

BANKA
SLOVENIJE

EVROSISTEM

**Pregled
makroekonomskih
gibanj z
napovedmi**

December 2024

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi

Številka: december 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.

Publikacija skladno s postopkom priprave napovedi v okviru
ESCB temelji na podatkih in informacijah, dostopnih do
27. novembra 2024.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
17. decembra 2024.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
1 Trenutna gospodarska gibanja in predpostavke	6
1.1 Mednarodne razmere z zunanjimi predpostavkami	6
1.2 Domače gospodarsko okolje	9
2 Napovedi	18
2.1 Gospodarska aktivnost	18
2.2 Trg dela	29
2.3 Inflacija	34
3 Tveganja in negotovosti	42
3.1 Scenarij strukturno nižje rasti produktivnosti	43
3.2 Scenarij odloženega okrevanja izvoznega povpraševanja	45
3.3 Protekcionistični ukrepi in trgovinska negotovost	46
3.4 Scenarij višje rasti plač	48
4 Primerjava med institucijami	49
5 Statistična priloga	53
6 Kazalo slik in tabel	63
7 Seznam kratic	64

Okvirji

Okvir 1.2.1: Dejavniki rasti cen drugega blaga	15
Okvir 2.1.1: Napovedi salda in dolga države	23
Okvir 2.1.2: Vpliv konkurenčnih dejavnikov na tržne deleže in stroškovna občutljivost izvoza	26
Okvir 2.2.1: Napoved deleža tuje delovne sile v Sloveniji	32
Okvir 2.3.1: Vpliv gibanja cen elektrike na napoved inflacije	38

Povzetek

Umirjeni gospodarski rasti v letu 2024 v Sloveniji bo v obdobju 2025–2027 sledila postopna krepitev rasti BDP ob inflaciji, večinoma skladni s ciljem cenovne stabilnosti. Osrednje napovedi spremljajo povečana zunanjetrgovinska tveganja ter strukturni izzivi domačega in evrskega gospodarstva.

- **Po hitrem popandemičnem okrevanju se je rast gospodarske aktivnosti v letu 2024 umirila in bo po pričakovanjih najnižja po letu 2020.** V prvem polletju je tekoče stagnirala, pri čemer so jo zavirale zlasti nižje investicije v gradbeništvu in neto izvoz. V tretjem četrtletju so bile gospodarske razmere ugodnejše, a je rast BDP ostala razmeroma šibka, takšno pa glede na razpoložljive kazalnike pričakujemo tudi v zadnjem četrtletju. Med dejavnostmi pozitivno gospodarsko rast ob ugodnih pogojih zasebne potrošnje ohranjajo zlasti storitve in trgovina. Postopno okreva tudi aktivnost v predelovalnih dejavnostih, medtem ko dodana vrednost v gradbeništvu ostaja medletno nižja. Ob tovrstnih gibanjih naj bi rast BDP letos dosegla 1,4 %, kar je za dobro odstotno točko manj od predhodnih napovedi.
- **V obdobju 2025–2027 se bo rast BDP ponovno okrepila in bo z vidika njenih dejavnikov široko osnovana.** Glede na napovedi se bo leta 2025 povečala na 2,2 %, leta 2026 bo pospešila na 2,8 % in se v letu 2027 umirila na 2,4 %. Gospodarsko rast bo v celotnem obdobju podpirala zasebna potrošnja, ki bo temeljila na visoki zaposlenosti, rasti realnih dohodkov in postopno boljšem zaupanju. V letih 2025 in 2026 se bodo znova okrepile državne investicije, ki bodo v pomembni meri odražale pospešeno koriščenje sredstev EU iz programa za okrevanje in odpornost. Ob predvidenem okrevanju gospodarske aktivnosti v glavnih trgovinskih partnericah pričakujemo tudi krepitev izvoznega povpraševanja, kar bo hkrati spodbudno vplivalo na rast zasebnih investicij. Te bodo ob manj restriktivni denarni politiki podprte tudi z ugodnejšimi pogoji financiranja.
- **Kljub zmernejšim gibanjem trg dela ostaja tesen, kar se bo v napovednem obdobju odražalo v upočasnjeni rasti zaposlenosti.** Napovedana rast zaposlenosti za letos in naslednje leto znaša 0,1 % oziroma 0,2 %, medtem ko se bo v letih 2026 in 2027 ponovno nekoliko okrepila, na 0,6 % oziroma 0,7 %. Pri tem se bo brezposelnost ohranjala na nizkih ravneh. Ob nizkem prispevku dela bo gospodarska rast v letih 2025–2027 pomembno pogojena z rastjo produktivnosti dela. Ta bo glede na napovedi naslednje leto dosegla 2,0 %, skladno z dolgoročnim povprečjem. Ob vztrajajoči tesnosti trga dela in uskladitvi plač javnih uslužbencev bo nominalna rast sredstev na zaposlenega v obdobju 2025–2027 v povprečju 5-odstotna.
- **Po naglem zniževanju v letu 2024 se bo inflacija v obdobju napovedi gibala pri dveh odstotkih.** Po vztrajnem upočasnjevanju v prvih treh četrtletjih je v zadnjem dosegla najnižje ravni po letu 2021. K hitremu umirjanju inflacije v letu 2024 so prispevali učinki preteklih ukrepov denarne politike, nižje veleprodajne cene energentov, zmanjševanje cenovnih pritiskov v globalnih ponudbenih verigah in ciklično ohlajanje v določenih dejavnostih domačega gospodarstva. Ob koncu leta 2024 in v prvih mesecih leta 2025 pričakujemo prehodno krepitev inflacije, na kar bodo vplivali zlasti rast cen hrane ter učinki osnove in nov sistem obračunavanja omrežnin pri cenah elektrike. V celotnem obdobju napovedi se bo, ob še vedno

razmeroma visoki rasti stroškov dela, ohranjal tudi okrepljen prispevek rasti cen storitev, zlasti v dejavnostih javnega značaja. V letu 2027 bodo na inflacijo vplivale tudi višje okoljske dajatve. V skladu s temi dejavniki pričakujemo, da bo inflacija v povprečju leta 2024 znašala 2,0 %, v letih 2025 in 2026 2,2 % ter v letu 2027 2,1 %.

- **Napoved rasti gospodarske aktivnosti spremljajo pretežno negativna tveganja, medtem ko so ta na strani inflacije usmerjena rahlo navzgor.** V mednarodnem okolju vztrajajo geopolitične napetosti, ki se odražajo v povečani zunanjetrgovinski negotovosti. Ta se je v zadnjem obdobju dodatno stopnjevala tudi zaradi najave protekcionističnih politik s strani novoizvoljene administracije v ZDA. Rast zunanjega povpraševanja bi v obdobju napovedi prav tako lahko omejevali pritiski na konkurenčnost evrskega območja in morebitna trajno šibka rast aktivnosti v naših glavnih trgovinskih partnericah. Podobni strukturni izzivi so prisotni tudi v domačem gospodarskem okolju, kar bi lahko preko nižje rasti produktivnosti v napovednem obdobju manjšalo gospodarsko rast in večalo inflacijo. Tveganje za višjo inflacijo od napovedane predstavlja tudi morebitno stopnjevanje plačnih pritiskov kot posledica vztrajajoče tesnosti na trgu dela in morebitnih teženj po večji usklajenosti rasti plač v zasebnem in državnem sektorju. Glede na povečano negotovost okoli osrednjih napovedi publikacija tokrat vključuje več alternativnih scenarijev, povezanih z glavnimi prepoznanimi tveganji.

Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, 2024–2027

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Napovedi									
							2024		2025		2026		2027			
							Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	
Cene	<i>stopnje rasti v %</i>															
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,9	1,7	-0,3	2,0	9,3	7,2	0,0	2,0	-0,4	2,2	-0,8	2,2	-0,1	2,1	...	
HICP brez energentov in hrane	1,0	1,9	0,8	0,9	5,9	6,7	0,0	2,9	-0,6	2,4	-1,2	2,5	-0,4	1,8	...	
HICP energenti	6,0	0,8	-10,8	11,3	24,8	2,2	0,0	-2,5	0,0	-3,9	-1,6	0,4	1,5	2,4	...	
HICP hrana	2,4	1,6	2,8	0,7	10,6	11,8	0,0	1,9	-0,2	4,6	0,7	2,5	0,1	2,6	...	
Gospodarska aktivnost	<i>stopnje rasti v %</i>															
BDP (realni)	4,4	3,5	-4,1	8,4	2,7	2,1	0,5	1,4	-1,1	2,2	-0,4	2,8	0,0	2,4	...	
Zasebna potrošnja	3,4	5,5	-6,1	10,5	5,3	0,1	-1,2	1,8	-0,1	2,4	-0,2	2,3	0,4	2,7	...	
Potrošnja države	2,3	1,9	4,1	6,2	-0,7	2,4	0,0	8,5	1,3	2,4	-0,4	4,1	-0,2	1,1	...	
Bruto investicije v osnovna sredstva	10,6	4,9	-7,2	12,3	4,2	3,9	-5,6	-1,8	-4,8	1,4	-2,3	3,4	0,4	1,0	...	
Zasebne bruto investicije v osnovna sredstva	7,8	4,2	-9,5	10,3	1,9	4,8	-6,4	-1,9	-3,9	0,2	-3,6	3,5	-0,4	2,0	...	
Državne bruto investicije v osnovna sredstva	24,1	8,1	2,2	19,3	11,7	1,2	-2,8	-1,5	-8,1	5,3	1,9	2,8	2,8	-2,2	...	
Izvoz blaga in storitev (realno)	6,2	4,5	-8,5	14,5	6,8	-2,0	0,0	2,8	-0,1	4,2	-0,2	4,7	0,3	4,5	...	
Uvoz blaga in storitev (realno)	7,1	4,7	-9,1	17,8	9,2	-4,5	0,6	4,2	-0,9	4,2	-0,9	5,1	0,5	4,3	...	
Prispevki k realni rasti BDP	<i>odstotne točke</i>															
Domača potrošnja (brez zalog)	4,1	4,1	-3,8	8,9	3,4	1,3	-1,7	2,2	-0,8	2,0	-0,7	2,7	0,2	1,8	...	
Neto izvoz	-0,1	0,3	-0,3	-1,0	-1,3	1,9	-0,6	-0,9	0,6	0,3	0,5	0,0	-0,2	0,5	...	
Spremembe zalog	0,4	-0,9	0,1	0,5	0,7	-1,4	2,7	0,1	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	
Trg dela	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>															
Stopnja ankete brezposelnosti (v %)	5,1	4,5	5,0	4,7	4,0	3,7	0,0	3,5	0,0	3,4	-0,1	3,4	0,0	3,4	...	
Zaposlenost	3,2	2,4	-0,7	1,3	2,9	1,6	0,4	0,1	-0,5	0,2	-0,4	0,6	0,0	0,7	...	
Povprečna sredstva na zaposlenega	4,0	5,2	3,8	8,0	5,0	9,5	-2,3	7,4	-0,2	5,5	0,0	5,0	1,0	4,5	...	
Produktivnost	1,2	1,0	-3,4	7,0	-0,2	0,5	0,1	1,3	-0,6	2,0	0,0	2,1	-0,1	1,7	...	
Stroški dela na enoto proizvoda (nominalno)	2,8	4,2	7,5	0,9	5,2	9,0	-2,4	6,0	0,3	3,4	0,0	2,8	1,0	2,8	...	
Plačilna bilanca	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>															
Tekoči račun: v mrd EUR	3,0	3,1	3,6	2,0	-0,6	2,9	0,0	3,2	0,7	3,6	1,3	3,7	1,3	4,5	...	
v % BDP	6,5	6,4	7,7	3,8	-1,1	4,5	0,0	4,8	1,1	5,1	1,8	5,0	1,8	5,7	...	
Pogoji menjave*	-0,1	0,5	0,7	-2,1	-3,1	3,6	0,9	1,3	-0,1	0,2	0,3	0,0	0,1	0,1	...	

Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Opomba: * Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov. Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2024.

Rast gospodarske aktivnosti v Sloveniji je bila v prvih treh četrtletjih 2024 skromna, spodbujena predvsem s potrošnjo države in gospodinjestev, medtem ko so jo slabile zlasti investicije. Po stagnaciji v prvem polletju so bile razmere v tretjem četrtletju nekoliko ugodnejše, zlasti zaradi znova pozitivnega prispevka zunanje menjave, a je tekoča rast BDP z 0,3 % ostala šibka, takšno pa pričakujemo tudi v zadnjem četrtletju.

1.1 Mednarodne razmere z zunanjimi predpostavkami

Gospodarska rast v pomembnejših gospodarstvih je bila v tretjem četrtletju precej raznolika. Za zadnje četrtletje anketni kazalniki nakazujejo razmeroma solidne razmere v ZDA, drugod pa šibke.

Tekoča gospodarska rast v drugem in tretjem četrtletju se je v pomembnejših gospodarstvih precej razlikovala. V ZDA se je rast z 0,3 % v prvem okrepila na 0,7 % v drugem in tretjem četrtletju. Rast je slonela predvsem na odboju zasebne potrošnje, ki je bil še posebej izrazit v tretjem četrtletju, medtem ko se je rast zasebnih investicij nasprotno precej znižala. V Združenem kraljestvu in na Japonskem se je po 0,5-odstotni gospodarski rasti v drugem četrtletju ta v tretjem umirila, na 0,1 % oziroma 0,2 %. Nasprotno je BDP evrskega območja, potem ko je v drugem četrtletju zrasel za 0,2 %, v tretjem četrtletju z 0,4 % dosegel najvišjo rast v skoraj dveh letih. Kitajsko gospodarstvo, spodbujeno s fiskalnimi in denarnimi ukrepi, se je v tretjem četrtletju povečalo za 0,9 %, po 0,7-odstotni rasti četrtletje prej. Fiskalne spodbude, ki naj bi dosegle 1,4 bilijona USD, so namenjene povečanju domače potrošnje in ublažitvi situacije na nepremičninskem trgu, denarno sproščanje pa vključuje znižanje obrestnih in hipotekarnih mer.

Potem ko so svetovni kazalniki PMI letos maja dosegli vrh, se je kazalnik v predelovalnih dejavnostih postopno slabšal do oktobra, po štirih mesecih krčenja pa se je globalna proizvodnja v tem sektorju novembra stabilizirala. Nasprotno je storitveni kazalnik zadnje leto v območju solidne rasti. Novembra je znašal 53,1 indeksne točke, sestavljeni kazalnik pa 52,4 indeksne točke. Skupno so se torej obeti svetovnih gospodarskih razmer za zadnje četrtletje 2024, sodeč po kazalnikih PMI, v primerjavi s četrtletjem prej nekoliko izboljšali. V pomembnejših gospodarstvih je sestavljeni kazalnik še naprej precej raznolik: medtem ko ostaja v ZDA z okoli 55 indeksnimi točkami najvišje,¹ se je v evrskem območju z močnim padcem proizvodnje v storitvah novembra spustil v območje krčenja. Aktivnost na Japonskem in v Združenem kraljestvu je, sodeč po skupnem kazalniku, stagnirala.

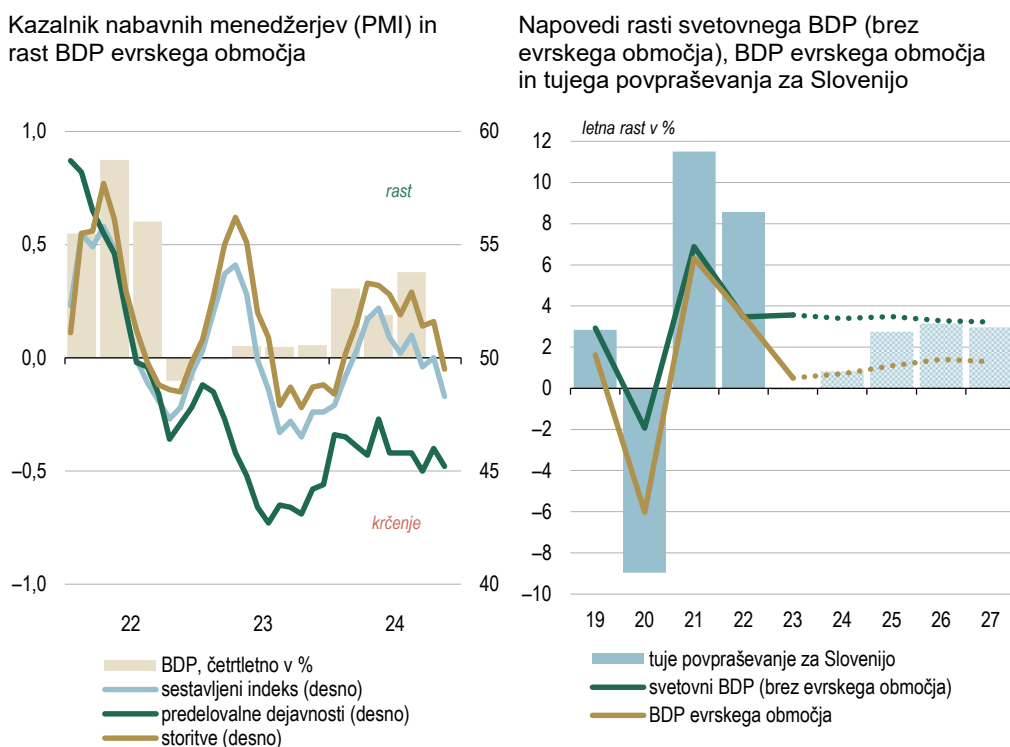
Svetovna gospodarska rast brez evrskega območja bo po decembrskih napovedih strokovnjakov ECB v letu 2024 znašala 3,4 %, v letu 2025 3,5 %, v letih 2026 in 2027 pa 3,3 % in 3,2 %. Napovedi spremljajo precejšnja tveganja, ki bi lahko oslabila rast BDP, kot so zaostrovanje regionalnih konfliktov, napetosti na Bližnjem vzhodu, vojna v Ukrajini, dolgotrajnejša upočasnitev rasti na Kitajskem in negotovost prihodnjih trgovinskih politik, povezanih z novo administracijo v ZDA.

¹ Skupni kazalnik PMI v ZDA je od maja nad 54 indeksnimi točkami zaradi robustne rasti v storitvah, medtem ko je proizvodnja v predelovalnih dejavnostih od julija v krčenju, čeprav je bilo to novembra najbolj blago v zadnjih petih mesecih.

BDP evrskega območja je v tretjem četrletju dosegel najvišjo rast v skoraj dveh letih. Anketni kazalniki nakazujejo slabše zadnje četrletje, nižja od predhodnih pričakovanj je tudi napoved gospodarske rasti za leto 2024.

Po 0,2-odstotni rasti v drugem četrletju je evrski BDP v tretjem z 0,4 % dosegel najvišjo rast v skoraj dveh letih (slika 1.1.1, levo).² V primerjavi s septembrskimi napovedmi je presenetil navzgor za 0,2 odstotne točke. Rast je temeljila na zasebni potrošnji in investicijah, medtem ko je bil prispevek mednarodne menjave negativen. Med večjimi gospodarstvi evrskega območja je bila rast najvišja v Španiji in na Nizozemskem, sledili sta Francija in Nemčija, kjer je tudi presenetila navzgor, v Italiji pa je bila nižja od pričakovanj.³ Med dejavnostmi so rast še naprej podpirale zlasti storitve. V teh se še naprej ohranja visoka inflacija, ki že od konca leta 2023 ostaja večinoma nespremenjena pri 4 %. Tudi rast cen preostalih skupin ostaja razmeroma stabilna, zato so h krepitevi skupne inflacije v zadnjih mesecih (november 2,3 %, oktober 2,0 %, september 1,7 %) prispevali predvsem energenti zaradi manj negativnega učinka osnove.

Slika 1.1.1: Gospodarske razmere v evrskem območju in makroekonomski obeti v mednarodnem okolju



Vir: ECB, Eurostat, Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: BDP – tretje četrletje 2024, kazalniki PMI – november 2024.

V nasprotju s podatki za tretje četrletje anketni kazalniki za zadnje četrletje 2024 nakazujejo poslabšanje gospodarskih razmer evrskega območja. Skupni kazalnik PMI, katerega rast je od marca temeljila na storitvah, je novembra z 48,3 indeksne točke zdrsnil v območje krčenja (slika 1.1.1, levo). Storitveni kazalnik je z 49,5 indeksne točke prvič po januarju zašel pod nevtralno mejo 50 točk, saj so se zmanjšala tako nova kot obstoječa naročila, vhodni stroški pa so se povečali zaradi dviga plač. V območju krčenja ostaja tudi kazalnik PMI za predelovalne dejavnosti, katerega vrednost se je no-

² Brez Irske bi bila rast sicer za 0,1 odstotne točke nižja, tj. 0,3-odstotna.

³ V letošnjem tretjem četrletju je gospodarska rast v Španiji in na Nizozemskem znašala 0,8 %, v Franciji 0,4 %, v Nemčiji 0,1 %, v nasprotju z napovedjo stagnacije, v Italiji pa je stagnirala, nasprotno z napovedjo 0,1-odstotne rasti.

vembra nadalje zmanjšala, na 45,2 indeksne točke. Prav tako se je z oktobrom poslabšal kazalnik razpoloženja ESI in blizu oktobrske ravni s 95,8 odstotne točke ostal tudi novembra. Poslabšanje razpoloženja v storitvah in med potrošniki je nadomestilo občutno izboljšanje v trgovini na drobno in v industriji, čeprav v zadnji še naprej najbolj negativno odstopa od dolgoročnega povprečja.

Gospodarska rast evrskega območja naj bi bila po decembrskih napovedih ECB v letih 2024 in 2025 z 0,7 % in 1,1 % nižja od septembrskih in junijskih pričakovanj (slika 1.1.1, desno). Leta 2026 naj bi znašala 1,4 %, leta 2027 pa nekoliko manj, 1,3 %. Okrepljeno rast v obdobju prihodnjih dveh let naj bi podpirala predvsem zasebna potrošnja, ki naj bi temeljila na povečanih realnih plačah in zaposlenosti. Domače povpraševanje v evrskem območju bodo dodatno poganjali tudi sproščanje finančnih pogojev in sredstva v okviru programa EU za okrevanje in odpornost, ki se izteče leta 2027.

Decembrske predpostavke mednarodnega okolja predvidevajo počasnejše okrevanje zunanega povpraševanja za Slovenijo, nižjo raven cen nafte in hitrejšo sproščanje pogojev financiranja kot junijske.

Potem ko so v letu 2024 pogoji financiranja še odražali preteklo zaostrovanje denarne politike, je v prihodnjih letih predvideno njihovo sproščanje.⁴ To bo skupaj s postopno stabilizacijo razmer v mednarodnem okolju in izboljšanjem gospodarske aktivnosti v naših največjih trgovinskih partnericah okrepilo obseg zunanega povpraševanja za Slovenijo. To se je po padcu v letu 2023 v letu 2024 znova povečalo, rast pa se bo v napovednem obdobju predvidoma krepila, a ostala pod dolgoletnim predpandemičnim povprečjem⁵ in pričakovano rastjo svetovne gospodarske aktivnosti⁶ (tabela 1.1.1).

Tabela 1.1.1: Predpostavke mednarodnega okolja

	Predpostavke								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EO (v %)	2,9	-1,9	6,9	3,5	3,6	3,4	3,5	3,3	3,2
Rast gospodarske aktivnosti v EO (v %)	1,6	-6,0	6,3	3,5	0,5	0,7	1,1	1,4	1,3
Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %)	2,8	-9,0	11,5	8,6	-0,1	0,8	2,7	3,2	3,0
Nafta (USD/sod)	64,9	41,5	71,1	103,7	83,7	81,8	71,8	70,1	69,2
Nafta (EUR/sod)	57,9	36,3	60,1	98,4	77,5	75,5	67,6	66,0	65,2
Nafta (USD/sod, rast v %)	-8,7	-36,0	71,3	45,8	-19,2	-2,3	-12,3	-2,3	-1,3
Tečaj EUR/USD	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
3-mesečni Euribor (v %)	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	3,4	3,6	2,1	2,0	2,2
Primarne surovine (rast v %)	-8,2	2,3	41,8	6,5	-12,5	8,9	5,8	-0,4	-1,7

Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Na gospodarsko aktivnost bodo vplivale tudi cene energentov. Potem ko so cene nafte v letu 2024 v primerjavi z letom prej ostale razmeroma nespremenjene, se bodo v letih 2025–2027 predvidoma znižale in v povprečju ustalile pri 66 EUR/sod. V primerjavi z junijem tokrat skozi napovedno obdobje pričakujemo počasnejše okrevanje zunanega

⁴ Predpostavke mednarodnega okolja temeljijo na informacijah s presečnim datumom 27. november 2024. Predpostavke tujega povpraševanja za Slovenijo in zunanje tehnične predpostavke srednjeročnih napovedi, na katerih temeljijo napovedi Banke Slovenije, so pripravljene znotraj skupnega procesa priprave napovedi strokovnjakov Evrosistema. Več informacij o uporabljeni metodologiji je na voljo v zadnji izdaji napovedi, razpoložljivi tudi v slovenščini, na spletnih straneh ECB.

⁵ Med letoma 1996 in 2019 je povprečna letna rast zunanega povpraševanja za Slovenijo znašala 4,8 %.

⁶ Razhajanje v rasti tujega povpraševanja za Slovenijo in rasti svetovne gospodarske aktivnosti brez evrskega območja je predvsem posledica počasnejšega okrevanja v naših največjih trgovinskih partnericah.

povpraševanja, nižje cene nafte in hitrejša sproščanja pogojev financiranja. Podobno kot v junijskih napovedih pričakujemo, da se bo tečaj evra proti ameriškemu dolarju v napovednem obdobju ustalil pri približno 1,1 dolarja za evro (tabela 1.1.1).

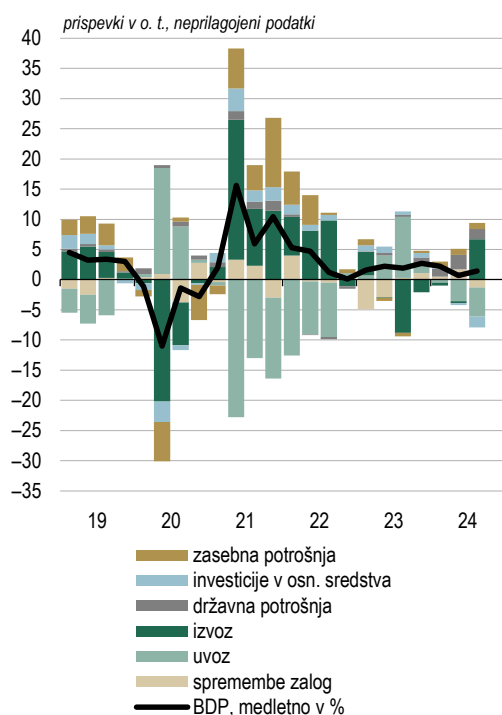
1.2 Domače gospodarsko okolje

Rast BDP se je v tretjem četrletju nekoliko okrepila zaradi pospeška izvoza, še opazneje pa so jo začele zavirati šibke investicije.

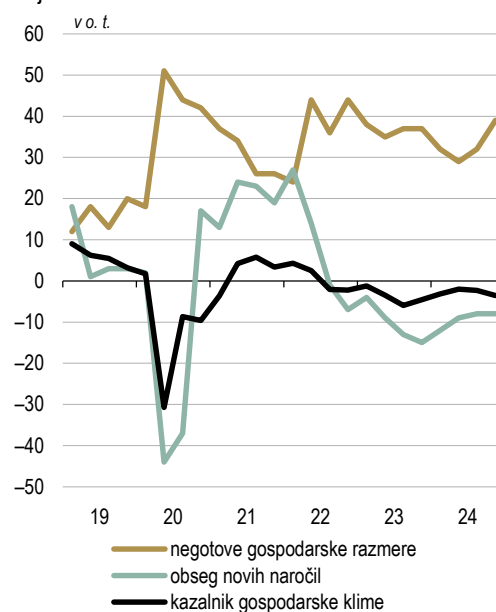
Četrtna gospodarska rast se je v primerjavi z drugim četrletjem povišala na 0,3 %, medletna pa na 1,4 %. Pri tem je domače končno trošenje ostalo precej robustno. Zasebna potrošnja se še naprej zmerno povečuje. Četrtno je bila večja za 0,4 %, medletno pa za 1,9 %, kar je primerljivo s prvim polletjem in ugodneje kot leta 2023. Gospodinjstva so medletno močno povečala izdatke za nakup avtomobilov, ponovno pa zmanjšala potrošnjo netrajnih proizvodov, kar lahko delno povežemo z visokimi cenami hrane ter manjšimi učinki razprodaj pri oblačilih in obutvi kot v preteklih letih. Zasebno trošenje še naprej podpirata visoka zaposlenost in razmeroma visoka medletna realna rast mase plač. Ta se po mesečni statistiki letos ob zniževanju inflacije giblje med 4 % in 7 %.⁷ Letos je visoka tudi rast potrošniških posojil, ki v posameznih mesecih medletno presega 16 %. Močno vlogo pri ohranjanju rasti BDP ima še naprej država, saj je bila njena končna potrošnja v tretjem četrletju medletno večja za 9,1 % in je k rasti BDP prispevala 1,7 odstotne točke (slika 1.2.1, levo).

Slika 1.2.1: Domača gospodarska rast in izbrani anketni kazalniki

Rast BDP – izdatkovna stran



Gospodarska klima in razmere v predelovalnih dejavnostih



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

Opomba: Na sliki desno kazalnik gospodarske klime za zadnje četrletje 2024 vsebuje podatka za oktober in november. Kazalnik negotovih gospodarskih razmer je tehtan s številom zaposlenih v podjetjih. Kazalnika gospodarske klime in obsega novih naročil sta desezonirana.

⁷ Deflator HICP.

Izvozna aktivnost je bila v tretjem četrtletju močnejša od pričakovanj, zgrajenih na podlagi zaostrenih geopolitičnih razmer in anketnih kazalnikov v predelovalnih dejavnostih. Obseg blagovnega izvoza se je četrtletno povečal za 3,2 %, ob nizki osnovi pa je bila visoka tudi njegova medletna rast (9,3 %).⁸ Hkrati je pospešil izvoz storitev, izrazito transport in potovanja. Uvozna gibanja so bila šibkejša od izvoznih, kar pripisujemo predvsem zmanjšanju zalog in šibkemu investiranju, zato je postal prispevek neto menjave s tujino po treh četrtletjih spet pozitiven. Znašal je 1,9 odstotne točke (slika 1.2.1, levo).

Krčenje investicij postaja vse večji zaviralni dejavnik gospodarske rasti. Četrtletno se zmanjšujejo že eno leto, v tretjem četrtletju pa je bil tekoči padec zaznan v vseh kategorijah. Skupaj so bile medletno manjše za 8,2 %. Padec gradbenih investicij je delno pričakovan, saj je investicijska vloga države po visoki lanskemu rasti, v veliki meri spodbujeni z zaključevanjem evropske finančne perspektive, letos manj izrazita. Kljub težavam s ponudbo na stanovanjskem trgu pospeška v novogradnjah ni, podjetja pa zmanjšujejo investicije v nove proizvodne oziroma prodajne prostore. Z vidika obsega in tehnološke naprednosti prihodnjih proizvodnih zmogljivosti je še posebej neugodno zmanjševanje investicij v opremo in stroje, kar povezujemo s šibkimi gospodarskimi razmerami v Evropi in veliko negotovostjo.⁹

Rast dodane vrednosti sta v tretjem četrtletju zaznamovala pospešek v predelovalnih dejavnostih in nadaljnje ciklično zmanjševanje v gradbeništvu.

Dodana vrednost v predelovalnih dejavnostih se četrtletno krepi že eno leto. V tretjem četrtletju se je povečala za 1,2 %, kar je medletno rast ob nizki osnovi dvignilo na 5,0 %. Prikazani rezultati so ugodni glede na veliko negotovost v mednarodnem okolju in poslabšanje kazalnikov konkurenčnosti. Temeljijo na razmeroma majhnem številu večjih panog, med katerimi po izvoznih rezultatih izstopa farmacija. V nasprotju s predelovalnimi dejavnostmi se dodana vrednost v gradbeništvu od zadnjega četrtletja 2023 tekoče zmanjšuje. V tretjem četrtletju 2024 se je skrčila za 3,8 %, s čimer se je medletni padec poglobil na 10,3 %. Ker gradbena podjetja v anketah SURS razmere v dejavnosti še naprej prikazujejo kot stabilne, gre verjetno za spust aktivnosti na dolgoročno bolj vzdržne ravni, po hitri rasti v preteklih treh letih.

V zasebnih storitvah ostajajo razmere solidne in večinoma vezane na gibanja domače potrošnje, v tretjem četrtletju pa je na njihovo poslovanje pozitivno vplival tudi pospešek izvoza. Njihova dodana vrednost se je v tretjem četrtletju tekoče povečala za 0,5 %, medletno pa za 2,1 %. Rast povezujemo z visoko zaposlenostjo in rastjo plač, krepitvijo mednarodnega turizma, pospeškom v izvozu transportnih storitev in visokimi dobički v finančnem sektorju. Gibanja so manj ugodna v delu storitev, ki je vezan na gradbeništvo in investicije. V primerjavi z letom 2023 se je v letu 2024 zvišala tudi rast dodane vrednosti v javnih storitvah. V tretjem četrtletju je dosegla 1,6 %.

⁸ Medletno je bil močan predvsem izvoz farmacevtske, kemijske in jeklarske industrije ter električne energije.

⁹ V četrtem četrtletju je 39 % podjetij v predelovalnih dejavnostih med omejitvenimi dejavniki poslovanja omenilo negotove gospodarske razmere. To je 18,5 odstotne točke nad povprečjem obdobja 1996–2023. Kazalnik je tehtan s številom zaposlenih v posameznih podjetjih.

V zadnjem četrtnem 2024 pričakujemo nadaljevanje razmeroma nizke gospodarske rasti, v precejšnji meri podprte z zasebnim trošenjem.

Gospodarska klima je bila oktobra in novembra nižja kot v tretjem četrtnem, vendar je vztrajala nad ravnimi izpred leta (slika 1.2.1, desno).¹⁰ Anketni podatki za predelovalne dejavnosti nakazujejo nadaljevanje izzivov, povezanih s šibkim povpraševanjem in vztrajajočo negotovostjo (slika 1.2.1, desno). Stabilno in na razmeroma visoki ravni je zaupanje v storitvah brez trgovine, kjer povpraševanje ostaja solidno. Gradbena podjetja so bila novembra v primerjavi z oktobrom bolj optimistična: o povečanju gradbene aktivnosti so poročala prvič po marcu, o povečanju naročil pa prvič po maju. Nasprotno se zaupanje potrošnikov še naprej postopno zmanjšuje. Po juniju je opazno predvsem poslabšanje njihovih pričakovanj glede prihodnjih gospodarskih razmer ob hkratni vse večji usmerjenosti v varčevanje.¹¹

Negotovost potrošnikov se ne odraža v prvih podatkih o potrošnji na domačem trgu v zadnjem četrtnem. Rast prodaje avtomobilov je bila oktobra visoka, medletna rast realnih prihodkov v trgovini brez motornih vozil in goriv pa je bila z 2,9 % nekoliko nad povprečjem tretjega četrtnega. Opazneje je pospešila medletna realna rast skupne vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih.¹² Oktobra in novembra je bila v povprečju 8,4-odstotna, kar je za 2,4 odstotne točke več kot v tretjem četrtnem. Gospodarsko aktivnost še naprej izdatno podpira tudi mednarodni turizem, saj je bilo število prenočitev tujih gostov oktobra medletno večje za 10,9 %.

Ob razmeroma skromnem naboru kratkoročnih kazalnikov znaša trenutna povprečna vrednost modelskih ocen četrtnega rasti BDP za zadnje četrtno 0,4 % (slika 1.2.2, levo).

Tekoči račun plačilne bilance je v prvih treh četrtnem dosegel rekordni presežek, ki ga je medletno izboljšal predvsem manjši primanjkljaj v dohodkih.

Tekoči račun plačilne bilance je bil v prvih treh četrtnem v 2,6-milijardnem presežku in je s tem nekoliko presegel vrh, dosežen v letu 2020 (slika 1.2.2, desno). Prav tako je bil za 350 mio EUR večji kot v istem obdobju leto prej, zlasti zaradi 325 mio EUR manjšega primanjkljaja v dohodkih. Vrednost tega je bila najnižja v zadnjem desetletju in posledica izboljšane salda sekundarnih dohodkov, dohodkov iz kapitala in drugih primarnih dohodkov.

Letošnji kumulativni presežek v blagovni menjavi je bil medletno večji za 60 mio EUR, pri čemer je bil nominalni blagovni izvoz kljub poslabšanju razmer v mednarodnem okolju in v naših najpomembnejših trgovinskih partnericah¹³ medletno večji za 1,0 %, uvoz pa za 0,9 %. Pregled po skupinah proizvodov po podatkih SURS kaže, da je k rahlemu povečanju presežka prispeval manjši uvoz izdelkov, razvrščenih po materialu, ter večji izvoz strojev in transportnih naprav. Geografsko je k rasti na kumulativni ravni največ prispeval izvoz blaga na Hrvaško, Poljsko in ZDA, po četrtnem pa saldo blaga v tretjem četrtnem, z 9,6-odstotno medletno rastjo izvoza in 4,4-odstotno rastjo uvoza.

¹⁰ Vrednost kazalnika gospodarske klime se je novembra v primerjavi z oktobrom povišala za 0,9 odstotne točke. Razlog je skoraj izključno v izrazitem mesečnem dvigu vrednosti kazalnika zaupanja v trgovini na drobno, ki je k izboljšanju gospodarske klime prispeval 0,8 odstotne točke. Zanj je značilna močna mesečna nihajnost, zato je njegova kratkoročna analitična vrednost nizka in negativno vpliva na natančnost kazalnika gospodarske klime.

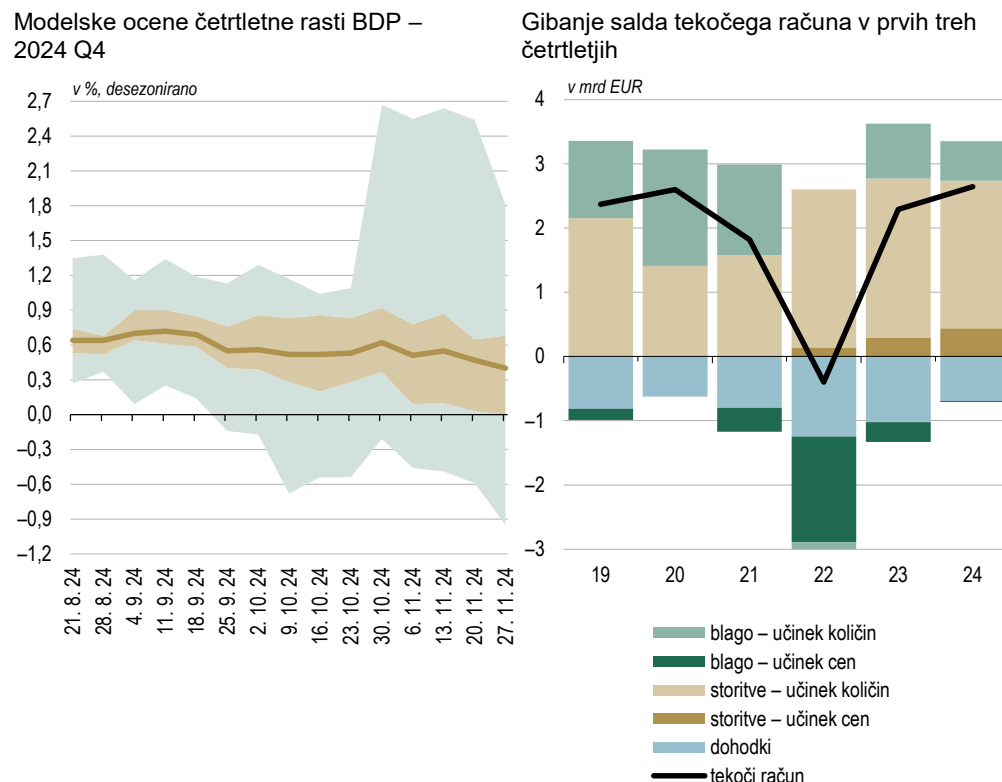
¹¹ Vrednost kazalnika gospodarskega stanja v Sloveniji v prihodnjih 12 mesecih se je od junija do novembra znižala za 17 odstotnih točk, vrednost kazalnika primernosti trenutka za varčevanje pa povišala za 11 odstotnih točk. Takšna gibanja lahko nakazujejo povečano previdnostno varčevanje potrošnikov, pri čemer se je vrednost kazalnika njihovega zaupanja od junija do novembra znižala za 6 odstotnih točk.

¹² Deflator HICP.

¹³ Razen na Hrvaškem, kjer v tretjem četrtnem beležijo 3,9-odstotno gospodarsko rast.

Kljub medletno večjemu presežku blagovne menjave je ta k saldu tekočega računa v prvih devetih mesecih 2024 prispeval le 23 %, večino pa so prispevale storitve.

Slika 1.2.2: **Modelska ocena kratkoročne rasti BDP in tekoči račun**



Vir: SURS, Banka Slovenije, ocene 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 četrto četrtletje 2024. Datum ocene: 27. 11. 2024. Na sliki desno je prikazana vsota prvih treh četrtletij za posamezno leto. Učinek pogojev menjave je izračunan kot razlika med nominalno in realno menjavo na podlagi podatkov plačilne bilance in cenovnih indeksov nacionalnih računov.

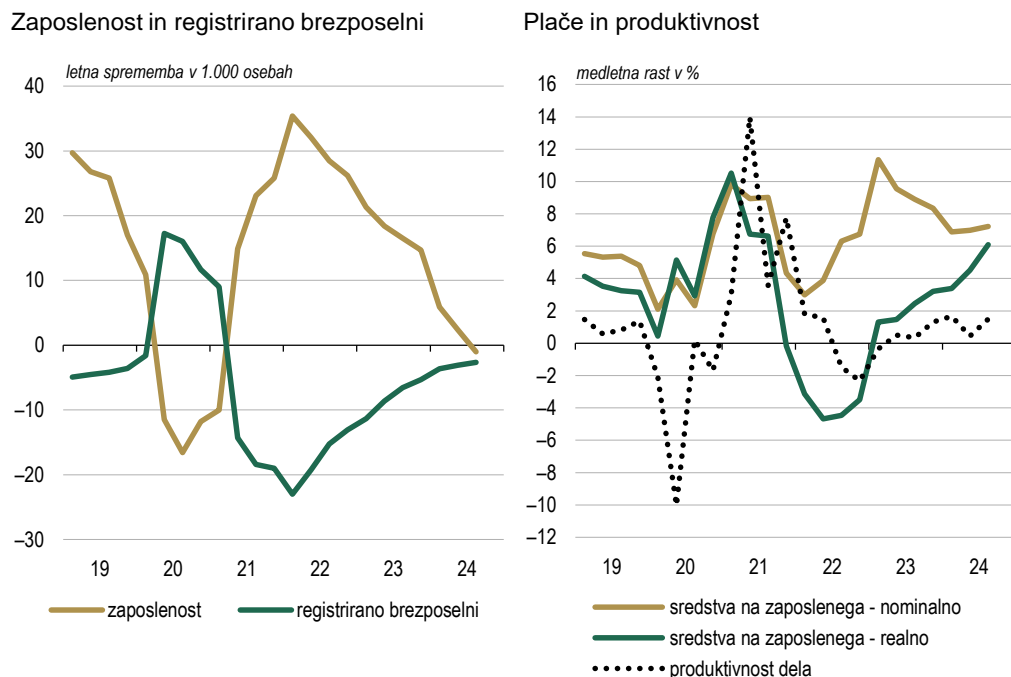
Kumulativni storitveni presežek se je glede na rekordno raven iz leta 2023 medletno zmanjšal za približno 35 mio EUR, še večji padec pa so ublažili izboljšani pogoji menjave. Pri tem je bil nominalni izvoz storitev medletno večji za 3,3 %, uvoz pa za 5,3 %. Storitveni presežek kljub zmanjšanju ostaja visok in presega 2,7 mrd EUR. K temu največ prispevata transport (47,9 %) in turizem (24,5 %).

Po rekordnih gibanjih v preteklih letih se trg dela umirja, rast plač pa ostaja visoka.

V tretjem četrtletju je raven zaposlenosti znašala 1.104,4 tisoč oseb, kar je 0,1 % manj kot v istem obdobju predhodnega leta. Ustavljena rast zaposlenosti se še ne odraža v večjem številu registrirano brezposelnih, saj je bilo število teh oktobra medletno manjše za 3,8 % (slika 1.2.3, levo). Rast zaposlenosti je med dejavnostmi zelo raznolika. V sektorju država je z 1,5-odstotno medletno rastjo še vedno zelo visoka, v zasebnem sektorju pa se je zaposlenost v prvih treh četrtletjih zmanjševala. Ohlajanje trga dela se kaže tudi v nadaljnjem padanju stopnje prostih delovnih mest, ki je v tretjem četrtletju znašala 2,4 %, kar je medletno za 0,3 odstotne točke manj. Medletna rast sredstev na zaposlenega v tretjem četrtletju je pri 7,2 % ostala robustna, vendar nižja kot pred letom. Ob občutno nižji rasti cen se je precej okrepila realna rast plač, ki je znašala 6,1 %

in s tem močno prehitela rast produktivnosti dela, ki je bila v tretjem četrtletju 1,5-odstotna (slika 1.2.3, desno).

Slika 1.2.3: Izbrani kazalniki trga dela



Inflacija se je v letu 2024 nadalje močno znižala, k spremenljivemu gibanju v zadnjih mesecih pa so najbolj prispevale cene električne energije.

Medletna rast cen, merjena s HICP, se je novembra zvišala na 1,6 %, potem ko je bila oktobra 0,0-odstotna in septembra 0,7-odstotna (slika 1.2.4, levo). S tem se je tudi prekinil niz spuščanja, ki je trajal od konca leta 2023. K spremenljivemu gibanju v zadnjih dveh mesecih so prispevali predvsem energenti, še posebej cene električne energije ob oktoborskem prehodu na nov način obračunavanja omrežnine, ki vpeljuje nizko in visoko sezono obračuna.¹⁴ Tako bo njihovo gibanje odslej bolj spremenljivo, na izračun medletne rasti pa bodo vsaj še do oktobra 2025 močno vplivali učinki osnove.

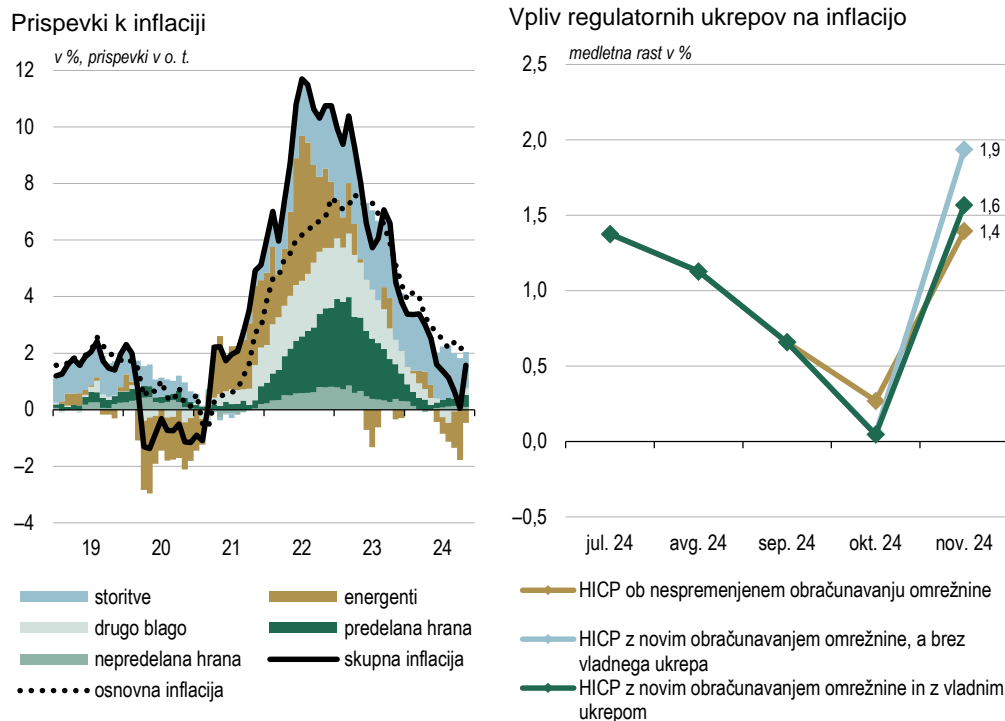
Na mesečni ravni je bila oktobra, tj. v času nizke sezone, električna energija cenejša za 9,2 %, s čimer je skupno inflacijo znižala za 0,2 odstotne točke (slika 1.2.4, desno). Nasprotno je bilo novembra, ko so se ob prehodu v visoko sezono obračunavanja cene električne energije tekoče zvišale za 16,8 %, zaradi česar je bila skupna inflacija za 0,2 odstotne točke višja. Ob tem je Vlada RS novembra 2024 za štiri mesece znižala najvišjo dovoljeno ceno za dobavljeno električno energijo¹⁵ in s tem oklestila učinek prehoda v visoko sezono obračunavanja omrežnine. Ocenjujemo, da bi bila brez tega

¹⁴ Nov način obračunavanja električne energije je začel veljati 1. oktobra 2024. Njegova zakonska podlaga je Akt o metodologiji za obračunavanje omrežnine za elektrooperaterje, ki ga je 25. novembra 2022 sprejela Agencija za energijo, vpliv na višino in napoved inflacije pa je predstavljen v okvirju 2.3.1.

¹⁵ Uredba o določitvi cene električne energije med 1. novembrom 2024 in 28. februarjem 2025 določa plačevanje največ 84 €/MWh za energijo v času višje tarife, 70 €/MWh v času nižje tarife in 77 €/MWh za enotno dnevno tarifno postavko.

ukrepa novembrska inflacija višja še za dodatne 0,3 odstotne točke. Rast cen energentov se je na medletni ravni novembra ustalila pri $-3,6\%$ (oktobra pri $-13,1\%$), k zmanjšanju medletnega padanja pa je poleg tekočih podražitev prispeval še izpad učinka nizke osnove, saj oprostitev plačila SPTA in OVE prispevka traja že od novembra 2023.¹⁶

Slika 1.2.4: Domača cenovna gibanja in vpliv regulatornih ukrepov na inflacijo



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

Ob stabilnih razmerah v ponudbenih verigah pri rasteh cen hrane in drugega (neenergetskega industrijskega) blaga ni večjih sprememb.

Gibanje cen hrane je bilo v primerjavi z energenti v zadnjih mesecih manj spremenljivo, vendar z znaki krepitve. Medletno so bile cene hrane novembra višje za 2,3 % (oktobra za 2,0 %), pospešek pa ob tekočih pocenitvah alkoholnih pijač in tobaka izhaja zlasti iz cen predelane hrane. Cenovni pritiski v proizvodnih prehranskih verigah ostajajo razmeroma šibki. Čeprav se uvozne cene živil in pijač krepijo in so bile oktobra medletno višje za skoraj dva odstotka, se to še ne odraža pri cenah proizvajalcev, ki od začetka leta 2024 večinoma stagnirajo. Podobna gibanja opazamo tudi pri cenah blaga za široko porabo brez hrane, kar se odraža v inflaciji neenergetskega industrijskega blaga (v nadaljevanju drugega blaga). Ta je v letu 2024 naglo upadla, ob nadaljnjem popuščanju cenovnih pritiskov v globalnih proizvodnih verigah, presežnih proizvodnih zmogljivosti in šibkejšem domačem povpraševanju po netrajnih dobrinah. Rast cen drugega

¹⁶ Gre za spremembo Uredbe o načinu določanja in obračunavanja prispevkov za zagotavljanje podpor proizvodnji električne energije v soproizvodnji z velikim izkoristkom (SPTA) in iz obnovljivih virov energije (OVE), na voljo na [povezavi](#), ki je med novembrom 2023 in 31. decembrom 2024 predvidevala oprostitev plačevanja prispevka SPTA in OVE, pozneje pa je bila [podaljšana](#) še do 28. februarja 2025.

blaga se je novembra sicer okrepila na 0,8 % (oktober 0,1 %), pospešek pa bi lahko bil zlasti posledica gibanja cen oblačil in obutve.^{17,18}

Storitvena inflacija, podprta z robustno rastjo stroškov dela, še naprej močno presega rasti cen drugih podskupin.

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, je bila v primerjavi s skupno v zadnjih mesecih manj spremenljiva (slika 1.2.4, levo). Novembra se je ustalila pri 2,3 % (oktober 2,1 %, september 2,4 %), še naprej pa jo poganjajo predvsem cene storitev. Njihova rast močno odstopa od drugih podkomponent, čeprav se je novembra umirila na 3,7 % (oktober 3,9 %). Ob tem se zmanjšujeta tudi momentum¹⁹ in delež podjetij, ki v prihodnjih treh mesecih pričakujejo nadaljnjo rast cen.²⁰ Kljub temu je rast stroškov dela ob upočasnjevanju rasti zaposlovanja tudi v tretjem četrtletju ostala visoka, realno več kot štiriodstotna. Zaradi različne plačne intenzivnosti znotraj skupine storitev se ohranjajo velike razlike v rasteh cen, npr. v skupini restavracije in hoteli, ki predstavlja približno 28 % vseh storitev, se je novembra medletna rast cen celo nekoliko okrepila, na 4,3 %.

Okvir 1.2.1: Dejavniki rasti cen drugega blaga

Medletna rast cen drugega (neenergetskega industrijskega) blaga se je po doseženem vrhu septembra 2022 začela umirjati, poleti 2024 pa postala prehodno negativna, saj so učinki popandemičnih šokov skoraj povsem izzveneli.

V okvirju analiziramo dejavnike, ki so v letu 2024 upočasnjevali rast cen neenergetskega industrijskega blaga²¹ (v nadaljevanju drugega blaga, slika 1.2.1.1, levo) in s tem pomembno prispevali k umirjanju skupne inflacije v Sloveniji. Hitro okrevanje svetovne gospodarske aktivnosti, ki je sledilo odpiranju gospodarstev po odpravi ukrepov za zajezitev epidemije covid-19, je povzročilo nastanek ozkih grl v nabavnih verigah. To je skupaj z močnim okrevanjem domače potrošnje in ob stroškovnih pritiskih povzročilo rast cen drugega blaga (slika 1.2.1.1, desno). Rast je bila najizrazitejša septembra 2022, ko je v medletni primerjavi s 7,4 % dosegla vrh. Sledilo je umirjanje, med julijem in septembrom 2024 pa so cene medletno upadle.

Z vidika podkomponent je umirjanje rasti cen drugega blaga po doseženem vrhu v letu 2022 sprva izhajalo zlasti iz upočasnjevanja rasti cen trajnega blaga (med drugim avtomobilov in pohištva), ki so vrh dosegle septembra 2022 pri 8,9 %. Medtem ko je gibanje cen trajnega blaga medletno rast cen drugega blaga v povprečju leta 2023 zni-

¹⁷ Cene drugega blaga brez oblačil in obutve medletno upadajo že od konca leta 2022. Glede na podatke SURS o indeksu cen življenjskih potrebščin za november 2024, objavljenih 29. 11. 2024, je bila mesečna rast cen v skupini oblačila in obutev 1,8 %, novembra lani pa 0,6 %, pri čemer je bila v obdobju 2005–2019 novembrska rast cen te skupine v povprečju 1,5 %. Pospešek medletne rasti cen drugega blaga je tako deloma povezan z učinki osnove. Poleg poltrajnih izdelkov, ki jih uvrščamo v skupino drugega blaga, skupina oblačila in obutev vključuje tudi storitve, povezane z oblačili in obutvijo, vendar je njihov delež zelo majhen (1,2 %). Tako je gibanje cen v tej skupini dober kazalnik gibanja cen drugega blaga brez oblačil in obutve, ki za november 2024 na presečni datum publikacije še ni na voljo.

¹⁸ Razčlenitev dejavnikov, ki vplivajo na rast cen drugega blaga, je predstavljena v okvirju 1.2.1.

¹⁹ Anualizirana rast, ki primerja povprečje cen v zadnjih treh mesecih s povprečjem cen v predhodnih treh mesecih, se je novembra znižala na 2,4 %, potem ko je bila še septembra 5,7-odstotna.

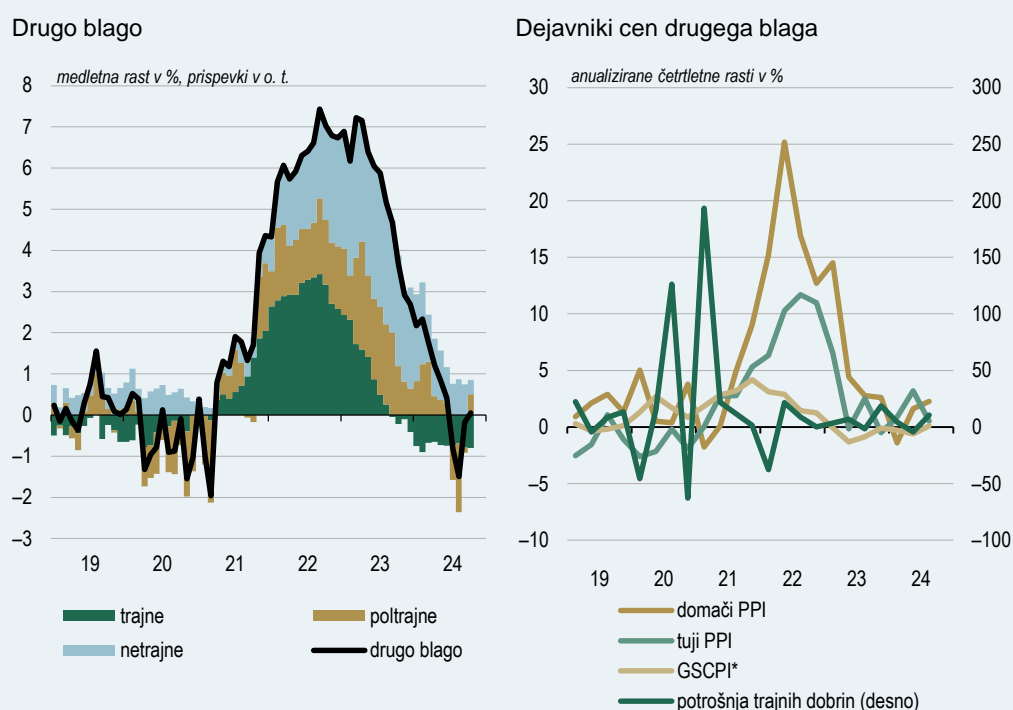
²⁰ Delež podjetij, ki v prihodnjih treh mesecih pričakujejo rast cen svojih storitev, se je do septembra 2024 zmanjševal, nato pa rahlo okrepil.

²¹ V to podskupino inflacije med drugim spadajo oblačila in obutev, farmacevtski izdelki, vozila ter pohištvo in oprema za gospodinjstvo.

žalo za 2,1 odstotne točke, se je medletna rast cen netrajnega blaga (med drugim izdelkov za vzdrževanje stanovanj in tiskanih izdelkov) v letu 2023 še krepila. V letu 2024 je bil upad rasti cen drugega blaga široko osnovan in podprt z umirjanjem rasti v vseh podkomponentah (slika 1.2.1.1, levo).

Dinamični vpliv popuščanja domačih in tujih dejavnikov rasti cen drugega blaga smo ocenili s pomočjo rekurzivno identificiranega modela VAR z dvema odlogoma, kjer so spremenljivke vključene v model po naslednjem sosledju: indeks GSCPI (angl. Global Supply Chain Pressure Index), ki meri pritiske v nabavnih verigah, indeks cen industrijskih proizvodov za široko rabo pri tujih proizvajalcih, indeks cen industrijskih proizvodov za široko rabo pri domačih proizvajalcih, rast cen drugega blaga brez oblačil in obutve²² in vrednost zasebne potrošnje trajnih dobrin. Sosledje in identifikacijska metoda šokov intuitivno sledi vertikalni strukturi proizvodnje in porabe drugega blaga. Indeks GSCPI v model vstopa v ravneh, preostale spremenljivke pa v anualiziranih četrtletnih rasteh. Vse spremenljivke so sezonsko prilagojene.

Slika 1.2.1.1: Razčlenitev rasti cen drugega blaga in njihovi dejavniki



Vir: SURS, Eurostat. Zadnji podatek levo: oktober 2024, desno: tretje četrtletje 2024.
Opomba: PPI predstavlja indeks cen industrijskih proizvodov za široko rabo pri proizvajalcih na domačem oziroma tujem trgu. *Indeks GSCPI je prikazan v standardnih odklonih od dolgoročnega povprečja.

K umirjanju rasti cen drugega blaga so prispevali tako domači kot tuji dejavniki.

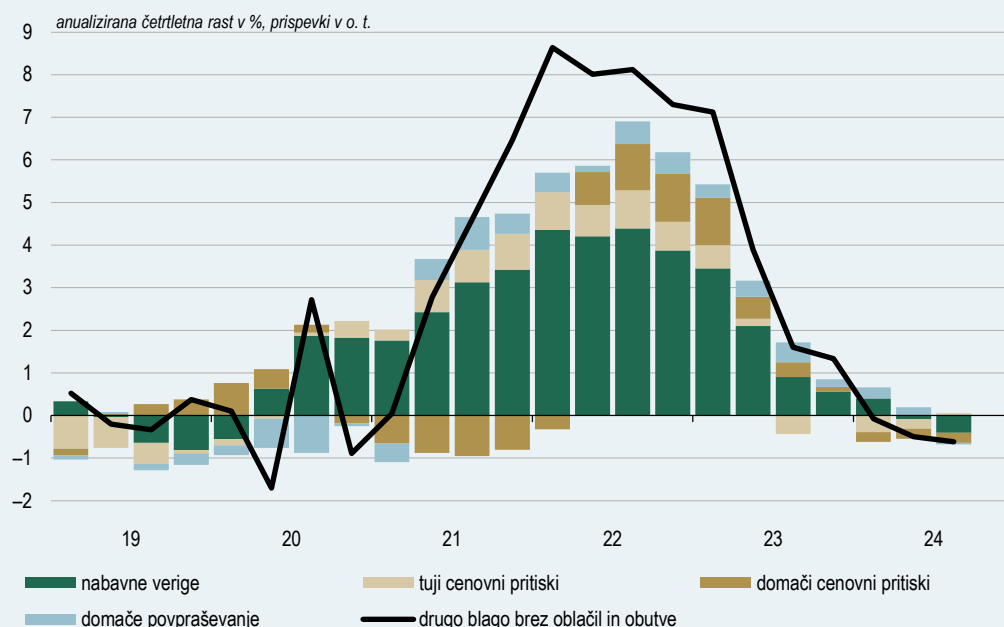
Razčlenitev rasti cen drugega blaga brez oblačil in obutve na podlagi ocenjenega modela kaže, da so po koncu pandemije rast sprva krepili zlasti tuji dejavniki, povezani z dogajanjem v dobavnih verigah in tujimi cenovnimi šoki (slika 1.2.1.2). V letih 2021 in 2022 so ti dejavniki k anualizirani četrtletni rasti cen drugega blaga brez oblačil in obutve, ki je bila v teh letih v povprečju 3,5- in 8,0-odstotna, prispevali 3,3 oziroma 5,0 odstotne točke. Močan prispevek šokov v dobavnih verigah med drugim polletjem 2022

²² V analizi se zaradi visoke nihajnosti cen oblačil in obutve osredotočamo na rast cen drugega blaga brez teh komponent. S tem zajamemo 79 % celotnega drugega blaga.

in prvem polletjem 2023, ko so se razmere v verigah že postopno stabilizirale, je bil zlasti posledica akumuliranega učinka preteklih šokov. Obenem so v manjši meri, zlasti v letih 2022 in 2023, k rasti prispevali tudi domači dejavniki, povezani s hitrim okrevanjem aktivnosti ter rastjo stroškov dela in vmesnih proizvodov.

S postopnim umirjanjem razmer v dobavnih verigah se je rast cen drugega blaga brez oblačil in obutve v letu 2023 začela upočasnjevati, v delu leta 2024 pa postala negativna. K temu je prispevalo tudi izzvenevanje učinkov preteklih cenovnih šokov, ki letos na rast cen drugega blaga vplivajo negativno. Obenem je k upočasnjevanju rasti cen prispevalo ohlajanje domačega povpraševanja, zlasti v segmentu stanovanjskih investicij, ki se odraža v cenah trajnega blaga. Rezultati potrjujejo, da je upočasnjevanje rasti cen drugega blaga posledica tako domačih kot tujih dejavnikov, učinki preteklih šokov pa so skoraj povsem izzveneli. Vidnejša vloga dejavnikov iz domačega okolja bi prav tako lahko pojasnjevala razmeroma hitrejše dvigovanje cen drugega blaga v obdobju po pandemiji v Sloveniji v primerjavi z evrskim območjem ter ob njihovem umirjanju k razmeroma hitrejšem upadanju rasti cen drugega blaga v letu 2024.

Slika 1.2.1.2: Vpliv strukturnih šokov na rast cen drugega blaga brez oblačil in obutve



Vir: SURS, ocene Banke Slovenije. Zadnji podatek: tretje četrtletje 2024.

Javnofinančni položaj se zaradi ugodnega gibanja, ki ga še naprej povzročajo izredni dejavniki tako na strani prihodkov kot odhodkov, izboljšuje.

Javnofinančni primanjkljaj se je po podatkih konsolidirane bilance do oktobra 2024 medletno skoraj prepolovil in je znašal 483 mio EUR ali 0,9 % BDP. K izboljšanju je prispevala ugodna rast prihodkov (10,6 %), ki pa se je v drugi polovici leta nekoliko umirila predvsem zaradi nižjih rasti davkov, vezanih na potrošnjo. Do letošnje razmeroma visoke rasti prihodkov prihaja zaradi za javne finance ugodnih razmer na trgu dela in nekaterih izrednih dejavnikov. Med zadnje spada preoblikovanje prostovoljnega zdrav-

stvenega zavarovanja v obvezni prispevek, začasno zvišanje stopnje davka od dohodka pravnih oseb zaradi zbiranja sredstev za obnovo po lanskim poplavam ter v ta namen tudi povišana vplačila dividend podjetij v lasti države.

Hkrati odhodki z medletno 8,4-odstotno rastjo zaostajajo za rastjo prihodkov, a se je njihova rast v drugi polovici leta prav tako umirila. Medtem ko plače in prispevki rastejo po nekoliko nižji stopnji (7,0 %), izdatki za blago in storitve (12,8 %) ter pokojnine (11,0 %) skupno rast odhodkov prehitujejo. Na drugi strani se zmanjšujejo zlasti subvencije, kjer je manj izrednih ukrepov za blaženje energetske draginje, in tudi investicije, saj se je v letu 2023 zaključilo črpanje iz prejšnje finančne perspektive EU. Izdatki začasne krizne ukrepe (blaženje energetske draginje, poplave, v manjši meri še pandemije) so letos do oktobra po podatkih Fiskalnega sveta znašali 444 mio EUR, kar je bistveno manj kot v istem obdobju 2023, ko so presegali milijardo EUR. V odnosu do proračuna EU je dosežen presežek.

2

Napovedi

Po umirjeni gospodarski rasti v letu 2024 bo v obdobju 2025–2027 ta ponovno višja in podprta z okrevanjem zunanjega povpraševanja, rahljanjem pogojev financiranja in ugodnimi pogoji zasebne potrošnje. Kljub nekaterim znakom ohlajanja bo trg dela ostal tesen, rast plač pa visoka. Pogojeno s predvideno rastjo produktivnosti dela bo inflacija ostala pretežno skladna s ciljem cenovne stabilnosti.

2.1 Gospodarska aktivnost

V letu 2024 je bila rast BDP nižja od predhodnih pričakovanj, zlasti zaradi okrnjene investicijske aktivnosti.

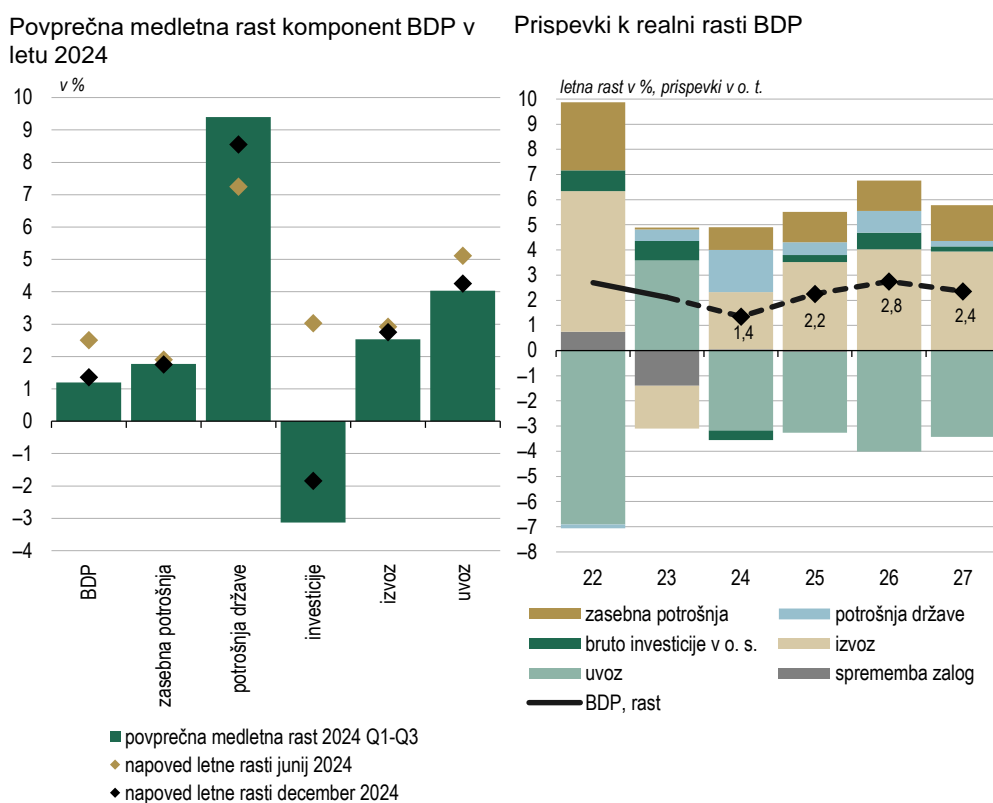
V prvih treh četrtletjih 2024 je medletna rast BDP v povprečju zaostajala za junijsko napovedjo letne stopnje rasti BDP. K skromnejšim gibanjem od predhodnih pričakovanj je med letom prispeval zlasti upad investicij, ki je bil še posebej izrazit v dejavnostih, povezanih z gradbeništvom (slika 2.1.1, levo). Nižje gradbene in stanovanjske investicije so posledica zaključka nekaterih državnih projektov, podprtih s preteklo evropsko finančno perspektivo, umirjanja transakcij z nepremičninami in počasnejše obnove po lanskoletnih poplavam, kot je bilo prvotno predvideno. V primerjavi s predhodnimi pričakovanji je bilo v prvem polletju šibkejša tudi izvozno povpraševanje. V tretjem četrtletju je rast izvoza okrevala, neto menjava s tujino pa ponovno prispevala k rasti BDP. Kljub temu je gospodarska rast na četrtletni ravni z 0,3 % ostala razmeroma skromna, podobna gibanja pa pričakujemo tudi v zadnjem četrtletju. To se odraža v novi napovedi rasti BDP, ki za leto 2024 znaša 1,4 % in je za približno odstotno točko nižja od junijske.

V obdobju 2025–2027 se bo rast BDP okrepila in bo razmeroma široko osnovana.

Potem ko je po pandemiji zasebna potrošnja naglo okrevala na podlagi učinkov ponovnega odpiranja gospodarstva in visokih privarčevanih sredstev, bo ta v napovednem

obdobju večinoma podprta s temeljnimi dejavniki, kot sta zaposlenost in rast kupne moči. Domače povpraševanje bo krepilo tudi okrevanje naložbene aktivnosti, ki bo na strani države odražala projekte, povezane s sredstvi EU in poplavno obnovo, medtem ko bodo na zasebne investicije spodbudno delovali predvsem postopno boljši pogoji financiranja in pričakovana rast novih naročil. Gospodarska rast se bo po pričakovanjih krepila tudi v trgovinskih partnericah znotraj evrskega območja, kar se bo odrazilo v izvoznem povpraševanju in izzvenenju negativnega prispevka neto zunanje menjave. Ob tovrstnih dejavnikih bo glede na napovedi rast v letu 2025 znašala 2,2 %, predno se bo v letu 2026 dodatno okrepila in z 2,8 % približala dolgoročnemu povprečju (slika 2.1.1, desno). V letu 2027 pričakujemo umiritev rasti na 2,4 %, ki bo večinoma izvirala iz nižje naložbene aktivnosti države ob izteku projektov, povezanih s sredstvi EU.

Slika 2.1.1: Razčlenitev rasti BDP



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo se povprečna medletna rast nanaša na sezonsko in delovnim dnevom prilagojene podatke. Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

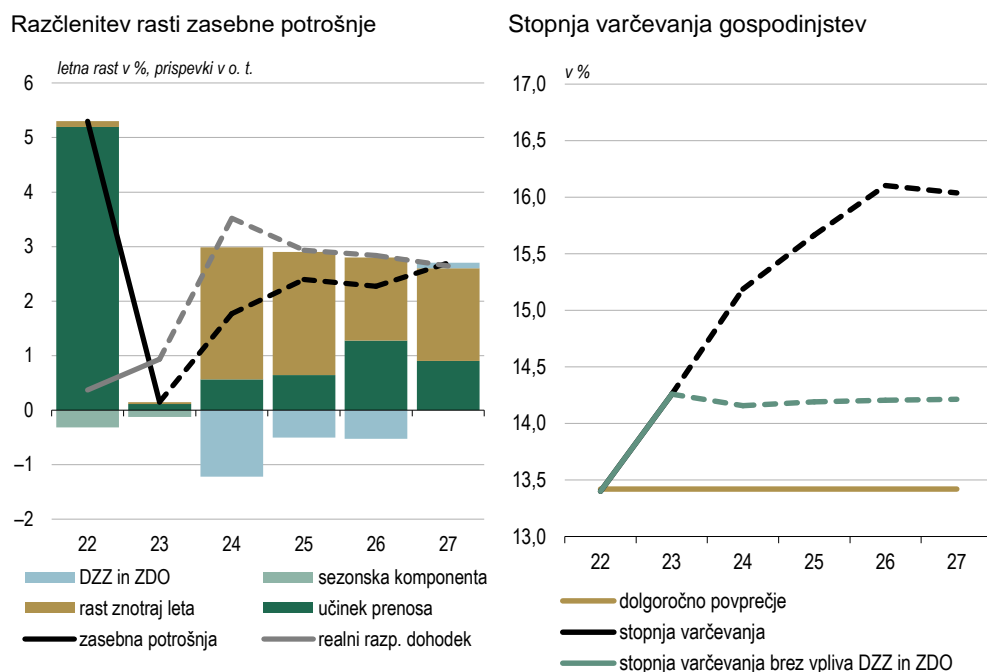
Zasebna potrošnja se bo v napovednem obdobju okrepila in bo glavni dejavnik gospodarske rasti. Še naprej bo podprta z robustnim trgovim dela in krepitvijo kupne moči gospodinjstev.

Potem ko so cenovni pritiski, izzvenenju spodbudnih učinkov odpiranja gospodarstva po pandemiji in negotovost prispevali k stagnaciji zasebne potrošnje v letu 2023, se je ta v prvih treh četrtletjih 2024 ob umirjanju inflacije in rasti realnih dohodkov okrepila. Na solidno tekočo rast kažejo tudi kazalniki za četrto četrtletje, v katerem se je še naprej večala realna vrednost kartičnih plačil in dohodkov v trgovini na drobno. Ob tovrstnih gibanih pričakujemo, da bo rast zasebne potrošnje v letu 2024 1,8-odstotna, primerljivo z junij-

skimi napovedmi (slika 2.1.2, levo). Pri tem rast potrošnje zaostaja za rastjo realnih dohodkov, kar se odraža v ohranjanju razmeroma visoke stopnje varčevanja gospodinjstev, na katero med drugim vpliva trendno manjše zaupanje potrošnikov po pandemiji.²³

V nadaljevanju obdobja se bo rast zasebne potrošnje še nekoliko okrepila, k čemur bosta ob pričakovanem ohranjanju obstoječih razmer na trgu dela prispevala zlasti nadaljnja realna rast dohodkov in pričakovano postopno boljše razpoloženje med potrošniki. V letih 2025 in 2026 bo glede na napovedi rast znašala 2,4 % oziroma 2,3 %, predno bo v letu 2027 pospešila na 2,7 %. Ob tovrstnih gibanjih pričakujemo postopno zapiranje vrzeli med napovedano rastjo zasebne potrošnje in rastjo realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev (slika 2.1.2, levo). Podobno kot v junijskih napovedih še večjo rast potrošnje v tehničnem smislu omejujejo zakonske spremembe, povezane s preoblikovanjem dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja (DZZ) in njegovega prenosa v potrošnjo države ter postopno uveljavitvijo zakona o dolgotrajni oskrbi (ZDO). Povprečni negativni učinek obeh zakonskih sprememb na rast zasebne potrošnje je v obdobju 2024–2026 ocenjen na približno 0,8 odstotne točke.²⁴

Slika 2.1.2: Razčlenitev rasti zasebne potrošnje in stopnja varčevanja gospodinjstev



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo prispevek »DZZ in ZDO« prikazuje vpliv pretvorbe dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezen prispevek in postopne uveljavitve ZDO na rast zasebne potrošnje. Na sliki desno je dolgoročno povprečje, izračunano za obdobje 1995–2019, in znaša 13,4 %.

Omejevalni učinek zakonskih sprememb na rast potrošnje se odraža tudi v napovedani stopnji varčevanja gospodinjstev. Ta bo v povprečju obdobja napovedi znašala 15,7 %, kar je 2,3 odstotne točke nad dolgoročnim povprečjem (slika 2.1.2, desno). Brez upoštevanja učinkov teh regulatornih sprememb bi se stopnja varčevanja gospodinjstev ustalila pri 14,2 %, kar je še vedno skoraj odstotno točko nad dolgoročnim povprečjem pred pandemijo. To odraža strukturno manjše zaupanje potrošnikov, na katero kljub umirjanju inflacije vplivajo precej višje ravni cen kot pred pandemijo, prav tako pa se je

²³ Glej okvir 2.1.1 v Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2023.

²⁴ Z vidika gospodarske rasti negativen prispevek k zasebni potrošnji ne bo imel vpliva, saj bo v celoti nadomeščen z večjo državno potrošnjo. V primerjavi z junijskimi napovedmi je vpliv manjši za 0,1 odstotne točke zaradi realizacije v prvih treh četrtletjih 2024. Zakonske spremembe se bodo v celoti začele izvajati leta 2026, zato od leta 2027 naprej ne vplivajo na rast, temveč le na ravni.

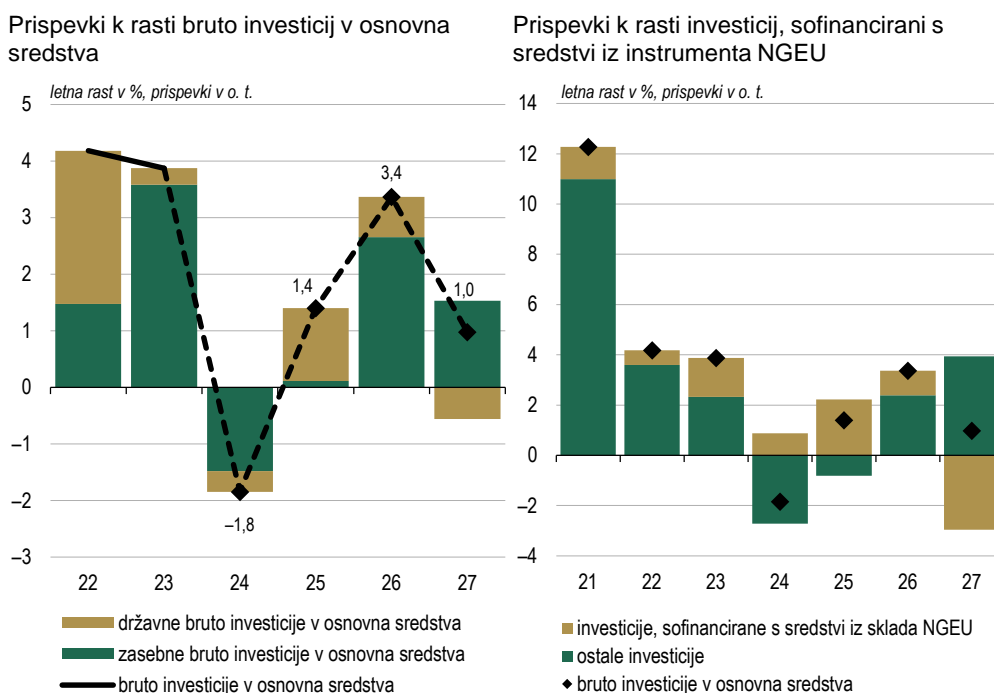
ob vztrajanju negotovosti v tem obdobju povečala vloga varčevanja iz previdnostnih razlogov.

Zasebne investicije so v letu 2024 upadle predvsem zaradi cikličnega ohlajanja gradbeništva in neugodnih gospodarskih razmer pri naših glavnih trgovinskih partnericah. V letih 2025 in 2026 pričakujemo postopno krepitev investicijske aktivnosti, v letu 2027 pa bo rast zopet nekoliko nižja zaradi izteka programa EU za okrevanje in odpornost (NGEU).

Kljub postopnemu izboljšanju gospodarskega razpoloženja in pozitivnim pričakovanjem glede proizvodnje in izvoznih naročil v industriji ostaja trenutni položaj v segmentu investicij v opremo in stroje pod močnim vplivom neugodnih gospodarskih razmer pri naših ključnih trgovinskih partnericah in splošne negotovosti v mednarodnem okolju. To se je v preteklih četrletjih med drugim odražalo tudi v večjem prispevku zalog in odloženi investicijski aktivnosti. Pričakujemo, da bodo ti dejavniki ohranjali šibko investicijsko aktivnost tudi v zadnjem četrletju 2024. To se bo na letni ravni odrazilo v 1,9-odstotnem znižanju zasebnih investicij (slika 2.1.3, levo).

Padec zasebnih investicij v letu 2024 je pomembno zaznamovan tudi s stanovanjskimi investicijami. Te bodo po pričakovanjih nižje za 1,6 %, kar se odraža v padcu vrednosti opravljenih gradbenih del, zmanjšanju dodane vrednosti v gradbeništvu in manjšem številu izdanih gradbenih dovoljenj za stanovanjske stavbe. Ti dejavniki dodatno poglobljajo vztrajno neskladje med ponudbo in povpraševanjem na nepremičninskem trgu, ki kljub zmanjšanju transakcij ohranjajo robustno rast cen nepremičnin.

Slika 2.1.3: Razčlenitev rasti bruto investicij v osnovna sredstva in ocena vpliva sredstev iz instrumenta NGEU



Vir: SURS, Ministrstvo za finance, URSOO, ocene in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

V letih 2025 in 2026 se bo rast zasebnih investicij postopoma krepila, pri čemer bo v prvem letu prisoten izrazito negativen učinek prenosa rasti iz leta 2024.²⁵ Krepitev rasti

²⁵ Za razlago učinka prenosa rasti glej okvir 2.1.2 v [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2022](#).

bodo v večji meri podpirali postopno okrevanje tujega povpraševanja iz najpomembnejših trgovinskih partneric in ugodnejši pogoji financiranja. Pomemben dejavnik rasti v tem obdobju bodo tudi naložbe, sofinancirane s sredstvi iz instrumenta NGEU (slika 2.1.3, desno), pri čemer bo njihov prispevek v letu 2027 postal negativen zaradi zaključka programa. Ob upoštevanju omenjenih dejavnikov bo rast zasebnih investicij med letoma 2025 in 2027 znašala 0,2 %, 3,5 % in 2,0 %.

Sektor država bo k rasti domačega povpraševanja v celotnem obdobju napovedi prispeval predvsem prek potrošnje, medtem ko bo gibanje investicij bolj spremenljivo.

Rast državnih investicij bo podpirala gospodarsko aktivnost le v letih 2025 in 2026, ko pričakujemo pospešeno črpanje iz programa NGEU in vpliv volitev, sicer pa bo njihov prispevek predvidoma rahlo negativen. Ta bo v letu 2024 izhajal iz realizacije v prvih treh četrtletjih in odražal predvsem zaključek črpanja sredstev iz prejšnje finančne perspektive EU, v zadnjem letu napovedi pa bo pretežno posledica zaključka instrumenta NGEU in povolilnega leta. Na obseg investicij v obdobju napovedi bo vplivala tudi obnova po poplavah leta 2023. Realni upad državnih investicij bo po napovedih letos znašal 1,5 %, leta 2025 in 2026 pričakujemo njihovo rast v višini 5,3 % in 2,8 %, ob koncu napovednega obdobja, tj. ob izteku programa NGEU, pa ponovno znižanje v višini 2,2 % (slika 2.1.3, levo). Naložbe države se bodo v deležu BDP ohranjale na zgodovinsko visokih ravneh, v povprečju pri okoli 5 % BDP.

Rast potrošnje države bo v napovednem obdobju visoka zaradi zakonodajnih sprememb na področju zdravstva in dolgotrajne oskrbe. V povprečju bo okoli 4-odstotna. Najvišja bo v letu 2024 kot posledica preoblikovanja dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek. Na rast v letih 2025 in predvsem 2026 bo vplivalo postopno uveljavljanje sprememb na področju dolgotrajne oskrbe. Z vidika gospodarske rasti bodo učinki omenjenih sprememb nadomeščali manjšo zasebno potrošnjo. Rast državne potrošnje bo v letu 2024 še nekoliko večja od junijskih napovedi. To je med drugim posledica drugačne strukture izdatkov za obnovo po poplavah leta 2023, ki so v večji meri pripisani v kategoriji blago in storitve (in ne med investicije), ter višje rasti števila zaposlenih v sektorju država, ki je bila v prvih treh četrtletjih 1,6-odstotna. Ob koncu napovednega obdobja pričakujemo bolj umirjeno rast potrošnje države zaradi izzvenevanja učinkov, vezanih na sredstva instrumenta NGEU, ki se z letom 2026 zaključuje. Napovedi vključujejo tudi oceno učinkov plačnega dogovora iz jeseni 2024, ki se začne izvajati z letom 2025. V tem letu bo po napovedih rast povprečnih sredstev za zaposlene na zaposlenega v državnem sektorju najvišja znotraj napovednega obdobja, saj bodo nanjo poleg uveljavitve plačnega dogovora vplivali tudi zvišanje plač junija 2024 in redna napredovanja ob koncu leta.²⁶

²⁶ Leta 2025 se bo začel uveljavljati nov plačni sistem. Zaposlenim se bodo osnovne plače zvišale postopoma v šestih korakih, nazadnje januarja 2028. Razpon med plačnimi razredi v novi plačni lestvici bo 3 % (do zdaj 4 %). Razmerje med najnižjo in najvišjo plačo se zvišuje na ena proti sedem. Zaposleni ne more biti uvrščen v plačni razred, ki bi bil nižji od minimalne plače. Javnega uslužbenca se v primeru, da ima posebna znanja, kompetence ali v primeru deficitarnosti lahko uvrsti do deset plačnih razredov višje od izhodiščnega plačnega razreda. V napovednih letih 2026 in 2027 je predvideno tudi (delno) usklajevanje vrednosti plačnih razredov plačne lestvice z aprilom, če rast cen življenjskih potrebščin v predhodnem letu preseže 1,8 % oziroma 1,6 %, in sicer za razliko do dejanske rasti cen.

Primanjkljaj države bo v napovednem obdobju ostal pod 3 % BDP, dolg države v deležu BDP pa bo z letom 2026 s 65,5 % BDP manjši kot pred pandemijo.

Primanjkljaj države se bo v celotnem napovednem obdobju ohranjal pod 3 % BDP (slika 2.1.1.1, levo). Zmanjšanje primanjkljaja v letu 2024 odraža predvsem manjši obseg ukrepov za blaženje visokih cen energentov, ki se s koncem leta pretežno zaključujejo.²⁷ K solidni rasti prihodkov poleg za javne finance ugodnih razmer na trgu dela prispevata letošnje preoblikovanje dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek in uveljavitev prispevka za dolgotrajno oskrbo sredi leta 2025, kar veča prispevke za socialno varnost. Na strani izdatkov se najbolj povečujejo elementi državne potrošnje, predvsem socialni transferi v naravi v povezavi z zakonodajnimi spremembami na področju zdravstva in dolgotrajne oskrbe ter sredstva za zaposlene. Ocenjujemo, da bodo slednja najbolj porasla v letu 2025 z začetkom izvajanja novega plačnega dogovora, njihov delež v BDP pa se bo zviševal tudi v letih 2026 in 2027, in sicer z 11,4 % BDP v letu 2024 na 12,2 % BDP v letu 2027. Negativno na javnofinančna gibanja vpliva rast izdatkov za obresti, ki naj bi ob koncu napovednega obdobja znašali 1,5 % BDP (lani 1,2 % BDP).

Ocene primanjkljaja države se od junijskih napovedi niso bistveno spremenile. Na prihodkovni strani je tokrat dodatno upoštevano zvišanje trošarin na energente, do katerih je prišlo v vmesnem obdobju, zvišanje takse CO₂ s septembrom 2024, prav tako pa tudi uveljavitev sprememb na področju dohodnine in davka na dodano vrednost z letom 2025. V letu 2027 naj bi se začelo trgovanje z emisijskimi kuponi v okviru sistema EU ETS 2.²⁸ Na izdatkovni strani je upoštevana uveljavitev novega plačnega dogovora, ki bo po ocenah pomenil nekoliko večje izdatke kot predvideno v junijskih napovedih. Pričakujemo, da bodo investicije države manjše od vladnih ocen, kljub temu pa naj bi te v povprečju napovednega obdobja dosegale okoli 5 % BDP, kar je zgodovinsko gledano in v primerjavi z EU veliko. Izredni ukrepi imajo v napovednem obdobju majhen vpliv na javnofinančni saldo, ki bistveno ne odstopa od predhodnih napovedi.²⁹

Dolg se bo v deležu BDP zmanjševal skoraj izključno zaradi rasti nominalnega BDP, saj se bodo ohranili primarni primanjkljaji in povečevali izdatki za obresti (slika 2.1.1.1, desno). Rast nominalnega BDP, ki je bila že v preteklosti najpomembnejši dejavnik zmanjševanja deleža dolga v BDP, se bo v napovednem obdobju umirila, zato se bo ta učinek zmanjšal. Leta 2026 naj bi bil dolg v deležu BDP že manjši kot pred pandemijo, pri čemer predpostavljamo, da za njegovo zmanjševanje država ne bo uporabila razmeroma obsežnih denarnih sredstev iz predfinanciranja.

Ocena primanjkljaja države je za leti 2024 in 2025 nižja od vladnih ocen. Po teh naj bi v letu 2024 primanjkljaj države znašal 2,9 % BDP in se prihodnje leto zmanjšal na 2,6 % BDP. Na odstopanje od vladnih ocen v veliki meri vpliva obseg investicij države (razlika znaša 0,9 oziroma 0,5 odstotne točke BDP). Manjši primanjkljaj od vladnih ocen pričakuje tudi Evropska komisija, v letu 2024 v višini 2,4 % BDP, drugo leto pa 2,1 % BDP

²⁷ Do vključno februarja 2025 velja regulacija cen električne energije za gospodinjstva ter oprostitev plačevanja prispevka za zagotavljanje podpor proizvodnji električne energije v soprodukciji z velikim izkoristkom in iz obnovljivih virov energije. Med novembrom 2024 in februarjem 2025 je regulirana cena električne energije za gospodinjstva nižja od predhodne in velja za celotno porabo (prej 90 %).

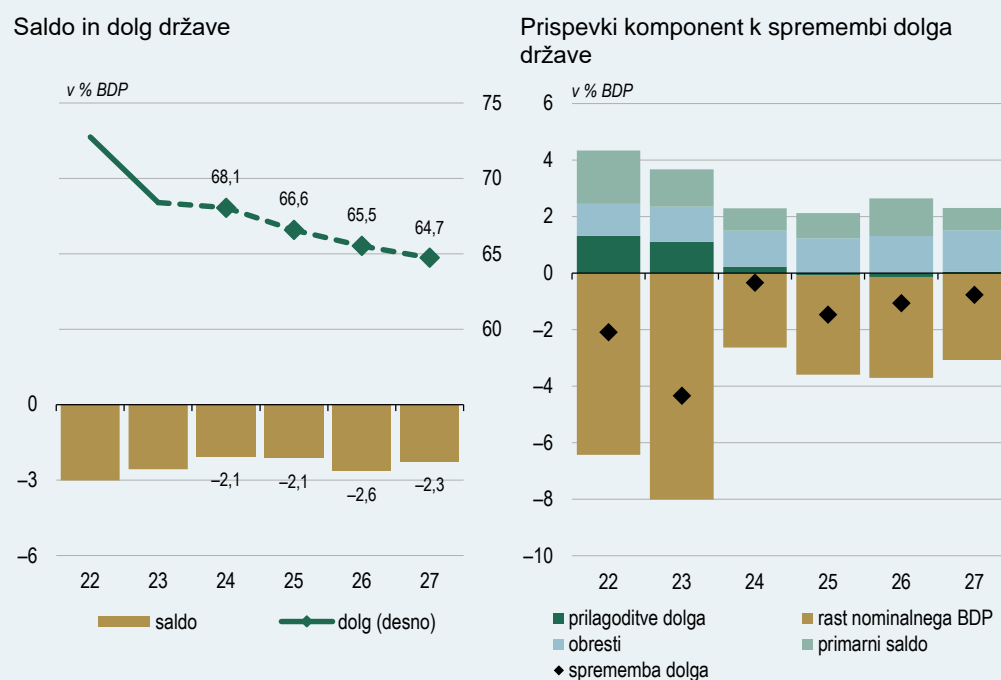
²⁸ Slovenija je zaprosila za izjemo in naj bi obdržala dajatev na emisije CO₂ do leta 2030. Pogoj je, da je ta dajatev stalno višja od cene ETS 2. To bi lahko pomenilo zvišanje dajatve in prihodkov države.

²⁹ Ocena vpliva obnove po poplavih na saldo sektorja države upošteva načrtovane vire financiranja obnove, kot sočasni petletni davek na bilančno vsoto bank, petletno zvišanje stopnje davka od dohodkov pravnih oseb za 3 odstotne točke (na 22 %), povečan obseg vplačil dividend državnih podjetij, kar omogoča začasno vplačevanje dobička SDH v Sklad za obnovo, in porabo sredstev Solidarnostnega sklada EU. Hkrati na saldo vpliva ocena izdatkov za ta namen. Negotovosti ocen in s tem vpliv na saldo ostajajo precejšnji.

ob prav tako manjšem obsegu investicij. Vlada dolg države v letu 2024 ocenjuje na 67,5 % BDP, v letu 2025 pa na 64,4 % BDP, kar je manj od naših ocen, saj predvideva tudi koriščenje predfinanciranja.

Napovedi javnih financ so izpostavljene različnim tveganjem. Poleg makroekonomskega okolja in širših mednarodnih razmer se nanašajo na potek obnove po poplavih, izvajanje plačnega dogovora, uveljavljanje sistema dolgotrajne oskrbe in načrtovanih investicij. Vlada načrtuje tudi sprejetje različnih reform (pokojninske, zdravstvene, davčne), ki bi na javnofinančna gibanja sicer učinkovale predvsem dolgoročneje. Dodatno tveganje glede na predhodne napovedi predstavlja reševanje težav Termoelektrarne Šoštanj. Odstopanje od zahtev prenovljenih fiskalnih pravil bi lahko zahtevalo pripravo konsolidacijskih ukrepov za njihovo izpolnjevanje.³⁰ Dolg bi bil lahko manjši od napovedi ob koriščenju sredstev iz predfinanciranja.

Slika 2.1.1.1: Saldo in dolg ter komponente rasti dolga države



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Ob upoštevanju predvidenega gibanja domačega in tujega povpraševanja se v prihodnjih letih pričakuje rast mednarodne menjave, ki bo preseгла dolgoletno povprečje.

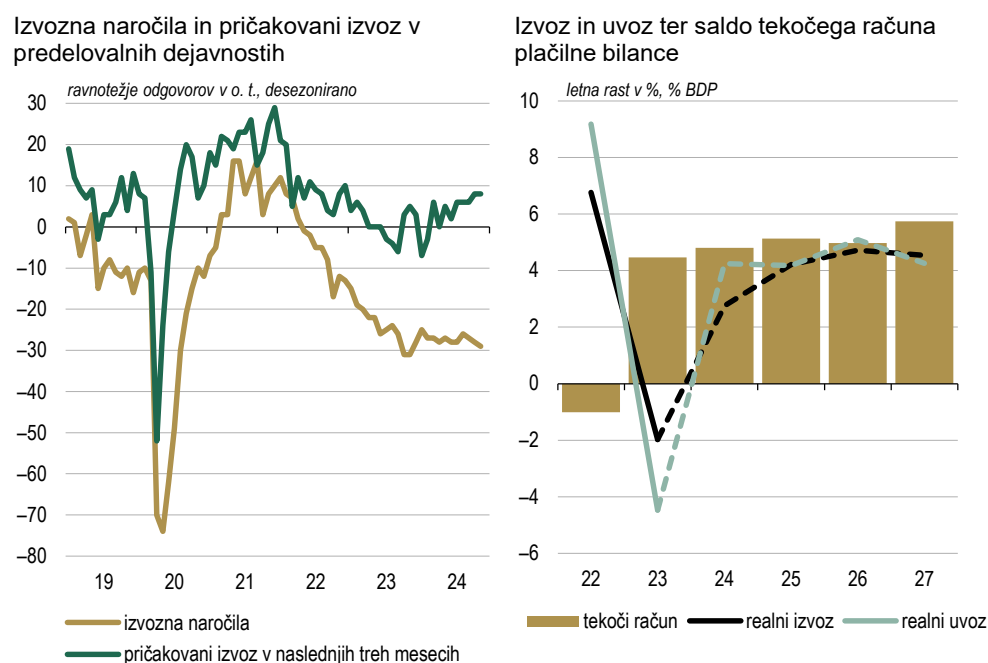
Izvozni sektor gospodarstva se je v obdobju po pandemiji spoprijemal s številnimi izzivi, povezanimi s šibkimi gospodarskimi gibanji na tujih trgih, motnjami v dobavnih verigah in rastjo proizvodnih stroškov (vpliv konkurenčnosti na izvozne tržne deleže in stroškovno občutljivost izvoza proučujemo v okvirju 2.1.2). V letu 2024 so nekateri neugodni dejavniki iz preteklih let izzveneli, a je izvozna aktivnost v prvem polletju ostala zadržana predvsem zaradi šibkega povpraševanja s strani naših glavnih trgovinskih partneric. Nasprotno smo v tretjem četrtletju zaznali bolj ugodna gibanja v mednarodni

³⁰ V skladu s štiriletnim fiskalno-strukturim načrtom Republike Slovenije 2025–2028 naj bi se primanjkljaj v letu 2026 znižal na 1,9 % BDP in v letu 2027 na 1,6 % BDP. Za leto 2026 tudi ocene Evropske komisije (2,1 % BDP) kažejo nekoliko večji primanjkljaj od vladnih načrtov, medtem ko napovedi Evropske komisije leta 2027 še ne vključujejo.

menjavi, ko je rast izvoza občutno pospešila, medletno na 8,4 %, ³¹ in s tem nadoknadila upad iz drugega četrletja. Izboljšanje se kaže tudi v pričakovanem izvozu podjetij (slika 2.1.4, levo), ki je dosegel raven s konca leta 2022. V skladu s tem ocenjujemo, da bo rast izvoza v letu 2024 2,8-odstotna (slika 2.1.4, desno). Kljub temu bo prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP letos ostal negativen (-1,4 odstotne točke), saj bo rast uvoza dosegla 4,2 % in bo podprta zlasti s trošenjem gospodinjstev in države.

V skladu s pričakovanim okrevanjem tujega povpraševanja in gibanjem izvoznih cen pričakujemo, da bo rast izvoza leta 2025 znašala 4,2 % in se bo v letih 2026–2027 dodatno okrepila na približno 4,5 %. Ob okrevanju domačega povpraševanja, s krepitvijo potrošnje gospodinjstev in višje investicijske aktivnosti naj bi se rast uvoza do leta 2026 pospešila na 5,1 %, nato pa se leta 2027 ustalila pri 4,3 %. Pri tem bo negativni prispevek menjave s tujino h gospodarski rasti že leta 2025 usahnil, presežek na tekočem računu pa se bo v napovednem obdobju ohranjal nad 5 % BDP. Rast mednarodne menjave bo v povprečju napovednega obdobja s 4,3 % večja od dolgoletnega povprečja po globalni finančni krizi (2009–23), ki znaša 3,3 %.

Slika 2.1.4: Mednarodna menjava in pričakovani izvoz



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: november 2024.

³¹ SURS, izdatkovna struktura BDP.

Medtem ko je poslabšana cenovna in stroškovna konkurenčnost po pandemiji pomembno vplivala na gibanje tržnih deležev, so te v letu 2024 zaznamovali predvsem necenovni in nestroškovni dejavniki.

V preteklih štirih letih so se slovenski izvozniki spoprijemali s številnimi izzivi v mednarodnem okolju. Slovenija in njene najpomembnejše trgovinske partnerice so bile zaporedoma izpostavljene pandemičnemu šoku, večji nestanovitnosti v mednarodnih proizvodnih verigah, energetske krizi in vztrajajoči negotovosti v mednarodnem okolju. Čeprav so nekateri negativni učinki teh dejavnikov že deloma usahnili, je ostal konkurenčni položaj slovenskih izvoznikov s stroškovnega vidika v prvem polletju 2024 za 7,9 % slabši kot pred pandemijo.³² V nadaljevanju tega okvirja proučujemo vpliv preteklih dejavnikov na rast izvoznih tržnih deležev.

Vpliv preteklih šokov na gibanje tržnih deležev analiziramo z uporabo empiričnega modela bayesijske vektorske avtoregresije (BVAR) z dvema odlogoma. Spremenljivke, vključene v analizo, so: izvozni tržni deleži (izraženi kot razmerje med slovenskim izvozom blaga in storitev ter tujim povpraševanjem za Slovenijo), realna harmonizirana indeksa cenovne in stroškovne konkurenčnosti do 37 izbranih držav (uporabljena deflatorja cen življenjskih potrebščin in stroškov dela na enoto proizvoda), realna cena nafte Brent (uporabljen deflator svetovnih cen življenjskih potrebščin) in indeks globalnih pritiskov v dobavnih verigah (GSCPI).³³ Model je ocenjen na vzorcu od prvega četrletja 1998 do drugega četrletja 2024.

Identifikacija makroekonomskih šokov poteka prek omejitve predznakov (angl. sign restrictions) (Rubio-Ramírez in drugi, 2010; Arias in drugi, 2018),³⁴ ki je podrobneje opisana v opombi slike 2.1.2.1. Pri ločitvi naftnih šokov od tistih v dobavnih verigah upoštevamo dodatne omejitve predznakov strukturnih šokov (angl. narrative sign restrictions) (Antolín-Díaz & Rubio-Ramírez, 2018) in velikosti vplivov šoka v dobavnih verigah na razčlenitev variance indeksa globalnih pritiskov v dobavnih verigah (angl.

³² Stroškovna konkurenčnost je merjena na podlagi realnih stroškov dela na enoto proizvoda (RULC). Več v [Pregledu makroekonomskih gibanj, oktober 2024](#).

³³ Vse spremenljivke so izražene v medletnih rasteh, razen zadnje, ki je v obliki standardizirane ravni. Oba realna harmonizirana indeksa konkurenčnosti sta očiščena vpliva sprememb nominalnega deviznega tečaja do 37 izbranih držav z uporabo regresij OLS, s čimer ločimo cenovne in stroškovne vidike konkurenčnosti. Cena nafte Brent in indeks globalnih pritiskov v dobavnih verigah upoštevata morebitne večje spremembe na energetskih trgih ter v globalnih proizvodnih in dobavnih verigah, ki so bile povezane s preteklo pandemijo in začetkom vojne v Ukrajini. Več informacij o indeksu globalnih pritiskov v dobavnih verigah je na voljo na [povezavi](#).

³⁴ V okviru je uporabljena naslednja literatura:

Rubio-Ramírez, J. F., Waggoner, D. F., & Zha, T. (2010). [Structural Vector Autoregressions: Theory of Identification and Algorithms for Inference](#). *The Review of Economic Studies*, 77(2), 665-696.

Weale, M., & Wieladek, T. (2016). [What Are the Macroeconomic Effects of Asset Purchases?](#). *Journal of Monetary Economics*, 79, 81-93.

Antolín-Díaz, J., & Rubio-Ramírez, J. F. (2018). [Narrative Sign Restrictions for SVARs](#). *American Economic Review*, 108(10), 2802-2829.

Arias, J. E., Rubio-Ramírez, J. F., & Waggoner, D. F. (2018). [Inference Based on Structural Vector Autoregressions Identified with Sign and Zero Restrictions: Theory and Applications](#). *Econometrica*, 86(2), 685-720.

Finck, D., & Tillmann, P. (2022). [The Macroeconomic Effects of Global Supply Chain Disruptions](#). *BOFIT Discussion Paper No. 14/2022*.

Volpicella, A. (2022). [SVARs Identification Through Bounds on the Forecast Error Variance](#). *Journal of Business & Economic Statistics*, 40(3), 1291-1301.

Breznikar, M. (2023). [Contributions of Global Drivers to Inflation in Slovenia](#). *Short Economic and Financial Analyses*

Kabaca, S., & Tuzcuoglu, K. (2023). [Supply Drivers of US Inflation Since the Covid-19 Pandemic](#). *Bank of Canada Staff Working Paper No. 2023-19*.

Ascari, G., Bonam, D., & Smadu, A. (2024). [Global Supply Chain Pressures, Inflation, and Implications for Monetary Policy](#). *Journal of International Money and Finance*, 142, 103029.

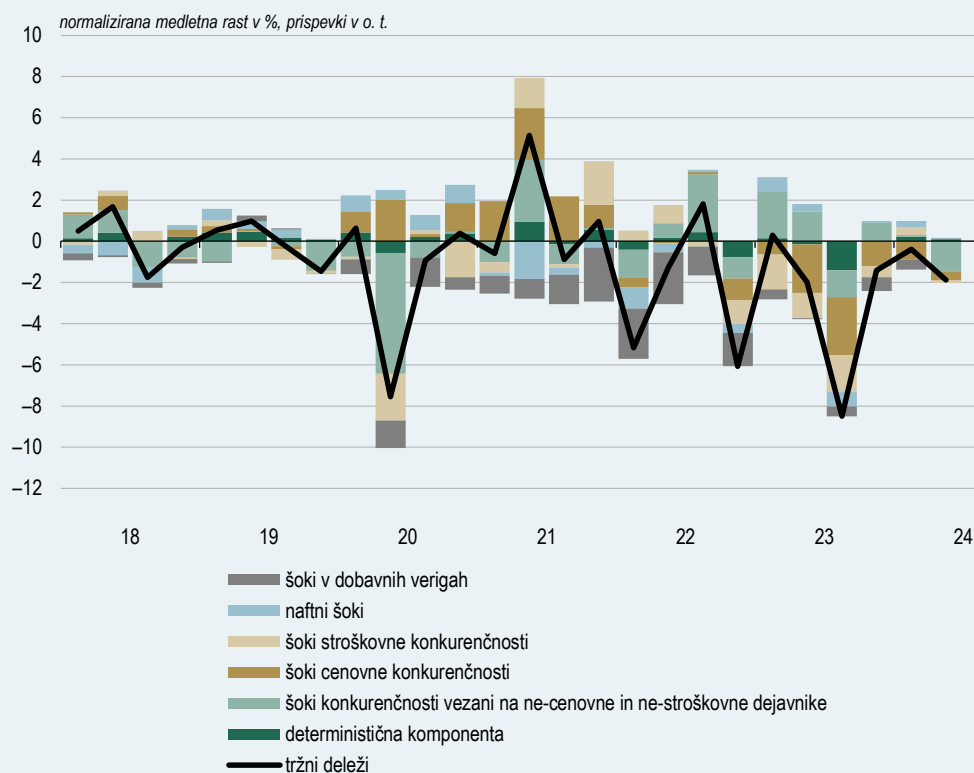
ECB (2024). [ECB Bulletin](#). Issue 6/2024.

forecast error variance decomposition restrictions) (Weale & Wieladek, 2016; Volpicella, 2022).

V povprečju leta 2021, tj. prvega leta po pandemiji, so imeli največji negativni vpliv na rast tržnih deležev šoki v dobavnih verigah (slika 2.1.2.1). Ti so bili povezani predvsem z ozkimi grli v mednarodni trgovini, povišanjem stroškov ladijskega transporta in daljšimi dobavnimi roki, vidneje pa so začeli izzvenevati šele proti koncu leta 2022. Rast tržnih deležev je v letu 2021 vseeno ostala pozitivna in temeljila na razmeroma hitrem okrevanju slovenskega gospodarstva po pandemiji, ko so se zdravstvene zaostritve omilile, povpraševanje gospodinjstev normaliziralo in obratovanje številnih podjetij znova vzpostavilo.

V letih 2022 in 2023 so se dejavniki, ki so omejevali rast tržnih deležev, vidneje spremenili. V začetku tega obdobja so imeli največji vpliv na njihov padec naftni šoki, povezani z vojno v Ukrajini in posledičnim pospeškom cen energentov. V nadaljevanju so se te podražitve prenesle v cene drugih surovin, materialov in vmesnih proizvodov ter višjo rast plač in stroškov dela. Ti dejavniki so prispevali glavnino k negativnim šokom cenovne in stroškovne konkurenčnosti ter s tem zavirali rast tržnih deležev v tem obdobju.

Slika 2.1.2.1: Dejavniki rasti izvoznih tržnih deležev



Vir: SURS, ECB SDW, FRED, ocene Banke Slovenije.

Opomba: Omejitve predznakov, ki jih postavimo na impulzivne odzive v prvem obdobju, so naslednje: šok konkurenčnosti, vezan na necenovne in nestroškovne dejavnike – izvozni tržni deleži (+), indeks cenovne konkurenčnosti (+); šok cenovne konkurenčnosti – izvozni tržni deleži (-), indeks cenovne konkurenčnosti (+), indeks stroškovne konkurenčnosti (-), realne cene nafte (-); šok stroškovne konkurenčnosti – izvozni tržni deleži (-), indeks cenovne konkurenčnosti (+), indeks stroškovne konkurenčnosti (+), realne cene nafte (-); naftni šok – izvozni tržni deleži (-), indeks cenovne konkurenčnosti (+), realne cene nafte (+), indeks globalnih pritiskov v dobavnih verigah (+); šok v dobavnih verigah – izvozni tržni deleži (-), indeks cenovne konkurenčnosti (+), indeks globalnih pritiskov v dobavnih verigah (+). Pri postavitvi predznakov sledimo Breznikar (2023), Kabaca in Tuzcuoglu (2023), Ascari in drugi (2024) ter ECB (2024).

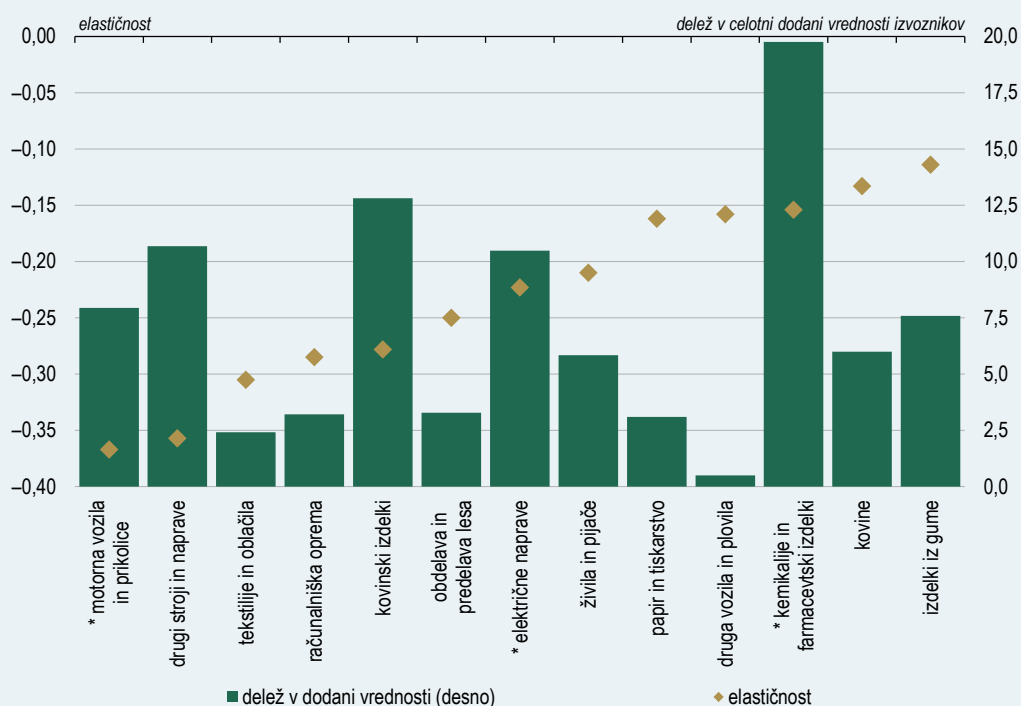
Omejitve predznakov, ki jih postavimo na naftni šok, so naslednje: nemiri v Venezueli (2002Q4, +); izbruh iranske vojne (2003Q1, +); izbruh libijske državljanske vojne (2011Q1, +); ruska invazija na Ukrajino (2022Q1, +). Omejitve predznakov, ki jih postavimo na šok v dobavnih verigah, so naslednje: potres in cunami na Japonskem (2011Q1, +); zapora Wuhana (2020Q1, +); blokada Sueškega prekopa (2021Q1, +); zapora Šanghaja (2022Q2, +). Pri postavitvi predznakov sledimo Antolín-Díaz in Rubio-Ramírez (2018), Finck in Tillmann (2022), Breznikar (2023), Kabaca in Tuzcuoglu (2023) ter Ascari et al. (2024). Dodatno omejimo, da ima šok v dobavnih verigah največji vpliv med vsemi šoki na razčlenitev variance indeksa globalnih pritiskov v dobavnih verigah v prvih dveh obdobjih.

Od začetka leta 2024 pri omejevanju rasti tržnih deležev prevladujejo negativni vplivi necenovnih in nestroškovnih dejavnikov. Močnejše poslabšanje teh je mogoče pripisati vztrajajočim neugodnim gospodarskim razmeram v naših najpomembnejših trgovinskih partnericah in povečani negotovosti v mednarodnem okolju.

Analiza na ravni podjetij kaže, da 1-odstotno povečanje stroškov dela na enoto proizvoda v povprečju zmanjša izvoz za 0,2 %, pri čemer so med panogami opazne razlike.

Poleg makroekonomskega vidika v tem okvirju proučujemo tudi vpliv višjih stroškov dela na enoto proizvoda (ULC) na izvozno uspešnost na ravni panog v predelovalnih dejavnostih. Analiza temelji na podjetniških podatkih AJPES, na podlagi katerih v obdobju 2010–2023 ocenimo povezavo med spremembo izvoza blaga in spremembo ULC, ob upoštevanju spremembe stroškov energije, kapitalске intenzivnosti podjetij ter letnih in panožnih fiksnih učinkov.^{35,36} Vse uporabljene spremenljivke so izražene v logaritmih. Rezultati kažejo, da povečanje ULC za 1 % v povprečnem slovenskem podjetju iz predelovalne industrije zmanjša izvoz za 0,2 %. Elastičnosti smo ocenili tudi za vsako panogo predelovalnih dejavnosti in ugotovili, da je občutljivost v teh precej raznolika (slika 2.1.2.2). Največja je pri izvoznikih motornih vozil in prikolic ter izvoznikih drugih strojev in naprav (pri obeh –0,4 %), pri čemer obe panogi hkrati predstavljata pomemben del predelovalnih dejavnosti, saj k skupni dodani vrednosti tega sektorja prispevata približno petino. Po drugi strani se najmanjša stroškovna občutljivost izvoza kaže v proizvodnji izdelkov iz gume (–0,1 %). Nekoliko manjša od povprečja je tudi stroškovna občutljivost izvoza v proizvodnji farmacevtskih izdelkov, ki predstavlja največjo panogo predelovalnih dejavnosti.

Slika 2.1.2.2: Stroškovna občutljivost izvoza



Vir: AJPES, ocene Banke Slovenije.

Opomba: * označuje največje izvozne panoge. Zaradi neznanih koeficientov nista prikazani panogi nekovinski mineralni izdelki ter pohištvo in druga proizvodnja.

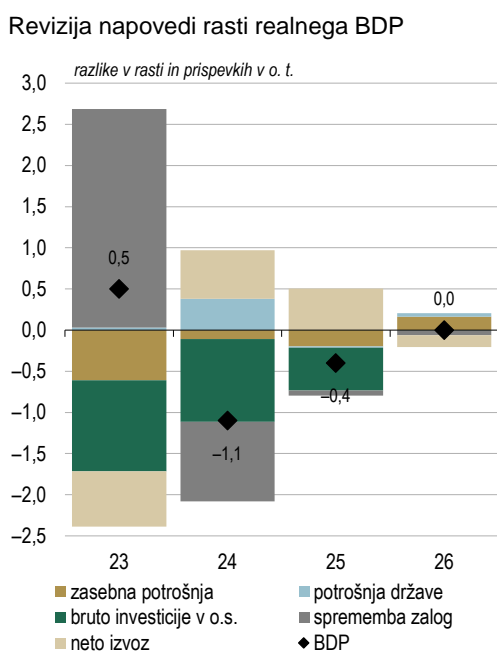
³⁵ Analiza sledi pristopu, uporabljenem v Decramer, S., Fuss, C., & Konings, J. (2016). *How Do Exporters React to Changes in Cost Competitiveness?*. *The World Economy*, 39(10), 1558–1583.

³⁶ Vse spremenljivke so definirane na ravni podjetja: ULC kot razmerje med stroški dela in realno dodano vrednostjo, izvoz in stroški energije neposredno iz poslovnega izida, kapitalška intenzivnost podjetij pa kot fiksna sredstva na število zaposlenih. Uporabljena je prva diferenca, za kapitalško intenzivnost pa odložena vrednost. Rezultati so podobni tudi v primeru prve diference za vse spremenljivke.

V primerjavi z junijem je decembrska napoved gospodarske rasti v letu 2024 nižja za 1,1 odstotne točke, v letu 2025 pa za 0,4 odstotne točke.

Popravki napovedi za leto 2024 odražajo zlasti nižjo investicijsko aktivnost od pričakovane, kjer šibka gibanja vztrajajo tudi proti koncu leta in s tem nižajo izhodišče za rast v letu 2025 (slika 2.1.5).³⁷ Skladno z gibanji v letu 2024 je napoved rasti investicij najizraziteje znižana pri državnih in stanovanjskih investicijah, medtem ko so pri poslovnih investicijah popravki manjši. Glede na uvozno intenzivnost naložb je bila v letu 2024 pod pričakovanji tudi rast uvoza, ki je v novih napovedih v letih 2024 in 2025 za slabo odstotno točko nižja kot v junijskih napovedih. Nasprotno je rast državne potrošnje za leto 2024 nekoliko višja kot v junijskih napovedih in med drugim zajema tudi večje izdatke za poplavno obnovo, ki so bili v predhodnih napovedih predvideni med državnimi investicijami. V letu 2026 napoved gospodarske rasti ostaja nespremenjena glede na junijske napovedi.

Slika 2.1.5: Revizija napovedi gospodarske rasti



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.
Opomba: Za leto 2023 je prikazana revizija podatkov SURS.

2.2 Trg dela

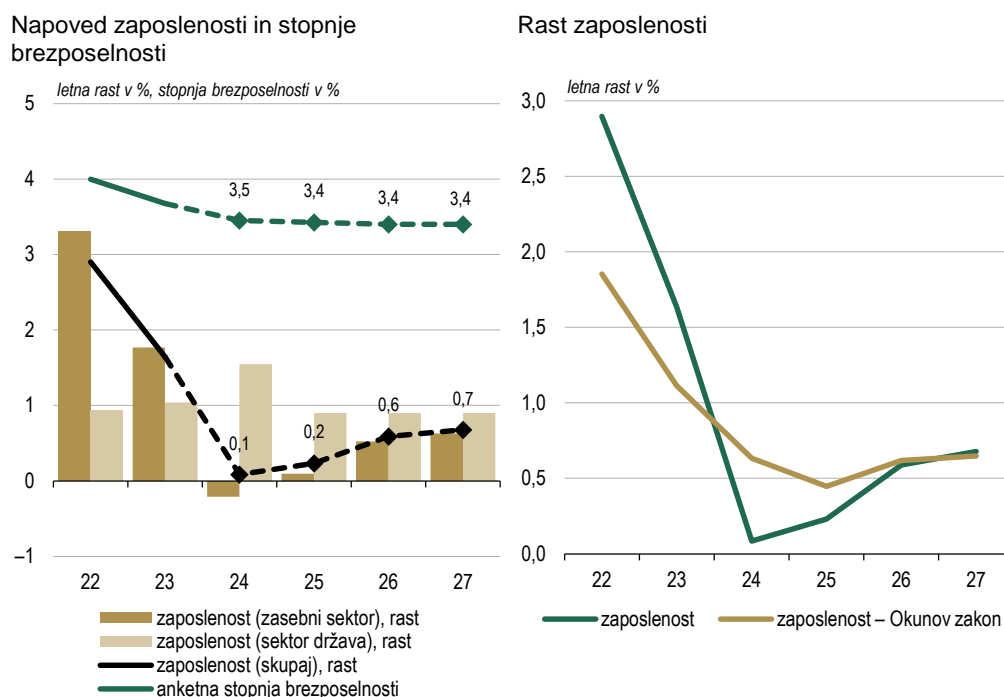
V letih 2024 in 2025 bo rast zaposlenosti nizka, ob koncu napovednega obdobja pa bo dosegla dolgoročno povprečje.

Skromna napovedana rast zaposlenosti v letu 2024 (0,1 %) temelji predvsem na nadaljnem zaposlovanju v državnem sektorju. Nasprotno je v zasebnem sektorju prišlo do obrata, saj je zaposlenost v prvih treh četrtletjih 2024 upadla. Razmeroma šibko rast

³⁷ Za povezavo med četrtletnimi gibanji in letno rastjo glej okvir 2.1.2 v [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2022](#).

zaposlenosti pričakujemo tudi v letu 2025 (slika 2.2.1, levo). Ta bo glede na raven gospodarske aktivnosti nižja od pričakovane,³⁸ kar se bo odrazilo v cikličnem okrevanju rasti produktivnosti dela, ki bo temeljilo na boljši izrabi obstoječih delovnih zmogljivosti. To bo tudi posledica izzvenevanja dejavnikov, ki so po pandemiji prispevali k presežnemu zaposlovanju glede na raven aktivnosti in previdnostnemu ohranjanju kadrov v razmerah izrazito tesnega trga dela.³⁹ Do konca napovednega obdobja bo skupna rast zaposlenosti postopoma okrevala ter se približala dolgoročnemu povprečju (0,7 %) in pričakovani rasti glede na stopnjo gospodarske aktivnosti (slika 2.2.1, desno). Krepitev skupne rasti zaposlenosti v napovednem obdobju bo posledica rasti v zasebnem sektorju, ki je v večji meri izpostavljena cikličnim gibanjem. Rast zaposlenosti v državnem sektorju bo nasprotno v obdobju napovedi precej stabilna, v letu 2024 bo znašala 1,5 %, pozneje pa se bo ustalila pri 0,9 %.

Slika 2.2.1: Napovedi trga dela



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Za projekcijo Okunovega zakona je uporabljen model ARDL(1,0), ki kot odvisno spremenljivko uporablja zaposlenost, kot pojasnjevalni pa odlog zaposlenosti in BDP. Vse spremenljivke so v medletnih rasteh, model je ocenjen na obdobju od prvega četrletja 1996 do tretjega četrletja 2024.

Stopnja anketne brezposelnosti se bo v obdobju napovedi ohranjala na nizki ravni.

Trenutni podatki o brezposelnosti ponujajo mešane signale. Registrirana brezposelnost se je v zadnjih mesecih utrdila na nizki ravni, okoli 4,5 %. Medtem je stopnja anketne brezposelnosti, ki je bila v prvi polovici 2024 občutno pod 4 %, v tretjem četrletju močno narasla, na 4,4 %. Razlike med obema kazalnikoma lahko deloma pripisemo različnim metodologijama. Anketna stopnja brezposelnosti na primer zajema tudi študente, ki iščejo delo, a ga ne najdejo. Poleg tega je ta kazalnik bolj izpostavljen statističnemu šumu, saj temelji na vzorčenju in je izpostavljen tudi sezonskim učinkom. Na podlagi trenutnih gibanj ocenjujemo, da bo anketna brezposelnost v povprečju leta 2024 ostala

³⁸ Povezavo med stopnjo rasti gospodarske aktivnosti in zaposlenosti opredeljuje t. i. Okunov zakon.

³⁹ Analiza presežnega zaposlovanja oziroma t. i. kopičenja delavcev po pandemiji je na voljo v okvirju 2.2.1 v [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2023](#).

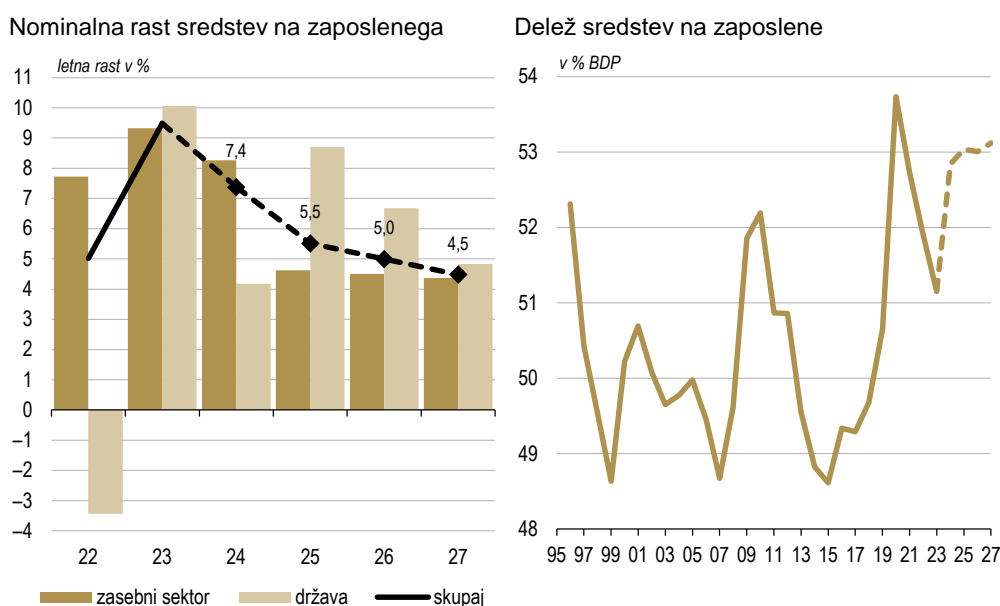
zgodovinsko nizka pri 3,5 % (slika 2.2.1, levo). V napovednem obdobju pričakujemo, da se bo skladno z gospodarsko rastjo in povečevanjem zaposlenosti rahlo znižala, na 3,4 %. Kljub temu večji upad ni verjeten, saj bo rast zaposlenosti najverjetneje še naprej temeljila na vključevanju tujih delavcev na slovenski trg dela, kar ima omejen vpliv na zmanjšanje stopnje brezposelnosti. Pomen tujih delavcev za trg dela v Sloveniji proučujemo v okvirju 2.2.1.

Rast plač se bo v obdobju napovedi postopoma upočasnila. V državnem sektorju bo višja kot v zasebnem.

Rast plač bo leta 2024 po naših napovedih znašala 7,4 %, kar je nekoliko manj kot leto prej, ko je bila 9,5-odstotna (slika 2.2.2, levo). Na gibanje v letu 2024 najbolj vplivajo povišanja v zasebnem sektorju, kjer pričakujemo 8,3-odstotno rast plač, medtem ko je v državnem sektorju pričakovana rast zmernejša, pri 4,2 %. Glavna dejavnika rasti plač sta še naprej izrazita tesnost trga dela in v manjši meri tudi usklajevanje s preteklo inflacijo. V letu 2025 pričakujemo spremembo v gibanju in strukturi rasti plač, saj bo ta v večini podprta z 8,7-odstotnim povišanjem v državnem sektorju kot posledica sklenjenega dogovora o prenovi plačnega sistema. Ta bo višal rast plač tudi v letih 2026 in 2027, s čimer bo ta v državnem sektorju v celotnem obdobju napovedi višja kot v zasebnem sektorju. V zasebnem sektorju pričakujemo občutno umiritev rasti plač na 4,6 % v letu 2025, predvsem zaradi izzvenevanja vpliva inflacije in znakov ohlajanja povpraševanja po delavcih. Kljub temu trg dela ostaja tesen in bo rast plač na podobnih ravneh kot v letu 2025 ohranjal tudi v obdobju 2026–2027. Napoved skupne rasti plač za leto 2025 znaša 5,5 %, v letih 2026 in 2027 pa 5,0 % oziroma 4,5 %.

V letu 2024 bo zaradi robustne rasti nominalnih plač in občutno nižje rasti cen realna rast plač dosegla 5,8 %, kar predstavlja zgodovinsko najvišjo rast. To bo prispevalo k opaznemu povečanju deleža sredstev za zaposlene v BDP, ki se bo dvignil na 53,0 % in bo tako višji od dolgoročnega povprečja, ki znaša 50,5 % (slika 2.2.2, desno).

Slika 2.2.2: **Plače in delež sredstev za zaposlene v BDP**

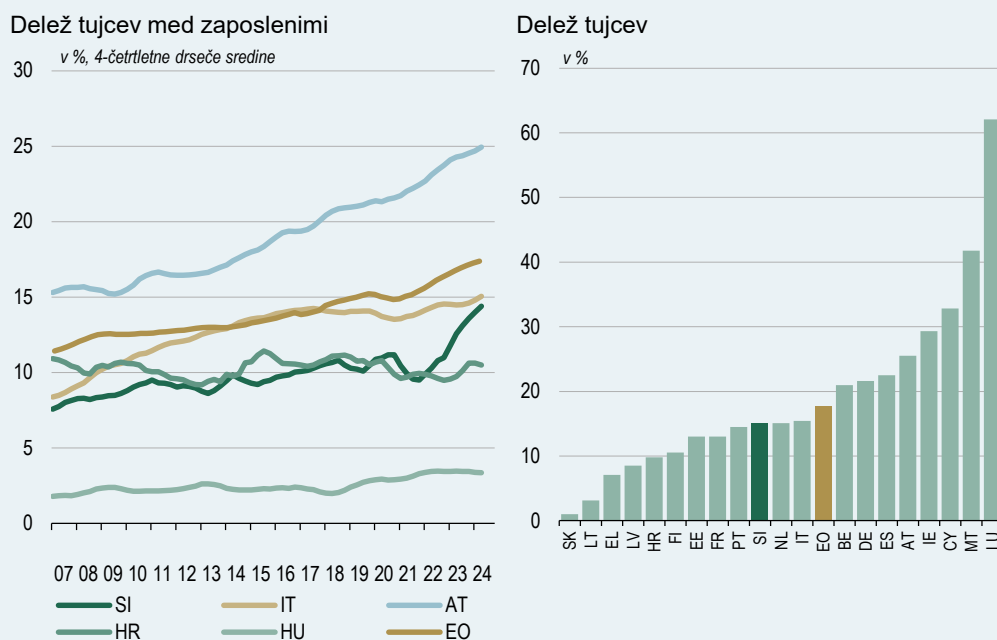


Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Tuji delavci vse pomembneje vplivajo na dogajanje na trgu dela v Sloveniji. Po nekaterih scenarijih bi lahko njihov delež do konca desetletja presegel 20 % vseh delovno aktivnih oseb.

Tuji državljani imajo vse večjo vlogo v strukturi delovne sile v Sloveniji, kar je posledica staranja prebivalstva in posledičnega pomanjkanja domače delovne sile. Ob neugodnih demografskih trendih in razmeroma visoki delovni intenzivnosti slovenskega gospodarstva glede na evrsko območje v tem okvirju analiziramo zmožnost zapolnjevanja vrzeli na trgu dela s strani tujih delavcev v prihodnje. Njihov delež med delovno aktivnimi v Sloveniji se je v zadnjem desetletju izrazito povečal, s 6,0 % v letu 2013 na 15,0 % v letu 2023 (slika 2.2.1.1, levo). Trend rasti ni omejen le na Slovenijo, saj se delež tujih delavcev krepi tudi v drugih državah evrskega območja. Delež tujih delavcev v Sloveniji je bil leta 2023 za 4,1 odstotne točke manjši kot v povprečju evrskega območja, a je bila njegova rast v preteklih dveh letih občutno hitrejša. Med sosednjimi državami je imela Slovenija v preteklosti manjši delež tujcev v delovni sili kot Avstrija in Italija, a večjega kot Madžarska, kjer je delež zelo majhen. Na drugi strani je bil ta v Avstriji že leta 2006 primerljiv s tem, ki ga zdaj dosegamo pri nas (okoli 15 %), v letu 2024 pa je ta že pri 25 % (slika 2.2.1.1, desno).

Slika 2.2.1.1: Delež tujcev med delovno aktivnimi po državah



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Pripravili smo štiri scenarije gibanja deleža tujcev med delovno aktivnimi v obdobju 2024–2030. Prvi trije scenariji sledijo predpostavkam EUROPOP23 o selitvenem prirastu. V nasprotju s temi tremi scenariji četrti temelji na alternativnem izračunu, ki najbolj sledi gibanjem na trgu dela v zadnjih letih. Ob tem pri vseh scenarijih predvidevamo,

da bo rast zaposlenosti v obdobju 2024–2027 skladna z napovedmi Banke Slovenije, v obdobju 2028–2030 pa enaka dolgoročnemu povprečju (0,7 %).⁴⁰

- Scenarij povprečnih migracij temelji na dosednji dolgoročni stopnji neto priseljevanja (približno 6 tisoč oseb letno).⁴¹ Takšna raven migracij odraža zmerno rast tujih delavcev in posledično postopno povečevanje njihovega deleža v delovni sili do leta 2030.
- Scenarij manjših migracij upošteva podpovprečne migracijske tokove (manj kot tisoč oseb letno), kar bi se lahko zgodilo v primeru pomembnega zmanjšanja povpraševanja po tuji delovni sili. V primeru tovrstnega razvoja dogodkov bi se delež tujih delavcev v Sloveniji v obdobju napovedi nekoliko zmanjšal.
- Scenarij večjih migracij predvideva nadpovprečne neto migracijske tokove, približno 11 tisoč oseb letno, kar je primerljivo z letom 2023. Ta scenarij bi omogočil hitrejšo rast deleža tujih delavcev, ki bi lahko do leta 2030 dosegel približno 20 %.
- Oster scenarij namesto migracijskih tokov EUROPOP23 upošteva demografsko sliko Slovenije in predvideva, da bo manko delovno aktivnih državljanov Slovenije zapolnila tuja delovna sila, s čimer bo ostala stopnja delovne aktivnosti državljanov Slovenije nespremenjena.⁴²

Iz prikazanega ocenjujemo, da se bo rast deleža tujcev v Sloveniji najverjetneje nadaljevala, saj zgolj scenarij z manjšimi migracijskimi tokovi vodi v zmanjšanje deleža (slika 2.2.1.2). Ta scenarij je sicer malo verjeten, saj bi – ob predpostavki pozitivne rasti zaposlenosti – morali izpad pritoka delovne sile nadomestiti z domačimi delavci. To bi lahko dosegli zgolj z reformami na trgu dela, ki bi spodbudile zaposlovanje starejših in hitrejši vstop na trg dela med mlajšimi. Stopnja delovne aktivnosti v starostni skupini 25–54 let je namreč z 89,3 % najvišja med vsemi evropskimi državami. Nasprotno pa je v starostnih skupinah 15–24 let in 55–64 let Slovenija pod povprečjem evrskega območja in močno odstopa od vodilnih držav.

Na še večje povečanje deleža tujih delavcev kaže oster scenarij, ki predvideva stopnjevanje gibanj na trgu dela iz obdobja po pandemiji, kjer bi novo zaposlovanje v celoti predstavljali tujci. Ta scenarij implicitno predpostavlja, da se stopnja delovne aktivnosti med slovenskimi državljanji ne spremeni. V tem scenariju bi lahko delež tujih delavcev do leta 2030 presegel 20 % (slika 2.2.1.2). Uresničitev tega scenarija bi zahtevala integracijo približno 10 tisoč tujih delavcev na slovenski trg dela letno, kar bi pri ocenjenem deležu zaposlenih tujcev pomenilo selitveni prirast v višini približno 16 tisoč oseb letno.

V zadnjem obdobju je rast tuje delovne sile v Sloveniji močno prispevala k skupni rasti zaposlenosti. S tem se vse bolj približujemo razvitejšim državam, kjer delež tujcev med delovno aktivnimi v povprečju presega petino. Glede na različne scenarije lahko pričakujemo, da se bo delež še naprej večal in konec desetletja morda presegel 20 %. Čeprav je pričakovan delež primerljiv s tistim v jedrnih državah evrskega območja, bo glede na demografske trende in potrebe po delovni sili zmožnost za zapolnjevanje

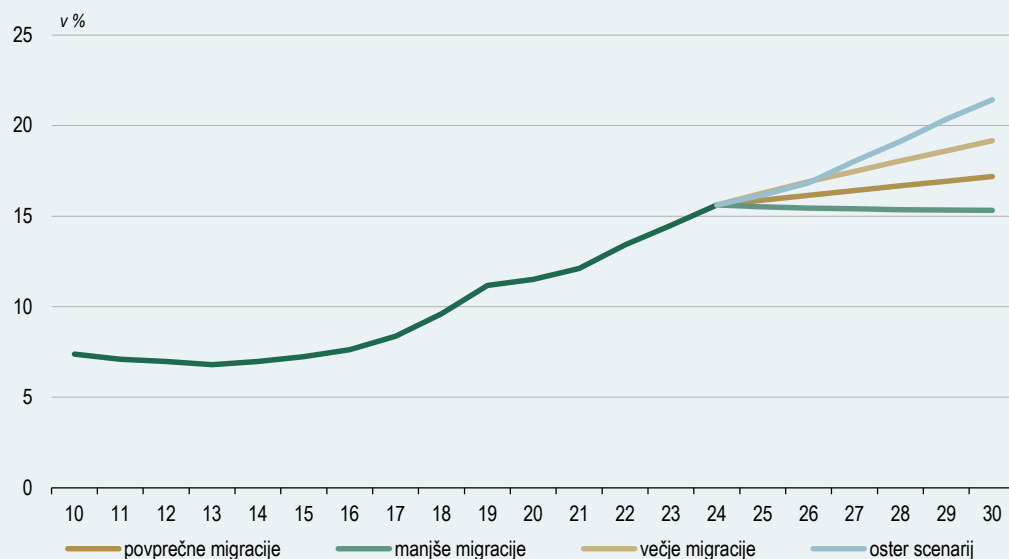
⁴⁰ Pri scenarijih uporabljamo predpostavko, da je med tujci stopnja zaposlenosti 75 %, pri čemer je delež starejših od 15 let pri priseljencih 80-odstoten. Torej lahko predpostavimo, da je odstotek priseljencev, ki vstopi na slovenski trg dela, približno 60 %.

⁴¹ Predpostavljamo, da je selitveni prirast s tujino v celoti posledica priseljenih tujcev, medtem ko slovenski državljanji ostajajo v Sloveniji. V resnici pa podatki kažejo, da je število priseljenih tujcev večje od skupnega selitvenega prirasta s tujino, saj Slovenija beleži negativen selitveni prirast svojih državljanov s tujino. Zaradi te predpostavke imajo naši scenariji, ki temeljijo na napovedih EUROPOP23, rahlo negativno pristranskost pri ocenah deleža tujih delavcev.

⁴² Posledice staranja prebivalstva bi lahko reševali s hitrejšim prihodom mladih na trg dela in poznejšim upokojevanjem, kar bi dvignilo stopnjo delovne aktivnosti slovenskih državljanov, kar pa v tem scenariju izključujemo in predvidevamo, da bo stopnja delovne aktivnosti ostala nespremenjena.

tovrstne vrzeli v odsotnosti ustreznih reform, ki bi zagotavljale večje vključevanje domačega prebivalstva v delovno silo in lažje priseljevanje tujih delavcev, postajala vse bolj omejena.

Slika 2.2.1.2: **Scenariji gibanja deleža tujih državljanov med delovno aktivnimi v Sloveniji**



Vir: Eurostat, preračuni in napovedi Banke Slovenije.
Opomba: Prvi trije scenariji temeljijo na napovedih EUROPOP23.

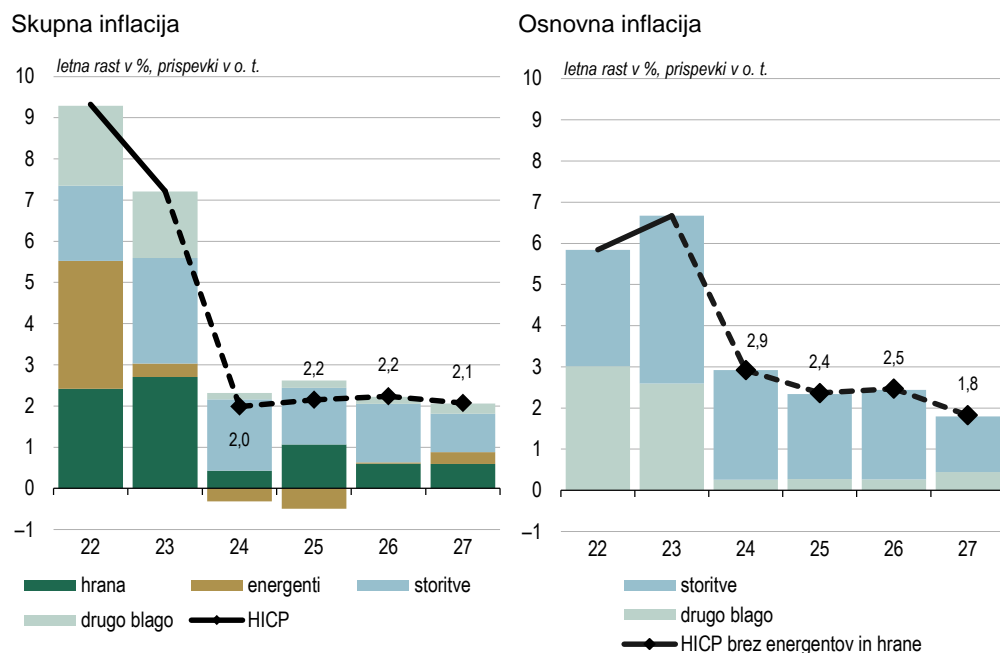
2.3 Inflacija

K upočasnitvi skupne inflacije v letu 2024 na predvidoma 2,0 % je največ prispevala nižja rast cen hrane in komponent osnovne inflacije.

Potem ko je bila medletna rast cen, merjena s HICP, decembra 2023 3,8-odstotna, se je v letu 2024 njeno upočasnjevanje nadaljevalo. Umirjanje je bilo široko osnovano, saj so k njemu prispevale vse podskupine. V prvem polletju zlasti nižja rast cen hrane, do novembra pa še nižja prispevka cen storitev in drugega blaga. Upočasnjevanje rasti cen se je novembra prekinilo, saj se je skupna inflacija ob tekočih podražitvah in izpadu negativnega učinka osnove pri energentih⁴³ z oktobrskih 0,0 % povišala na 1,6 %. V prihodnjih mesecih pričakujemo, da se bo okrepljena rast cen nadaljevala, kar bo zlasti posledica nadaljnjega izzvenevanja negativnega prispevka energentov, predvidene rasti cen prehranskih surovin in prehajanja višjih stroškov dela v končne cene hrane in storitev. V skladu s tem pričakujemo, da bo leta 2024 skupna inflacija v Sloveniji 2,0-odstotna (slika 2.3.1, levo).

⁴³ Učinki osnove so povezani zlasti z ukrepi za blaženje visokih cen energentov, ki so bili uvedeni novembra in decembra 2023. Do vključno oktobra 2024 so zaradi visoke osnove medletno rast cen zniževali, novembra 2024 pa je ta učinek izzvenel.

Slika 2.3.1: Razčlenitev skupne in osnovne inflacije



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Ob ponovni krepitvi rasti cen hrane in vztrajanju povišane rasti cen storitev bo skupna inflacija v obdobju 2025–2027 v povprečju 2,2-odstotna.

V letu 2025 se bo po naših pričakovanjih skupna inflacija ponovno okrepila in dosegla 2,2 %. Na tej ravni se bo ohranjala tudi v letu 2026, v letu 2027 pa se bo upočasnila na 2,1 %. Ker je učinek preteklih šokov, vezanih na surovinske trge in razmere v nabavnih verigah, že skoraj povsem izzvenel,⁴⁴ bo rast cen temeljila zlasti na domačih dejavnostih, povezanih z rastjo stroškov dela, kar se bo najvidneje kazalo v rasti cen storitev in hrane. Medletno rast cen hrane bodo dodatno višale še veleprodajne cene prehrambnih surovin in izzvenevanje preteklih učinkov visoke osnove, ki so v prvem delu leta 2024 inflacijo upočasnjevali (slika 2.3.2, desno).

Tabela 2.3.1: Napovedi inflacije

	2019	2020	2021	2022	2023	2024		2025		2026		2027	
						dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ
<i>letna rast v %</i>													
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,7	-0,3	2,0	9,3	7,2	2,0	-0,4	2,2	-0,8	2,2	-0,1	2,1	...
hrana	1,6	2,8	0,7	10,6	11,8	1,9	-0,2	4,6	0,7	2,5	0,1	2,6	...
energenti	0,8	-10,8	11,3	24,8	2,2	-2,5	0,0	-3,9	-1,6	0,4	1,5	2,4	...
drugo blago	0,3	-0,5	1,3	6,3	5,4	0,6	-0,9	0,6	-0,4	0,5	-0,1	0,8	...
storitve	3,1	1,8	0,6	5,5	7,7	4,9	-0,3	3,7	-1,9	3,8	-0,6	2,5	...
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)													
brez cen energentov in hrane	1,9	0,8	0,9	5,9	6,7	2,9	-0,6	2,4	-1,2	2,5	-0,4	1,8	...
brez cen energentov in nepred. hrane	1,8	1,0	1,0	6,8	7,8	2,7	-0,6	2,7	-0,9	2,5	-0,3	1,9	...
brez cen energentov	1,8	1,3	0,8	7,1	8,0	2,6	-0,5	3,0	-0,7	2,5	-0,2	2,0	...

Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2024](#).

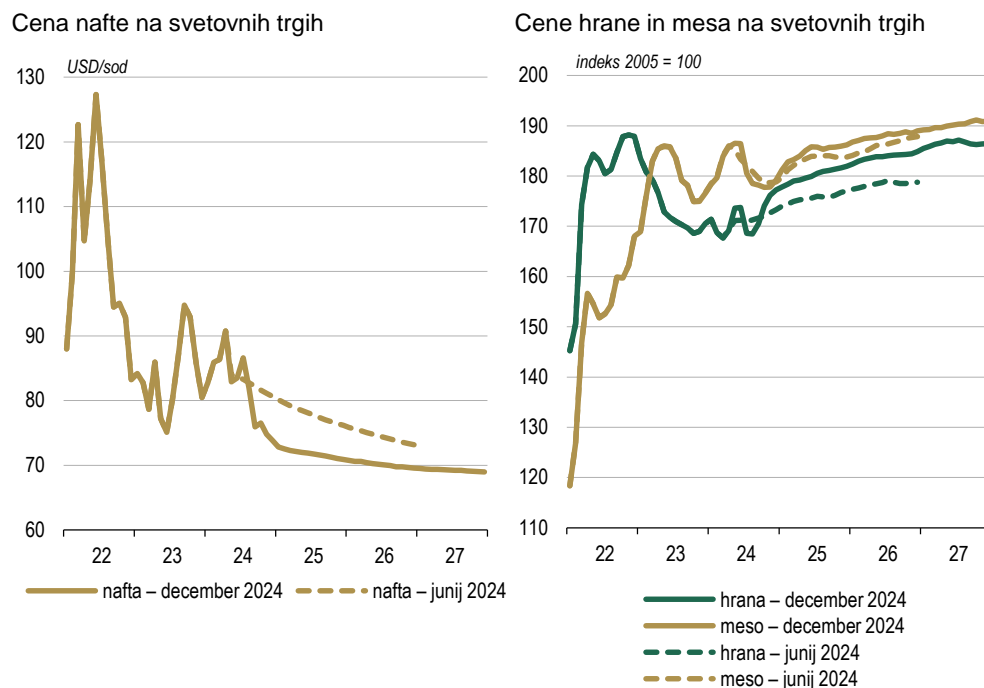
⁴⁴ Cene proizvodov pri proizvajalcih že od februarja 2024 ostajajo razmeroma nespremenjene.

V letu 2025 bo skupno rast cen še naprej zadrževalo upadanje cen energentov, v letih 2026 in 2027 pa bo njihov prispevek k inflaciji zopet pozitiven. Poleg pričakovanega upadanja cene nafte na svetovnih trgih (slika 2.3.2, levo) bodo na gibanje cen energentov močno vplivale uvedene spremembe obračunavanja električne energije.⁴⁵ Ob odsotnosti cenovnih šokov in nadaljnjem ohranjanju stabilnih razmer v dobavnih in proizvodnih verigah pričakujemo, da bo prispevek rasti cen drugega blaga k skupni inflaciji v obdobju 2024–2027 omejen.

Poleg predpostavljenega zniževanja veleprodajne cene nafte bodo na rast cen energentov vplivali zlasti regulatorni ukrepi.

V letu 2024 je bila medletna rast cen energentov izpostavljena visoki nihajnosti. Potem ko je bila v prvi polovici leta večinoma pozitivna, je bila v nadaljevanju leta čedalje bolj negativna. Pri tem je bil upad zlasti posledica tekočih pocenitev trdnih in motornih goriv ter medletno nižjih cen elektrike zaradi oprostite plačevanja okoljskega prispevka. Na rast cen je močno vplivala tudi uvedba novega načina obračunavanja omrežnine – oktobra so bile z vstopom v nizko sezono cene energentov medletno nižje za 13,2 %. Nasprotno se je novembra upadanje upočasnilo na –3,6 %, kar je večinoma posledica prehoda v višjo sezono obračunavanja omrežnine (več v okvirju 2.3.1). Visoka nihajnost cen elektrike bo ob prehajanju med visoko in nizko sezono na rast cen energentov vplivala tudi v prihodnje. Obenem je predvidena rast cen elektrike in energentov pogojena tudi z vladno omejitvijo najvišje dovoljene cene za dobavljeno električno energijo med novembrom 2024 in februarjem 2025 ter z zamikom ponovne uvedbe prispevka za obnovljive vire energije z januarja 2025 na marec 2025.

Slika 2.3.2: **Gibanje predpostavk inflacije**



Vir: ECB.

Ob upoštevanju teh dejavnikov in predpostavljenem gibanju veleprodajnih cen nafte pričakujemo, da bodo cene energentov v letih 2024 in 2025 nižje za 2,5 % oziroma

⁴⁵ Njihov vpliv na napoved inflacije je predstavljen v okvirju 2.3.1.

3,9 %, nato pa bodo v preostanku napovednega obdobja znova rasle. V letu 2026 bodo višje za 0,4 %, v zadnjem letu napovednega obdobja pa se bo rast okrepila na 2,4 %. To bo zlasti posledica začetka trgovanja s pravicami do emisije ETS 2.⁴⁶ Ker so v okviru tega sistema predvideni regulirani subjekti dobavitelji goriv in ne končni uporabniki, v naših napovedih pričakujemo, da se bo uvedba sistema neposredno odrazila v višji ceni motornih goriv in zemeljskega plina. Po naših ocenah bosta rast cen energentov in skupna inflacija v letu 2027 zaradi uvedbe sistema ETS 2 višji za 3,7 oziroma 0,5 odstotne točke.

Na rast cen hrane bo v napovednem obdobju poleg višjih stroškov dela vplivala zlasti pričakovana rast cen prehranskih surovin.

Potem ko so bile cene hrane v letu 2023 višje za 11,8 %, je bila njihova rast ob izzvenenju učinkov preteklih šokov na surovinskih in energetskih trgih od marca 2024 stabilna, nižja od dveh odstotkov, novembra pa se je okrepila na 2,3 %. V napovedih pričakujemo, da bodo cene hrane v povprečju leta 2024 višje za 1,9 %. Na prihodnjo rast bo poleg izzvenenja učinkov osnove, ki so v letu 2024 rast upočasnjevali, vplivalo še pričakovano gibanje veleprodajnih cen surovin (slika 2.3.2) in rast stroškov dela. Hkrati bo rast cen hrane v letu 2025 krepilo zvišanje davka na sladke pijače z zdajšnjih 9,5 % na 22 % in bo po naših ocenah k višji rasti cen hrane prispevalo 0,3 odstotne točke. V skladu s temi dejavniki se bo rast cen hrane v prihodnjih mesecih sprva prehodno krepila in vrh dosegla v prvi polovici 2025, nato pa se postopoma umirjala. Po naših napovedih bo v letu 2025 4,6-odstotna, v letih 2026 in 2027 pa v povprečju 2,5-odstotna.

Osnovna inflacija bo zaradi vztrajne rasti cen storitev v prvem delu napovednega obdobja višja od skupne inflacije.

Osnovna inflacija, merjena kot rast HICP brez energentov in hrane, se je v letu 2024 zniževala. Potem ko je bila v letu 2023 6,7-odstotna in v prvem polletju 2024 3,5-odstotna, je do novembra upadla na 2,3 %. Njeno umirjanje je zlasti posledica nižje rasti cen drugega blaga. Potem ko so se te cene v letu 2023 zvišale za 5,4 %, bo njihova rast v letu 2024 0,6-odstotna. To kaže, da je učinek preteklih globalnih ponudbenih šokov že izzvenel, rast pa upočasnjuje tudi šibkejše domače povpraševanje.⁴⁷ Ti dejavniki so vplivali tudi na našo napoved, ki predvideva, da bo povprečna rast cen drugega blaga v obdobju 2025–2027 0,6-odstotna in s tem primerljiva z dolgoročnim povprečjem.⁴⁸

Po drugi strani rast cen storitev še naprej ostaja visoka. Ob vztrajanju domačih dejavnikov, povezanih z dogajanjem na trgu dela, pričakujemo, da bo v letu 2024 rast cen storitev 4,9-odstotna, nekoliko povišana pa bo ostala tudi ob koncu napovednega obdobja. V skladu s tem naša napoved predvideva, da bo rast cen storitev v letih 2025 in 2026 v povprečju 3,7-odstotna, v letu 2027 pa se bo upočasnila na 2,5 %.

Pričakovano gibanje rasti cen storitev in drugega blaga odraža tudi napoved osnovne inflacije. Ta bo v letu 2024 2,9-odstotna, v letu 2025 pa se bo znižala na 2,4 %

⁴⁶ ETS 2 oziroma ETS-BRT (angl. Emissions Trading System for buildings and road transport) predstavlja nov sistem trgovanja z emisijskimi kuponi, ki med drugim zajema stavbni sektor in sektor cestnega prometa. Sistem ETS 2 bo deloval na principu »kapice in trgovanja« (angl. cap-and-trade), njegov cilj pa je stroškovno učinkovito razogljičenje zajetih sektorjev. Sistem ETS 2 bo deloval vzporedno z obstoječim sistemom za trgovanje s pravicami do emisije v sektorjih industrije, energike, pomorstva in letalstva (ETS 1). Več informacij je na voljo na [povezavi](#).

⁴⁷ Vpliv izzvenenja učinkov preteklih šokov na rast cen drugega blaga natančneje proučujemo v okvirju 1.2.1.

⁴⁸ Med letoma 2000 in 2019 je bila rast cen drugega blaga v povprečju 0,9-odstotna.

(slika 2.3.1, desno). V letu 2026 bo zaradi prehajanja višjih stroškov dela v končne cene storitev zopet rahlo pospešila in dosegla 2,5 %, čemur bo sledila umiritev na 1,8 % v letu 2027. V zadnjem letu hitrejšo upočasnitev preprečuje posreden vpliv višjih cen energentov zaradi uvedbe sistema ETS 2.

Ob razmeroma močnejšem vplivu domačih dejavnikov med cenovnimi pritiski bo osnovna inflacija v povprečju obdobja 2024–2027 presegala skupno inflacijo za 0,3 odstotne točke. Napoved inflacije in ocena razhajanja med osnovno in skupno inflacijo sta pomembno pogojeni s predvideno rastjo produktivnosti dela in učinkom nižanja profitnih marž, ki bosta delno blažila prenos višjih stroškov dela v končne cene. Morebitno večje odstopanje od teh predpostavk pomeni tveganje za višjo inflacijo od napovedane, kar podrobneje razlagamo v poglavju 3.

Pričakovana skupna inflacija je celotno napovedno obdobje nižja od junijskih napovedi, kar je zlasti posledica revizije napovedi rasti komponent osnovne inflacije.

Skupna rast cen bo v celotnem napovednem obdobju nižja, kot smo pričakovali junija – v letu 2024 za 0,4 odstotne točke, v letih 2025 in 2026 pa za 0,8 oziroma 0,1 odstotne točke. V vseh treh letih bo nižja skupna inflacija posledica nižje napovedi rasti komponent osnovne inflacije. Njihova rast bo v letih 2024 in 2025 počasnejša predvsem zaradi nižjih doseženih rasti v letu 2024 od pričakovanj. Hkrati je na spremembo napovedi skupne inflacije v letu 2025 vplivala nižja rast cen energentov, kar je zlasti posledica uvedenih sprememb pri obračunavanju cen elektrike in vladnih ukrepov za zamejitev cen pri dobaviteljih. Nasprotno bo v letu 2026 zaradi učinkov osnove, ki so posledica regulirane cene električne energije in zamika ponovne uvedbe dajatve za obnovljive vire energije, rast cen energentov višja, kot smo pričakovali junija. Po drugi strani je revizija napovedi rasti cen hrane na pričakovano skupno rast v letih 2025 in 2026 vplivala pozitivno. V letu 2025 bo rast cen hrane višja zlasti zaradi uvedbe davka na sladke pijače, deloma pa sprememba napovedi odraža tudi višje pričakovane veleprodajne cene prehranskih surovin. Slednje so tudi razlog za pozitivno revizijo napovedi rasti cen hrane v letu 2026.

Okvir 2.3.1: Vpliv gibanja cen elektrike na napoved inflacije

V košarici izdatkov gospodinjstev elektrika predstavlja 2,3 %, vendar kljub razmeroma majhnemu deležu velika mesečna spremenljivost cen elektrike pomembno vpliva na višino in napoved inflacije. Zaradi prehoda na nov način obračunavanja omrežnine so se oktobra 2024 cene tekoče znižale, novembra pa občutno zvišale. Še večji dvig je zadržala vladna zamejitev cen pri dobaviteljih, ki bo v veljavi celotno obdobje trenutne visoke sezone obračunavanja omrežnine, torej od novembra 2024 do februarja 2025. Hkrati je bila vrnitev plačevanja prispevka SPTA in OVE odložena na čas nizke sezone, ki se začne marca 2025. Analizirali smo, kako bodo te spremembe vplivale na napoved inflacije v letu 2024 in v prihodnjih treh letih.

S prehodom na nov način obračunavanja omrežnine bodo cene elektrike bolj spreminjajoče, kar se bo odrazilo tudi v skupni inflaciji, še zlasti ob prehajanju med višjo in nižjo sezono obračuna.

Končna cena za odjemalce poleg zneska za energijo in prispevkov vključuje tudi omrežnino, tj. plačilo za prenos in distribucijo električne energije po omrežju. Ta znesek je namenjen operaterjem omrežja in elektrodistribucijskim družbam. S 1. oktobrom 2024 je začel veljati nov način obračunavanja omrežnine za električno energijo.⁴⁹ Pred njegovo uvedbo je bila omrežnina za energijo določena glede na količino prevzete energije in način obračunavanja v času odjema (po veliki, mali ali enotni tarifi), omrežnina za moč pa v skladu z administrativno določeno dogovorjeno obračunsko močjo, določeno glede na velikost varovalk. Po novem načinu obračunavanja se cena omrežnine za energijo obračunava glede na časovni blok v času odjema, omrežnina za moč pa v skladu z dogovorjenimi obračunskimi močmi po časovnih blokkih, določenimi na podlagi naših največjih bremenitev omrežja v preteklosti.

Nov sistem obračuna omrežnine uvaja pet časovnih blokov, pri čemer znotraj dneva nastopijo trije, znotraj meseca štirje, znotraj leta pa pet časovnih blokov. Tako ob delavnikih v času višje sezone, tj. od novembra do februarja, nastopijo bloki od 1 do 3, ko je omrežnina za moč najdražja. Nasprotno ob koncih tedna in dela prostih dnevih v času nižje sezone, tj. od marca do oktobra, nastopijo bloki od 3 do 5, ko je omrežnina za moč najcenejša. Omrežnina za energijo bo med meseci manj spremenljiva, saj so tarifne postavke po blokkih zelo podobne in v letu 2024 v primerjavi s prejšnjimi – ki so se razlikovale glede na veliko, malo oziroma enotno tarifo – nižje za približno polovico, od leta 2025 naprej pa za približno dve tretjini. Čeprav bo znesek za omrežnino na letni ravni za povprečnega gospodinjskega odjemalca primerljiv znesku po prejšnjem načinu obračunavanja, se bo višina mesečnih računov za omrežnino med nižjo in višjo sezono precej razlikovala. To se bo odrazilo tudi v raznolikem gibanju inflacije med meseci.

Napovedi gibanja cen elektrike temeljijo na številnih predpostavkah glede strukture in značilnosti tipskih odjemalcev ter porazdelitve odjema po mesecih.

Izračun vpliva spremembe načina obračunavanja omrežnine na višino inflacije smo oblikovali tako, da smo za vsak mesec v obdobju 2024–2027 najprej izračunali višino zneska na položnici tipičnih gospodinjskih uporabnikov. Privzeli smo različne tipe uporabnikov in njihove letne porabe, kot jih je predvidela Agencija za energijo⁵⁰ (tabela 2.3.1.1). Dodali smo jim še mala gospodinjstva, ki se nanašajo na objekte, ki so do zdaj imela dogovorjeno obračunsko moč 3 kW.⁵¹ Privzeli smo, da je teh 5 %, gospodinjstev s toplotno črpalko pa skupaj 13 %, ⁵² med njimi pa 60 % takih, ki imajo še sončno elektrarno. Upoštevali smo tudi, da je med vsemi odjemalci 5 % takih, ki še nimajo 15-minutnega odčitavanja podatkov,⁵³ preostalih 77 % pa tako predstavljajo vsi drugi gospodinjski uporabniki. Za vse tipe uporabnikov smo predpostavili še, da vsak mesec porabijo enako količino energije, od katere je 48 % obračunane po veliki tarifi, 52 % pa po mali.⁵⁴

⁴⁹ Njegova zakonska podlaga je [Akt o metodologiji za obračunavanje omrežnine za elektrooperaterje](#), ki ga je 25. novembra 2022 sprejela Agencija za energijo.

⁵⁰ Tipiski primeri računov dejanskih odjemalcev so dostopni na [povezavi](#).

⁵¹ Pri tem smo se naslanjali na informacije o tipskih odjemalcih, ki nam jih je uspelo pridobiti pri SURS in MOPE.

⁵² Podatki SURS o [Energetski učinkovitosti gospodinjstev v letu 2023](#).

⁵³ Pri tej oceni smo se oprli na podatke v [poročilu](#) o stanju na področju energetike v Sloveniji v letu 2023.

⁵⁴ Predpostavka enake porabe po mesecih nam omogoča pridobiti bolj realno sliko o spremembah cen po mesecih, deleža 48 % in 52 % pa odražata razmerje med številom ur v tednu, ki so obračunane po veliki oziroma mali tarifi.

Tabela 2.3.1.1: Letna poraba in struktura gospodinjstev

Tip odjemalca	Letna poraba	Delež
Gospodinjstvo	4050 kWh	77 %
Gospodinjstvo brez 15-minutnega odčitavanja	4050 kWh	5 %
Gospodinjstvo s toplotno črpalko	9600 kWh	5,2 %
Samooskrbno gospodinjstvo ⁵⁵	9000 kWh	7,8 %
Malo gospodinjstvo	1600 kWh	5 %

Vir: Agencija za energijo, ocene Banke Slovenije.

Poleg postavk za omrežnino, ki so delno vezane na porabo (kWh), delno pa na dogovorjeno moč (kW/mesec), oboje po časovnih blokih, mesečni račun za dobavljeno električno energijo (brez davka) sestavljajo še znesek za dobavljeno energijo, prispevki in trošarina, ki se vsi obračunavajo glede na porabljeno energijo (kWh). Izjema sta prispevka SPTE in OVE, ki se obračunata glede na dogovorjeno moč po časovnih blokih (kW/mesec). Da smo zneske na položnici tipičnih uporabnikov lahko izračunali, smo morali sprejeti še nekaj dodatnih predpostavk.

Glede zneska, ki ga gospodinjstva vsak mesec namenijo za dobavljeno električno energijo, smo upoštevali vladno regulacijo, ki med novembrom 2024 in februarjem 2025 določa najvišjo dovoljeno maloprodajno ceno za električno energijo. To pomeni, da bodo odjemalci v primerjavi z oktobrom plačevali za okoli 25 % nižje zneske za dobavljeno energijo.⁵⁶ Ob izteku regulacije predvidevamo, da bodo dobavitelji elektrike gospodinjstvom postavili takšne cene, ki ustrezajo povprečju gibanja veleprodajnih cen v preteklih dveh letih. S tem pristopom upoštevamo odložen vpliv gibanja veleprodajnih cen prek zakupljenih količin v preteklosti. Ocenjujemo, da bi marca 2025 to povprečje moralo biti pri okoli 100 €/MWh oziroma primerljivo s cenami oktobra 2024. V nadaljevanju leta predpostavimo še, da se bo cena za energijo spreminjala skladno z gibanjem cen terminskih pogodb na največjih evropskih borzah,⁵⁷ dobavitelji pa bodo cenike še naprej spreminjali skladno s povprečno ceno v dvoletnem obdobju.

Glede zneska, namenjenega omrežnini za moč, smo privzeli dogovorjene obračunske moči skladno s primeri, ki jih je pripravila Agencija za energijo,⁵⁸ za mala gospodinjstva pa smo upoštevali še, da imajo v prvem časovnem bloku po novem dogovorjeno moč 2 kW, v preostalih štirih pa 2,5 kW. Glede zneska, namenjenega omrežnini za energijo, smo poleg cenikov, ki so po novem vezani na časovni blok, morali oceniti še porabo gospodinjstev po časovnih blokih. Pri izbiri ustrezne porazdelitve smo si pomagali z razmerji v izračunih Agencije za energijo, ločeno za visoko in nizko sezono,⁵⁹ in privzeli še, da poleg pri povprečnih gospodinjstvih enaka razmerja veljajo še za vse druge tipe odjemalcev. Ob tem smo upoštevali tudi znižanje cenikov za tarifne postavke za moč in energijo od januarja 2025.

Pri prispevkih za energetska učinkovitost, za delovanje operaterjev trga in pri trošarini smo upoštevali, da se njihove tarifne postavke do konca napovednega obdobja ne

⁵⁵ Gre za gospodinjstva s sončno elektrarno in toplotno črpalko, ki jim je energija obračunana po načelu netmeteringa.

⁵⁶ Od januarja do vključno oktobra 2024 se je 90 % cene za porabljeno energijo obračunavalo skladno z [Uredbo o določitvi cen električne energije](#). Najvišje dovoljene maloprodajne cene za gospodinjstva so bile določene pri 118 €/MWh za energijo v času višje tarife, 82 €/MWh v času nižje tarife in 98 €/MWh v času enotne tarife. Ker so 10 % cene dobavitelji lahko oblikovali prosto, so gospodinjstva za energijo plačevala nekoliko višje zneske od zamejenih, v povprečju nekje med 5 in 7 % višje. Med novembrom 2024 in februarjem 2025 pa nova [Uredba o določitvi cen električne energije](#) določa plačevanje največ 84 €/MWh za energijo v času višje tarife, 70 €/MWh v času nižje tarife in 77 €/MWh za enotno dnevno tarifno postavko. Te tarifne postavke veljajo pri vseh 100 % porabljene energije.

⁵⁷ Pri tem smo uporabili časovno serijo za evrsko območje, ki jo v sklopu procesa napovedi makroekonomskih gibanj pripravi ECB.

⁵⁸ Tipski primeri računov dejanskih odjemalcev so dostopni na [povezavi](#).

⁵⁹ Primeri izračunov za oktober in november 2024 so dostopni na [povezavi](#).

bodo spremenile. Že od 1. novembra 2023 so gospodinjstva oproščena plačevanja prispevka za soproizvodnjo toplote in električne energije ter za obnovljive vire energije (SPTe in OVE). Sprva je bilo predvideno, da se ukrep izteče 31. 12. 2024, vendar je Vlada RS s spremembo uredbe odložila oprostitev plačevanja do 28. 2. 2025.⁶⁰ Ker je to postavka računa, ki je vezana na dogovorjeno obračunsko moč, smo predpostavili še, da bo od marca 2025 pri povprečnem gospodinjškem uporabniku obračunana glede na povprečno dogovorjeno moč po vseh petih časovnih blokih. To pomeni, da nov način obračunavanja omrežnine za večino odjemalcev prinaša tudi nižji znesek tega prispevka.

Spremenjen način obračunavanja omrežnine bi inflacijo v letu 2024 zvišal, v letu 2025 pa znižal. Vladni ukrepi za zamejitev cen pri dobaviteljnih bodo te učinke prehodno omejevali.

Gibanje cen elektrike, izračunano z opisanimi predpostavkami, je bilo primerljivo s podatki SURS za oktober 2024 in vladnimi napovedmi za november 2024,⁶¹ ki so za povprečnega gospodinjškega uporabnika predvidevale 15-odstotni dvig položnic, brez zamejitve najvišje dovoljene maloprodajne cene za energijo pa 34-odstotnega. Tako dobljeni profil smo zato uporabili pri osrednji napovedi makroekonomskih gibanj, ob tem pa želeli oceniti še vpliv spremenjenega načina obračunavanja omrežnine in vladnih ukrepov na napoved inflacije. V ta namen smo pripravili še tri alternativne profile mesečnih rasti cen elektrike. Skupaj smo obravnavali štiri različne poti:

- profil 0: izhodiščni profil, brez upoštevanja sprememb pri načinu obračunavanja omrežnine,
- profil 1: dodan nov način obračunavanja omrežnine, brez upoštevanja vladne regulacije cen pri dobaviteljnih in zamika vrnitve plačevanja prispevka SPTe in OVE,
- profil 2: dodana še vladna regulacija cen pri dobaviteljnih, brez upoštevanja zamika vrnitve plačevanja prispevka SPTe in OVE ter
- končni profil: dodan še dvomesečni zamik vrnitve plačevanja prispevka SPTe in OVE iz januarja na marec 2025.

Ugotovili smo, da bi sama uvedba spremenjenega načina obračunavanja omrežnine⁶² inflacijo v letu 2024 zvišala za desetinko odstotne točke, v letu 2025 pa za ravno toliko znižala. V letu 2026 bi njen učinek na medletno rast izzvenel (slika 2.3.1.1, levo). Zaradi vladnega posega pri cenah za dobavljeno električno energijo⁶³ bodo ti učinki drugačni. Inflacija bo v letu 2024 v primerjavi s starim načinom obračunavanja omrežnine ostala nespremenjena, v letu 2025 pa bo še nižja od rasti cen v primeru zgolj prehoda na nov način obračunavanja omrežnine, in sicer za dodatne 0,1 odstotne točke (slika 2.3.1.1, desno). Zaradi učinka nizke osnove bo vladni ukrep inflacijo v letu 2026 višal, prav tako za 0,1 odstotne točke. Končni profil, ki upošteva še dvomesečni zamik vrnitve plačevanja prispevka SPTe in OVE z januarja 2025 na marec, te učinke še nekoliko poveča. Leta 2025 bo tako inflacija še nekoliko nižja, leta 2026 pa višja, pri čemer je velikost vpliva manjša od desetinke odstotne točke. Do leta 2027 bodo učinki vseh sprememb pri obračunavanju cen elektrike na višino inflacije izzveneli.

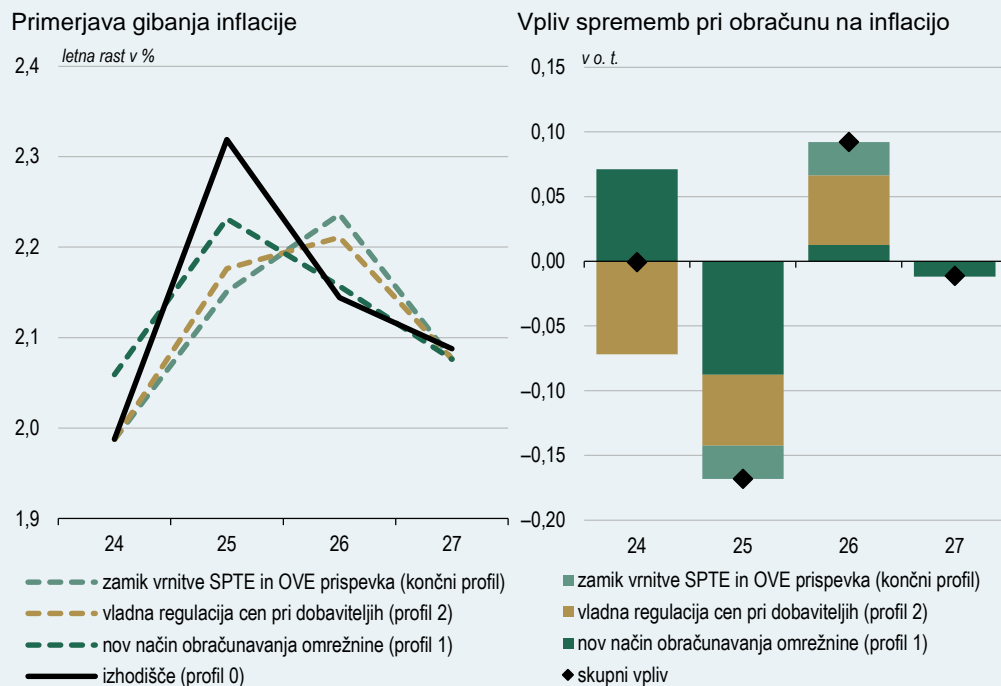
⁶⁰ Gre za spremembo Uredbe o načinu določanja in obračunavanja prispevkov za zagotavljanje podpor proizvodnji električne energije v soproizvodnji z velikim izkoristkom in iz obnovljivih virov energije, na voljo na [povezavi](#).

⁶¹ Povzetimi npr. na [povezavi](#). Kljub usklajenosti pristopa z opazovanimi gibanji cen elektrike oktobra in novembra 2024 večje odstopanje od postavljenih predpostavk pomeni tveganje za napoved v obdobju 2025–2027.

⁶² Brez upoštevanja vladne regulacije cen pri dobaviteljnih in zamika vrnitve plačevanja SPTe in OVE prispevka.

⁶³ Brez upoštevanja zamika vrnitve plačevanja prispevka SPTe in OVE.

Slika 2.3.1.1: Primerjava gibanja cen in vpliv sprememb glede na različne obračune cen elektrike



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Profil 0 predstavlja izhodiščni profil, tj. letno rast cen brez prehoda na nov način obračunavanja omrežnine, ki je začel veljati oktobra 2024. Profil 1 ga že upošteva, ne pa tudi vladne zamejitve cen pri dobaviteljih med novembrom 2024 in februarjem 2025. To upošteva še profil 2. Končni profil se od profila 2 razlikuje v tem, da upošteva dvomesečni zamik vrnitve plačevanja prispevka SPTE in OVE iz januarja na marec 2025.

3

Tveganja in negotovosti

Negotove geopolitične razmere, protekcionistične politike ter strukturni izzivi, povezani s konkurenčnostjo in produktivnostjo gospodarstva, bi lahko prispevali k nižji rasti BDP od napovedane v obdobju 2025–2027.

Slika 3.1 prikazuje glavna tveganja, ki spremljajo osrednjo makroekonomsko napoved. Med domačimi dejavniki največje tveganje predstavljajo omejitve pri rasti produktivnosti in pritiski z naslova stroškov dela, med zunanji pa tveganja glede trgovinskih politik in vztrajajoča geopolitična negotovost. Vztrajajoča tesnost na trgu dela bo v obdobju napovedi omejevala nadaljnjo rast zaposlenosti, s čimer bo gospodarska rast slonela predvsem na rasti produktivnosti dela. Ta se bo v naslednjih letih glede na napovedi ciklično krepila kot posledica večje usklajenosti med ravnjo gospodarske aktivnosti in zaposlenosti, ki je leta 2023 dosegla rekordno raven. Nasprotno bi neugodni strukturni dejavniki, povezani z upočasnjevanjem avtomatizacije gospodarstva in preteklo razmeroma šibko naložbeno aktivnostjo, lahko vodili v strukturno nižjo rast produktivnosti gospodarstva.⁶⁴ To bi glede na osrednjo napoved prispevalo k nižji gospodarski rasti in ob večjih stroških dela na enoto proizvoda k višji inflaciji. S podobnimi strukturnimi izzivi se sooča tudi evrsko gospodarstvo, kar bi lahko odložilo okrevanje gospodarske rasti v najpomembnejših trgovinskih partnericah in s tem negativno vplivalo na izvozni sektor slovenskega gospodarstva. Omejitvene dejavnike mednarodne menjave bi

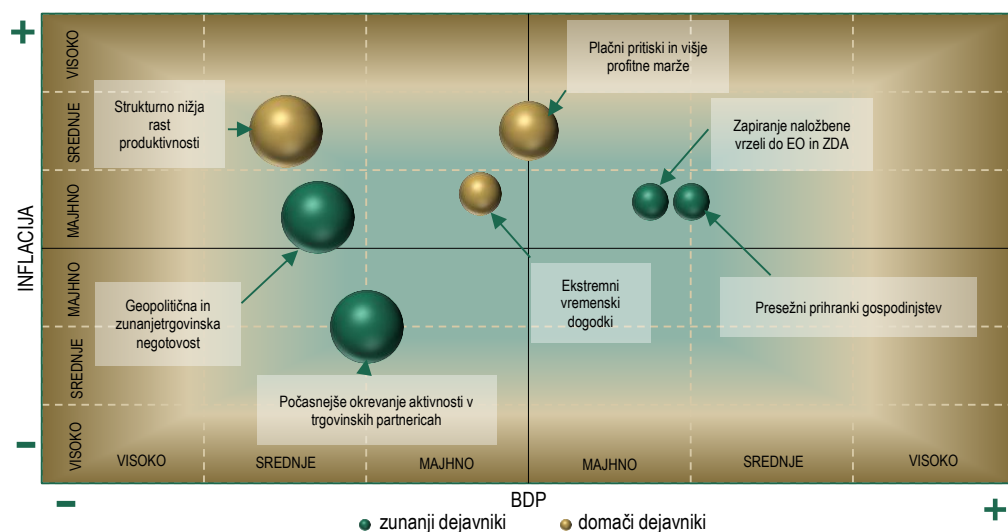
⁶⁴ Podrobnejša analiza dejavnikov preteklo rasti zaposlenosti in njihov vpliv na produktivnost dela je na voljo v okvirju 2.2.1 v Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2024.

lahko dodatno stopnjevale tudi vztrajajoča geopolitična negotovost, nadaljnja fragmentacija trgovine in protekcionistične politike, ki jih je najavila novoizvoljena administracija v ZDA. Ob sicer majhni neposredni izpostavljenosti bi imeli po pričakovanjih na slovensko gospodarstvo večji vpliv posredni učinki teh politik, zlasti prek povišane trgovinske negotovosti in manjše aktivnosti v proizvodnih verigah, povezanih z izvozom evrskega območja v ZDA.

Poleg omenjenih negativnih tveganj osrednjo napoved spremljajo tudi nekatera manjša pozitivna tveganja za gospodarsko rast. To bi ob hitrejšem izboljšanju zaupanja potrošnikov lahko višala zasebna potrošnja in sproščanje še vedno obsežnih prihrankov gospodinjstev. Dodatno bi ob koncu napovednega obdobja lahko bila gospodarska rast višja tudi zaradi vse večjih investicijskih potreb, povezanih z zapiranjem vrzeli v produktivnosti gospodarstev evrskega območja do preostalih razvitih gospodarstev. Hkrati bi morebitno večje domače povpraševanje od napovedanega omogočilo pogoje za hitrejšo okrevanje profitnih marž, kar bi se odrazilo v višji rasti končnih cen. Na morebitno višjo inflacijo bi v napovednem obdobju lahko vplivali tudi močnejši plačni pritiski v primeru manjše vrzeli med rastjo plač zaposlenih v zasebnem in državnem sektorju od napovedane. Makroekonomske napovedi so prav tako vedno bolj izpostavljene tveganjem, povezanim s podnebnimi spremembami in ekstremnimi vremenskimi pojavi, ki vse bolj vplivajo na nihajnost proizvodnje in cen, še posebej hrane.

V nadaljevanju poglavja izbrana glavna tveganja podrobneje analiziramo na podlagi alternativnih scenarijev napovedi, pripravljenih z uporabo osrednjega makroekonomskega modela Banke Slovenije.⁶⁵

Slika 3.1: Tveganja napovedi



Vir: Ocene Banke Slovenije.
Opomba: Velikost oznak kaže verjetnost uresničitve tveganja.

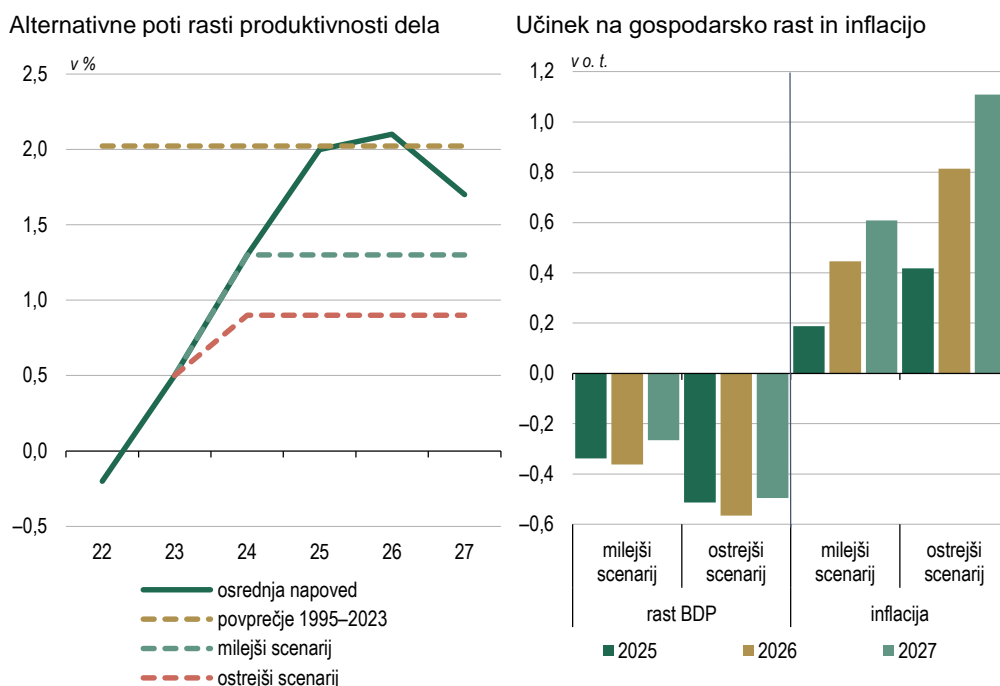
3.1 Scenarij strukturno nižje rasti produktivnosti

Rast BDP bo glede na osrednje napovedi prehitela rast zaposlovanja, kar se odraža v pričakovani postopni krepitvi rasti produktivnosti dela. Potem ko je v letih 2022 in 2023 znašala $-0,2\%$ oziroma $0,5\%$, bo v letu 2024 po pričakovanjih dosegla $1,3\%$,

⁶⁵ Damjanović, M. (2023), *Slovene Quarterly Macroeconomic Model: Overview and Properties*. Delovni zvezki Banke Slovenije.

preden bo v letih 2025 in 2026 pospešila na okoli 2 % in se v letu 2027 ponovno nekoliko znižala, na 1,7 %. Tovrstna napoved je skladna z gibanjem povprečne rasti produktivnosti dela v obdobju 1996–2023, ko je znašala 2,0 %, a hkrati presega povprečno rast produktivnosti dela v desetletju pred pandemijo, 2010–2019, ko je znašala 1,3 %. Prav tako osrednja napoved bistveno presega napoved rasti produktivnosti dela za evrsko območje, ki za obdobje 2025–2027 v povprečju znaša 0,8 %. V tem scenariju proučujemo učinek na rast BDP in inflacijo v primeru dveh alternativnih predpostavk počasnejše rasti produktivnosti dela. V milejšem scenariju predvidevamo rast produktivnosti dela skladno s povprečnim gibanjem v desetletju pred pandemijo (2010–2019), torej 1,3-odstotno rast v vseh letih napovednega obdobja. V ostrejšem scenariju predpostavljamo rast produktivnosti dela pod enim odstotkom (0,9 %), s čimer se približamo napovedi za evrsko območje (slika 3.1.1, levo). V obeh scenarijih je nižja rast produktivnosti dela modelsko izpeljana kot posledica negativnih tehnoloških šokov.^{66,67}

Slika 3.1.1: **Scenarij strukturno nižje rasti produktivnosti dela**



Vir: Ocene Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo je prikaz osrednje napovedi in alternativnih poti rasti produktivnosti dela, predpostavljenih v scenariju. Produktivnost dela je določena kot razmerje med realnim BDP in zaposlenostjo. Milejši scenarij v obdobju 2024–2027 predpostavlja alternativno pot skladno s povprečno rastjo produktivnosti dela v obdobju 2010–2019. Ostrejši scenarij v obdobju 2024–2027 predpostavlja 0,9-odstotno rast produktivnosti dela. Na sliki desno so prikazani učinki na rast BDP in inflacijo, izraženi kot razlika v odstotnih točkah glede na osrednjo napoved. Učinki so ovrednoteni z osrednjim makroekonomskim modelom Banke Slovenije (Damjanović, 2023).

Analiza kaže, da bi v okviru obravnavanih alternativnih scenarijev nižja rast produktivnosti dela lahko vodila v povprečju do med 0,3 in 0,5 odstotne točke nižje rasti BDP v obdobju 2025–2027 v primerjavi z osrednjo napovedjo (slika 3.1.1, desno). Nižjo gospodarsko rast bi spremljala naraščajoča inflacija kot posledica dveh med seboj povezanih transmissijskih kanalov. Prvi se nanaša na primerjalno močnejši negativni učinek tehnološkega šoka na raven potencialnega proizvoda v primerjavi z ravno opazovane aktivnosti, kar se odraža v povečanju proizvodne vrzeli oziroma v zrcalno manjših proizvodnih kapacitetah gospodarstva glede na dano povpraševanje. Drugi kanal odraža pritisk na končne

⁶⁶ Izvedba scenarija sledi metodološkemu pristopu, uporabljenem v okvirju 3 v [Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2024](#).

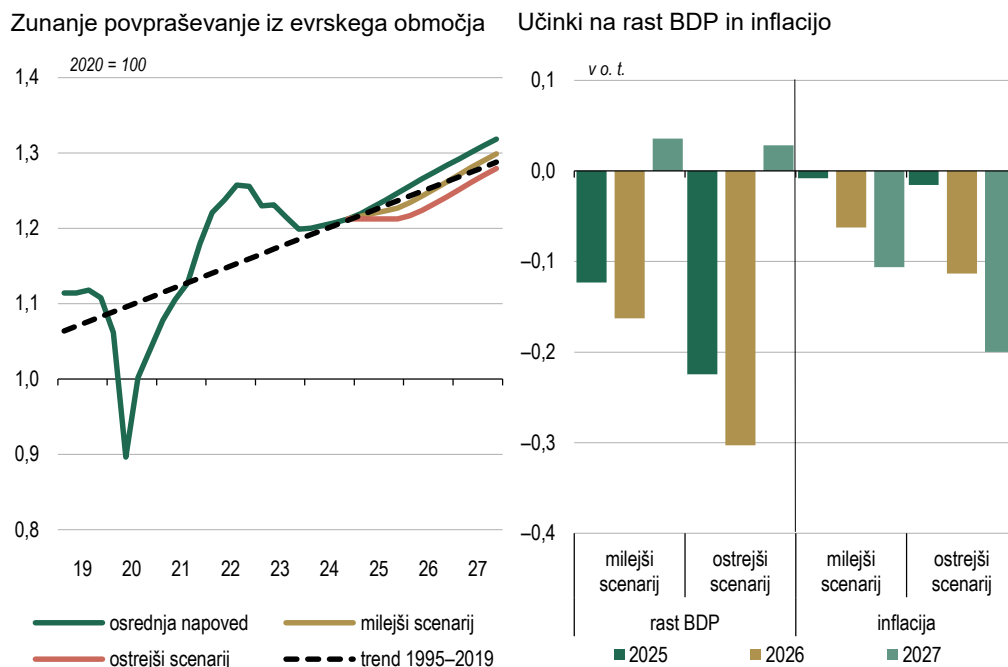
⁶⁷ Alternativno bi znižanje produktivnosti dela lahko bila tudi posledica kopičenja delavcev oziroma rasti zaposlenosti, ki bi bila presežna glede na rast BDP. V trenutnem okolju visoke tesnosti trga dela ocenjujemo, da je uresničitev tovrstnega scenarija malo verjetna.

cene proizvodov s strani naraščajočih stroškov dela na enoto proizvoda, kot posledica nižje produktivnosti dela od predvidene. Kumulativni učinek šokov produktivnosti je v analiziranem obdobju kvantitativno močnejši na strani inflacije, saj negativni vpliv na gospodarsko rast prehodno blaži nekoliko višja rast zaposlovanja, s katero poskušajo podjetja nadomestiti izpad proizvodnih kapacitet zaradi tehnološkega šoka, a ta ob višjih stroških in omejeni ponudbi dela ostane nezadostna.

3.2 Scenarij odloženega okrevanja izvoznega povpraševanja

Slovenski izvoz blaga in storitev se je od prvega četrtrletja 2023 do tretjega četrtrletja 2024 vztrajno zniževal, v povprečju za 1,4 % na medletni ravni. Upadanje izvoza je bila posledica poslabšane konkurenčnosti slovenskega gospodarstva in šibke gospodarske rasti v glavnih trgovinskih partnericah. Te so se v obdobju po pandemiji soočale z nizko rastjo produktivnosti, višjimi vhodnimi stroški energentov in dela ter povečano konkurenco na globalnih trgih, zlasti Kitajske. Medtem ko sta v obdobju napovedi predvidena postopna krepitev aktivnosti v evrskem območju in ponovno pridobivanje tržnih deležev na globalnih trgih, bi omenjeni strukturni izzivi lahko tovrstno okrevanje odložili. V tem scenariju predvidevamo dve alternativni poti za zunanje povpraševanje. V prvem primeru, tj. milejšem scenariju, namesto postopne krepitve zunanjega povpraševanja iz evrskega območja v prvih treh četrtrletjih 2025 predvidimo gibanje skladno z letom 2024, ko je četrtrletna rast v povprečju znašala približno 0,3 %. V drugem primeru, tj. ostrejšem scenariju, v istem obdobju predvidimo stagnacijo slovenskega izvoznega povpraševanja iz evrskega območja. Ob tovrstnih gibanjih bi v obdobju napovedi bila raven zunanjega povpraševanja v milejšem scenariju večinoma usklajena s trendnimi gibanji pred pandemijo, medtem ko bi v ostrejšem vztrajala pod trendno ravtnjo, izpeljano iz obdobja med letoma 1995 in 2019 (slika 3.2.1, levo).

Slika 3.2.1: Scenarij odloženega okrevanja zunanjega povpraševanja



Vir: ECB in ocene Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo je prikaz alternativnih poti zunanjega povpraševanja za Slovenijo iz evrskega območja. Milejši scenarij v prvih treh četrtrletjih 2025 predpostavlja rast zunanjega povpraševanja iz evrskega območja skladno s povprečno četrtrletno rastjo v letu 2024. Ostrejši scenarij v prvih treh četrtrletjih 2025 predpostavlja stagnacijo zunanjega povpraševanja iz evrskega območja. Na sliki desno so prikazani učinki na rast BDP in inflacijo, izraženi kot razlika v odstotnih točkah glede na osrednjo napoved. Učinki so ovrednoteni z osrednjim makroekonomskim modelom Banke Slovenije (Damjanović, 2023).

Odloženo okrevanje zunanjega povpraševanja iz evrskega območja bi glede na osrednjo napoved v milejšem scenariju vodilo do 0,8 oziroma 0,7 odstotne točke nižje rasti izvoza v letih 2025 in 2026, kar bi se v istem obdobju odrazilo v 0,1 oziroma 0,2 odstotne točke nižji gospodarski rasti. V ostrejšem scenariju bi bila rast izvoza v primerjavi z osrednjo napovedjo v letih 2025 in 2026 nižja za 1,4 oziroma 1,3 odstotne točke, rast BDP pa za 0,2 in 0,3 odstotne točke. V obeh scenarijih bi nižja gospodarska rast in negativna proizvodna vrzel vplivala tudi na nižjo inflacijo, ki bi bila v milejšem scenariju v letu 2027 nižja za 0,1 odstotne točke, v ostrejšem pa za 0,2 odstotne točke (slika 3.2.1, desno).

3.3 Protekcionistični ukrepi in trgovinska negotovost

Poleg odloženega okrevanja gospodarske rasti v glavnih trgovinskih partnericah večje zunanjetrgovinsko tveganje za osrednjo napoved predstavlja tudi morebitna uresničitev protekcionističnih ukrepov, ki jih je med volilno kampanjo najavil novoizvoljeni ameriški predsednik. V tem scenariju analiziramo več transmisijskih kanalov uresničitve tovrstnih trgovinskih politik, ki zajemajo neposredne učinke carin, posredne vplive prek trgovinskih tokov naših izvoznih partneric, povečanje negotovosti in gibanje tečaja.⁶⁸ Glede na to, da dejanski ukrepi v času priprave scenarija še niso znani, je ta podvržen prejšnjim negotovostim in izrazito pogojen z izbiro predpostavk.

Kot glavno predpostavko scenarija od drugega četrtrletja 2025 do konca napovednega obdobja predvidimo povišanje carin na izvoz evrskega območja v ZDA na 10 %. V primeru uveljavitve carin s strani ZDA v scenariju hkrati predpostavljamo vzajemne povračilne ukrepe s strani EU v obliki 10-odstotnih carin na uvoženo blago iz ZDA. Neposredna izpostavljenost slovenskega gospodarstva tovrstnim protekcionističnim ukrepom je majhna, saj izvoz v ZDA predstavlja zgolj 2,5 % celotnega izvoza Slovenije, medtem ko je delež neposrednega uvoza iz ZDA v Slovenijo manjši kot en odstotek. Po pričakovanih bodo učinki na slovensko makroekonomsko okolje tako izhajali zlasti iz posrednih trgovinskih tokov, povezanih s partnericami znotraj evrskega območja, katera izvoz v ZDA predstavlja približno petino celotnega izvoza, uvoz iz ZDA pa približno 13 % celotnega uvoza v evrsko območje. V scenariju neposredne učinke carin na slovensko gospodarstvo simuliramo prek sorazmernega povečanja relativnih izvoznih cen in sorazmernega povečanja uvoznega deflatorja.⁶⁹ Posredne učinke prek trgovinskih tokov evrskega območja simuliramo v dveh korakih. V prvem analiziramo negativne učinke na izvoz evrskega območja zaradi sorazmernega povečanja relativnih izvoznih cen evrskega gospodarstva.⁷⁰ V drugem koraku nižjo rast izvoza evrskega območja uporabimo za prilagoditev evrskega uvoza, na podlagi ocenjene uvozne intenzivnosti izvoza, s tem pa izpeljemo še alternativno pot zunanjega povpraševanja za Slovenijo.

Dodatno bi se večji posredni učinki lahko nanašali na negotovost trgovinskih politik, ki se je ob predsedniških volitvah v ZDA močno povečala in dosegla najvišje ravni iz obdobja 2016–2020, ko je takratna ameriška administracija vpeljala podobne protekcionistične ukrepe (slika 3.3.1, levo).⁷¹ Poleg preusmerjanja trgovine k manj učinkovitim

⁶⁸ Scenarij obravnava carine na uvoz iz EU neodvisno od morebitnih sočasnih povišanj carin na uvoz iz preostalih držav v ZDA.

⁶⁹ Sorazmerna prilagoditev relativnih izvoznih cen se nanaša na 10-odstotno povišanje, uteženo z izvoznim deležem v ZDA. V primeru neposrednih učinkov carin je v simulaciji uporabljeno $10\% \times 0,025$ povečanje relativnih izvoznih cen. Relativne izvozne cene so izražene kot razlika med izvoznim deflatorjem in indeksom izvoznih cen konkurentov, kjer zadnji v napovedi vstopa kot predpostavka ESCB.

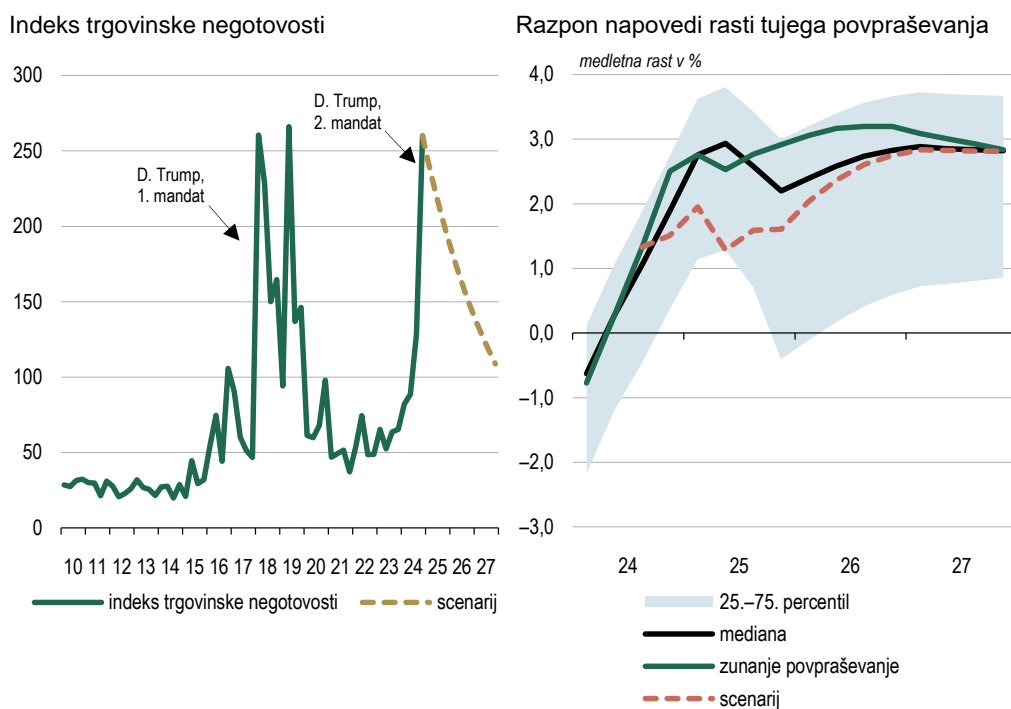
⁷⁰ Učinek na izvoz evrskega območja je ocenjen na podlagi enačb v Angelini et al., 2019, [Introducing ECB-BASE: The blueprint of the new ECB semi-structural model for the euro area](#). ECB Working Paper Series.

⁷¹ Indeks trgovinske negotovosti se nanaša na Caldara et al. (2019) in je na voljo na povezavi: [Trade Policy Uncertainty Index](#).

vzorcem mednarodne menjave bi večja negotovost lahko vplivala na svetovno povpraševanje zlasti prek nižje svetovne rasti investicij, ki predstavljajo trgovsko intenzivno komponento gospodarske rasti. Učinek večje negotovosti na makroekonomsko okolje v scenariju analiziramo na podlagi prilagoditve zunanje povpraševanja, kjer gibanje indeksa trgovinske negotovosti uporabimo za izpeljavo napovedne porazdelitve okoli osrednje predpostavke za zunanje povpraševanje, pri čemer sledimo metodološkemu pristopu v Adrian et al., 2019.⁷² Obravnavan pristop temelji na empiričnih izsledkih, ki kažejo, da sunkovitim poskokom negotovosti z večjo verjetnostjo sledijo uresničitve medletne rasti povpraševanja v spodnjih decilih pogojne porazdelitve. Za potrebe scenarija kot alternativno pot medletne rasti zunanje povpraševanja predpostavimo gibanje, ki v drugi polovici leta 2025 doseže 25. percentil in se nato do konca napovednega obdobja postopno približuje mediani porazdelitve, skladno s predvidenim upadom negotovosti glede trgovinskih politik (slika 3.3.1, desno).

Poleg carin in večje trgovinske negotovosti v primerjavi z osrednjo napovedjo v scenariju pričakujemo tudi dodatno dvoodstotno apreciacijo ameriškega dolarja glede na evro v obdobju 2025–2027. Apreciacija ameriškega dolarja se nanaša na morebitno počasnejše sproščanje denarne politike v ZDA ob višjih inflacijskih pritiskih in manjše povpraševanje po evru ob razmeroma večji trgovinski izpostavljenosti evrskega območja do ZDA kot obratno.

Slika 3.3.1: Gibanje trgovinske negotovosti in učinek na zunanje povpraševanje



Vir: Caldara et al., 2019, ocene Banke Slovenije.

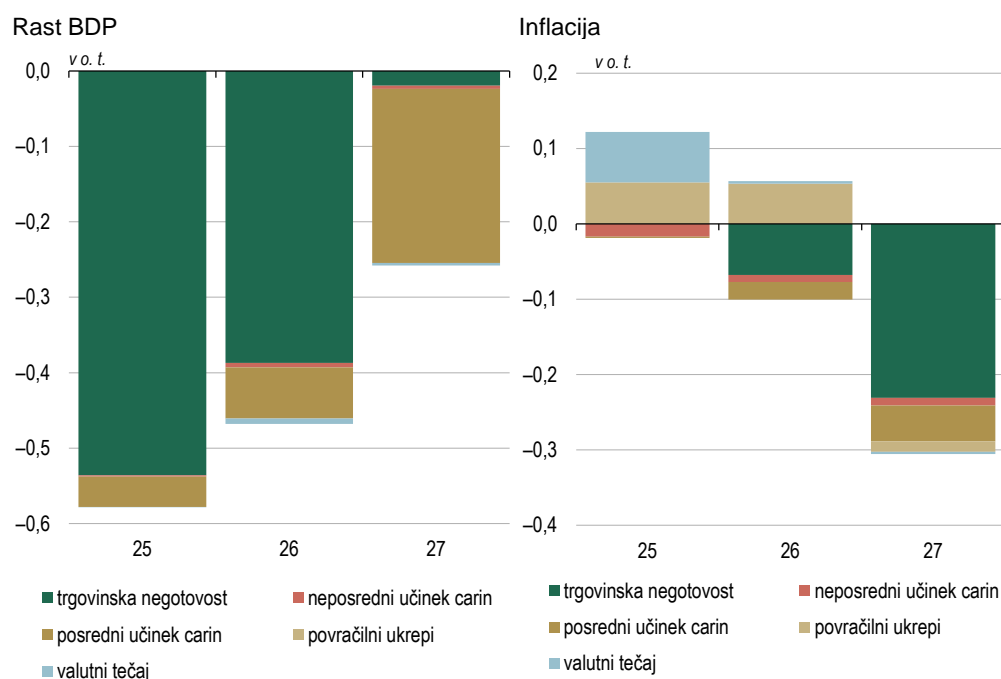
Opomba: Na sliki levo je prikazan indeks trgovinske negotovosti, ki sledi metodološkemu pristopu, uporabljenem v Caldara et al. (2019) in je dostopen na povezavi: [Trade Policy Uncertainty Index](#). Zlata črtkana krivulja prikazuje predpostavljeno pot indeksa trgovinske negotovosti v scenariju. Na sliki desno je prikaz napovedne porazdelitve okoli napovedi zunanje povpraševanja za Slovenijo, pogojeno z indeksom trgovinske negotovosti in izvedeno na podlagi pristopa v Adrian et al. (2019). Modro območje prikazuje razpon med 25. in 75. percentilom porazdelitve zunanje povpraševanja, črna krivulja prikazuje mediano porazdelitve, zelena krivulja prikazuje predpostavko za rast zunanje povpraševanja v osrednjih napovedih, rdeča črtkana krivulja pa prikazuje alternativno pot zunanje povpraševanja, uporabljeno v scenariju.

Slika 3.3.2 prikazuje učinek protekcionističnih ukrepov in trgovinske negotovosti na gospodarsko rast in inflacijo v Sloveniji glede na posamezen transmisijski kanal. Med

⁷² Napovedna porazdelitev zunanje povpraševanja, pogojena z indeksom negotovosti trgovinske politike, je izpeljana po pristopu Adrian et al., 2019, [Vulnerable Growth](#). American Economic Review, vol. 104(4).

temi ima največji ocenjeni učinek povečana negotovost, ki bi v letu 2025 v primerjavi z osrednjo napovedjo lahko vodila do 0,5 odstotne točke nižje gospodarske rasti. Dodatno bi gospodarsko rast v napovednem obdobju nižali posredni učinki carin prek trgovinskih povezav držav partneric v evrskem območju z ZDA. Glede na predpostavljeno časovnico uresničitve carin in postopnega prenosa v izvozno povpraševanje za Slovenijo bi bil posredni učinek carin najmočnejši v letu 2027, ko bi bila gospodarska rast na podlagi tega transmissijskega kanala nižja za približno 0,3 odstotne točke. Po drugi strani v celotnem napovednem obdobju ocenjeni neposredni učinki carin na slovenski izvoz in gospodarsko rast ostajajo neznatni. Na strani inflacije so ocenjeni učinki manjši. V letu 2025 bi nižja vrednost evra in morebitne povračilne carine s strani EU lahko vodile do 0,1 odstotne točke višje inflacije v primerjavi z osrednjo napovedjo, medtem ko bi se proti koncu obdobja nižja gospodarska rast odrazila v nižji inflaciji glede na osrednjo napoved.

Slika 3.3.2: Učinek na gospodarsko rast in inflacijo glede na dejavnike



Vir: Ocene Banke Slovenije.

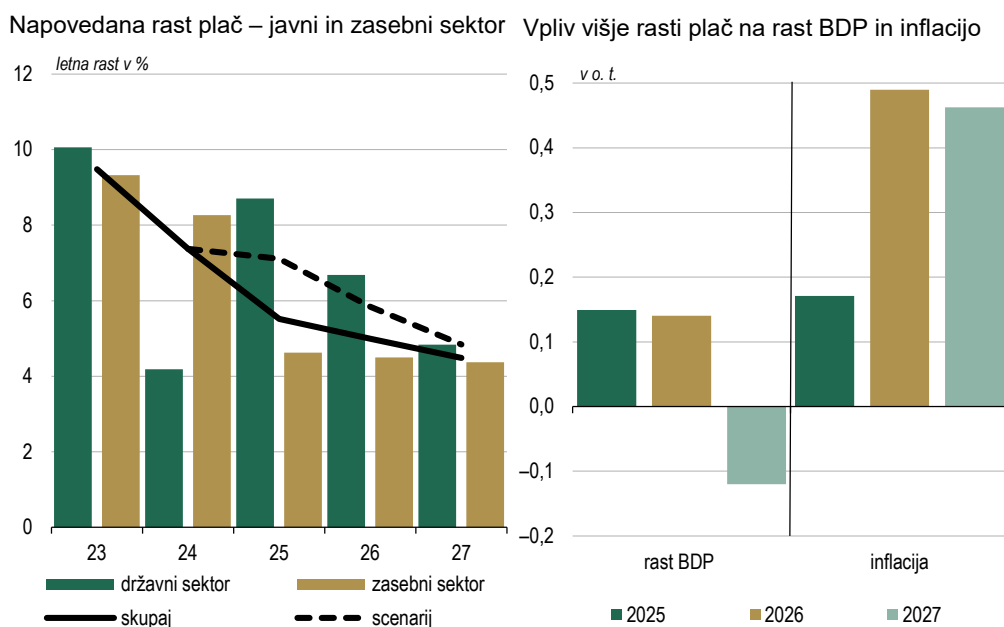
Opomba: Na sliki so prikazani učinki na rast BDP in inflacijo z vidika različnih transmissijskih kanalov, povezanih s protekcionističnimi ukrepi in zunanjetrgovinsko negotovostjo. Učinki so izraženi kot razlike v odstotnih točkah glede na osrednjo napoved.

3.4 Scenarij višje rasti plač

V osrednji napovedi pričakujemo, da bo na podlagi doseženega dogovora o uskladitvi plač javnih uslužbencev rast plač v državnem sektorju v povprečju obdobja 2025–2027 presegala rast plač v zasebnem sektorju za 2,2 odstotne točke. Tovrstno gibanje v pomembni meri odraža dohitevanje rasti plač državnega sektorja, saj so te v letu 2024 rasle počasneje kot v zasebnem sektorju. Kljub temu bi morebitno hitrejše gospodarsko okrevanje in stopnjevanje tesnosti trga dela predstavljalo tveganje za osrednjo napoved z vidika teženj zasebnega sektorja po rasti plač, primerljivi z državnim sektorjem. Skladno s tem v scenariju predpostavljamo hitrejše zapiranje vrzeli v rasti plač med državnim in zasebnim sektorjem, kar se odrazi v 1,6, 1,2 in 0,2 odstotne točke višji skupni rasti plač v letih 2025, 2026 in 2027 glede na osrednje napovedi (slika 3.4.1,

levo).⁷³ Posledično bi ob nespremenjenem gibanju produktivnosti dela višja rast plač v primerjavi z osrednjo napovedjo prispevala k višji inflaciji, v letu 2025 za 0,2 odstotne točke, v letih 2026 in 2027 pa za približno 0,5 odstotne točke (slika 3.4.1, desno). Višja rast plač bi prek večjega razpoložljivega dohodka prehodno rahlo višala gospodarsko rast, a bi se močnejši cenovni in stroškovni pritiski ob koncu obdobja začeli odražati v nižji rasti BDP v primerjavi z osrednjo napovedjo.

Slika 3.4.1: **Scenarij višje rasti plač**



Vir: Ocene Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo je prikazano gibanje rasti plač glede na osrednje napovedi in alternativna pot rasti plač, uporabljena v scenariju. Alternativna pot v letih 2025–2027 predpostavlja za 50-, 75- in 100-odstotno zmanjšanje razlike v rasti plač med zasebnim in državnim sektorjem glede na osrednjo napoved. Na sliki desno so prikazani učinki na rast BDP in inflacijo, izraženi kot razlika v odstotnih točkah glede na osrednjo napoved. Učinki so ovrednoteni z osrednjim makroekonomskim modelom Banke Slovenije (Damjanović, 2023).

4

Primerjava med institucijami

V primerjavi z mediano napovedi izbranih mednarodnih institucij Banka Slovenije v obdobju 2024–2027 pričakuje povprečno 0,1 odstotne točke nižji rasti BDP in cen življenjskih potrebščin.

Zadnje razpoložljive napovedi gospodarske rasti za obdobje 2024–2027 kažejo upočasnitev ekonomske aktivnosti v letu 2024 (slika 4.1, levo), predvsem zaradi neugodnih gospodarskih razmer pri ključnih trgovinskih partnericah in splošne negotovosti glede geopolitične situacije v mednarodnem okolju. V preostanku napovednega obdobja vse institucije pričakujejo postopno stabilizacijo razmer, z rastmi ekonomske aktivnosti okoli 2,5 %. Najvišjo gospodarsko rast v letu 2024 napovedujeta Consensus in WIIW, oba 1,7-odstotno, sledijo napovedi EBRD, GZS, MDS in UMAR, vse 1,5 %, medtem ko najnižjo rast napoveduje OECD z 1,1 %. Napoved Banke Slovenije, ki znaša 1,4 %, je

⁷³ V scenariju glede na osrednje napovedi v letih 2025–2027 predvidimo 50-, 75- in 100-odstotno manjšo vrzel v rasti plač zasebnega in državnega sektorja.

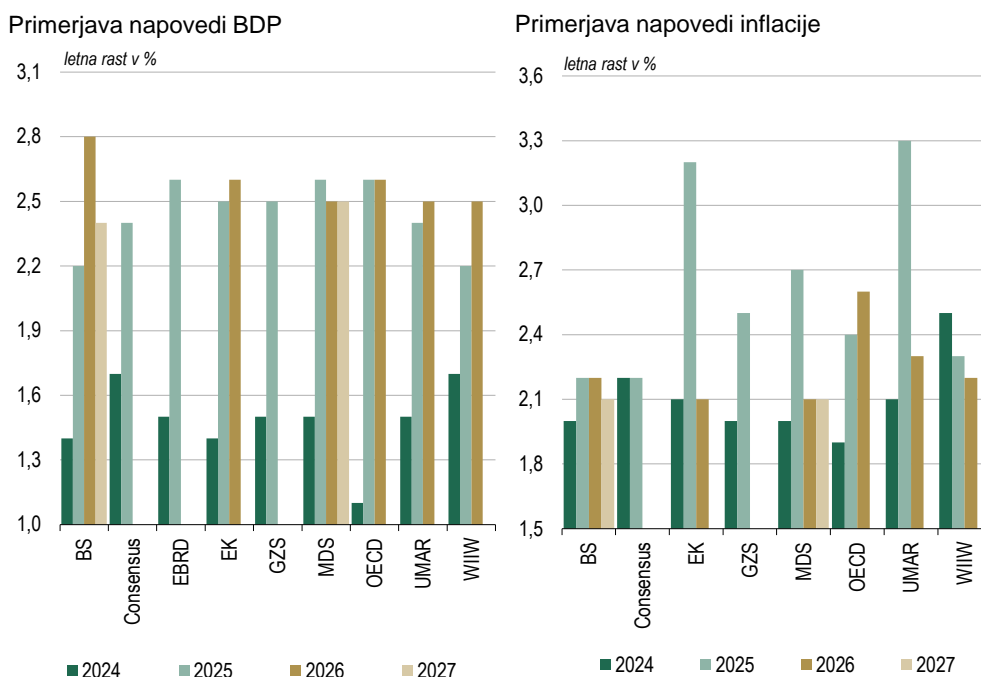
skupaj z napovedjo EK v spodnji tretjini porazdelitve in je za 0,1 odstotne točke nižja od mediane vseh napovedi.

V letu 2025 najvišjo rast gospodarske aktivnosti pričakujejo EBRD, MDS in OECD, vse 2,6 %, kar je za 0,1 odstotne točke več od mediane vseh napovedi za obravnavano leto. Sledijo napovedi EK, GZS, Consensus in UMAR, ki napovedujejo rast v višini 2,5 % oziroma 2,4 %. Napoved Banke Slovenije, ki znaša 2,2 %, je skupaj z napovedjo WIIW na spodnji meji razpona vseh napovedi in zaostaja za mediano za 0,3 odstotne točke. Za leto 2026 so na voljo napovedi gospodarske rasti šestih institucij, pri čemer je napoved Banke Slovenije z 2,8 % najvišja med vsemi. Za leto 2027 sta na voljo le dve napovedi, in sicer 2,5 % s strani MDS in 2,4 % s strani Banke Slovenije.

Po visokih stopnjah rasti cen življenjskih potrebščin v letih 2022 in 2023 vse institucije za leto 2024 napovedujejo občutno umiritev inflacije (slika 4.1, desno). V preostanku napovednega obdobja pričakujejo rasti, ki bodo v povprečju nekoliko presegle inflacijski cilj denarne politike ECB. Za leto 2024 najvišjo inflacijo predvideva WIIW, in sicer 2,5-odstotno. Sledijo napovedi Consensus, EK in UMAR, ki pričakujejo inflacijo pri 2,2 % oziroma 2,1 %, medtem ko najnižjo rast cen življenjskih potrebščin predvideva OECD z 1,9 %. Napoved Banke Slovenije, ki znaša 2,0 %, je skupaj z napovedma GZS in MDS za 0,1 odstotne točke nižja od mediane vseh napovedi za leto 2024.

V letu 2025 najvišjo inflacijo napovedujeta UMAR in GZS, in sicer 3,3 % oziroma 3,2 %. Sledijo napovedi MDS, GZS in OECD z 2,7 %, 2,5 % oziroma 2,4 %. Najnižjo rast cen življenjskih potrebščin pričakujejo WIIW, Banka Slovenije in Consensus z 2,3 % oziroma 2,2 %. Napoved Banke Slovenije je za 0,3 odstotne točke nižja od mediane vseh napovedi za obravnavano leto. Za leto 2026 so tudi pri rasti cen življenjskih potrebščin na voljo napovedi šestih institucij, pri čemer najvišjo inflacijo napoveduje OECD z 2,6 %, najnižjo pa EK in MDS, oba z 2,1 %. Napoved Banke Slovenije predstavlja mediano vseh napovedi za obravnavano leto, ki znaša 2,2 %. Za leto 2027 sta – kot pri napovedih rasti BDP – na voljo le napovedi Banke Slovenije in MDS, obe z 2,1 %.

Slika 4.1: Primerjava napovedi BDP in inflacije med institucijami



Vir: Napovedi – Consensus Economics (november), EBRD (september), Evropska komisija (november), GZS (november), Mednarodni denarni sklad (oktober), OECD (december), UMAR (september), WIIW (oktober), Banka Slovenije (december).

Primerjava natančnosti napovedi med institucijami razkriva, da je bila Banka Slovenije v vseh proučevanih obdobjih (2001–2023, brez 2008 in 2009 ter 2009–2023) med najbolj natančnimi pri napovedovanju rasti gospodarske aktivnosti in cen življenjskih potrebščin.⁷⁴

Natančnost napovedi rasti realnega BDP in cen življenjskih potrebščin v obdobju 2001–2023 ocenjujemo z analizo odstopanj med realiziranimi statističnimi vrednostmi in napovedmi spremenljivk iz preteklih obdobj.⁷⁵ Pri tem uporabljamo naslednje kazalnike: povprečno napako ocene (ME), povprečno absolutno napako ocene (MAE), standardno napako napovedi (STDEV), koren povprečne kvadratne napake (RMSE) in standardizirani RMSE (SRMSE).⁷⁶

Med obravnavanimi institucijami so le štiri (Banka Slovenije, EK, MDS in UMAR) javno objavljale napovedi skozi celotno opazovano obdobje, medtem ko večina institucij ponuja napovedi šele od leta 2004 (WIIW od leta 2008, OECD od leta 2009, EBRD pa od leta 2011). Zaradi večje negotovosti na začetku pretekle gospodarske krize sta v analizo vključena obdobje brez let 2008 in 2009 ter obdobje 2009–2023. Dodatno je – zaradi posledic izbruha pandemije v letu 2020 in močnejšega okrevanja gospodarstva v letih 2021 in 2022 –, na koncu tekoče analize vključen tudi odstavek o primerjavi natančnosti napovedi med institucijami v vseh obravnavanih obdobjih do leta 2020 ter vključno z obdobjem 2020–2023.

Ob upoštevanju kazalnikov MAE in RSME so v obdobju 2001–2023 najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali EK, UMAR in Banka Slovenije, pri inflaciji pa so bile najuspešnejše napovedi Banke Slovenije, GZS in Consensus. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v celotnem obdobju gibala v intervalu med 0,6 in 2,7 oziroma 0,9 in 2,6, medtem ko je vrednost kazalnika RMSE nihala med 0,8 in 3,9 oziroma 1,1 in 3,8.⁷⁷ Pri napovedih inflacije so bile institucije nekoliko natančnejše, saj so se vrednosti proučevanih kazalnikov med institucijami gibale v ožjih razponih, in sicer med 0,2 in 1,5 za MAE ter med 0,3 in 2,3 za RMSE.

V celotnem obdobju brez let 2008 in 2009 so glede na kazalnika MAE in RMSE najprezicnejše napovedi gospodarske rasti objavljale EK, Banka Slovenije in UMAR, pri napovedih inflacije pa so bile tudi v tem primeru najnatančnejše napovedi Banke Slovenije, GZS in Consensus. V primerjavi s celotnim obdobjem so napovedi gospodarske rasti v izbranem obdobju nekoliko natančnejše, saj izključitev let 2008 in 2009 odstrani učinek večje volatilnosti v času pretekle gospodarske krize. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je tako v proučevanem obdobju gibala med 0,6 in 2,3 oziroma 0,9 in 2,2, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,8 in 2,9 oziroma 1,1 in 2,7. Natančnost napovedi inflacije je ostala razmeroma nespremenjena, saj so se vrednosti obeh kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2023) gibale v intervalih med 0,2 in 1,6 za MAE ter med 0,2 in 2,4 za RMSE.

⁷⁴ V analizo primerjave tekočih napovedi rasti realnega BDP in cen življenjskih potrebščin je vključenih devet institucij (oziroma osem v primeru rasti cen življenjskih potrebščin), ki pripravljajo makroekonomske napovedi za Slovenijo. To so: Consensus Economics (Consensus), Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD), Evropska komisija (EK), Analitska skupina gospodarske zbornice Slovenije (GZS), Mednarodni denarni sklad (MDS), Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj (OECD), Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR), Dunajski inštitut za mednarodne ekonomske študije (WIIW) in Banka Slovenije (BS). Napovedi rasti cen življenjskih potrebščin, ki jih pripravljajo EK, OECD, WIIW in BS, temeljijo na inflaciji, merjeni s HICP, medtem ko Consensus, MDS, GZS in UMAR napovedujejo inflacijo, merjeno s CPI.

⁷⁵ Pri pregledu natančnosti napovedi med institucijami v obdobju 2001–2023 in v različnih podobdobjih primerjamo tako prve kot druge realizirane vrednosti z napovedmi spremenljivk. Napovedi drugih institucij so izbrane na način, da so časovno najbližje napovedim Banke Slovenije.

⁷⁶ Za podrobnejši opis različnih statističnih metod glej Cimperman in Savšek (2014): [Natančnost napovedi makroekonomskih agregatov Slovenije](#).

⁷⁷ Pri analizi natančnosti napovedi rasti realnega BDP sta za vsak kazalnik podana dva intervala, ki se nanašata na primerjavo s prvo oziroma drugo realizirano vrednostjo. Pri napovedih inflacije takšno razlikovanje ni potrebno, saj zgodovinski podatki od leta 2007 za to spremenljivko niso več predmet revizij. Vsi izračuni temeljijo na spomladanskih in jesenskih napovedih institucij, pri čemer so zajete napovedi za tekoče in naslednje leto.

V obdobju 2009–2023 sta gospodarsko rast ob upoštevanju kazalnikov MAE in RMSE najnatančneje napovedovali EK in GZS, sledijo OECD, UMAR in Banka Slovenije, medtem ko so pri napovedovanju inflacije najmanjše napake dosegli Banka Slovenije, OECD in Consensus. Natančnost napovedi gospodarske rasti se je v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2023) nekoliko izboljšala, kar se odraža zlasti v intervalu vrednosti kazalnika RMSE, ki za proučevano obdobje znaša med 0,9 in 3,4 oziroma 1,2 in 3,2. Razpon vrednosti kazalnika MAE je ostal razmeroma nespremenjen in znašal med 0,7 in 2,7 oziroma 0,9 in 2,5. Ocena natančnosti napovedi inflacije se je malenkost poslabšala, kar je razvidno iz intervala vrednosti kazalnika RMSE, ki znaša med 0,1 in 2,7. Podobno kot v primeru napovedi gospodarske rasti je razpon vrednosti kazalnika MAE ostal podoben ter znašal med 0,1 in 1,6.

Napake napovedi rasti realnega BDP so se z letoma 2020 in 2021 vidno povečale, medtem ko so k poslabšanju natančnosti napovedi inflacije bistveno prispevale napake v letih 2022 in 2023.

V pregledu natančnosti napovedi, ki vključujejo obdobje 2020–2023, so napake pri napovedih gospodarske rasti postale izrazitejše. To je predvsem posledica večje nestanovitnosti ob izbruhu pandemije leta 2020 in relativno močnejšega gospodarskega okrevanja v letu 2021. Medtem ko je spodnja meja intervala kazalnikov MAE in RMSE za napovedi rasti BDP ostala razmeroma nespremenjena, z razlikami med 0,1 in 0,3 vrednostne točke (upoštevajoč oba kazalnika, prvo in drugo realizirano vrednost ter različna obdobja), je zgornja meja teh kazalnikov z vključitvijo obdobja 2020–2023 občutneje narasla, in sicer med 0,2 in 0,7 vrednostne točke. Pri napovedih rasti cen življenjskih potrebščin je bila natančnost najmočneje zaznamovana z vojno v Ukrajini in spremljajočim skokom cen energentov v letu 2022. Posledično se je zgornja meja intervala kazalnikov MAE in RMSE povišala med 0,5 in 1,6 vrednostne točke, medtem ko je spodnja meja njunih vrednosti ostala nespremenjena.

Tabela 5.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2022	2023	12 mes. do sep. 24	3 mes. do sep. 23	3 mes. do sep. 24	2024 jul.	2024 avg.	2024 sep.	2024 okt.	2024 nov.
Gospodarska gibanja										
	<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	0,6	-3,8	-3,0	-5,9	-2,3	-2,9	-1,7	-2,3	-4,0	-3,1
- predelovalne dejavnosti	0,0	-8,3	-7,8	-11,0	-6,7	-7,0	-6,0	-7,0	-8,0	-8,0
	<i>medletna rast v %</i>									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	2,0	-4,9	-2,4	-8,9	1,1	-1,5	6,2	-0,3	3,4	...
- predelovalne dejavnosti	4,8	-3,7	-0,4	-8,6	3,1	0,7	7,0	2,4	5,7	...
Gradbeništvo: - skupaj	22,2	19,4	-5,2	23,0	-15,9	-13,1	-16,7	-17,6	...	...
- stavbe	53,4	10,5	-9,7	11,8	-17,3	-17,5	-21,4	-13,2	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	9,9	0,4	2,0	-1,3	2,4	3,2	3,1	0,9	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	0,0	11,5	9,7	11,2	6,5	7,3	7,9	4,5	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	4,4	-4,6	0,2	-5,4	2,4	3,1	2,9	1,3	...	...
Druge zasebne storitve	12,5	2,6	2,1	0,8	1,1	1,3	2,1	-0,2	...	...
	<i>medletna rast v %</i>									
Trg dela										
Povprečna bruto plača	2,7	9,7	7,5	10,0	7,2	8,1	5,9	7,7	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	6,3	11,9	9,6	10,3	7,5	8,8	6,9	6,9	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	-2,6	10,3	5,6	11,9	4,2	4,3	3,6	4,6	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	-5,1	4,0	3,3	4,1	2,7	3,3	2,3	2,7	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	5,8	5,0	4,7	4,8	4,5	4,5	4,5	4,4	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-23,8	-14,0	-7,3	-12,3	-5,7	-6,1	-6,2	-4,7	-3,7	-3,1
Delovno aktivno prebivalstvo	2,4	1,3	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,0	1,4	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,1	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,7	0,9	1,2	0,9	1,4	1,4	1,4	1,2	...	...
	<i>medletna rast v %</i>									
Gibanje cen										
HICP	9,3	7,2	2,9	6,3	1,1	1,4	1,1	0,7	0,0	1,6
- storitve	5,5	7,7	5,6	8,2	5,0	5,3	5,2	4,6	3,9	3,7
- industrijsko blago brez energentov	6,3	5,4	1,3	5,2	-0,8	-0,8	-1,5	-0,2	0,1	0,8
- hrana	10,6	11,8	3,0	10,3	1,7	1,5	1,8	1,8	2,0	2,3
- energenti	24,8	2,2	-0,6	-2,3	-6,4	-4,6	-5,0	-9,4	-13,1	-3,6
Kazalnik osnovne inflacije ²	5,9	6,7	3,6	6,9	2,3	2,5	2,2	2,4	2,1	2,3
	<i>v % BDP</i>									
Tekoči račun plačilne bilance										
Saldo tekočega računa	-1,1	4,5	4,9	3,3	7,2	9,4	5,7	6,5	...	...
1. Blago	-4,3	0,7	0,7	-0,0	2,9	5,5	0,9	2,5	...	...
2. Storitve	6,1	5,6	5,4	5,9	6,4	6,4	6,9	5,9	...	...
3. Primarni dohodki	-1,6	-1,0	-0,8	-1,7	-1,1	-1,5	-1,2	-0,8	...	...
4. Sekundarni dohodki	-1,3	-0,8	-0,5	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-1,0	...	...
	<i>nominalna medletna rast v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	22,5	-0,4	0,3	-9,0	9,3	16,3	7,8	3,7	...	...
Uvoz blaga in storitev	29,3	-6,1	-0,8	-11,9	4,9	10,9	0,7	2,8	...	...
	<i>medletna rast v %</i>									
Javne finance										
Konsolidirana bilanca ³	<i>mio EUR</i>		<i>% BDP</i>		<i>mio EUR</i>		<i>mio EUR</i>			
	2022	2023	12 mes. do okt. 24	medl. rast v %	2023 jan.-okt.	medl. rast v %	2024 jan.-okt.	medl. rast v %		
Prihodki	23.311	25.035	40,7	11,4	20.328	5,6	22.479	10,6		
Davki	20.557	21.977	36,1	11,7	18.045	6,0	20.172	11,8		
Prejeta sredstva iz EU	961	1.084	1,5	12,8	687	-9,0	611	-11,1		
Ostali	1.794	1.974	3,1	8,1	1.596	8,5	1.696	6,2		
Odhodki	24.886	27.308	43,6	10,1	21.175	7,9	22.962	8,4		
Tekoči odhodki	10.283	11.572	19,2	16,3	9.008	8,9	10.255	13,8		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	5.481	6.094	9,7	6,4	5.051	12,9	5.405	7,0		
- izdatki za blago in storitve	3.557	3.869	6,4	12,9	2.974	7,4	3.354	12,8		
- obresti	661	711	1,2	13,7	623	7,0	710	14,0		
Tekoči transferji	11.261	12.050	19,2	8,3	9.778	6,4	10.568	8,1		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.294	9.731	15,6	8,5	7.987	3,8	8.663	8,5		
Investicijski odhodki, transferji	2.612	3.014	4,2	-2,1	1.840	16,1	1.634	-11,2		
Saldo	-1.575	-2.274	-2,9		-847		-483			

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 Deflator HICP. 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 5.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtni ravni za Slovenijo in evrsko območje

	2021	2022	2023	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	2021	2022	2023	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja								četrtna rast v %						
BDP	0,8	-0,2	0,1	0,3							0,0	0,3	0,2	0,4
- industrija	0,7	0,7	-0,5	1,6							0,2	-0,6	-0,2	0,4
- gradbeništvo	-1,8	-3,0	-1,9	-3,8							-0,3	0,1	-1,0	-0,5
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	3,7	-3,1	1,1	0,1							0,5	0,2	0,3	0,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	-0,3	1,4	-0,4	0,5							0,3	0,2	0,1	0,3
Domača potrošnja	3,2	-1,3	1,2	-3,3							-0,0	-0,4	-0,1	1,3
- država	2,6	1,2	7,2	-1,6							0,7	0,1	1,2	0,5
- gospodinjstva in NPISG ¹	0,3	0,8	-1,0	2,0							-0,0	0,3	0,0	0,7
- bruto investicije	4,7	-4,5	1,5	-14,9							-0,7	-2,4	-1,6	3,8
- bruto investicije v osnovna sredstva	-0,6	-1,0	-1,8	-3,9							1,4	-2,3	-2,4	2,0
								medletna rast v %						
BDP	8,4	2,7	2,1	2,7	2,2	0,7	1,4	6,3	3,5	0,4	-0,0	0,2	0,7	1,2
- industrija	7,4	-2,1	5,1	4,1	3,9	-0,9	2,9	8,1	0,7	-1,5	-2,5	-2,4	-1,4	0,1
- gradbeništvo	7,5	8,3	14,0	8,9	1,8	-3,5	-10,3	3,7	0,1	1,2	1,8	-2,4	-1,5	-1,2
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	4,2	1,9	0,4	0,6	1,4	1,4	1,6	3,7	2,9	1,0	0,9	1,0	1,5	1,7
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	10,1	5,0	1,4	0,6	1,4	2,2	2,1	6,8	4,2	0,6	0,3	0,2	0,6	1,2
Domača potrošnja	10,3	4,5	-0,2	3,2	3,3	5,2	-0,4	5,1	3,8	0,1	-0,1	-0,3	-0,6	1,2
- država	6,2	-0,7	2,4	5,1	6,5	12,6	9,1	4,3	1,1	1,6	2,2	1,8	2,7	2,6
- gospodinjstva in NPISG	10,5	5,3	0,1	0,7	2,0	2,0	1,9	4,7	4,9	0,6	0,6	1,0	0,4	1,1
- bruto investicije	13,9	7,4	-2,8	8,0	3,2	6,2	-13,6	6,7	4,1	-2,3	-3,7	-5,3	-6,1	0,1
- bruto investicije v osnovna sredstva	12,3	4,2	3,9	3,2	1,0	-1,5	-8,2	3,8	2,0	1,6	1,6	-1,8	-2,9	-0,7
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,5	0,8	-1,5	1,1	0,5	1,7	-1,3	0,6	0,5	-0,9	-1,3	-0,9	-0,8	0,2
Trg dela								četrtna rast v %						
Zaposlenost	0,2	-0,2	-0,1	-0,1							0,3	0,3	0,2	0,2
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	0,2	-0,3	-0,2	-0,2							0,3	0,2	0,0	0,1
- pretežno javne storitve (OPQ)	0,4	0,4	0,4	0,4							0,3	0,4	0,5	0,4
								medletna rast v %						
Zaposlenost	1,3	2,9	1,6	1,3	0,5	0,2	-0,1	1,6	2,4	1,4	1,3	1,1	0,9	1,0
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,0	3,1	1,7	1,3	0,2	-0,1	-0,5	1,3	2,7	1,4	1,2	1,0	0,7	0,8
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,7	2,0	1,5	1,7	1,8	1,8	1,7	2,2	1,5	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	8,0	5,0	9,5	8,3	6,9	7,0	7,2	4,3	4,5	5,4	5,0	4,9	4,8	4,3
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	8,0	7,8	9,5	8,5	7,3	8,2	8,2	5,0	5,0	5,6	5,1	4,6	4,7	4,3
- pretežno javne storitve (OPQ)	7,7	-3,2	9,5	7,7	5,4	3,1	4,1	2,6	3,5	4,7	4,6	5,5	5,0	4,5
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno ²	0,9	5,2	9,0	6,9	5,1	6,5	5,6	-0,5	3,4	6,5	6,4	5,8	5,0	4,1
Stroški dela na enoto proizvoda, realno ³	-1,7	-1,2	-1,0	-1,4	0,8	4,2	2,5	-2,5	-1,6	0,5	1,2	2,2	2,0	1,3
								v %						
ILO stopnja brezposelnosti	4,7	4,0	3,7	3,4	3,4	3,4	...	7,8	6,8	6,6	6,5	6,8	6,3	...
Menjava s tujino								četrtna rast v %						
Realni izvoz blaga in storitev	2,2	2,8	-0,7	3,2							0,3	1,1	1,5	-1,5
Realni uvoz blaga in storitev	4,9	2,3	0,9	-2,8							0,2	-0,3	1,1	0,2
								medletna rast v %						
Realni izvoz blaga in storitev	14,5	6,8	-2,0	-2,3	-0,6	-0,3	8,4	11,4	7,3	-0,7	-3,1	-1,5	2,3	2,0
Realni uvoz blaga in storitev	17,8	9,2	-4,5	-1,8	0,6	4,7	6,5	9,0	8,3	-1,3	-3,4	-2,6	-0,2	1,9
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP ⁴	3,8	-1,1	4,5	4,5	4,3	3,9	4,9	2,3	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-1,0	-1,5	2,3	-0,5	-1,0	-3,9	1,9	1,5	-0,2	0,3	0,1	0,5	1,3	0,1
								v % BDP						
Financiranje														
Bilančna vsota bank	94,9	91,0	85,0	85,0	83,5	...	...	279,1	273,2	256,4	256,4	257,9	...	...
Posojila podjetjem	19,3	20,1	17,6	17,6	16,8	16,8	...	37,0	36,4	34,1	34,1	33,8	33,6	...
Posojila gospodinjstvom	21,7	21,5	19,9	19,9	19,8	20,0	...	50,2	48,1	45,4	45,4	44,8	44,4	...
Inflacija								v %						
HICP	2,0	9,3	7,2	5,0	3,4	2,4	1,1	2,6	8,4	5,4	2,7	2,6	2,5	2,2
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,9	5,9	6,7	5,1	4,0	3,0	2,3	1,5	4,0	5,0	3,7	3,1	2,8	2,8
								v % BDP						
Javne finance														
Dolg države	74,8	72,7	68,4	68,4	70,0	69,5	...	93,8	89,5	87,4	87,4	87,9	88,1	...
Saldo države ⁴	-4,6	-3,0	-2,6	-2,6	-2,1	-2,0	...	-5,1	-3,5	-3,6	-3,6	-3,5	-3,4	...
- plačilo obresti ⁴	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	...	1,4	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	...
- primarni saldo ⁴	-3,4	-1,9	-1,3	-1,3	-0,9	-0,7	...	-3,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,7	-1,6	...

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

Opomba: Za izračun medletnih stopenj rasti so uporabljeni originalni podatki, za izračun tekočih stopenj rasti pa desezonirani. ¹ Podatki za Slovenijo so izračunani kot razlika desezoniranih podatkov za končno potrošnje skupaj in končno potrošnje 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-četrtna drseča vsota.

Tabela 5.3: Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

Realni BDP	2001–2023			2001–2008			2009–2023			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2023		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	1,2	1,8	0,4	0,9	1,1	-0,1	1,4	2,1	-3,4	3,4	3,8	0,4	1,0	1,2	0,1	1,3	1,9
Consensus	0,2	1,4	2,0	0,4	1,1	1,3	0,1	1,6	2,3	-3,5	3,5	3,3	0,6	1,2	1,5	0,3	1,5	2,1
EBRD							0,8	1,3	1,5									
EK	0,3	1,3	1,7	0,3	1,1	1,3	0,3	1,4	1,9	-2,7	2,7	2,8	0,6	1,2	1,3	0,4	1,4	1,7
GZS	0,4	1,4	1,9	0,8	1,0	1,1	0,3	1,6	2,1	-3,1	3,1	3,6	0,8	1,3	1,4	0,4	1,4	1,9
MDS	0,4	1,5	2,0	0,3	1,0	1,3	0,4	1,8	2,3	-3,0	3,0	3,4	0,7	1,4	1,6	0,5	1,6	2,1
OECD							0,5	1,4	1,8									
UMAR	0,2	1,3	1,7	0,2	1,0	1,2	0,2	1,5	1,9	-2,5	2,5	2,3	0,5	1,2	1,4	0,4	1,4	1,7
WIIW							-0,4	2,3	3,5									
naslednje leto																		
BS	-0,8	2,3	3,6	-1,2	2,5	4,6	-0,6	2,3	3,1	-6,3	6,3	8,1	-0,3	2,0	2,7	-0,8	2,6	3,9
Consensus	-0,8	2,6	3,9	-1,4	2,9	5,1	-0,5	2,5	3,3	-6,0	6,6	9,3	-0,2	2,2	2,9	-0,8	2,8	4,1
EBRD							0,0	2,5	3,4									
EK	-0,9	2,3	3,5	-1,4	2,6	4,5	-0,6	2,2	3,0	-5,6	6,3	8,9	-0,4	1,9	2,7	-0,8	2,5	3,8
GZS	-0,6	2,7	4,0	-1,7	3,6	6,1	-0,3	2,4	3,2	-6,3	6,3	8,6	0,0	2,3	3,0	-0,6	2,7	4,0
MDS	-0,8	2,4	3,6	-1,2	2,4	4,4	-0,5	2,3	3,2	-5,8	5,8	8,2	-0,2	2,0	2,8	-0,8	2,6	3,9
OECD							-0,4	2,4	3,3									
UMAR	-0,8	2,6	3,8	-1,4	2,6	4,6	-0,5	2,5	3,3	-5,9	6,3	8,9	-0,3	2,2	2,9	-0,8	2,8	4,0
WIIW							-0,4	2,7	3,5									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,3	0,7	0,9	0,2	0,6	0,7	0,3	0,8	1,0	-1,2	1,2	0,3	0,4	0,7	0,8	0,3	0,8	0,9
Consensus	0,1	0,8	1,0	0,0	0,7	0,9	0,2	0,8	1,1	-1,6	1,6	0,5	0,3	0,7	0,9	0,2	0,8	1,0
EBRD							0,6	0,9	1,1									
EK	0,2	0,6	0,8	0,2	0,6	0,7	0,3	0,7	0,9	-0,8	0,8	0,1	0,3	0,6	0,7	0,3	0,6	0,8
GZS	0,3	0,7	0,9	0,0	0,8	1,0	0,4	0,7	0,8	-1,3	1,3	0,2	0,4	0,7	0,7	0,3	0,8	0,9
MDS	0,1	0,9	1,2	0,2	0,8	1,0	0,1	1,0	1,4	-2,1	2,1	1,8	0,3	0,8	1,0	0,2	1,0	1,3
OECD							0,4	0,7	0,9									
UMAR	0,2	0,6	0,8	0,0	0,6	0,8	0,3	0,7	0,9	-1,1	1,1	0,4	0,3	0,6	0,8	0,2	0,7	0,9
WIIW							0,1	1,2	1,7									
naslednje leto																		
BS	-0,4	2,3	3,6	-1,0	2,5	4,5	-0,0	2,2	3,2	-5,9	5,9	8,1	0,2	2,0	2,8	-0,4	2,5	3,9
Consensus	-0,5	2,4	3,6	-1,3	2,6	4,4	-0,1	2,2	3,1	-5,5	6,2	8,7	-0,0	2,0	2,7	-0,5	2,5	3,8
EBRD							0,5	2,5	3,5									
EK	-0,4	2,2	3,4	-1,0	2,4	4,3	-0,0	2,0	3,0	-5,5	5,6	7,8	0,1	1,8	2,6	-0,4	2,4	3,7
GZS	-0,3	2,4	3,7	-1,3	3,0	5,2	0,1	2,1	3,0	-5,5	6,2	8,7	0,2	2,0	2,8	-0,4	2,5	3,8
MDS	-0,4	2,4	3,7	-1,0	2,5	4,5	-0,1	2,4	3,3	-5,5	6,3	8,9	0,1	2,0	2,8	-0,5	2,6	4,0
OECD							-0,0	2,2	3,2									
UMAR	-0,6	2,2	3,5	-1,1	2,4	4,3	-0,3	2,1	3,2	-5,4	5,9	8,3	-0,1	1,9	2,8	-0,6	2,5	3,8
WIIW							-0,4	2,2	3,2									

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, EBRD, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIIW.

Tabela 5.4: Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

Realni BDP	2001–2023			2001–2008			2009–2023			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2023		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	1,3	2,0	0,6	0,9	1,1	-0,1	1,6	2,3	-3,3	3,3	3,9	0,5	1,2	1,5	0,2	1,5	2,1
Consensus	0,3	1,5	2,1	0,6	1,1	1,3	0,2	1,8	2,4	-3,3	3,3	3,4	0,7	1,4	1,7	0,4	1,7	2,2
EBRD							0,8	1,3	1,5									
EK	0,3	1,3	1,7	0,4	1,1	1,3	0,3	1,5	2,0	-2,6	2,6	2,9	0,6	1,2	1,4	0,5	1,4	1,8
GZS	0,5	1,4	1,9	1,0	1,1	1,1	0,3	1,5	2,1	-2,9	2,9	3,7	0,8	1,2	1,3	0,5	1,4	1,9
MDS	0,5	1,5	2,1	0,4	1,1	1,3	0,5	1,7	2,4	-2,9	2,9	3,5	0,8	1,4	1,7	0,6	1,6	2,1
OECD							0,6	1,5	2,0									
UMAR	0,3	1,4	1,8	0,3	1,0	1,2	0,3	1,6	2,1	-2,4	2,4	2,3	0,5	1,3	1,6	0,4	1,5	1,9
WIIW							-0,4	2,2	3,3									
naslednje leto																		
BS	-0,7	2,3	3,5	-1,0	2,4	4,6	-0,6	2,2	2,9	-6,3	6,3	7,9	-0,2	1,9	2,6	-0,8	2,5	3,8
Consensus	-0,7	2,5	3,7	-1,2	2,9	5,1	-0,5	2,3	3,0	-6,0	6,4	9,1	-0,1	2,1	2,7	-0,7	2,7	3,9
EBRD							-0,0	2,3	3,2									
EK	-0,8	2,2	3,4	-1,2	2,5	4,5	-0,6	2,1	2,8	-5,7	6,2	8,7	-0,3	1,8	2,5	-0,8	2,5	3,7
GZS	-0,6	2,6	3,8	-1,5	3,6	6,1	-0,3	2,3	2,9	-6,3	6,3	8,3	0,1	2,2	2,8	-0,6	2,6	3,8
MDS	-0,7	2,2	3,4	-1,0	2,3	4,4	-0,5	2,2	2,9	-5,9	5,9	8,0	-0,2	1,9	2,6	-0,7	2,5	3,7
OECD							-0,4	2,2	3,0									
UMAR	-0,8	2,4	3,6	-1,2	2,6	4,6	-0,5	2,3	3,1	-6,0	6,2	8,7	-0,2	2,1	2,7	-0,8	2,7	3,9
WIIW							-0,4	2,5	3,3									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,3	0,9	1,2	0,3	0,6	0,7	0,3	1,1	1,4	-1,1	1,1	0,4	0,5	0,9	1,2	0,4	1,0	1,3
Consensus	0,2	1,0	1,3	0,2	0,7	0,9	0,2	1,1	1,5	-1,4	1,4	0,6	0,4	0,9	1,2	0,3	1,1	1,3
EBRD							0,6	1,2	1,7									
EK	0,3	0,9	1,2	0,3	0,7	0,7	0,3	1,0	1,5	-0,7	0,7	0,1	0,4	0,9	1,3	0,3	0,9	1,3
GZS	0,3	0,9	1,2	0,2	0,7	0,9	0,4	1,0	1,3	-1,1	1,1	0,1	0,5	0,9	1,1	0,4	1,0	1,2
MDS	0,2	1,1	1,5	0,4	0,9	1,1	0,1	1,2	1,7	-2,0	2,0	1,9	0,4	1,1	1,3	0,2	1,2	1,5
OECD							0,4	0,9	1,3									
UMAR	0,2	0,9	1,1	0,2	0,6	0,8	0,3	1,0	1,2	-0,9	0,9	0,3	0,3	0,9	1,1	0,3	0,9	1,1
WIIW							0,1	1,5	2,0									
naslednje leto																		
BS	-0,3	2,2	3,5	-0,8	2,5	4,5	0,0	2,1	3,0	-6,0	6,0	7,8	0,3	1,9	2,6	-0,4	2,5	3,8
Consensus	-0,5	2,2	3,4	-1,2	2,5	4,4	-0,1	2,0	2,8	-5,5	6,0	8,5	0,0	1,8	2,5	-0,5	2,4	3,7
EBRD							0,5	2,5	3,4									
EK	-0,3	2,1	3,3	-0,8	2,4	4,3	-0,0	1,9	2,8	-5,5	5,5	7,6	0,2	1,7	2,4	-0,4	2,3	3,5
GZS	-0,3	2,3	3,6	-1,2	3,0	5,2	0,1	2,0	2,8	-5,5	6,0	8,5	0,3	1,9	2,6	-0,4	2,4	3,7
MDS	-0,4	2,3	3,6	-0,9	2,4	4,6	-0,1	2,3	3,1	-5,6	6,2	8,7	0,2	1,9	2,7	-0,4	2,5	3,9
OECD							-0,0	2,3	3,1									
UMAR	-0,5	2,2	3,4	-1,0	2,3	4,3	-0,3	2,1	3,0	-5,4	5,7	8,1	-0,0	1,8	2,6	-0,6	2,4	3,7
WIIW							-0,4	2,0	2,9									

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, EBRD, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIIW.

Tabela 5.5: RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

Realni BDP	RMSE						SRMSE					
	2001–2023	2001–2008	2009–2023	2008–2009	brez 08–09	2004–2023	2001–2023	2001–2008	2009–2023	2008–2009	brez 08–09	2004–2023
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	1,7	1,1	2,0	4,3	1,2	1,9	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4	0,5
Consensus	2,0	1,3	2,2	4,2	1,6	2,0	0,5	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5
EBRD			1,6						0,4			
EK	1,7	1,3	1,9	3,4	1,4	1,7	0,4	0,8	0,4	0,4	0,5	0,4
GZS	1,9	1,3	2,1	4,0	1,5	1,9	0,5	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5
MDS	2,0	1,2	2,3	3,8	1,7	2,1	0,5	0,8	0,5	0,5	0,6	0,5
OECD			1,8						0,4			
UMAR	1,7	1,1	1,9	3,0	1,5	1,7	0,4	0,8	0,4	0,4	0,5	0,4
WIIW			3,4						0,8			
naslednje leto												
BS	3,6	4,4	3,1	8,5	2,7	3,9	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,9	5,0	3,2	8,8	2,9	4,0	1,0	3,3	0,8	1,1	0,9	1,0
EBRD			3,3						0,8			
EK	3,6	4,4	3,0	8,4	2,6	3,8	1,0	3,0	0,7	1,0	0,8	1,0
GZS	3,9	5,7	3,1	8,7	2,9	3,9	1,1	3,8	0,7	1,1	0,9	1,0
MDS	3,6	4,3	3,1	8,2	2,7	3,8	1,0	2,9	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			3,2						0,8			
UMAR	3,8	4,5	3,2	8,6	2,9	4,0	1,0	3,1	0,8	1,1	0,9	1,0
WIIW			3,4						0,8			
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,9	0,7	1,0	1,2	0,9	1,0	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
Consensus	1,0	0,8	1,0	1,6	0,9	1,0	0,3	0,6	0,2	0,2	0,3	0,3
EBRD			1,2						0,3			
EK	0,8	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,2	0,4	0,2	0,1	0,3	0,2
GZS	0,9	0,9	0,9	1,3	0,8	0,9	0,2	0,6	0,2	0,2	0,3	0,2
MDS	1,2	1,0	1,3	2,5	1,0	1,3	0,3	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
OECD			0,9						0,2			
UMAR	0,8	0,7	0,9	1,1	0,8	0,9	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
WIIW			1,6						0,4			
naslednje leto												
BS	3,6	4,3	3,1	8,2	2,7	3,8	1,0	2,9	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,5	4,3	3,0	8,2	2,6	3,8	0,9	2,9	0,7	1,0	0,8	0,9
EBRD			3,4						0,8			
EK	3,4	4,1	2,9	7,8	2,5	3,6	0,9	2,8	0,7	0,9	0,8	0,9
GZS	3,6	4,9	2,9	8,2	2,7	3,7	1,0	3,3	0,7	1,0	0,9	0,9
MDS	3,6	4,4	3,2	8,4	2,8	3,9	1,0	2,9	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			3,1						0,7			
UMAR	3,5	4,2	3,1	7,9	2,7	3,8	0,9	2,8	0,7	1,0	0,9	0,9
WIIW			3,1						0,7			

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, EBRD, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIIW.

Tabela 5.6: RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

Realni BDP	RMSE						SRMSE					
	2001–2023	2001–2008	2009–2023	2008–2009	brez 08–09	2004–2023	2001–2023	2001–2008	2009–2023	2008–2009	brez 08–09	2004–2023
<i>spomladanska napoved</i>												
<i>tekoče leto</i>												
BS	1,9	1,1	2,2	4,3	1,5	2,1	0,5	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
Consensus	2,1	1,3	2,3	4,1	1,8	2,2	0,6	0,9	0,6	0,5	0,6	0,6
EBRD			1,6						0,4			
EK	1,7	1,3	1,9	3,3	1,5	1,8	0,5	0,9	0,5	0,4	0,5	0,5
GZS	1,9	1,4	2,1	3,9	1,5	1,9	0,5	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5
MDS	2,1	1,3	2,4	3,8	1,8	2,2	0,6	0,9	0,6	0,5	0,6	0,6
OECD			2,0						0,5			
UMAR	1,8	1,2	2,0	2,9	1,6	1,9	0,5	0,8	0,5	0,3	0,6	0,5
WIIW			3,2						0,8			
<i>naslednje leto</i>												
BS	3,5	4,4	2,9	8,4	2,5	3,7	1,0	3,1	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,7	4,9	2,9	8,8	2,7	3,9	1,0	3,4	0,7	1,1	0,9	1,0
EBRD			3,0						0,8			
EK	3,4	4,4	2,8	8,4	2,5	3,7	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
GZS	3,8	5,7	2,8	8,6	2,7	3,8	1,1	3,9	0,7	1,0	0,9	1,0
MDS	3,4	4,3	2,8	8,1	2,5	3,7	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			2,9						0,7			
UMAR	3,6	4,5	3,0	8,6	2,6	3,9	1,0	3,1	0,8	1,0	0,9	1,0
WIIW			3,2						0,8			
<i>jesenska napoved</i>												
<i>tekoče leto</i>												
BS	1,2	0,7	1,4	1,1	1,2	1,3	0,3	0,5	0,4	0,1	0,4	0,3
Consensus	1,3	0,9	1,4	1,5	1,3	1,3	0,4	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4
EBRD			1,7						0,4			
EK	1,2	0,7	1,4	0,7	1,3	1,3	0,3	0,5	0,4	0,1	0,4	0,3
GZS	1,2	0,9	1,3	1,1	1,2	1,2	0,3	0,6	0,3	0,1	0,4	0,3
MDS	1,5	1,1	1,6	2,4	1,3	1,5	0,4	0,7	0,4	0,3	0,5	0,4
OECD			1,3						0,3			
UMAR	1,1	0,8	1,2	0,9	1,1	1,1	0,3	0,5	0,3	0,1	0,4	0,3
WIIW			1,9						0,5			
<i>naslednje leto</i>												
BS	3,5	4,3	2,9	8,1	2,6	3,7	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,4	4,3	2,7	8,1	2,4	3,6	0,9	3,0	0,7	1,0	0,8	0,9
EBRD			3,2						0,8			
EK	3,2	4,1	2,7	7,7	2,4	3,5	0,9	2,8	0,7	0,9	0,8	0,9
GZS	3,5	4,9	2,7	8,1	2,5	3,6	1,0	3,4	0,7	1,0	0,9	0,9
MDS	3,5	4,3	3,0	8,3	2,6	3,8	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			3,0						0,8			
UMAR	3,4	4,1	2,9	7,9	2,5	3,6	1,0	2,9	0,7	0,9	0,9	1,0
WIIW			2,8						0,7			

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, EBRD, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIIW.

Tabela 5.7: Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

HICP/CPI	2001–2023			2001–2008			2009–2023			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2023		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	0,4	0,5	0,3	0,5	0,6	–0,0	0,3	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	0,4	0,5	0,1	0,3	0,4
Consensus	–0,0	0,6	0,8	0,0	0,6	0,8	–0,1	0,6	0,8	–0,1	0,7	1,0	–0,0	0,6	0,8	0,0	0,6	0,8
EK	0,1	0,5	0,9	–0,0	0,4	0,7	0,2	0,6	1,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,6	0,9	0,2	0,5	0,9
GZS	–0,1	0,4	0,5	0,2	0,5	0,6	–0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,3	–0,1	0,4	0,6	–0,1	0,4	0,5
MDS	0,4	0,7	0,8	0,4	0,7	0,9	0,3	0,6	0,8	1,0	1,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,4	0,7	0,9
OECD							0,0	0,5	0,8									
UMAR	0,3	0,6	0,8	0,1	0,6	0,8	0,3	0,6	0,9	0,4	0,4	0,1	0,2	0,6	0,9	0,4	0,6	0,8
WIW							–0,1	1,1	1,6									
naslednje leto																		
BS	0,5	1,4	2,2	0,5	1,4	1,8	0,5	1,5	2,4	–1,2	1,5	2,1	0,6	1,4	2,2	0,4	1,5	2,3
Consensus	0,1	1,5	2,3	0,0	1,5	2,0	0,2	1,5	2,5	–1,6	1,6	1,3	0,3	1,5	2,3	0,2	1,5	2,4
EK	0,1	1,5	2,3	–0,4	1,5	1,9	0,4	1,5	2,6	–1,2	1,3	1,8	0,3	1,5	2,4	0,4	1,5	2,4
GZS	0,2	1,5	2,3	0,2	1,5	2,0	0,2	1,5	2,5	–1,2	1,5	2,1	0,3	1,5	2,4	0,2	1,5	2,3
MDS	0,3	1,4	2,2	0,3	1,5	1,8	0,3	1,4	2,4	–0,5	1,1	1,5	0,4	1,5	2,2	0,4	1,4	2,3
OECD							0,3	1,5	2,5									
UMAR	0,4	1,4	2,3	0,2	1,2	1,6	0,5	1,5	2,6	–0,9	1,4	2,0	0,5	1,4	2,3	0,5	1,5	2,4
WIW							0,5	1,6	2,8									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	–0,1	0,2	0,2	–0,2	0,3	0,4	–0,1	0,1	0,1	–0,4	0,4	0,3	–0,1	0,2	0,2	–0,1	0,1	0,2
Consensus	–0,1	0,3	0,3	–0,2	0,4	0,5	–0,0	0,2	0,2	–0,4	0,4	0,2	–0,0	0,2	0,3	–0,0	0,2	0,3
EK	–0,2	0,3	0,4	–0,5	0,5	0,6	–0,1	0,1	0,2	–0,4	0,4	0,5	–0,2	0,3	0,4	–0,1	0,2	0,2
GZS	–0,1	0,3	0,4	–0,2	0,3	0,4	–0,0	0,3	0,4	–0,2	0,3	0,4	–0,1	0,3	0,4	–0,1	0,3	0,3
MDS	–0,0	0,4	0,5	–0,1	0,5	0,6	0,1	0,3	0,4	0,0	0,4	0,6	–0,0	0,4	0,5	0,0	0,3	0,4
OECD							–0,0	0,2	0,2									
UMAR	–0,1	0,3	0,4	–0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	0,3	–0,4	0,4	0,4	–0,1	0,3	0,4	–0,0	0,3	0,3
WIW							–0,1	0,3	0,4									
naslednje leto																		
BS	0,1	1,2	1,7	0,0	1,1	1,5	0,2	1,2	1,8	–1,0	1,6	2,3	0,2	1,1	1,6	0,1	1,2	1,8
Consensus	0,1	1,3	2,1	–0,2	1,5	2,0	0,2	1,2	2,2	–1,6	1,6	2,2	0,3	1,3	2,1	0,2	1,3	2,1
EK	0,1	1,4	2,1	–0,4	1,4	1,8	0,3	1,4	2,3	–1,2	1,6	2,3	0,2	1,3	2,1	0,2	1,3	2,1
GZS	0,0	1,4	2,1	–0,1	1,3	1,7	0,1	1,4	2,3	–1,0	1,8	2,5	0,2	1,3	2,1	0,1	1,4	2,2
MDS	0,2	1,3	2,1	–0,1	1,3	1,6	0,4	1,4	2,3	–0,9	1,5	2,1	0,3	1,3	2,1	0,3	1,4	2,2
OECD							0,2	1,3	2,1									
UMAR	0,1	1,3	2,0	–0,2	1,2	1,6	0,3	1,4	2,3	–1,2	1,8	2,5	0,3	1,3	2,0	0,2	1,4	2,1
WIW							0,3	1,3	2,4									

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIW.

Tabela 5.8: Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

HICP/CPI	2001–2023			2001–2008			2009–2023			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2023		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	0,4	0,5	0,3	0,5	0,6	–0,0	0,3	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	0,4	0,5	0,1	0,3	0,4
Consensus	–0,0	0,6	0,8	0,1	0,7	0,8	–0,1	0,6	0,8	–0,1	0,7	1,0	–0,0	0,6	0,8	0,0	0,6	0,8
EK	0,1	0,5	0,9	0,0	0,5	0,7	0,2	0,6	1,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,6	1,0	0,2	0,5	0,9
GZS	–0,1	0,4	0,6	0,2	0,5	0,7	–0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,3	–0,1	0,4	0,6	–0,1	0,4	0,6
MDS	0,4	0,7	0,9	0,5	0,7	0,9	0,3	0,6	0,8	1,0	1,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,4	0,7	0,9
OECD							0,0	0,5	0,8									
UMAR	0,3	0,6	0,8	0,1	0,6	0,8	0,3	0,6	0,9	0,4	0,4	0,1	0,3	0,6	0,9	0,4	0,6	0,8
WIW							–0,1	1,1	1,6									
naslednje leto																		
BS	0,5	1,4	2,2	0,5	1,4	1,8	0,5	1,5	2,4	–1,2	1,5	2,1	0,6	1,4	2,2	0,4	1,5	2,3
Consensus	0,1	1,5	2,3	0,0	1,6	2,0	0,2	1,5	2,5	–1,6	1,6	1,3	0,3	1,5	2,3	0,2	1,5	2,4
EK	0,2	1,5	2,3	–0,4	1,6	1,9	0,4	1,5	2,6	–1,2	1,3	1,8	0,3	1,6	2,4	0,4	1,5	2,4
GZS	0,2	1,5	2,3	0,2	1,5	2,1	0,2	1,5	2,5	–1,2	1,5	2,1	0,3	1,5	2,4	0,2	1,5	2,3
MDS	0,3	1,4	2,2	0,3	1,5	1,8	0,3	1,4	2,4	–0,5	1,1	1,5	0,4	1,5	2,3	0,4	1,4	2,3
OECD							0,3	1,5	2,5									
UMAR	0,4	1,4	2,3	0,2	1,2	1,6	0,5	1,5	2,6	–0,9	1,4	2,0	0,5	1,4	2,3	0,5	1,5	2,4
WIW							0,5	1,6	2,8									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	–0,1	0,2	0,3	–0,2	0,3	0,4	–0,1	0,1	0,1	–0,4	0,4	0,3	–0,1	0,2	0,2	–0,1	0,2	0,2
Consensus	–0,1	0,3	0,3	–0,2	0,4	0,5	–0,0	0,2	0,2	–0,4	0,4	0,2	–0,0	0,3	0,3	–0,0	0,2	0,3
EK	–0,2	0,3	0,3	–0,5	0,5	0,6	–0,1	0,1	0,2	–0,4	0,4	0,5	–0,2	0,3	0,4	–0,1	0,2	0,2
GZS	–0,1	0,3	0,4	–0,2	0,3	0,4	–0,0	0,3	0,4	–0,2	0,3	0,4	–0,1	0,3	0,4	–0,1	0,3	0,4
MDS	–0,0	0,4	0,5	–0,1	0,5	0,6	0,1	0,3	0,4	0,0	0,4	0,6	–0,0	0,4	0,5	0,0	0,3	0,4
OECD							–0,0	0,2	0,2									
UMAR	–0,1	0,3	0,4	–0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	0,3	–0,4	0,4	0,4	–0,1	0,3	0,4	–0,0	0,2	0,3
WIW							–0,1	0,3	0,4									
naslednje leto																		
BS	0,1	1,2	1,7	0,1	1,1	1,5	0,2	1,2	1,8	–1,0	1,6	2,3	0,2	1,1	1,7	0,1	1,2	1,8
Consensus	0,1	1,3	2,1	–0,2	1,5	2,0	0,2	1,2	2,2	–1,6	1,6	2,2	0,3	1,3	2,1	0,2	1,3	2,1
EK	0,1	1,4	2,1	–0,4	1,4	1,8	0,3	1,4	2,3	–1,2	1,6	2,3	0,2	1,3	2,1	0,2	1,4	2,1
GZS	0,1	1,4	2,1	–0,1	1,3	1,7	0,1	1,4	2,3	–1,0	1,8	2,5	0,2	1,3	2,1	0,1	1,4	2,2
MDS	0,2	1,3	2,1	–0,0	1,3	1,6	0,4	1,4	2,3	–0,9	1,5	2,1	0,4	1,3	2,1	0,3	1,4	2,2
OECD							0,2	1,3	2,1									
UMAR	0,1	1,3	2,1	–0,2	1,2	1,6	0,3	1,4	2,3	–1,2	1,8	2,5	0,3	1,3	2,0	0,2	1,4	2,1
WIW							0,3	1,3	2,4									

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIW.

Tabela 5.9: RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

HICP/CPI	RMSE						SRMSE					
	2001–2023	2001–2008	2009–2023	2008–2009	brez 08–09	2004–2023	2001–2023	2001–2008	2009–2023	2008–2009	brez 08–09	2004–2023
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
Consensus	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
EK	0,9	0,6	1,0	0,2	0,9	0,9	0,3	0,3	0,4	0,0	0,3	0,4
GZS	0,5	0,6	0,5	0,2	0,6	0,5	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
MDS	0,9	1,0	0,9	1,1	0,9	0,9	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
OECD			0,7						0,3			
UMAR	0,9	0,7	0,9	0,4	0,9	0,9	0,3	0,4	0,3	0,1	0,3	0,4
WIIW			1,5						0,6			
naslednje leto												
BS	2,2	1,8	2,4	1,9	2,2	2,3	0,8	0,9	0,9	0,6	0,8	0,9
Consensus	2,3	1,8	2,4	1,8	2,3	2,3	0,8	1,0	0,9	0,6	0,8	0,9
EK	2,3	1,8	2,5	1,7	2,4	2,3	0,9	0,9	0,9	0,5	0,9	0,9
GZS	2,3	1,8	2,4	1,9	2,3	2,3	0,9	1,0	0,9	0,6	0,9	0,9
MDS	2,1	1,7	2,4	1,1	2,2	2,2	0,8	0,9	0,9	0,4	0,8	0,9
OECD			2,4						0,9			
UMAR	2,3	1,5	2,6	1,7	2,3	2,4	0,8	0,8	1,0	0,5	0,8	1,0
WIIW			2,7						1,0			
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,3	0,4	0,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Consensus	0,3	0,5	0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
EK	0,4	0,7	0,2	0,5	0,4	0,3	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,1
GZS	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
MDS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
OECD			0,2						0,1			
UMAR	0,5	0,6	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1
WIIW			0,4						0,2			
naslednje leto												
BS	1,6	1,4	1,8	1,9	1,6	1,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7
Consensus	2,0	1,8	2,1	2,2	2,0	2,1	0,8	1,0	0,8	0,7	0,7	0,8
EK	2,1	1,7	2,2	2,0	2,1	2,1	0,8	0,9	0,8	0,6	0,8	0,8
GZS	2,1	1,6	2,3	2,0	2,1	2,1	0,8	0,8	0,8	0,6	0,8	0,9
MDS	2,0	1,5	2,3	1,7	2,1	2,1	0,8	0,8	0,8	0,5	0,8	0,9
OECD			2,0						0,8			
UMAR	2,0	1,5	2,2	2,2	2,0	2,1	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0,9
WIIW			2,3						0,8			

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIIW.

Tabela 5.10: RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

HICP/CPI	RMSE						SRMSE					
	2001–2023	2001–2008	2009–2023	2008–2009	brez 08–09	2004–2023	2001–2023	2001–2008	2009–2023	2008–2009	brez 08–09	2004–2023
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	0,5	0,7	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
Consensus	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
EK	0,9	0,7	1,0	0,2	0,9	0,9	0,3	0,4	0,4	0,0	0,3	0,4
GZS	0,6	0,6	0,5	0,2	0,6	0,6	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
MDS	0,9	1,0	0,9	1,1	0,9	0,9	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
OECD			0,7						0,3			
UMAR	0,9	0,8	0,9	0,4	0,9	0,9	0,3	0,4	0,3	0,1	0,3	0,4
WIIW			1,5						0,6			
naslednje leto												
BS	2,2	1,8	2,4	1,9	2,2	2,3	0,8	0,9	0,9	0,6	0,8	0,9
Consensus	2,3	1,8	2,4	1,8	2,3	2,3	0,8	1,0	0,9	0,6	0,8	0,9
EK	2,3	1,8	2,5	1,7	2,4	2,3	0,9	0,9	0,9	0,5	0,9	0,9
GZS	2,3	1,9	2,4	1,9	2,3	2,3	0,9	1,0	0,9	0,6	0,9	0,9
MDS	2,2	1,7	2,4	1,1	2,2	2,2	0,8	0,9	0,9	0,4	0,8	0,9
OECD			2,4						0,9			
UMAR	2,3	1,5	2,6	1,7	2,3	2,4	0,8	0,8	1,0	0,5	0,8	1,0
WIIW			2,7						1,0			
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,3	0,4	0,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Consensus	0,3	0,5	0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
EK	0,4	0,7	0,2	0,5	0,4	0,3	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,1
GZS	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
MDS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
OECD			0,2						0,1			
UMAR	0,4	0,6	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1
WIIW			0,4						0,2			
naslednje leto												
BS	1,7	1,4	1,8	1,9	1,6	1,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7
Consensus	2,0	1,9	2,1	2,2	2,0	2,1	0,8	1,0	0,8	0,7	0,7	0,8
EK	2,1	1,7	2,2	2,0	2,1	2,1	0,8	0,9	0,8	0,6	0,8	0,8
GZS	2,1	1,6	2,3	2,0	2,1	2,1	0,8	0,8	0,8	0,6	0,8	0,9
MDS	2,0	1,5	2,3	1,7	2,1	2,1	0,8	0,8	0,8	0,5	0,8	0,9
OECD			2,0						0,8			
UMAR	2,0	1,5	2,2	2,2	2,0	2,1	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0,9
WIIW			2,3						0,8			

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIIW.

Kazalo slik

Slika 1.1.1:	Gospodarske razmere v evrskem območju in makroekonomski obeti v mednarodnem okolju	7
Slika 1.2.1:	Domača gospodarska rast in izbrani anketni kazalniki	9
Slika 1.2.2:	Modelska ocena kratkoročne rasti BDP in tekoči račun	12
Slika 1.2.3:	Izbrani kazalniki trga dela	13
Slika 1.2.4:	Domača cenovna gibanja in vpliv regulatornih ukrepov na inflacijo	14
Slika 1.2.1.1:	Razčlenitev rasti cen drugega blaga in njihovi dejavniki	16
Slika 1.2.1.2:	Vpliv strukturnih šokov na rast cen drugega blaga brez oblačil in obutve	17
Slika 2.1.1:	Razčlenitev rasti BDP	19
Slika 2.1.2:	Razčlenitev rasti zasebne potrošnje in stopnja varčevanja gospodinjstev	20
Slika 2.1.3:	Razčlenitev rasti bruto investicij v osnovna sredstva in ocena vpliva sredstev iz instrumenta NGEU	21
Slika 2.1.1.1:	Saldo in dolg ter komponente rasti dolga države	24
Slika 2.1.4:	Mednarodna menjava in pričakovani izvoz	25
Slika 2.1.2.1:	Dejavniki rasti izvoznih tržnih deležev	27
Slika 2.1.2.2:	Stroškovna občutljivost izvoza	28
Slika 2.1.5:	Revizija napovedi gospodarske rasti	29
Slika 2.2.1:	Napovedi trga dela	30
Slika 2.2.2:	Plače in delež sredstev za zaposlene v BDP	31
Slika 2.2.1.1:	Delež tujcev med delovno aktivnimi po državah	32
Slika 2.2.1.2:	Scenarij gibanja deleža tujih državljanov med delovno aktivnimi v Sloveniji	34
Slika 2.3.1:	Razčlenitev skupne in osnovne inflacije	35
Slika 2.3.2:	Gibanje predpostavk inflacije	36
Slika 2.3.1.1:	Primerjava gibanja cen in vpliv sprememb glede na različne obračune cen elektrike	42
Slika 3.1:	Tveganja napovedi	43
Slika 3.1.1:	Scenarij strukturno nižje rasti produktivnosti dela	44
Slika 3.2.1:	Scenarij odloženega okrevanja zunanjega povpraševanja	45
Slika 3.3.1:	Gibanje trgovinske negotovosti in učinek na zunanje povpraševanje	47
Slika 3.3.2:	Učinek na gospodarsko rast in inflacijo glede na dejavnike	48
Slika 3.4.1:	Scenarij višje rasti plač	49
Slika 4.1:	Primerjava napovedi BDP in inflacije med institucijami	50

Kazalo tabel

Tabela 1:	Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, 2024–2027	5
Tabela 1.1.1:	Predpostavke mednarodnega okolja	8
Tabela 2.3.1:	Napovedi inflacije	35
Tabela 2.3.1.1:	Letna poraba in struktura gospodinjstevskih odjemalcev	40
Tabela 5.1:	Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	53
Tabela 5.2:	Ključni makroekonomski kazalniki na četrletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	54
Tabela 5.3:	Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti	55
Tabela 5.4:	Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	56
Tabela 5.5:	RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti	57
Tabela 5.6:	RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	58
Tabela 5.7:	Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti	59
Tabela 5.8:	Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	60
Tabela 5.9:	RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti	61
Tabela 5.10:	RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	62

Kratice

AJPES	Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve
ARDL	Avtoregresijski model porazdeljenih odlogov (angl. Autoregressive Distributed Lag)
BDP	Bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
DZZ	Dopolnilno zdravstveno zavarovanje
EBRD	Evropska banka za obnovo in razvoj
ECB	Evropska centralna banka
ECB-SDW	Statistična podatkovna zbirka ECB (angl. European Central Bank Statistical Data Warehouse)
EK	Evropska komisija
EO	Evrsko območje
ESCB	Evropski sistem centralnih bank (angl. European System of Central Banks)
ESI	Kazalnik gospodarske klime (angl. Economic Sentiment Indicator)
ETS 1	Sistem trgovanja z emisijskimi kuponi za sektorje industrije, energetike, pomorstva in letalstva
ETS 2 /	
ETS-BRT	Sistem trgovanja z emisijskimi kuponi za stavbni sektor, sektor cestnega prometa in dodatne sektorje, zlasti manjše naprave za proizvodnjo električne energije in manjše industrijske naprave, ki niso vključene v obstoječi sistem ETS 1
EU	Evropska unija
EUR	Evro
EUROPOP23	Napovedi prebivalstva 2023 s strani Evropske komisije
FRED	Podatkovna baza ameriške centralne banke (angl. Federal Reserve Economic Data)
GSCPI	Indeks globalnih pritiskov v dobavnih verigah (angl. Global Supply Chain Pressure Index)
GZS	Gospodarska zbornica Slovenije
HICP	Harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
MDS	Mednarodni denarni sklad
MAE	Povprečna absolutna napaka (angl. Mean Absolute Error)
ME	Povprečna napaka (angl. Mean Error)
MOPE	Ministrstvo za okolje, podnebje in energijo Republike Slovenije
NGEU	Načrt za okrevanje in odpornost
EUOECD	Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj
OLS	Metoda najmanjših kvadratov (angl. Ordinary Least Squares)
OVE	Obnovljivi viri energije
PMI	Kazalnik nabavnih menedžerjev
PPI	Indeks cen proizvajalcev (angl. Producer Price Index)
RMSE	Povprečna kvadratna napaka (angl. Root Mean Square Error)
SDH	Slovenski državni holding
SPTE	Soproizvodnja toplote in električne energije
SRMSE	Standardizirana povprečna kvadratna napaka (angl. Standardised Root Mean Square Error)
STDEV	Standardni odklon (angl. Standard Deviation)
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
ULC	Stroški dela na enoto proizvoda (angl. Unit Labour Costs)
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj
USD	Ameriški dolar
ZDA	Združene države Amerike
ZDO	Zakon o dolgotrajni oskrbi
ZRSZ	Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje
URSOO	Urad Republike Slovenije za okrevanje in odpornost
(B)VAR	(Bayesijska) vektorska avtoregresija (angl. (Bayesian) Vector Autoregression)
WIIW	Dunajski inštitut za mednarodne ekonomske študije

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 tobaknih izdelkov, **13** – Proizvodnja tekstilij, **14** – Proizvodnja oblačil, **15** – Proizvodnja usnja, usnjenih in sorodnih izdelkov, **16** – Obdelava in predelava lesa; proizvodnja izdelkov iz lesa, plute, slame in protja, razen pohištva, **17** – Proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja, **18** – Tiskarstvo in razmnoževanje posnetih nosilcev zapisa, **19** – Proizvodnja koksa in naftnih derivatov, **20** – Proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov, **21** – Proizvodnja farmacevtskih surovin in preparatov, **22** – Proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas, **23** – Proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov, **24** – Proizvodnja kovin, **25** – Proizvodnja kovinskih izdelkov, razen strojev in naprav, **26** – Proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov, **27** – Proizvodnja električnih naprav, **28** – Proizvodnja drugih strojev in naprav, **29** – Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic, **30** – Proizvodnja drugih vozil in plovil, **31** – Proizvodnja pohištva, **32** – Druge raznovrstne predelovalne dejavnosti, **33** – Popravila in montaža strojev in naprav **D** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro, **35** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro **E** – Oskrba z vodo; ravnanje z odplakami in odpadki; saniranje okolja, **36** – Zbiranje, čiščenje in distribucija vode, **37** – Ravnanje z odplakami, **38** – Zbiranje in odvoz odpadkov ter ravnanje z njimi; pridobivanje sekundarnih

surovin **F** – Gradbeništvo, **41** – Gradnja stavb, **42** – Gradnja inženirskih 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 proizvedovalne dejavnosti, **81** – Dejavnost oskrbe stavb in okolice, **82** – Pisarniške in spremljajoče poslovne storitvene dejavnosti **O** – Dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti, **84** – Dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti **P** – Izobraževanje, **85** – Izobraževanje **Q** – Zdravstveno in socialno varstvo, **86** – Zdravstvo, **87** – Socialno varstvo z nastanitvijo, **88** – Socialno varstvo brez nastanitve **R** – Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, **90** – Kulturne in razvedrilne dejavnosti, **91** – Dejavnost knjižnic, arhivov, muzejev in druge kulturne dejavnosti, **92** – Prirejanje iger na srečo, **93** – Športne in druge dejavnosti za prosti čas **S** – Druge dejavnosti, **94** – Dejavnost članskih organizacij, **95** – Popravila računalnikov in izdelkov za široko rabo, **96** – Druge storitvene dejavnosti **T** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem: proizvodnja za lastno rabo, **97** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem, **98** – Raznovrstna proizvodnja gospodinjstev za lastno rabo **U** – Dejavnosti eksteritorialnih organizacij in teles, **99** – Dejavnost eksteritorialnih organizacij in teles

Kratice držav

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