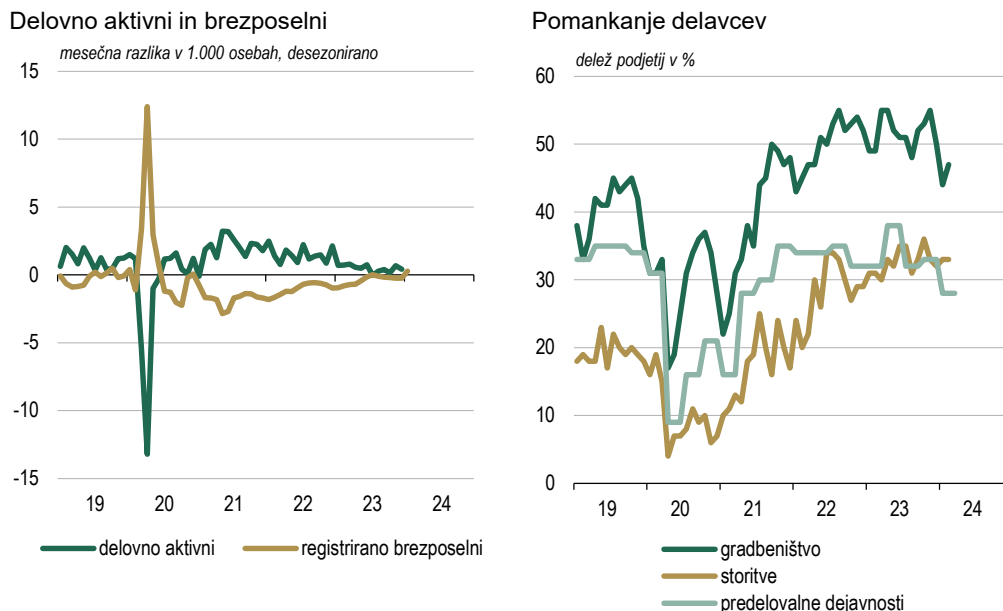
Ob zgodovinsko visoki ravni zaposlenosti in nizki brezposelnosti ostajata tesnost in pomanjkanje delavcev na domačem trgu dela velika, pri čemer so nekateri znaki ohlajanja še naprej prisotni.

Število delovno aktivnih oseb je decembra lani z 941.292 doseglo novo najvišjo vrednost, mesečna rast po sezonsko prilagojenih podatkih pa se je v zadnjih mesecih lanskega leta znova nekoliko okrepila, vendar ostaja precej manjša kot pred letom (slika 4.1, levo). Medletna rast števila delovno aktivnih je bila z 0,6 % približno 1,5 odstotne točke nižja kot na začetku lanskega leta, pri čemer je rast nižja v večini dejavnosti, s padcem pa še naprej izstopajo zlasti predelovalne dejavnosti (–1,0 %).

Število prostih delovnih mest se je glede na sezonsko prilagojene podatke SURS v zadnjem četrletju znova zmanjšalo, prav tako stopnja prostih delovnih mest, ki je z 2,6 % dobre pol odstotne točke manjša kot pred letom in pol, ko je dosegla vrh. Kljub manjšemu povpraševanju se podjetja še naprej spopadajo z občutnim pomanjkanjem delavcev, predvsem v gradbeništvu, kjer ima kar polovica podjetij težave z iskanjem kadra (slika 4.1, desno). Glede na anketne podatke se bo rast delovno aktivnih oseb v storitvah in gradbeništvu nadaljevala tudi v prihodnjih mesecih, medtem ko se v predelovalnih dejavnostih pričakuje stagnacija.

Ob večjem številu oseb, ki se jim je konec leta iztekla zaposlitev za določen čas, se je število registrirano brezposelnih oseb januarja povečalo na 51.610, kar je 6,7 % več kot

Slika 4.1: Izbrani kazalniki trga dela

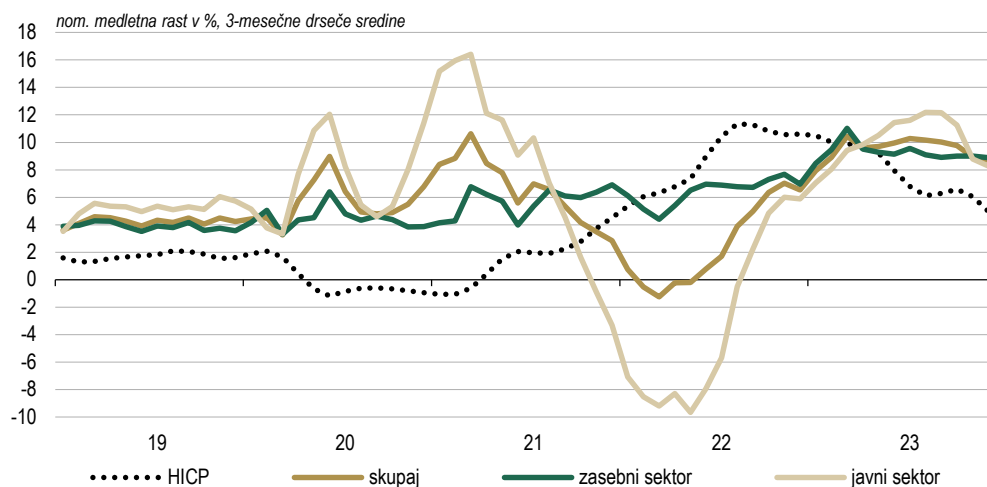


decembra, vendar 6,8 % manj kot pred letom. Se je pa prvič po treh letih in pol nekoliko občutneje povečalo njihovo število po sezonsko prilagojenih podatkih, kar nakazuje, da januarско povečanje najverjetneje ni le posledica sezonskih gibanj (slika 4.1, levo).

Nominalna rast plač je ob koncu lanskega leta kljub umirjanju ostala visoka.

Medletna rast povprečne bruto plače je decembra z 8,7 % ostala visoka, vendar skoraj 3 odstotne točke nižja kot na začetku leta (slika 4.2). Ob nižjih stopnjah inflacije se je občutno povečala realna rast povprečne plače, ki je bila decembra 4,7-odstotna, kar je precej nad celoletnim povprečjem (2,4 %). V javnem sektorju se je rast bruto plače,

Slika 4.2: Povprečna bruto plača na zaposlenega



potem ko je v novembru nekoliko upadla, ponovno povečala in znašala 10,0 %, s čimer je za 2,0 odstotne točke preseгла rast v zasebnem sektorju.

Ob še naprej visoki tesnosti trga dela se razmeroma visoka rast plač pričakuje tudi v prvem letošnjem polletju. Raziskava Manpower kaže, da v naslednjih mesecih zvišanje plač načrtuje 55,5 % podjetij, kar je sicer 14 odstotnih točk manj kot v lanskem prvem polletju. Dve tretjini podjetij, ki napoveduje zvišanje plač, ocenjuje, da jih bodo zvišali do 5 %, medtem ko tretjina načrtuje dvig v višini med 6 % in 10 %.

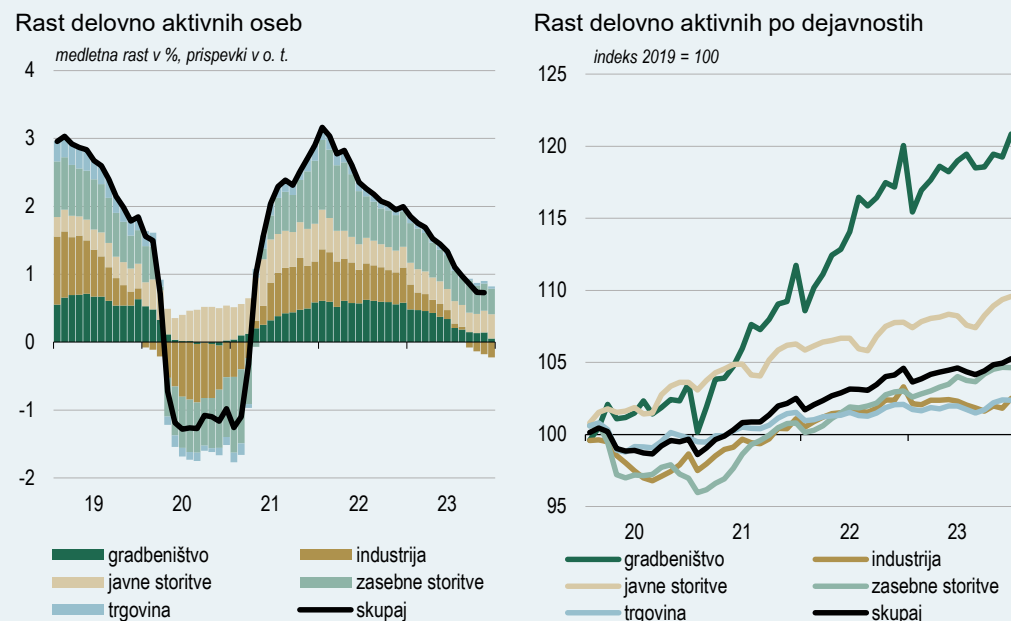
Okvir 4.1: Razčlenitev rasti delovno aktivnih oseb

Trg dela je po pandemiji hitro okreval. Število delovno aktivnih oseb je že sredi leta 2021 presešlo raven pred njo, pri čemer se je največ zaposlovalo v dejavnostih z nižjo dodano vrednostjo.

Po pandemiji je slovenski trg dela hitro okreval, o čemer priča gibanje števila delovno aktivnih oseb. Kot je prikazano na sliki 4.1.1 (desno) je bilo konec leta 2023 že za približno 5 % večje kot v povprečju leta 2019. Kljub visoki skupni rasti delovno aktivnih oseb pa je bila ta po dejavnostih zelo raznolika. V tem okvirju predstavljamo bolj poglobljen pregled gibanja rasti delovno aktivnih oseb v obdobju med in po pandemiji.

Medletna rast delovno aktivnih oseb je bila v letu 2020 negativna, a so padec ublažili ukrepi za ohranjanje delovnih mest (slika 4.1.1, desno). Z izjemo javnih storitev in gradbeništva, ki so ohranili pozitivno rast, se je število delovno aktivnih oseb v letu 2020 zmanjšalo. Padec je bil najbolj izrazit v zasebnih storitvah, ki so bile najbolj izpostavljene zapiranju gospodarstva. V letu 2021 se je rast delovno aktivnih oseb močno okrepila in do sredine leta je njihovo število že presešlo raven iz leta 2019. Stopnja rasti je sicer dosegla vrh v začetku leta 2022 s 3,0 %, nato pa se je začela počasi umirjati in bila v drugi polovici 2023 manj kot 1-odstotna.

Slika 4.1.1: Razčlenitev rasti delovno aktivnih oseb po skupinah dejavnosti



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

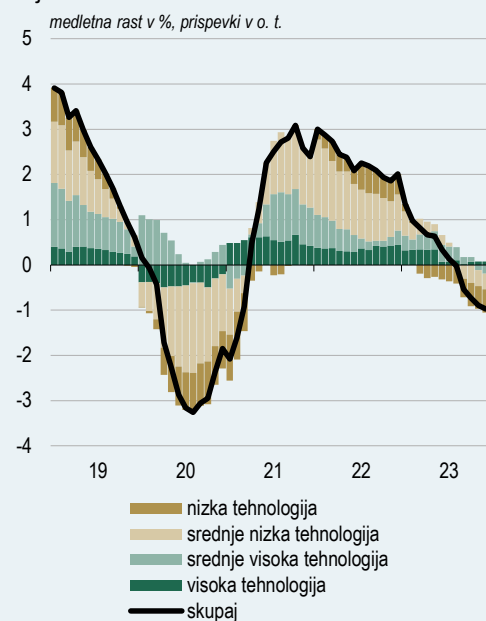
Od leta 2020 so največje rasti delovno aktivnih oseb dosegle predvsem dejavnosti z nižjo produktivnostjo.¹⁰ Iz slike 4.1.1 (desno) je razvidno, da so najvišjo rast zaznali gradbeništvo in javne storitve. V gradbeništvo se je število delovno aktivnih oseb v zadnjih štirih letih povečalo za več kot 20 %. Na drugi strani v industriji in trgovini ni prišlo do primerljivega povečanja, saj je glede na leto 2019 število delovno aktivnih oseb večje le za približno 2 %.

V predelovalnih dejavnostih je število delovno aktivnih oseb raslo predvsem v tehnološko zahtevnejših panogah, a je njihov prispevek k skupni rasti majhen.

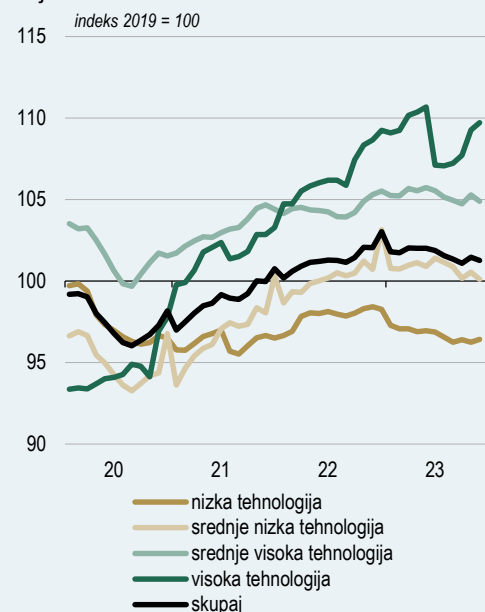
K rasti števila delovno aktivnih so v zadnjih treh letih največ prispevale v povprečju manj produktivne panoge. Na sliki 4.1.2 (levo) je prikazana razčlenitev rasti števila delovno aktivnih oseb v predelovalnih dejavnostih po stopnji tehnološke zahtevnosti. K rasti so največ prispevala podjetja, ki delujejo v panogah srednje-nizke tehnološke zahtevnosti. Kljub temu je v predelovalnih dejavnostih opazen pozitiven trend razmeroma višje rasti delovno aktivnih v tehnološko bolj zahtevnih panogah. V zadnjih štirih letih se je število delovno aktivnih v visokotehnoloških panogah povečalo za 10 %, medtem ko se je v nizkotehnoloških zmanjšalo za 4 % (slika 4.1.2, desno). Negativen prispevek podjetij v panogah nizke in srednje-nizke tehnološke zahtevnosti k lanski skupni rasti delovno aktivnih je povezan tudi z energetske krizo, saj so bila podjetja v teh panogah bolj izpostavljena višjim cenam energentov.

Slika 4.1.2: Razčlenitev rasti delovno aktivnih oseb predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti

Rast delovno aktivnih v predelovalnih dejavnostih



Rast delovno aktivnih v predelovalnih dejavnostih



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

Opomba: Tehnološko zahtevnost predelovalnih dejavnosti razdelimo na drugi ravni SKD klasifikacije. Med visoko tehnološko zahtevne panoge so vključene 21 in 26, med srednjevisoko tehnološko zahtevne 20 in 27 do 30, med srednjenizko tehnološko zahtevne 19, 22 do 25 ter 33 in med nizko tehnološko zahtevne 10 do 18 ter 31 do 32. Za razlago oznak panog glej seznam kratic na strani 30.

¹⁰ Podpovprečno dodano vrednost na zaposlenega, tj. produktivnost dela imajo gradbeništvo, javne storitve in nekatere manj zahtevne storitvene dejavnosti. Največjo nasprotno dosega industrija in na znanju temelječe storitve, kot so npr. finančne in zavarovalniške dejavnosti.

V zasebnih storitvah so zadnja leta najbolj zaposlovale panoge, ki v manjši meri temeljijo na znanju.

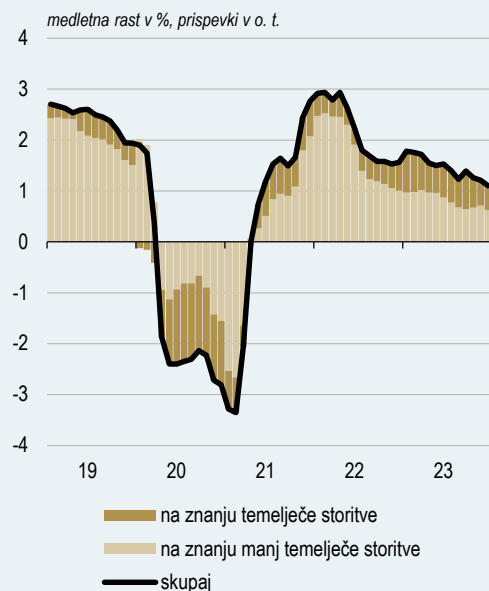
V zasebnih storitvah so k rasti delovno aktivnih oseb največ prispevale tiste panoge, ki v manjši meri temeljijo na znanju in imajo v povprečju nižjo dodano vrednost. Število delovno aktivnih oseb v teh panogah se je glede na leto 2019 povečalo za 4,3 %, medtem ko se je v storitvah, temelječih na znanju povečalo zgolj za 1,5 % (slika 4.1.3). Rast delovno aktivnih oseb v zasebnih storitvah, ki v agregatu dosegajo nadpovprečno dodano vrednost, je slonela predvsem na zaposlovanju v manj produktivnih storitvah, kot je na primer gostinstvo.

Struktura zaposlovanja se odraža tudi v rasti produktivnosti slovenskega gospodarstva.

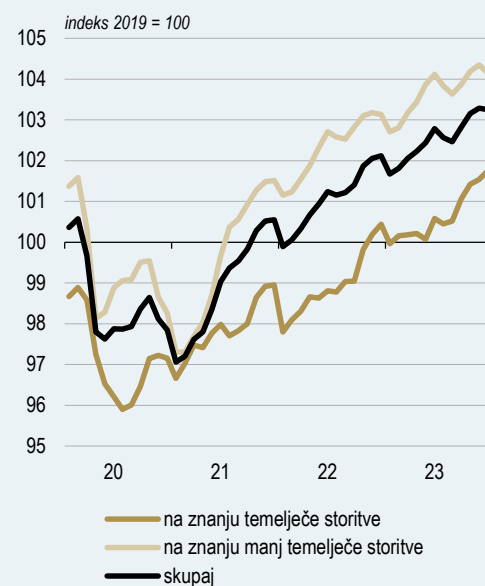
Struktura rasti delovno aktivnih oseb po dejavnostih lahko deloma pojasnjuje nizko rast produktivnosti v zadnjih dveh letih. Učinek razmeroma višje rasti delovno aktivnih oseb v manj produktivnih dejavnostih je medletno rast produktivnosti dela v zadnjih štirih letih v povprečju zmanjšal za približno 0,1 %, kar pomeni, da ima gospodarstvo danes zato za približno 0,6 % nižjo dodano vrednost. Tovrstne trende prestrukturiranja zaposlenih v gospodarstvu sicer spremljamo že celo zadnje desetletje, ki so se med in po pandemiji zgolj nadaljevali. Ob tem opozarjamo, da je to zgolj tehničen vpliv sprememb v deležu zaposlenih na produktivnost, ter ne odraža celotnega vpliva sprememb.

Slika 4.1.3: Razčlenitev rasti delovno aktivnih v zasebnih storitvah po ravni zahtevanega znanja

Rast delovno aktivnih v zasebnih storitvah



Rast delovno aktivnih v zasebnih storitvah



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

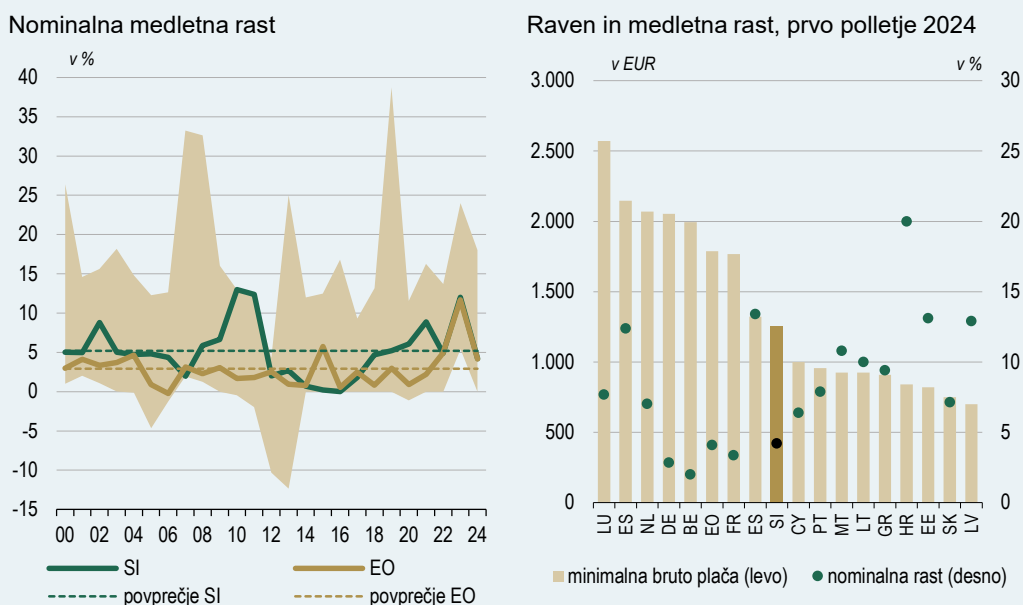
Opomba: Zasebne storitve po ravni zahtevanega znanja razdelimo na drugi ravni SKD klasifikacije. Med na znanju temelječe panoge so vključene 50 do 51, 58 do 63, 64 do 66, 69 do 75, 78 ter 80, med na znanju manj temelječe panoge pa 45 do 47, 49, 52 do 53, 55 do 56, 68, 77, 79, 81 do 82, 94 do 96 ter 97 do 99. Za razlago oznak panog glej seznam kratic na strani 30.

Letošnji dvigi minimalnih plač opazno presegajo lansko inflacijo, po dveh letih izgubljanja kupne moči v večini članic evrskega območja. Slovenski prejemniki minimalne plače so v zadnjih treh letih ohranili kupno moč svojih dohodkov.

Januarja letos se je minimalna plača kot najnižje plačilo za delo, opravljeno v polnem delovnem času, povečala v vseh sedemnajstih članicah evrskega območja, ki jo imajo uzakonjeno. Po podatkih Eurostata, ki objavlja minimalne plače dvakrat letno, za prvo in drugo polletje, so letošnji medletni dvigi znašali med 2 % v Belgiji in 20 % na Hrvaškem, v Sloveniji 4,2 % (slika 4.2.1, levo), pri čemer je bila mediana rasti s 7,9 % za 1,7 odstotne točke manjša kot pred letom. Medletno manjši je bil – ob precej upočasnjeni inflaciji – tudi povprečni medletni dvig minimalne plače evrskega območja,¹¹ ki je bil 4,1-odstoten (v lanskem prvem polletju je znašal 13,1 %, kar je največ od leta 1999), saj je bilo zvišanje v največjih dveh članicah, Nemčiji in Franciji, med najmanjšimi (slika 4.2.1, desno).

Po dveh letih realnega upadanja minimalnih plač letošnja znatna nominalna povečanja presegajo inflacijo v vseh članicah, z izjemo že omenjenih Francije in Nemčije, pri čemer je bilo lansko zvišanje v Nemčiji z 22,2 % drugo največje in je preseglo kumulativno rast cen zadnjih treh let v tej državi (slika 4.2.2, levo).

Slika 4.2.1: Minimalna plača v evrskem območju



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Pri izračunu minimalne plače EO je za uteži po državah uporabljeno število prejemnikov te (s pomočjo fiksnega deleža iz leta 2018 in letnega števila zaposlenih). Na sliki levo so vključeni podatki za 17 članic EO (AT, IT in FI nimajo uzakonjene minimalne plače), oziroma pred letom 2023 za 16 (dodatno brez CY), pred letom 2015 za 15 (dodatno brez DE), pred letom 2008 pa za 14 (še brez HR). Pri tem se podatek za leto 2024 nanaša na prvo polletje.

¹¹ Izračun evrske minimalne plače je zaradi pomanjkanja podatkov o vsakoletnem številu prejemnikov te po državah poenostavljen; pri tehtanju minimalnih plač posameznih članic območja, ki so jo v danem letu imele zakonsko urejeno, je število prejemnikov minimalne plače po državah izračunano s pomočjo njihovega fiksnega deleža iz leta 2018 (dostopno na Eurostat) in dejanskega števila zaposlenih po posameznih letih. V primeru, da delež med leti precej niha, sta ocenili evrske minimalne plače in njene rasti v analizi manj zanesljivi.

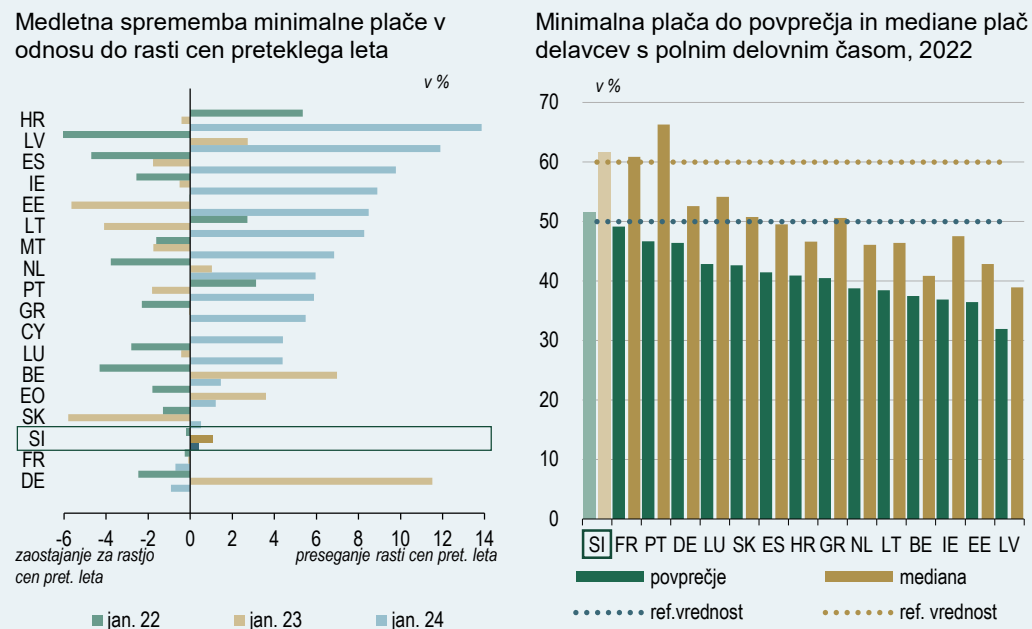
V Sloveniji se je minimalna plača s 1. januarjem letos povečala za 4,2 %, na 1.253,90 EUR bruto, s čimer se po znesku uvršča v sredino razporeditve članic, takoj nad mediano, ki znaša okroglih tisoč evrov. Letošnje povečanje domače minimalne plače je bilo skladno z zakonom, ki določa, da se mora ta povečati vsaj za medletno rast cen življenjskih potrebščin decembra prejšnjega leta, ki je bila 4,2-odstotna.¹²

V zadnjih treh letih je bilo povečanje minimalne plače v Sloveniji z 22,4 % tik ob mediani zvišanja opazovanih članic in je nekoliko preseгло kumulativno domačo inflacijo v tem obdobju, merjeno s HICP, ki je bila 20,9-odstotna. Slovenski prejemniki minimalne plače so tako v opazovanem obdobju ohranili kupno moč svojih dohodkov, kar velja tudi za vse druge članice, razen Slovaške in Francije (slika 4.2.2, levo).

Visoka nominalna rast minimalnih plač v zadnjih letih ni sledila le inflaciji, ampak tudi evropski smernici o primernih minimalnih plačah, ki stopa v veljavo novembra letos.

Iz prikazanega gibanja cen in minimalnih plač širom evrskega območja izhaja, da so povečani nominalni dvigi minimalnih plač zadnji dve leti sledili visoki inflaciji preteklih treh let, vendar ne le tej. Del povišanj pripisujemo tudi učinku leta 2022 sprejete evropske smernice o ustreznih minimalnih plačah v EU,¹³ katere namen je zagotoviti dostojen življenjski standard za vse delavce v EU in jo je treba prenesti v nacionalno zakonodajo članic najkasneje do 15. novembra letos.

Slika 4.2.2: Realna rast minimalne plače ter razmerje do mediane in povprečne plače



Vir: Eurostat, OECD, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Na sliki levo je za izračun realne rasti uporabljena decembrska medletna inflacija HICP. Za zajetje članic in izračun minimalne plače za EO glej opombo v sliki 4.2.1. Na sliki desno črti predstavljata referenčni vrednosti za povprečje in mediano. Za CY in MT ni podatkov.

¹² Izhodišče za usklajevanje minimalne plače pri nas je decembrska medletna inflacija, merjena s CPI, zaradi korektnije primerjave z drugimi članicami evrskega območja pa je v analizi za vse, tudi Slovenijo, uporabljena inflacija, merjena s HICP. Ta je bila lani decembra pri nas 3,8-odstotna.
¹³ Direktiva (EU) 2022/2041 Evropskega parlamenta in sveta, z dne 19. oktobra 2022, o ustreznih minimalnih plačah v Evropski uniji.

V skladu z njo morajo članice vzpostaviti okvir za opredelitev minimalne plače po jasnih merilih. Za oceno ustreznosti minimalnih plač lahko uporabijo referenčni vrednosti 60 % mediane bruto plače oziroma 50 % povprečne bruto plače in/ali okvirne referenčne vrednosti, uporabljene na nacionalni ravni. Večini članic to narekuje dvig minimalnih plač, saj po zadnjih razpoložljivih podatkih predlagani razmerji dosega le nekaj držav, pri čemer sta obe merili že izpolnjeni le v Sloveniji (slika 4.2.2, desno).

5

Tekoči račun plačilne bilance

Razmere v zunanji menjavi so se decembra dodatno zaostriale, manj ugodna pa so postala tudi pričakovanja podjetij glede izvoza v letošnjem prvem četrtletju.

Medletni padec nominalne blagovne menjave se je po plačilnobilančnih podatkih decembra poglobil. Izvoz se je zmanjšal za približno desetino, uvoz pa za 17,5 %, kar je največ po začetku pandemije (slika 5.1, levo). Po podatkih SURS¹⁴ je približno polovica padca še vedno izhajala iz manjše menjave mineralnih goriv in maziv ter raznih materialov, kar je deloma posledica učinka visoke osnove iz predhodnega leta. Je pa hkrati močno upadla menjava strojev in transportnih naprav, pri čemer se je izvoz teh zmanjšal največ v zadnjih treh letih in pol. Že vse od lanskega aprila se umirja tudi menjava raznih končnih proizvodov. Ta je bila decembra medletno manjša za približno desetino. Neugodna so tudi pričakovanja podjetij glede tujega povpraševanja za letošnje prvo četrtletje, saj je vrednost kazalnika v povprečju prvih dveh mesecev letos zdrsnila na najnižjo raven po lanskem septembru (slika 5.1, levo).

Decembra se je – ob pospešenem krčenju transportnih storitev¹⁵ – ponovno zmanjšala nominalna storitvena menjava. Izvoz je bil medletno manjši za 0,7 %, k čemur je deloma prispeval padec izvoza gradbenih storitev, ki je bil pri 10,0 % največji po septembru 2019. Nasprotno se je nadaljevala ugodna rast izvoza drugih poslovnih storitev ter telekomunikacijskih, računalniških in informacijskih (IKT) storitev, ki se je konec lanskega leta še pospešila. Uvoz storitev je bil decembra medletno manjši za 4,0 %, kar je 2,8 odstotne točke več kot novembra. Uvoz drugih poslovnih storitev se je zmanjšal drugi mesec zapored, medtem ko je ostal uvoz IKT storitev precej večji kot pred letom. V nasprotju z izvozom se je opazno okrepil tudi uvoz potovanj, ki je bil medletno večji za približno desetino, kar je bistveno več od povprečne rasti v desetletju pred pandemijo (3,8 %).

Tekoči račun je v letu 2023 prešel v presežek, kar je predvsem posledica manjšega uvoza blaga in transportnih storitev ter ugodnih pogojev menjave.

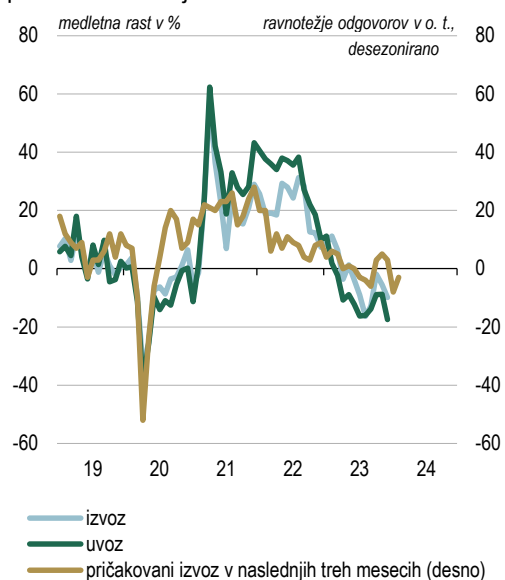
Saldo tekočega računa plačilne bilance se je lani izboljšal za 3,3 mrd EUR in prešel v presežek v vrednosti 2,8 mrd EUR (4,4 % BDP). Za vrhom iz leta 2020 je zaostal za 630 mio EUR. Vrednost blagovnega uvoza se je lani zmanjšala za 8,9 %, izvoza pa za

¹⁴ Brez menjave farmacevtskih in organskih kemičnih proizvodov s Švico ter uvoza organskih kemičnih proizvodov iz Kitajske in Indije.

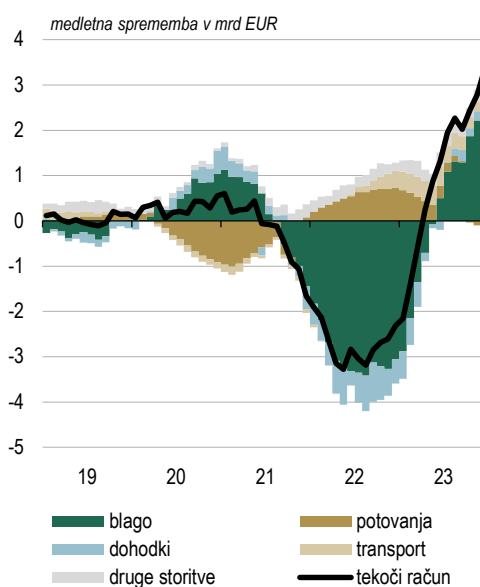
¹⁵ Medletni padec izvoza transportnih storitev se je decembra poglobil na 15,7 %, uvoza pa na 19,8 %, kar je največ po lanskem septembru oziroma oktobru.

Slika 5.1: **Blagovna menjava in tekoči račun plačilne bilance**

Blagovna menjava in pričakovani izvoz v predelovalnih dejavnostih



Enoletni saldo tekočega računa



Vir: Banka Slovenije, SURS. Zadnji podatek levo: blagovna menjava – december 2023, pričakovani izvoz – februar 2024, desno: december 2023.

3,1 %, zato se je blagovna menjava iz 2,2-milijardnega primanjkljaja prevesila v 460-milijonski presežek, k čemur so – zaradi padca uvoznih cen – približno polovico (1,4 mrd EUR) prispevali ugodni pogoji menjave. Ti so skoraj v celoti zaznamovali tudi 310 mio EUR večji storitveni presežek (slika 5.1, desno). Pri tem se je presežek v menjavi transportnih storitev okrepil za 170 mio EUR, saj je bilo zmanjšanje uvoza (v absolutnem znesku) približno enkrat večje v primerjavi z izvozom. Precej večja sta bila tudi izvoz in presežek v menjavi gradbenih storitev – zadnji za 120 mio EUR. Nasprotno je presežek v menjavi potovanj zdrsnil na 1,1 mrd EUR, kar je najmanj po letu 2015.¹⁶ K izboljšanju salda tekočega računa je 410 mio EUR prispeval tudi manjši primanjkljaj v dohodkih. Ta je bil predvsem posledica večjih obrestnih prejemkov, manjših izplačil dividend tujim lastnikom in – zaradi lanskih poplav – večjih prejemkov odškodnin neživiljenjskega zavarovanja.

Okvir 5.1: **Poraba presežka finančnega računa plačilne bilance v letu 2023**

Z lani ustvarjenim presežkom na finančnem računu plačilne bilance je kapital po letu premora znova neto odtekal iz Slovenije, predvsem zaradi povečanja finančnih naložb slovenskega gospodarstva v tujini.

V letu 2023 je kapital znova neto odtekal iz Slovenije, po tem, ko je bil leto prej finančni račun prvič po desetih letih v primanjkljaju. Finančni presežek plačilne bilance je lani znašal 2,6 mrd EUR oziroma 4,2 % BDP,¹⁷ s čimer je bil dobro tretjino večji od povprečja v obdobju 2012–2021. Za obrat salda v lanskem letu je bilo ključno povečanje finančnih naložb slovenskega gospodarstva v tujini, ki je bilo za 3,5 mrd EUR večje kot

¹⁶ Če ne upoštevamo obdobja 2020–2021, ko je presežek znašal približno pol milijarde evrov.

¹⁷ Presežek na finančnem računu plačilne bilance odslkava gibanja na tekočem in kapitalskem računu. Prvi je bil lani v presežku 2,8 mrd EUR, drugi v primanjkljaju 170 mio EUR, medtem ko je bila statistična napaka zanemarljiva.

pred letom, medtem ko je bil tok obveznosti do tujine celo nekoliko manjši kot leto prej (za okrog 1 mrd EUR, slika 5.1.1, levo).

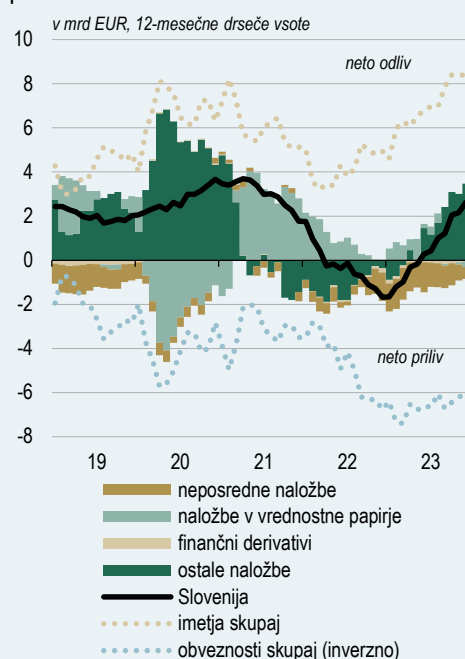
Prerez finančnih transakcij po glavnih štirih instrumentih kaže, da je na ravni celotnega gospodarstva kapital lani neto odtekal v tujino le prek ostalih naložb (3,5 mrd EUR, slika 5.1.1, levo), pretežno gotovine in vlog. Pri tem so bile med postavkami ostalih naložb nekatere tudi neto prilivne, najopazneje posojila, s čigar naslova smo lani (drugo leto zapored) povečali neto obveznosti do tujine za okrog 900 mio EUR (predvsem država in drugi finančni posredniki). Drugače kot pri ostalih naložbah in v bistveno manjšem obsegu je kapital neto dotekal v Slovenijo (kot običajno) prek neposrednih naložb tujcev (540 mio EUR) in njihovih vlaganj v domače vrednostne papirje (260 mio EUR), zlasti obveznice države.

Neto odliv kapitala v tujino se je dogajal prek centralne banke, gospodinjstev in podjetij, v Slovenijo pa je dotekal prek sektorja država in finančnih družb.

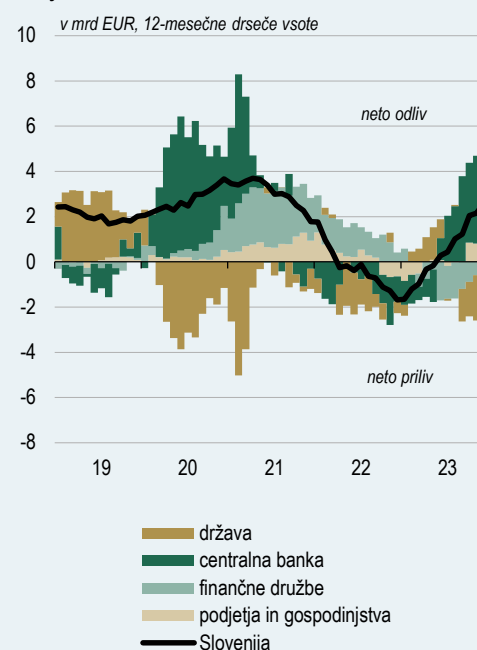
Sektorsko gledano so lanski neto odliv kapitala zaznamovale zlasti finančne transakcije centralne banke prek gotovine in vlog v sklopu TARGET poslovanja Evrosistema (3,8 mrd EUR, slika 5.1.1, desno). V nasprotno smer, tj. iz tujine k rezidentom, je tekel neto finančni tok sektorja države. Ta je lani povečal svoje neto obveznosti do tujih portfeljskih vlagateljev za 1,1 mrd EUR, dodatno pa je v tujini neto najel še za 350 mio EUR posojil. Skupni neto dotok kapitala sektorju država je s tem lani dosegel 1,6 mrd EUR. V manjši meri so lani neto finančni priliv iz tujine zaznale tudi finančne družbe (580 mio EUR), predvsem zaradi vnovičnega najema posojil v tujini, ki so jih pred tem v obdobju 2009–2021 odplačale za skoraj 14 mrd EUR.

Slika 5.1.1: Finančni račun plačilne bilance

Finančne transakcije s tujino po instrumentih



Sektorska razčlenitev finančnih transakcij s tujino



Vir: Banka Slovenije.

Pri nefinančnih družbah je bil neto finančni odliv lani 170-milijonski, saj so tradicionalno neto prejemnice kapitala pri neposrednih naložbah, lani v višini 540 mio EUR, ki pa so ga njihove neto odlivne naložbe v tuje vrednostne papirje in ostale naložbe v tujini (s po 360 mio EUR vsake) presegle. Gospodinjstva so lani v tujino neto prelila okrog 340 mio EUR svojih prihrankov, od tega 190 mio EUR v nakup vrednostnih papirjev nerezidentov, preostalo pa v neposredne naložbe, po naših ocenah nakupe nepremičnin, večinoma na Hrvaškem. Največja postavka pri gospodinjstvih po razrezu instrumentov so sicer gotovina in vloge, ki pa zajemajo tudi uvoz evrske gotovine.

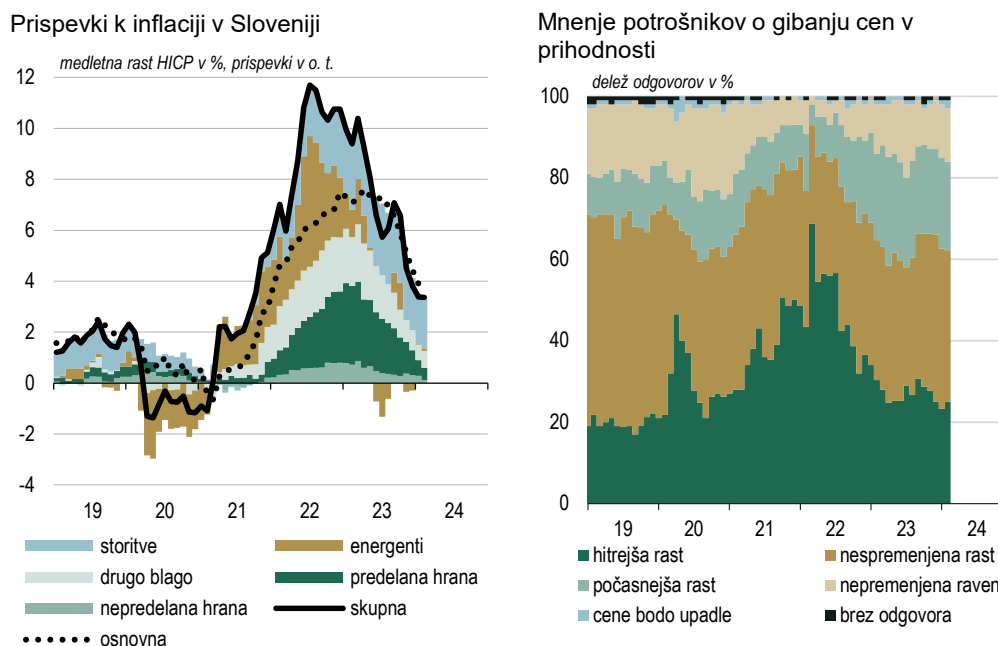
6 Inflacija

Po nekajmesečnem umirjanju se je februarja osnovna inflacija nekoliko okrepila, skupna pa ostala nespremenjena.

Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, je bila februarja v primerjavi z januarjem pri 3,4 % nespremenjena (slika 6.1, levo). S tem se je prekinil trend umirjanja, njegovo nadaljevanje pa so preprečili predvsem večji prispevki komponent osnovne inflacije in energentov. Cene zadnjih so se tekoče dvignile za 1,4 %, zlasti zaradi podražitve goriv, medletno pa za 0,8 % (januarja za 0,1 %). Posledično so energenti k skupni inflaciji prispevali 0,1 odstotne točke.

Ob nadaljnjem postopnem izzvnevanju učinkov preteklih šokov na trgih energentov in primarnih surovin se rast cen hrane še umirja. V primerjavi z januarjem se je znižala za

Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in inflacijska pričakovanja potrošnikov



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

Opomba: Na sliki desno so povzeti odgovori na vprašanje o gibanju cen v prihodnjih 12 mesecih.

1,1 odstotne točke na 2,7 %, po tem, ko je marca 2023 dosegla vrh pri 17,3 %. Umirjanje je predvsem posledica učinka visoke osnove zaradi zgodovinsko visokih rasti cen hrane v začetku lanskega leta.

Februarja se je prvič po avgustu 2023 okrepila osnovna inflacija, tj. inflacija brez cen energentov in hrane, na 4,2 %, po tem, ko je bila januarja 3,9-odstotna (slika 6.1, levo). Zvišanje je posledica večjega prispevka cen storitev in neenergetskega industrijskega blaga. Rast cen zadnjega se je po večmesečnem umirjanju, ki je bilo široko osnovano in je izhajalo iz izzvenevanja pritiskov v proizvodnih verigah, februarja nekoliko okrepila in dosegla 2,3 %. Ob vztrajno visoki tesnosti trga dela, ki se odraža v rekordni ravni zaposlenosti in okrepljeni rasti plač, se je februarja zvišala tudi rast cen storitev na 5,8 %, kar je 0,5 odstotne točke več kot januarja.

Na letošnje rast cen vpliva tudi sprememba uteži za izračun HICP. Januarja bi bila rast cen energentov ob nespremenjenih utežeh višja za 0,2 odstotne točke, rast cen hrane pa nižja za 0,1 odstotne točke. Ocena vpliva za februar bo možna po objavi podrobnih podatkov.

Umirjanje cenovnih pritiskov in zaostrovanje denarne politike je v zadnjem letu zamejilo pričakovanja gospodinjestev glede prihodnje rasti cen. Po doseženem vrhu februarja 2022, ko je pospešitev rasti cen pričakovalo več kot dve tretjini gospodinjestev se je do letošnjega februarja, sodeč po anketnih podatkih SURS, ta delež zmanjšal na četrtno. Ob tem se je okrepil delež gospodinjestev, ki v prihodnje pričakujejo umirjanje rasti cen. Februarja je bilo takšnih nekaj manj kot četrtna ali skoraj 10 odstotnih točk več od povprečja leta 2022 (slika 6.1, desno).

7

Fiskalni položaj države

Po lanskem zvečanju primanjkljaja konsolidirane bilance so bila januarska gibanja ugodnejša, spremljajo pa jih različna tveganja.

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja je lani znašal 2,3 mrd EUR oziroma 3,6 % BDP in bil za 0,7 mrd EUR večji kot v letu 2022. Povečal se je predvsem primanjkljaj državnega proračuna, tudi zaradi večjega transferja v občine in ZZZS, katerih saldo je bil ugodnejši kot v predhodnem letu.¹⁸

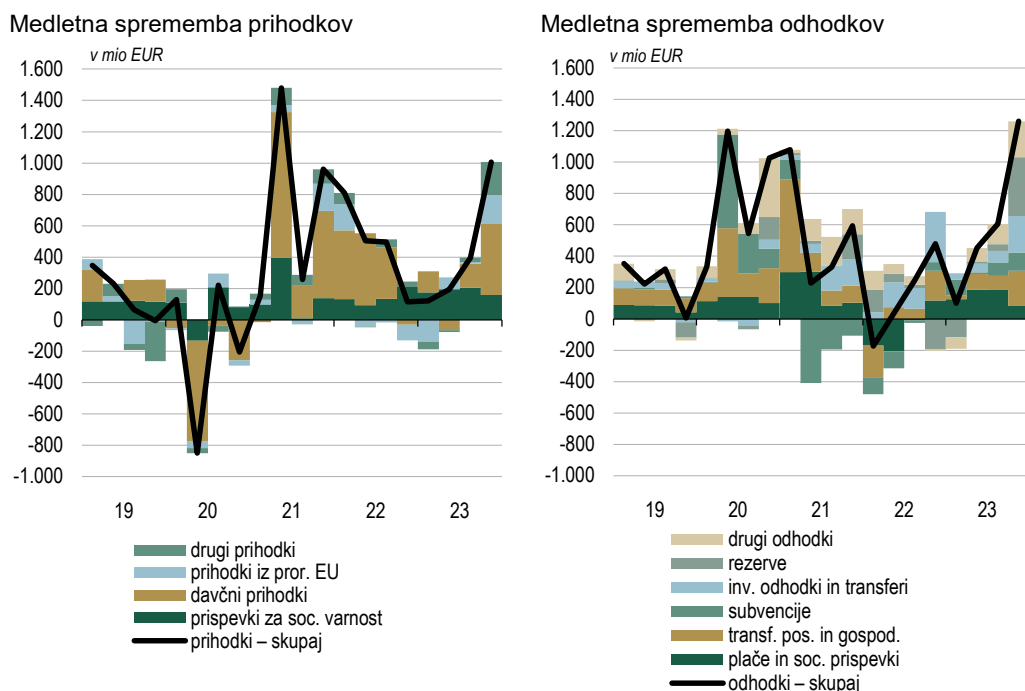
Odhodki konsolidirane bilance javnega financiranja so se lani med drugim in zadnjim četrtletjem v grobem medletno povečevali za četrto mrd EUR bolj kot prihodki, medtem ko je bilo povečanje obojih v prvem četrtletju podobno (slika 7.1). Skupaj so bili lani prihodki nominalno večji za 1,7 mrd EUR oziroma 7,4 %, k čemur so večino prispevali davki in prispevki za socialno varnost (slika 7.1, levo). Njihova rast je letos januarja ostala visoka, 14,4-odstotna. K njej so podobno kot v zadnjem lanskem četrtletju največ prispevali prispevki za socialno varnost in davek na dodano vrednost. To je med drugim odraz z vidika javnih financ ugodnih razmer na trgu dela in učinkov osnove (npr. nižji DDV na energente v istem obdobju predhodnega leta). Odhodki so se lani medletno

¹⁸ Državni proračun je lani dosegel primanjkljaj v višini 2,3 mrd EUR, kar je bilo za skoraj 1 mrd EUR več kot v predhodnem letu. Proračuni občin so leto zaključili s 126 mio EUR presežka, medtem ko so v predhodnem letu izkazali primanjkljaj. Ob tem so občine lani iz državnega proračuna prejele 341 mio EUR več kot v letu prej. Največji del razlike se nanaša na sredstva za odpravo posledic naravnih nesreč zaradi avgustovskih poplav v višini 234 mio EUR. Primanjkljaj ZZZS se je lani zmanjšal za 33 mio EUR na 76 mio EUR, ob 54 mio EUR večjih prihodkih iz državnega proračuna.

zvišali za 2,4 mrd EUR oziroma 9,8 %. Največ so k nominalni rasti prispevali plače kot posledica uskladitev na osnovi dogovora iz oktobra 2022 ter transferi posameznikom in gospodinjstvom, kjer glavnino povečanja predstavljajo pokojnine. Več je bilo tudi investicij ob zaključevanju EU finančne perspektive 2014–2020, izdatkov za blago in storitve ter subvencij zaradi blaženja energetske draginje (slika 7.1, desno).

Konsolidirana bilanca javnih financ je bila januarja letos v presežku za 359 mio EUR, kar je okrog 190 mio EUR več kot lani v istem mesecu. Rast davkov in prispevkov je ostala visoka, izboljšanje salda pa glede na predhodne podatke izvira tudi iz upočasnjene rasti odhodkov, kjer izstopa manjši obseg subvencij. Javnofinančna gibanja ostajajo izpostavljena različnim tveganjem. Ta med drugim vključujejo plačne pritiske, financiranje obnove po poplavih, načrtovane reforme, vključno z davčno, zdravstveno in pokojninsko ter negotove gospodarske razmere.

Slika 7.1: Javnofinančna gibanja



Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: 2023 Q4.

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2022	2023	12 mes. do dec. 23	3 mes. do dec. 22	3 mes. do dec. 23	2023 okt.	2023 nov.	2023 dec.	2024 jan.	2024 feb.
Gospodarska gibanja										
	<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	0,6	-3,8	-3,8	-2,3	-4,5	-5,4	-4,7	-3,5	-3,2	-3,3
- predelovalne dejavnosti	0,0	-8,3	-8,3	-6,3	-8,7	-11,0	-8,0	-7,0	-8,0	-10,0
	<i>medletna rast v %</i>									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	1,2	-5,3	-5,3	-5,7	-4,6	-1,9	-2,3	-10,2	...	...
- predelovalne dejavnosti	3,9	-4,1	-4,1	-1,8	-4,0	-2,6	-2,0	-8,1	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	22,2	19,2	19,2	35,7	9,7	7,3	12,1	9,8	...	...
- stavbe	53,4	10,6	10,6	73,3	-1,6	-10,0	1,1	6,6	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	9,8	-0,3	-0,3	3,7	0,6	-1,5	0,5	2,7	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	-0,4	11,0	11,0	5,6	13,9	11,2	13,3	17,6	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	7,7	-5,9	-5,9	-1,1	-3,7	-4,1	-3,8	-3,3	...	...
Druge zasebne storitve	11,8	1,7	1,7	5,2	1,8	-1,1	2,3	4,0	...	...
Trg dela	<i>medletna rast v %</i>									
Povprečna bruto plača	2,7	9,7	9,7	6,5	8,7	9,2	8,1	8,7	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	6,3	9,5	9,5	6,9	8,9	9,4	9,3	8,0	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	-2,6	10,3	10,3	5,9	8,3	8,9	5,9	10,0	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	-5,1	2,2	2,2	-2,7	3,0	2,1	3,1	3,8	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	5,8	...	...	5,4	...	4,8	...	...	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-23,8	-14,0	-14,0	-19,8	-10,1	-10,9	-10,2	-9,1	-6,8	...
Delovno aktivno prebivalstvo	2,4	1,3	1,3	2,0	0,7	0,8	0,8	0,6	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,0	1,4	1,4	2,5	0,7	0,8	0,7	0,5	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,7	0,9	0,9	0,6	0,9	0,9	0,9	1,0	...	...
Gibanje cen	<i>medletna rast v %</i>									
HICP	9,3	7,2	7,2	10,6	5,0	6,6	4,5	3,8	3,4	3,4
- storitve	5,5	7,7	7,7	7,1	7,0	7,9	7,1	6,0	5,3	5,8
- industrijsko blago brez energentov	6,3	5,4	5,4	6,8	3,1	3,7	2,9	2,7	2,2	2,3
- hrana	10,6	11,8	11,8	15,6	6,8	7,8	7,0	5,6	3,8	2,7
- energenti	24,8	2,2	2,2	19,6	1,1	8,0	-2,2	-2,3	0,1	0,8
Kazalnik osnovne inflacije ²	5,9	6,7	6,7	7,0	5,1	5,9	5,1	4,4	3,9	4,2
Tekoči račun plačilne bilance	<i>v % BDP</i>									
Saldo tekočega računa	-1,0	4,4	4,4	-2,4	3,6	4,8	3,8	2,1	...	...
1. Blago	-3,8	0,7	0,7	-5,2	-0,2	0,8	-0,6	-0,7	...	...
2. Storitve	6,1	6,0	6,0	5,9	5,8	6,3	5,4	5,7	...	...
3. Primarni dohodki	-2,2	-1,4	-1,4	-2,1	-1,6	-1,3	-1,5	-1,9	...	...
4. Sekundarni dohodki	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-0,4	-1,0	0,5	-0,9	...	...
	<i>nominalna medletna rast v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	22,9	-1,2	-1,2	12,2	-4,0	-0,5	-3,9	-7,7	...	...
Uvoz blaga in storitev	29,0	-6,9	-6,9	15,7	-10,0	-7,1	-7,8	-15,2	...	...
Javne finance	2022	2023	12 mes. do jan. 24	2023 jan.-jan.	2024 jan.-jan.					
Konsolidirana bilanca ³	<i>mio EUR</i>		<i>% BDP</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>mio EUR</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>mio EUR</i>	<i>medl. rast v %</i>		
Prihodki	23.311	25.034	39,8	8,8	1.983	-2,6	2.265	14,2		
Davki	20.557	21.977	35,0	7,9	1.789	2,9	2.046	14,4		
Prejeta sredstva iz EU	961	1.084	1,8	31,3	83	-56,9	117	39,9		
Ostali	1.794	1.973	3,1	9,2	110	5,8	102	-7,4		
Odhodki	24.886	27.325	43,1	10,6	1.815	-4,8	1.906	5,0		
Tekoči odhodki	10.283	11.584	18,2	13,2	780	-3,6	804	3,0		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	5.481	6.082	9,6	10,6	480	11,7	517	7,5		
- izdatki za blago in storitve	3.557	3.894	6,2	10,0	233	2,6	257	10,4		
- obresti	661	711	1,1	-0,6	48	168,3	24	-50,0		
Tekoči transferji	11.261	12.047	19,0	7,9	918	-5,0	972	5,9		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.294	9.731	15,4	6,0	739	-4,4	828	12,1		
Investicijski odhodki, transferji	2.612	3.021	4,8	16,2	68	5,4	85	26,0		
Saldo	-1.575	-2.291	-3,3		168		359			

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	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	2021	2022	2023	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja	četrtletna rast v %													
BDP				0,3	1,1	0,0	1,1				0,1	0,1	-0,1	0,0
- industrija				-0,7	1,2	-0,2	0,4				-1,1	-0,4	-1,0	...
- gradbeništvo				4,2	6,5	2,7	3,6				1,9	-0,8	-0,1	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				-2,3	0,9	-0,3	2,7				0,3	0,1	0,2	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				1,0	0,9	-0,2	-0,1				0,2	0,0	-0,1	...
Domača potrošnja				-2,0	-1,1	1,1	2,6				-0,6	0,8	-0,1	...
- država				1,1	0,9	0,6	1,7				-0,5	0,2	0,4	...
- gospodinjstva in NPISG ¹				0,4	0,1	0,6	0,4				0,1	0,0	0,3	...
- bruto investicije				-3,2	-6,6	4,0	1,9				-2,1	2,9	-1,4	...
- bruto investicije v osnovna sredstva				4,3	2,6	1,5	1,1				0,4	-0,1	0,0	...
	medletna rast v %													
BDP	8,2	2,5	1,6	1,1	1,7	1,3	2,2	5,9	3,4	...	1,5	0,3	-0,3	...
- industrija	8,7	-3,1	...	-1,4	2,4	0,6	0,5	8,7	1,3	...	0,0	-1,6	-3,3	...
- gradbeništvo	10,4	7,2	...	15,1	21,0	18,4	17,3	2,9	1,1	...	0,8	-0,8	0,1	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	4,1	1,4	...	0,0	1,7	1,7	1,0	3,5	1,9	...	1,8	1,1	0,8	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	8,3	4,9	...	2,0	2,7	1,6	1,5	6,3	3,8	...	1,8	0,3	-0,4	...
Domača potrošnja	10,1	3,7	-1,2	-2,8	-2,7	-0,3	0,7	4,7	3,5	...	0,8	0,2	-0,7	...
- država	6,1	-0,5	2,4	-1,0	3,2	2,4	4,8	4,2	1,6	...	-0,3	0,2	0,6	...
- gospodinjstva in NPISG	10,3	3,6	1,3	3,4	0,5	0,3	1,2	4,4	4,2	...	1,6	0,3	-0,6	...
- bruto investicije	13,9	7,9	-9,8	-16,0	-13,9	-3,9	-4,2	6,1	4,0	...	0,1	0,1	-2,1	...
- bruto investicije v osnovna sredstva	12,6	3,5	9,5	7,7	11,2	9,9	9,1	3,5	2,6	...	2,3	0,6	-0,7	...
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,4	1,0	-4,4	-6,1	-5,8	-3,1	-2,9	0,6	0,3	...	-0,5	-0,1	-0,3	...
Trg dela	četrtletna rast v %													
Zaposlenost				0,4	0,1	0,1	0,1				0,5	0,1	0,2	0,3
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,4	0,0	0,1	0,1				0,6	0,1	0,2	...
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,3	0,4	0,4	0,4				0,3	0,2	0,3	...
	medletna rast v %													
Zaposlenost	1,3	2,9	1,2	1,8	1,4	1,0	0,7	1,4	2,3	1,4	1,7	1,4	1,3	1,3
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,0	3,1	1,2	1,9	1,4	0,9	0,5	1,2	2,5	...	1,8	1,5	1,4	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,7	2,0	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	2,1	1,6	...	1,2	1,1	1,2	...
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	8,1	5,0	11,8	12,6	13,5	11,0	10,2	4,2	4,5	...	5,6	5,6	5,3	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	8,1	7,7	...	13,4	13,5	10,3	10,5	4,9	4,8	...	6,1	5,7	5,5	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	7,7	-3,1	...	10,1	13,5	13,1	9,1	2,3	3,8	...	4,1	5,2	4,6	...
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno ²	1,1	5,4	11,4	13,3	13,2	10,7	8,5	-0,4	3,4	...	5,7	6,7	6,9	...
Stroški dela na enoto proizvoda, realno ³	-1,5	-1,0	2,3	1,9	3,7	3,4	0,0	-2,5	-1,2	...	-0,5	0,6	1,1	...
	v %													
ILO stopnja brezposelnosti	4,7	4,0	...	3,8	3,6	3,9	3,4	7,7	6,8	...	6,8	6,3	6,5	...
Menjava s tujino	četrtletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev				1,4	-1,1	-2,5	0,5				-0,4	-1,1	-1,2	...
Realni uvoz blaga in storitev				-0,4	-2,6	-3,0	3,0				-1,7	0,0	-1,2	...
	medletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev	14,5	7,2	-2,0	4,0	-0,4	-8,6	-2,3	11,5	7,2	...	3,1	-0,6	-3,5	...
Realni uvoz blaga in storitev	17,8	9,0	-5,1	-0,4	-5,0	-10,6	-4,0	9,2	7,9	...	1,9	-0,7	-4,5	...
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP ⁴	3,3	-1,0	4,4	0,2	2,4	3,0	4,4	2,3	-0,7	...	-0,6	-0,3	0,3	...
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-1,0	-1,0	2,8	4,1	4,2	1,6	1,5	1,4	0,0	...	0,7	0,1	0,4	...
Financiranje	v % BDP													
Bilančna v sota bank	94,4	90,8	...	88,0	87,3	86,3	...	282,2	277,9	...	275,6	270,3	270,5	...
Posojila podjetjem	19,2	20,0	18,0	19,6	19,1	18,6	18,0	37,4	37,0	...	36,3	35,8	35,2	...
Posojila gospodinjstvom	21,6	21,5	20,1	21,0	20,6	20,4	20,1	50,7	48,9	...	48,1	47,3	46,7	...
	v %													
Inflacija	v %													
HICP	2,0	9,3	7,2	9,9	7,9	6,3	5,0	2,6	8,4	5,4	8,0	6,2	5,0	2,7
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,9	5,9	6,7	7,2	7,4	6,9	5,1	1,5	4,0	5,0	5,6	5,5	5,1	3,7
Javne finance	v % BDP													
Dolg države	74,4	72,3	...	71,9	70,4	71,4	...	94,7	90,9	...	90,7	90,3	89,9	...
Saldo države ⁴	-4,6	-3,0	...	-3,2	-3,2	-3,5	...	-5,2	-3,6	...	-3,7	-3,8	-3,5	...
- plačilo obresti ⁴	1,2	1,1	...	1,1	1,2	1,2	...	1,5	1,7	...	1,7	1,7	1,7	...
- primarni saldo ⁴	-3,4	-1,9	...	-2,1	-2,0	-2,3	...	-3,8	-1,9	...	-2,0	-2,1	-1,7	...

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-četrtletne drseče vsote.

Kazalo slik

Slika 1.1:	Razmere v svetovnem gospodarstvu in napovedi gospodarske rasti	6
Slika 1.2:	Kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju	7
Slika 1.3:	Inflacija v evrskem območju	9
Slika 2.1:	Pričakovan ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter gibanje zahtevanih donosnosti in S&P 500	10
Slika 3.1:	Razčlenitev medletne rasti BDP	12
Slika 3.2:	Kazalniki gospodarske klime	13
Slika 3.1.1:	Modelska ocena k ratkoročne rasti BDP	14
Slika 4.1:	Izbrani kazalniki trga dela	15
Slika 4.2:	Povprečna bruto plača na zaposlenega	15
Slika 4.1.1:	Razčlenitev rasti delovno aktivnih oseb po skupinah dejavnosti	16
Slika 4.1.2:	Razčlenitev rasti delovno aktivnih oseb predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti	17
Slika 4.1.3:	Razčlenitev rasti delovno aktivnih v zasebnih storitvah po ravni zahtevanega znanja	18
Slika 4.2.1:	Minimalna plača v evrskem območju	19
Slika 4.2.2:	Realna rast minimalne plače ter razmerje do mediane in povprečne plače	20
Slika 5.1:	Blagovna menjava in tekoči račun plačilne bilance	22
Slika 5.1.1:	Finančni račun plačilne bilance	23
Slika 6.1:	Domača cenovna gibanja in inflacijska pričakovanja potrošnikov	24
Slika 7.1:	Javnofinančna gibanja	26

Kazalo tabel

Tabela 8.1:	Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	27
Tabela 8.2:	Ključni makroekonomski kazalniki na četrletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	28

Kratice

BDP	Bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
DDV	Davek na dodano vrednost
ECB	Evropska centralna banka
EK	Evropska komisija
EO	Evrsko območje
FED	Ameriška centralna banka (angl. Federal Reserve System)
HICP	Harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
IKT	Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve
MDS	Mednarodni denarni sklad
OECD	Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj
OIS	Obrestna zamenjava (angl. Overnight Index Swap)
OPEC+	Organizacija držav izvoznice nafte
PMI	Kazalnik nabavnih menedžerjev
SURS	Statistični Urad Republike Slovenije
S&P 500	Standard and Poor's 500
TARGET	Transevropski sistem bruto poravnave v realnem času
USD	Ameriški dolar (angl. United States Dollar)
ZEW	Center za evropske ekonomske raziskave (nem. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung)
ZDA	Združene države Amerike
ZK	Združeno kraljestvo
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije

Kratice Standardne klasifikacije dejavnosti (SKD 2008)

A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, **01** – Kmetijska proizvodnja in lov ter z njima povezane storitve, **02** – Gozdarstvo, **03** – Ribištvo in gojenje vodnih organizmov **B** – Rudarstvo, **05** – Pridobivanje premoga, **06** – Pridobivanje surove nafte in zemeljskega plina, **07** – Pridobivanje rud, **08** – Pridobivanje rudnin in kamnin, **09** – Storitve za rudarstvo **C** – Predelovalne dejavnosti, **10** – Proizvodnja živil, **11** – Proizvodnja pijač, **12** – Proizvodnja tobačnih izdelkov, **13** – Proizvodnja tekstilij, **14** – Proizvodnja oblačil, **15** – Proizvodnja usnja, usnjenih in sorodnih izdelkov, **16** – Obdelava in predelava lesa; proizvodnja izdelkov iz lesa, plute, slame in protja, razen pohištva, **17** – Proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja, **18** – Tiskarstvo in razmnoževanje posnetih nosilcev zapisa, **19** – Proizvodnja koks in naftnih derivatov, **20** – Proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov, **21** – Proizvodnja farmacevtskih surovin in preparatov, **22** – Proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas, **23** – Proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov, **24** – Proizvodnja kovin, **25** – Proizvodnja kovinskih izdelkov, razen strojev in naprav, **26** – Proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov, **27** – Proizvodnja električnih naprav, **28** – Proizvodnja drugih strojev in naprav, **29** – Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic, **30** – Proizvodnja drugih vozil in plovil, **31** – Proizvodnja pohištva, **32** – Druge raznovrstne predelovalne dejavnosti, **33** – Popravila in montaža strojev in naprav **D** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro **35** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro **E** – Oskrba z vodo; ravnanje z odplakami in odpadki; saniranje okolja **36** – Zbiranje, čiščenje in distribucija vode, **37** – Ravnanje z odplakami, **38** – Zbiranje in odvoz odpadkov ter ravnanje z njimi; pridobivanje sekundarnih surovin **F** – Gradbeništvo, **41** – Gradnja stavb, **42** – Gradnja inženirskih objektov, **43** – Specializirane gradbena dela **G** Trgovina; vzdrževanje in popravila motornih vozil, **45** – Trgovina z motornimi vozili in popravila motornih vozil, **46** – Posredništvo in trgovina na debelo, razen z motornimi vozili, **47** – Trgovina na drobno, razen z motornimi vozili **H** – Promet in skladiščenje, **49** – Kopenski promet; cevovodni transport, **50** – Vodni promet, **51** – Zračni promet, **52** – Skladiščenje in spremljajoče prometne dejavnosti **I** – Gostinstvo, **55** – Gostinske nastanitvene dejavnosti, **56** – Dejavnosti strežbe jedi in pijač **J** – Informacijske in komunikacijske dejavnosti, **58** – Založništvo, **59** – Dejavnosti v zvezi s filmi, video in zvočnimi zapis, **60** – Radijska in televizijska dejavnost **61** – Telekomunikacijske dejavnosti, **62** – Računalniško programiranje, svetovanje in druge s tem povezane dejavnosti, **63** – Druge informacijske dejavnosti **K** – Finančne in zavarovalniške dejavnosti, **64** – Dejavnosti finančnih storitev, razen zavarovalništva in dejavnosti pokojninskih skladov, **65** – Dejavnost zavarovanja, pozavarovanja in pokojninskih skladov, razen obvezne socialne varnosti, **66** – Pomožne dejavnosti za finančne in zavarovalniške storitve **L** – Poslovanje z nepremičninami, **68** – Poslovanje z nepremičninami **M** – Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, **69** – Pravne in računovodske dejavnosti, **70** – Dejavnost uprav podjetij; podjetniško in poslovno svetovanje, **71** – Arhitekturno in tehnično projektiranje; tehnično preizkušanje in analiziranje, **72** – Znanstvena raziskovalna in razvojna dejavnost, **73** – Oglaševanje in raziskovanje trga, **74** – Druge strokovne in tehnične dejavnosti **N** – Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, **77** – Dajanje v najem in zakup, **78** – Zaposlovalne dejavnosti, **79** – Dejavnost potovalnih agencij, organizatorjev potovanj in s potovanji povezanih dejavnosti, **80** – Varovanje in poizvedovalne dejavnosti, **81** – Dejavnost oskrbe stavb in okolice, **82** – Pisarniške in spremljajoče poslovne storitvene dejavnosti **O** – Dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti, **84** – Dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti **P** – Izobraževanje, **85** – Izobraževanje **Q** – Zdravstveno in socialno varstvo, **86** – Zdravstvo, **87** – Socialno varstvo z nastanitvijo, **88** – Socialno varstvo brez nastanitve **R** – Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, **90** – Kulturne in razvedrilne dejavnosti **91** – Dejavnost knjižnic, arhivov, muzejev in druge kulturne dejavnosti **92** – Prirejanje iger na srečo, **93** – Športne in druge dejavnosti za prosti čas **S** – Druge dejavnosti,

94 – Dejavnost članskih organizacij, **95** – Popravila računalnikov in izdelkov za široko rabo, **96** – Druge storitvene dejavnosti **T** –Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem: proizvodnja za lastno rabo, **97** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem, **98** – Raznovrstna proizvodnja gospodinjstev za lastno rabo **U** – Dejavnosti eksteritorialnih prganizacij in teles, **99** – Dejavnost eksteritorialnih organizacij in teles

Kratice držav

AT – Avstrija, **BE** – Belgija, **BG** – Bolgarija, **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