

# Četrtni pregled gospodarskih trendov z napovedjo

OTP banka Slovenija

December 2025

# Ključne priložnosti in grožnje

## Najpomembnejše 3 priložnosti



- Znižanje varnostnega tveganja v vzhodni Evropi (neke vrste premirje) bi lahko zmanjšalo razmeroma visoko domačo stopnjo varčevanja in omogočilo dostop do projektov obnove v Ukrajini.
- Okrepljene investicije v infrastrukturo v Nemčiji širijo poslovne možnosti slovenskih ponudnikov gradbenih in podpornih storitev.

---

*Splošne volitve, predvidene v drugi polovici marca 2026, bi lahko povečale državno porabo in spodbudile infrastrukturne naložbe, zlasti v 4. četrtnetju 2025 in 1. četrtnetju 2026.*

## Najpomembnejše 3 grožnje



- Spremembe političnih prioritiet (hitrejše od pričakovanih), kot je povečanje obrambnih izdatkov, kar lahko zmanjša infrastrukturne investicije ali diskrecijsko porabo.
- Visoka stopnja varčevanja gospodinjstev, ki se lahko izkaže za strukturno zaradi staranja prebivalstva in bo dodatno vplivala na rast cen nepremičnin.

---

*Tuje povpraševanje v avtomobilski industriji, jeklarstvu in strojogradnji, ki se sooča s pritiskom kitajske konkurence in naraščajočimi stroški dela.*

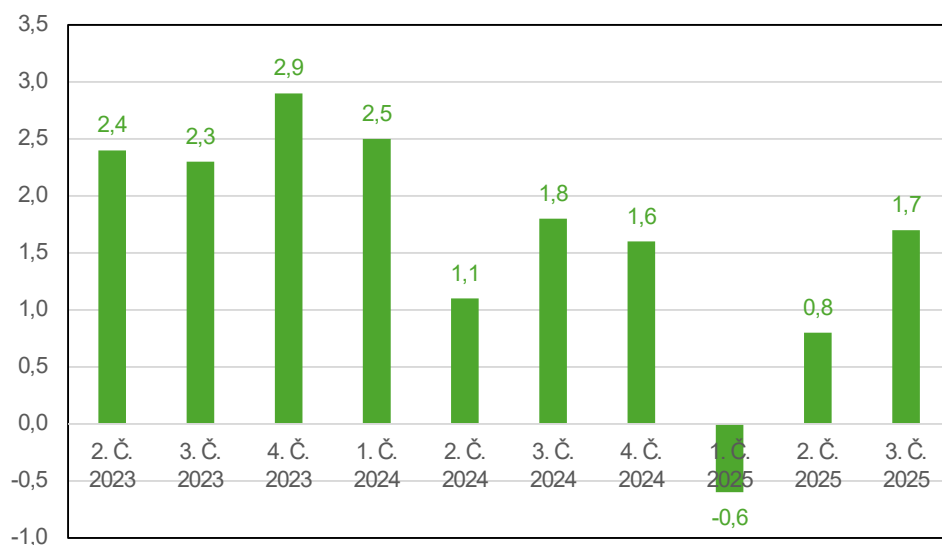
# Slovenski BDP: Gradbene investicije so poganjale rast v 3. četrtnetju 2025



## Četrtnetni poudarki

- Rast BDP v 3. četrtnetju 2025 je bila nekoliko višja od pričakovanj (povprečna ocena FocusEconomics), saj se je BDP na četrtnetni ravni povečal za 0,8 %, kar je zelo podobno rasti v 2. četrtnetju (0,9 %). Poleg tega sta bila podatka o gibanjih za 1. in 2. četrtnetje popravljena nekoliko navzgor (+0,1 o. t. in +0,2 o. t.).
- Gospodarska rast se je na letni ravni okrepila na 1,7 %, vendar upad v 1. četrtnetju (-0,6 %) in šibka rast v 2. (0,8 %) preprečujeta, da bi se povprečna ocena rasti BDP v letu 2025 dvignila nad 1 %.
- Revizija povprečne rasti BDP za leto 2025 bo verjetno razmeroma majhna, pri čemer je osrednja ocena pri FocusEconomics že upadla z 1,1 % na 1,0 %.

Graf 1: Četrtnetni GDP, stalne cene, medletna sprememba v %

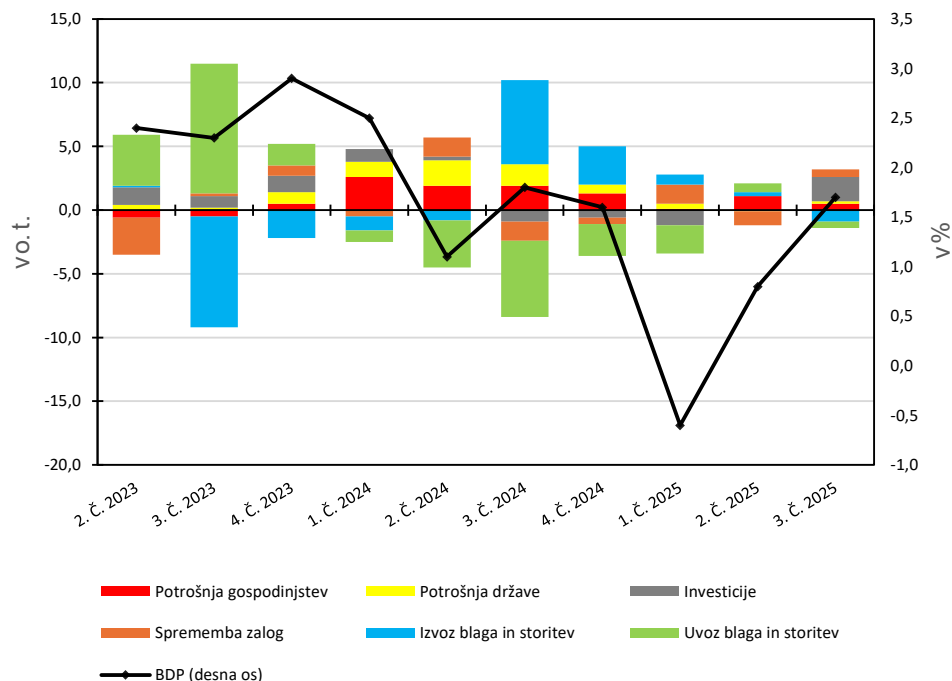


Vir: Statistični urad RS.

- Pri izdatkovni metodi je bila rast zasebne potrošnje nekoliko pod pričakovanji (+1 % y-o-y), negativna revizija pa je bila presenetljivo velika tako za 1. četrtnetje (-0,2 o. t.) kot še bolj za 2. četrtnetje (-1,4 o. t.), kar pomeni, da je bila devetmesečna rast le nekoliko nad 1 %.
- Državna potrošnja se je medletno povečala za 1,2 %, kar je razmeroma veliko, a je bil popravek ocene o rasti za 1. (-0,4 o. t.) in 2. četrtnetje (-0,2 o. t.) negativen. V prvih devetih mesecih je bila rast skromna (+0,8 %), še posebej ker se je ocenjevalo, da bodo višji izdatki za dolgotrajno oskrbo že v tem četrtnetju pozitivno prispevali k rasti BDP.
- Zunanje okolje je v tretjem četrtnetju ostalo izrazito zahtevno. Izvoz se je medletno zmanjšal za 1,1 %, predvsem zaradi upada izvoza blaga (-1,7 %), medtem ko se je izvoz storitev komaj opazno povečal (+0,1 %). Revizija podatkov za prvo (+0,2 o. t.) in drugo četrtnetje (+1,1 o. t.) je bila pozitivna, kar je v devetmesečnem obdobju vodilo do stagnacije izvoza.
- Uvoz se je v tretjem četrtnetju na medletni ravni povečal za 0,7 %, kar predstavlja razmeroma počasno rast in odraža šibko potrošnjo gospodinjstev ter naložbene aktivnosti. Vseeno je bila negativna revizija velika (-0,9 o. t. za prvo in -3,6 o. t. za drugo četrtnetje), predvsem zaradi spremembe pripoznave enega večjega trgovinskega posla (uvoz avtomobilov prek Luke Koper). Zaradi tega so bile ocene uvoza revidirane navzdol, skupaj s popravki zalog (-0,6 o. t. v Q1 in -2,8 o. t. v Q2), kar pomeni razmeroma nevtralen vpliv na BDP.

*Rast BDP je bila v 3. četrtnetju 2025 nekoliko boljša od pričakovane, saj se je BDP povečal za 0,8 % na četrtnetni ravni in se okrepil na 1,7 % na letni ravni.*

**Graf 2: Prispevek k rasti BDP po izdatkovni metodi, v o. t.**



Vir: Statistični urad RS, obdelava OTP banka Slovenija.

*Investicijska aktivnost je poskočila za 9,1 % na letni ravni, predvsem zaradi močne rasti nestanovanjske gradnje in infrastrukturnih projektov.*

Investicijska aktivnost je bila presenetljivo visoka (+9,1 % medletno) in je prvič po drugem četrtnetu 2024 ponovno zrasla. K rasti so največ prispevale investicije v nestanovanjske stavbe ter železniško in cestno infrastrukturo. Investicije v transportno opremo so se zmanjšale že deseto četrtnete zapored, kar kaže na šibkejša trende v logistiki in upad gradbene dejavnosti (pri čemer se je slednja po drugem četrtnetu 2025 ponovno okrepila). Investicije v drugo opremo in stroje so se rahlo znižale (-0,3 % medletno), podobno kot v zadnjih štirih četrtnetih in odražajo šibko knjigo naročil v predelovalnih dejavnostih.

**Tabela 1: Četrtnetni BDP po izdatkovni metodi, stalne cene, medletna sprememba, v %**

|                                | Delež v BDP, v % | Zadnjih 12 mesecev, medletno | 3. Č. 2025, medletno |
|--------------------------------|------------------|------------------------------|----------------------|
| <b>BDP</b>                     | 100              | +0,9                         | +1,7                 |
| <b>Potrošnja gospodinjstev</b> | 51               | +1,5                         | +1,0                 |
| <b>Potrošnja države</b>        | 21               | +1,6                         | +1,2                 |
| <b>Investicije</b>             | 20               | +0,3                         | +9,1                 |
| <b>Izvoz</b>                   | 80               | +1,0                         | -1,1                 |
| <b>Uvoz</b>                    | 75               | +1,5                         | +0,7                 |
| <b>Zaloge</b>                  | 1                | +0,1 o. t.                   | +0,6 o. t.           |

Vir: Statistični urad RS.

Glavni dejavnik gospodarske rasti v tretjem četrtnetu 2025 so bile investicije, ki so k 1,7-odstotni medletni rasti BDP prispevale 1,9 o. t. Sledil je prispevek zalog (+0,6 o. t.) in potrošnje gospodinjstev (+0,5 o. t.), medtem ko je imel izvoz negativni prispevek (-0,9 o. t.), potrošnja države pa rahlo pozitivnega (+0,2 o. t.).

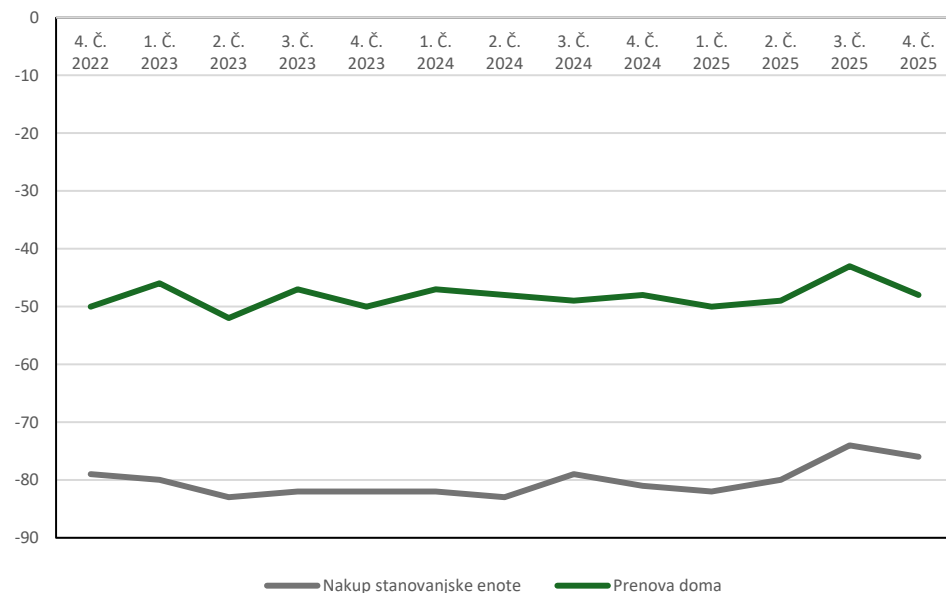
Rast potrošnje gospodinjstev je bila v 3. četrtnetu 2025 šibka (+1,0 % na letni ravni) in jo je poganjala potrošnja trajnih dobrin (+2,6 % na letni ravni) ter storitev (+2,1 % na letni ravni), medtem ko je potrošnja netrajnih dobrin upadla (-1,2 % na letni ravni), kar odraža preusmeritev potrošnje od blaga k storitvam (gostinske storitve namesto nakupov živil).



Šibka rast potrošnje gospodinjstev je bila presenetljiva, saj so realne neto plače (neto izplačane plače v tretjem četrtnem letu, prilagojene za inflacijo) medletno porasle za 2,7 %, pri čemer je javni sektor beležil višjo rast (+4,4 %), medtem ko je bila rast plač pri zaposlenih v nefinančnih družbah nižja (+2,1 %). Četrtna rast plač se je izrazito upočasnila (v prvem četrtnem letu so realne neto plače porasle za 3,4 %, v drugem pa za 5,3 %), vendar to kljub temu zadovoljivo ne pojasni šibke rasti potrošnje. Povečanje bruto stopnje varčevanja gospodinjstev je verjetno glavni razlog, ki pojasni šibko rast potrošnje.

Potrošniško zaupanje je v tretjem četrtnem letu ostalo skoraj nespremenjeno (-27 na neto osnovi) glede na drugo četrtno leto (-26), v četrtem četrtnem letu pa se je izboljšalo (-24, na podlagi podatkov, razpoložljivih za dva meseca). K izboljšanju je prispeval večji optimizem zaradi izplačila obveznega božičnega regresa ter dodatnih ugodnosti, ki bodo gospodinjstvom omogočile nekaj prihrankov (podaljšanje veljavnosti vinjet za štiri mesece). V tretjem četrtnem letu so gospodinjstva ocenila gospodarsko stanje v zadnjih 12 mesecih kot precej šibko (-46) v primerjavi z drugim četrtnem letom (-42), a se je ta ocena v četrtem četrtnem letu izboljšala (-38), predvsem zaradi omenjenih dejavnikov.

**Graf 3: Četrtno potrošniško razpoloženje (nakupne namere za dva večja nakupa v naslednjih 12 mesecih), sezonsko prilagojeno**



Vir: Statistični urad RS.

## Počasnejša rast proračunskih prihodkov

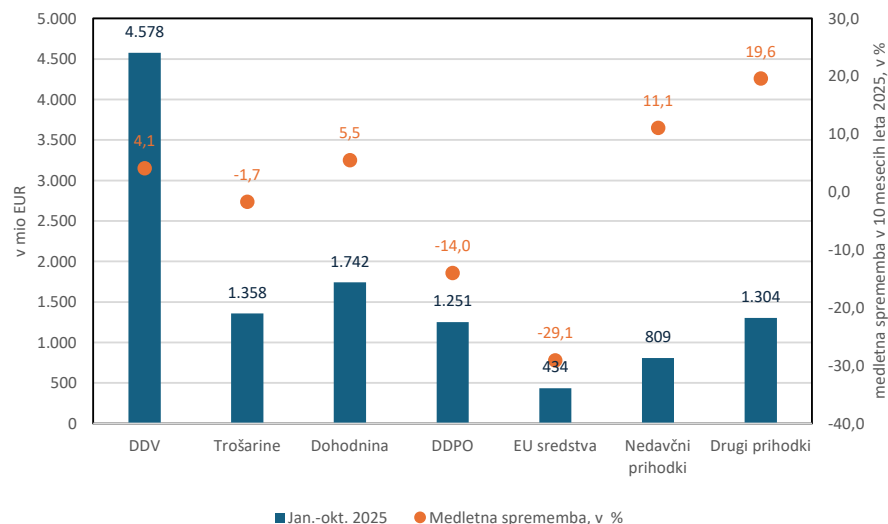


V prvih desetih mesecih so se proračunski prihodki medletno povečali za 1,4 %, kar je občutno počasneje kot leto prej (6,2 %). Upad rasti je predvsem posledica nižje rasti prihodkov od davka od dohodkov pravnih oseb, kar odraža tako skromno gospodarsko rast kot tudi visok učinek osnove (lanskoletna plačila so bila med najvišjimi doslej). Prihodki iz naslova evropskih sredstev so bili medletno približno za tretjino nižji zaradi počasnega črpanja kohezijskih sredstev iz večletnega finančnega okvira 2021–2027 ter nižjih prilivov iz naslova Načrta za okrevanje in odpornost. Po posodobljeni oceni Ministrstva za finance (MF) naj bi se prihodki v letu 2025 povečali za 3,1 %. Za doseg tega cilja bi morali v preostanku leta po oceni Fiskalnega sveta beležiti približno 10-odstotno medletno rast prihodkov.

Na drugi strani je bila rast izdatkov v prvih desetih mesecih višja (+8,5 %) kot v preteklem letu (+8,2 %), pri čemer so glavni prispevek predstavljali višji stroški dela. Nadaljnja rast se pričakuje po naslednji predvideni uskladitvi plač v javnem sektorju, ki bo zajeta v novembrski izplačilni listi za plačo v oktobru. Drugi pomembni dejavniki rasti izdatkov vključujejo transferje za zagotavljanje rednih storitev javnega prevoza, nadomestila za termoelektrarno TEŠ ter izdatke za blago in storitve, ki so se povečali za približno 13 % na letni ravni (podvojitev izdatkov za vzdrževanje železniške infrastrukture). Izdatki za investicije so se v prvih desetih mesecih povečali za okoli 10 %, predvsem po močnem septembru in oktobru. Rast v letošnjem letu je skoraj v celoti posledica povečanja obrambnih investicij, ki predstavljajo dobro četrtno vseh investicij. Nasprotno so investicije v cestno infrastrukturo občutno upadle. Pomemben del investicijske aktivnosti v Sloveniji poteka zunaj okvirjev državnega proračuna, prek proračunskih skladov (2TDK, DARS idr.). Ti skladi so v letošnjem letu povečali obseg investicijskih izdatkov za približno 70 %, na 455 milijonov EUR, kar predstavlja približno polovico skupne vrednosti investicij, realiziranih prek državnega proračuna.

V prvih devetih mesecih letošnjega leta je Sklad za obnovo Slovenije zabeležil prilive v višini 370 milijonov EUR. Do konca oktobra so sredstva sklada znašala okoli 720 milijonov EUR. V prvih desetih mesecih je sklad izplačal 182 milijonov EUR, predvsem za nadomestno gradnjo (61 milijonov EUR), lokalno infrastrukturo (55 milijonov EUR), državno cestno infrastrukturo (40 milijonov EUR) in sanacijo vodne infrastrukture (17 milijonov EUR). Poleg lastnih sredstev sklada je bilo za obnovo iz državnega proračuna prek integriranih skladov izplačanih še približno 50 milijonov EUR, ki so pretežno financirani iz Solidarnostnega sklada EU.

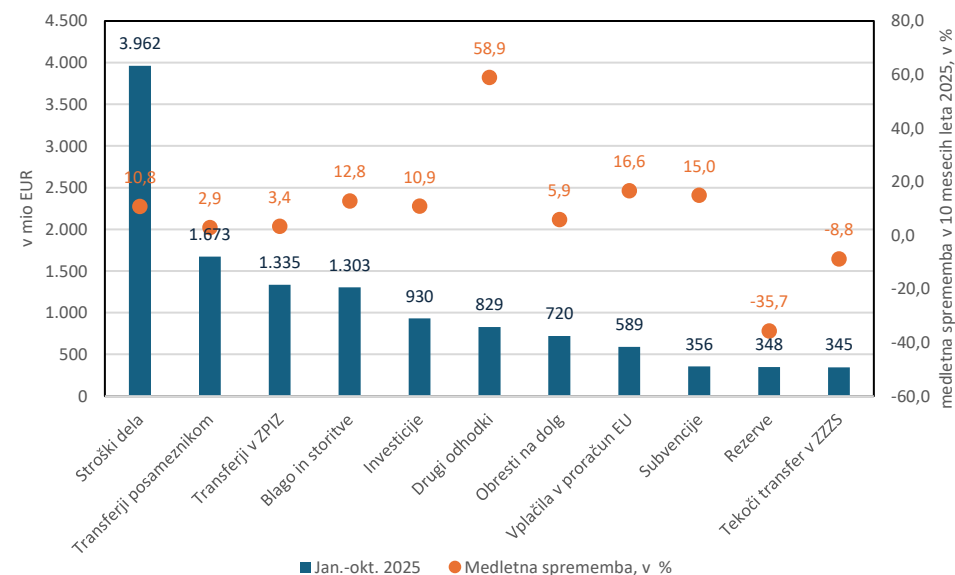
**Graf 4: Dinamika prihodkov državnega proračuna, brez poplav, jan.-okt. 2025**



Vir: Fiskalni svet, preračuni OTP banka Slovenija.

Primanjkljaj državnega proračuna, brez interventnih ukrepov, je v prvih desetih mesecih letos znašal približno 900 milijonov EUR. To je približno polovica celotnega predvidenega primanjkljaja za leto 2025 po oceni MF. Po pravilu je primanjkljaj skoraj vedno precenjen v projekciji MF, predvsem zaradi ambiciozne ocene investicij. Izplačilo zimskega regresa bo dodatno poslabšalo fiskalno stanje letos in v prihodnjih letih. Dodatek bo ustvaril trajen pritisk na javne finance, saj se bo primanjkljaj sektorja države v srednjeročnem obdobju povečal za približno 0,3 odstotne točke BDP, kar bi primanjkljaj približalo 3 odstotkom BDP. Kljub temu ta tveganja trenutno niso odražena na obvezniškem trgu, saj ostaja kreditni pribitek pri slovenskih 10-letnih obveznicah sorazmerno nizek (30 bazičnih točk) v primerjavi z nemškimi obveznicami.

**Graf 5: Dinamika izdatkov državnega proračuna, brez poplav, jan.-okt. 2025**



Vir: Fiskalni svet, preračuni OTP banka Slovenija.

*Proračunski prihodki so se v prvih desetih mesecih povečali le za 1,4 %, medtem ko so se izdatki zvišali za 8,5 %, predvsem zaradi višjih stroškov dela.*

## Rast plač se je v tretjem četrletju 2025 upočasnila



Bruto plače so se v prvih desetih mesecih povečale za 6,6 % (merjeno po mesecu izplačila), pri čemer se je rast v tretjem četrletju 2025 upočasnila na približno 6,3 % medletno (1. č.: 5,8 %; 2. č.: 7,6 %). Rast neto plač se je upočasnila na 5,4 % v 3. četrletju, kar je bilo povezano tudi z uvedbo obveznega prispevka za dolgotrajno oskrbo, ki je nekoliko znižal rast neto plač. Povprečne bruto plače zaposlenih v nefinančnih podjetjih so se v prvih desetih mesecih povečale za 5,3 % (5,4 % v 3. č. 2025), v finančnih podjetjih za 5 % (2,1 % v 3. č. 2025), v sektorju država pa za 10 % (8,7 % v 3. č. 2025).

Gledano po sektorjih je bila rast bruto plač v prvih desetih mesecih najvišja v izobraževanju (+10,8 %), zdravstvu in socialnem varstvu (+10,3 %), javni upravi in obrambi (+9,3 %) ter v kulturi in rekreaciji (+7,9 %), kar odraža večjo zastopanost državnih subjektov. V predelovalnih dejavnostih ter v trgovini na debelo in drobno so plače porasle za 4,8 % v prvih desetih mesecih, pri čemer je bila rast v 3. č. močnejša (+5,4 % v predelovalnih dejavnostih in +5,2 % v trgovini na debelo in drobno) v primerjavi s prvim in drugim četrletjem. V finančnem sektorju (+5 % v 10 mesecih; +2,2 % v 3. č.), energetiki (+3,7 % v 10 mesecih; +0,3 % v 3. č.) in rudarstvu (+8 % v 10 mesecih; +2,5 % v 3. č.) se je rast plač občutno upočasnila, kar odraža tudi nižja enkratna izplačila iz naslova uspešnosti poslovanja, povezana z rezultati posameznih podjetij.

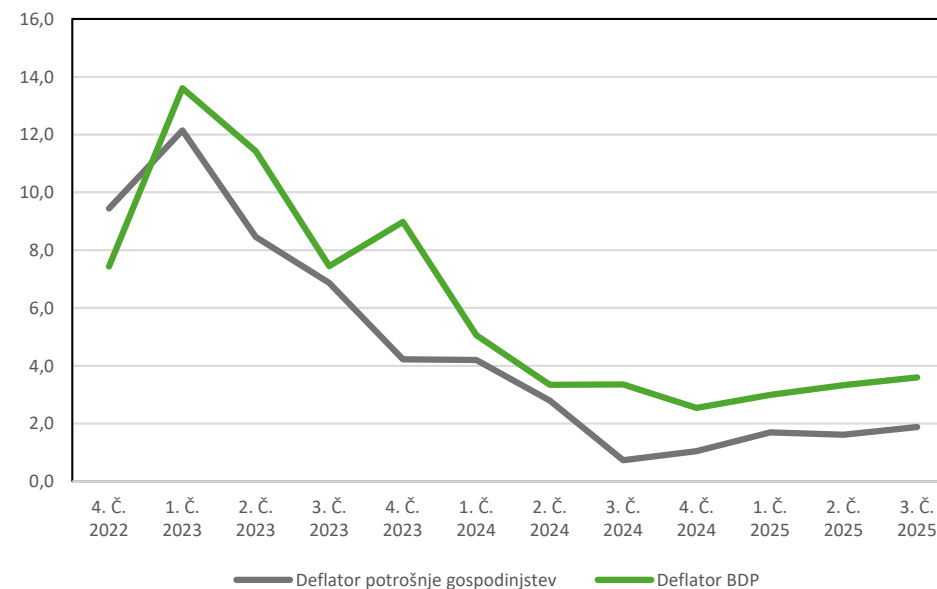
*Bruto plače so se v prvih desetih mesecih povečale za 6,6 %, vendar se je rast v 3. četrletju 2025 upočasnila na 6,3 % na letni ravni.*

## Cene so se v tretjem četrletju 2025 ponovno nekoliko zvišale



Cene v gospodarstvu so se v tretjem četrletju 2025 ponovno nekoliko zvišale, deloma tudi zaradi učinka osnove, kar se je odrazilo tako v indeksu življenjskih cen kot v deflatorjih BDP in potrošnje gospodinjstev. Rast deflatorja potrošnje gospodinjstev je znašala 1,9 %, kar je največ od drugega četrletja 2024, predvsem zaradi višjih cen hrane in brezalkoholnih pijač. Deflator BDP se je prav tako povečal na 3,6 %, kar je največ po prvem četrletju 2024. Z drugimi besedami, nominalni BDP se je v 3. č. 2025 povečal za 5,3 %, kar je 3,6 o. t. več od realnega BDP (1,7 %), medtem ko se je nominalna potrošnja gospodinjstev povečala za 2,9 %, v stalnih cenah pa za 1,0 %.

Graf 6: Deflator potrošnje gospodinjstev in BDP



Vir: Statistični urad RS, izračuni OTP banka Slovenija.

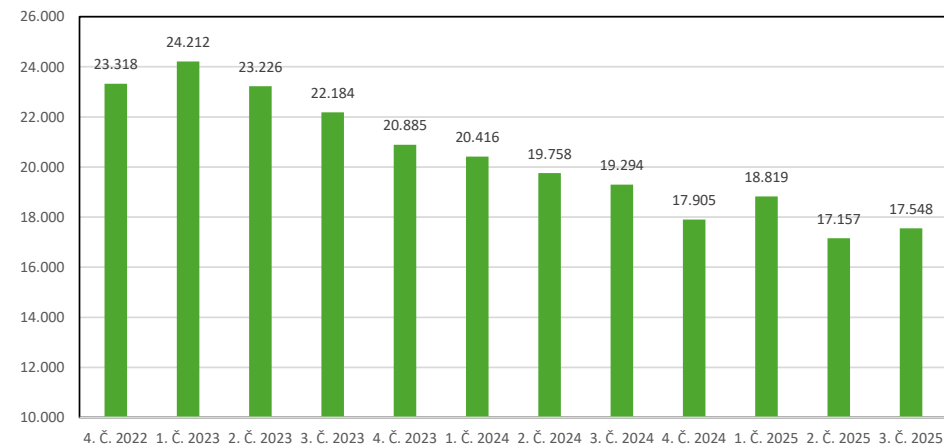
## Trg dela je od začetka leta razmeroma stabilen



Dinamika na trgu dela se od decembra 2024 ni bistveno spremenila; takrat je bil upad zaposlenosti posledica neobičajno velikega števila upokojitev zaradi ugodnih pogojev za določitev višine pokojnin. Septembra 2025 je bilo število delovno aktivnih medletno nižje za 0,4 %, kar je podobna stopnja upada kot v prvih devetih mesecih leta. V prvih devetih mesecih 2025 se je skupno število delovno aktivnih zmanjšalo za 3,5 tisoč medletno, predvsem zaradi upada v predelovalnih dejavnostih (-3,9 tisoč, še dodatnih -1,5 tisoč posredno preko agencij za zaposlovanje), gradbeništvu (-1,3 tisoč), veleprodaji in maloprodaji (-1 tisoč) ter kmetijstvu (-0,8 tisoč). Znotraj predelovalne dejavnosti so največ delovnih mest izgubile skupine dejavnosti, povezane z avtomobilsko industrijo (-3,3 tisoč), medtem ko so nekatere druge povečale njihovo število, zlasti farmacevtska industrija (+1,3 tisoč), proizvodnja gume in plastike (+0,8 tisoč) ter živilska industrija (+0,5 tisoč). Zdravstvo in socialno varstvo ter izobraževanje so skupaj dodali 3,8 tisoč delovnih mest, kar je ublažilo upad v predelovalnih dejavnostih. Nekateri kazalniki na trgu dela so se v tretjem četrtletju 2025 izboljšali. Po devetih zaporednih mesecih upada števila prostih delovnih mest (sezonsko in koledarju prilagojeno) se je število prostih delovnih mest v 3. četrtletju 2025 rahlo povečalo (+2 % četrtletno), predvsem v gradbeništvu (+9 %), finančnem sektorju (+107 %, iz nizke osnove), administrativnih in podpornih storitvah (+13 %) ter nastanitvenih in gostinskih storitvah (+10 %). Rahlo povečanje je bilo zabeleženo tudi v predelovalnih dejavnostih (+2 %), kar odraža izboljšano proizvodno dinamiko v tretjem četrtletju.

*Število zaposlenih se je v prvih devetih mesecih leta 2025 zmanjšalo za 3.500 na letni ravni, predvsem zaradi upada v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu.*

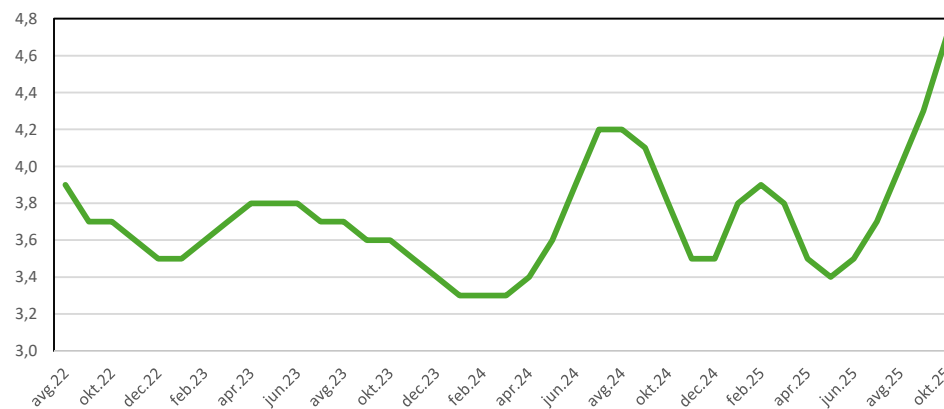
Graf 7: Število prostih delovnih mest, sezonsko prilagojeno



Vir: Statistični urad RS.

Ker se letni priliv mladih na trgu delovne sile sčasoma zmanjšuje (trenutno okoli 20.000 oseb), medtem ko vsako leto iz trga dela izstopi približno 25.000 ljudi, to kaže na strukturno pomanjkanje na trgu dela, kar se odraža v nizki registrirani in anketni stopnji brezposelnosti. Potrebno je poudariti, da so mesečni podatki o brezposelnosti precej nestanovitni, pri čemer so bile po juniju 2025 opravljene velike revizije preteklih podatkov. Septembrska stopnja brezposelnosti je znašala 4,3 % (prej 3,1 %) in se je v oktobru 2025 povečala na 4,7 %.

Graf 8: Anketna stopnja brezposelnosti, 15-75 let, v %, sezonsko prilagojeno



Vir: Statistični urad RS.



Tabela 2: Četrtni BDP po proizvodni metodi, stalne cene, originalni podatki

|                                                                                                           | Delež v BDP,<br>v % | Zadnjih 12 mesecev,<br>medletno | Q3 2025,<br>medletno |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------------------|----------------------|
| A Kmetijstvo, lov, gozdarstvo, ribištvo                                                                   | 1,6                 | -0,4                            | +2,1                 |
| BCDE Rudarstvo, predelovalne dejavnosti, oskrba z elektriko in vodo, ravnanje z odpadki, saniranje okolja | 22,5                | +0,1                            | -1,0                 |
| ..od tega: C Predelovalne dej.                                                                            | 18,9                | +0,6                            | +0,3                 |
| F Gradbeništvo                                                                                            | 6,0                 | +2,4                            | +14,2                |
| GHI Trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo                                       | 17,2                | +0,6                            | 0,0                  |
| J Informacijske in komunikacijske dej.                                                                    | 4,0                 | +2,5                            | +4,2                 |
| K Finančne in zavarovalniške dej.                                                                         | 4,6                 | +0,9                            | +3,3                 |
| L Poslovanje z nepremičninami                                                                             | 6,3                 | +0,2                            | +2,4                 |
| MN Strokovne, znanstvene, tehnične dej. in druge raznovrstne poslovne dej.                                | 8,8                 | +2,1                            | +4,2                 |
| OPQ Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo                                       | 15,6                | +1,9                            | +2,1                 |
| RST Druge storitvene dejavnosti                                                                           | 2,1                 | +1,1                            | +1,0                 |
| Dodana vrednost, skupaj                                                                                   | 88,6                | +2,0                            | +2,0                 |
| Neto davki na proizvode                                                                                   | 11,4                | +0,3                            | -0,3                 |
| Bruto domači proizvod                                                                                     | 100,0               | +0,9                            | +1,7                 |

Vir: Statistični urad RS.

*Gradbeni sektor je v 2. četrtnem letu 2025 zabeležil najmočnejšo rast, in sicer +14,2 % na letni ravni, kar je bistveno preseгло druge panoge.*

## Močan povratek gradbeništva še posebej izrazit v tretjem četrtnetju 2025

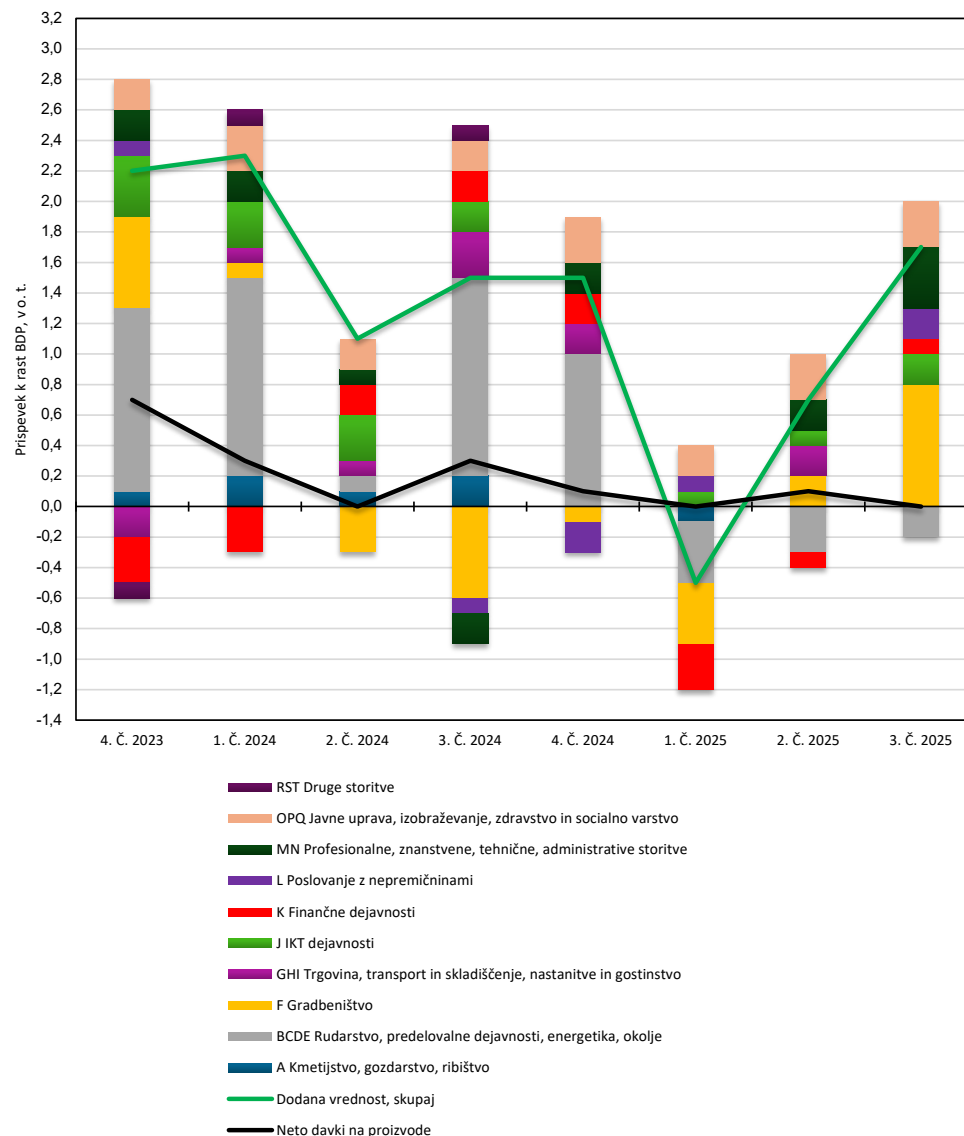


Po proizvodni metodi BDP je gradbeni sektor v tretjem četrtnetju 2025 zabeležil močan odboj, z rastjo dodane vrednosti v višini 14,2 % medletno, po zmernejšem povečanju v drugem četrtnetju (+3,9 %). Z gradbeništvo tesno povezane strokovne storitve so prav tako dosegle visoko rast dodane vrednosti (+4,2 %). Gradbeni sektor je od prvega četrtnetja 2025, ko je bil obseg gradbenih del medletno nižji za 8 %, doživel izjemno preobrat. V drugem četrtnetju so bila gradbena dela medletno višja za 3,4 %, v tretjem že za 25 %, kar je dvignilo rast v prvih devetih mesecih na 6,7 %. Rast v 3. četrtnetju 2025 je bila pogojena z močno rastjo nestanovanjske gradnje (+30 %), gradbenih inženirskih del (+33 %) ter specializiranih gradbenih del (+20 %), medtem ko pri stanovanjskih stavbah rast še ni bila zabeležena (-4,4 % medletno), kljub močnemu povpraševanju in ugodnim pogojem za hipotekarna posojila. Najavljeni prihodnji projekti kažejo na preobrat v stanovanjski gradnji v prihodnjih mesecih.

Rast v sektorju IKT (+4,2 %) je bila najvišja po 3. četrtnetju 2024, medtem ko se je v poslovanju z nepremičninami okrepila na 2,4 %, po treh letih šibke rasti. Pod pričakovanji je bila rast dodane vrednosti v skupini dejavnosti, ki zajema trgovino, promet in skladiščenje ter nastanitvene in gostinske storitve, kjer je rast izostala. Ti sektorji skupaj predstavljajo približno eno šestino BDP. Slabše rezultate je zabeležila tudi skupina dejavnosti, ki zajema industrijo in javne storitve, povezane z okoljem, ki predstavljajo približno 23 % BDP. Bruto dodana vrednost v tej skupini se je medletno znižala za 1 %, kar pomeni tretje zaporedno četrtnetje zniževanja, čeprav je dodana vrednost v predelovalni dejavnosti (84 % industrije) porasla za 0,3 %, s čimer se je prekinil upad iz predhodnih dveh četrtnetij, kar nakazuje na izboljšanje razmer.

*Sektor IKT je v 3. četrtnetju 2025 dosegel najvišjo rast dodane vrednosti po 3. četrtnetju 2024 (+4,2 %).*

Graf 9: Razčlenitev četrtnetne rasti BDP po dodani vrednosti, prispevki k medletni rasti, v odstotnih točkah



Vir: Statistični urad RS, obdelava OTP banka Slovenija.

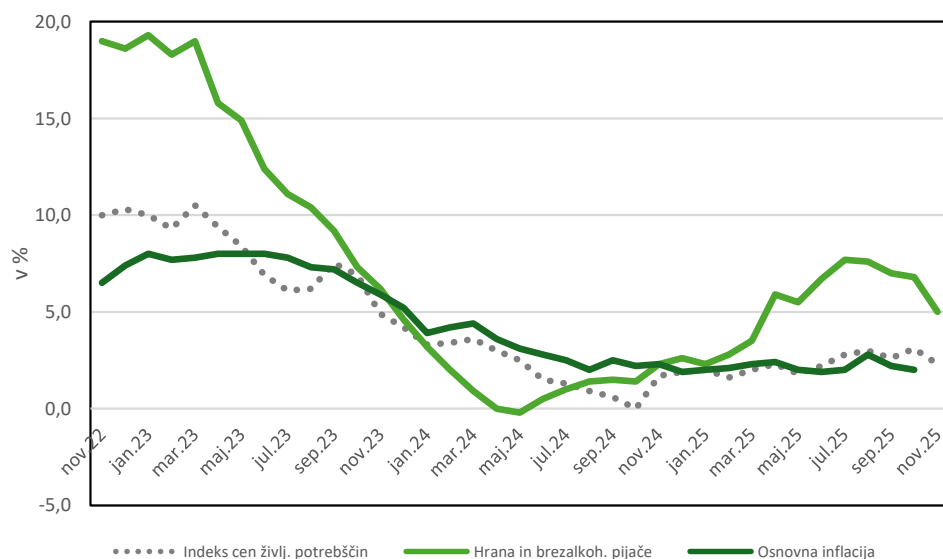
V dejavnostih, kjer dinamiko v veliki meri oblikujejo ukrepi države, se je dodana vrednost povečala za 2,1 %, kar je podobno rasti v zadnjih 12-ih mesecih (1,9 %). To je nekoliko pod pričakovanji, saj je pričakovani začetek izvajanja storitev dolgotrajne oskrbe okrepil pričakovanja o višji rasti. Dodatna rast dodane vrednosti je pričakovana v prihodnjih četrtnetjih, če se bo število delovnih mest v teh dejavnostih povečalo in se bo zmanjšal zaostanek pri vloženih vlogah v Centrih za socialno delo (CSD).

## Rast cen življenjskih potrebščin ponovno nižja novembra 2025



Cene potrošniških dobrin, merjene prek indeksa cen življenjskih potrebščin, so se v tretjem četrtletju 2025 ponovno zvišale, na 2,8 % po 2,0-odstotni rasti v prvi polovici leta 2025. Rast je bila v veliki meri posledica učinka osnove, saj je povprečna mesečna rast cen v tretjem četrtletju znašala le okoli 0,1 %. Dva meseca nespremenjenih cen v oktobru in novembru sta letno stopnjo cen znižala na približno 2,3 %. Poleg tega se pričakuje, da bo 50-odstotno znižanje prispevka za OVE in SPTE (administrativna komponenta pri ceni elektrike za gospodinjstva) med novembrom 2025 in februarjem 2026 dodatno vplivalo na nižjo rast cen.

**Graf 10: ICŽP, cene hrane in jedrna/osnovna inflacija, medletno**

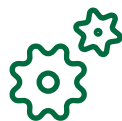


Vir: Statistični urad RS.

Jedrna oz. osnovna inflacija (ICŽP brez hrane, brezalkoholnih in alkoholnih pijač, goriva in energije) je oktobra 2025 padla na 2 % (podatki za november še niso na voljo), kar odraža splošno šibko rast potrošnje gospodinjstev. Glede na september 2025 so cene hrane in brezalkoholnih pijač upadle za 0,3 % mesečno, kar je znižalo novembrsko letno rast cen hrane in brezalkoholnih pijač na 5 %, kar je najnižja rast po marcu 2025. Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) je v Sloveniji novembra 2025 zrasel za 2,4 % na letni ravni, kar je podobno kot je znašala povprečna rast v prvih enajstih mesecih leta (+2,5 %). V območju evra je bila novembrska inflacija nekoliko nižja, pri 2,2 %. Razlika glede na Slovenijo je posledica dvakrat hitreje rastočih cen hrane, alkohola in tobaka v Sloveniji, medtem ko je rast cen storitev podobna, pri 3,5 %. Sosednji državi, Avstrija in Hrvaška, sta novembra beležili še višjo rast cen (4,1 % oziroma 4,0 %), kar je bila posledica višje rasti cen hrane v regiji, zlasti mesa, zelenjave in sadja, ter ugodne dinamike v turizmu. Nekatere podražitve v kategoriji hrane in pijač so bile posledice višjih globalnih cen kmetijskih izdelkov, zlasti kakava in kave, čeprav so bili ti dvigi podobni tudi v drugih državah. Po drugi strani pa je znižanje cen sladkorja pozitivno vplivalo na kategorijo gibanja cen hrane.

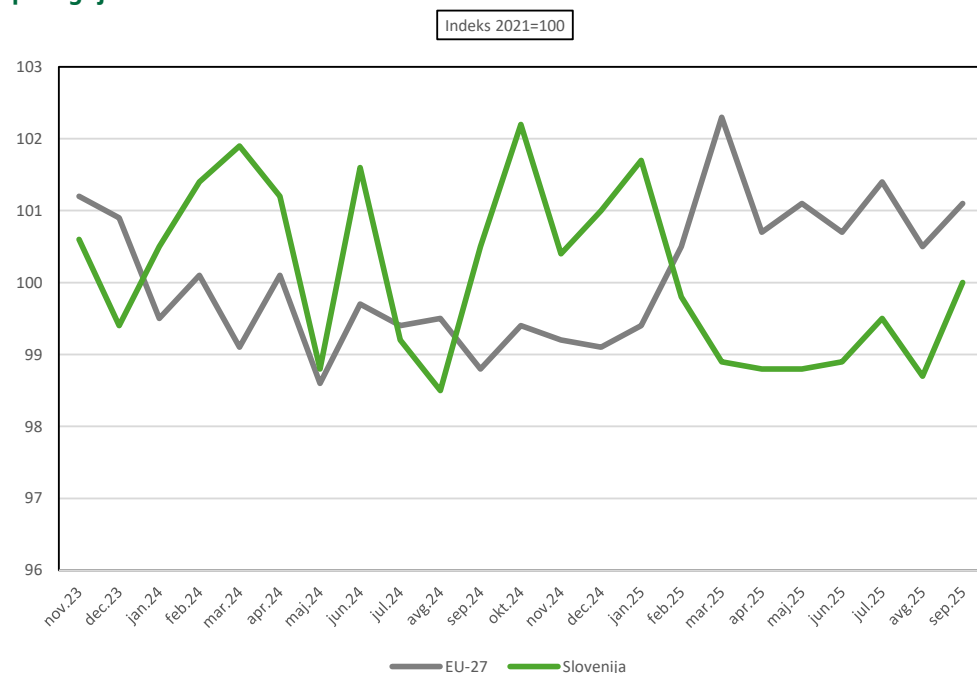
*HICP inflacija se je v Sloveniji v novembru 2025 povečala za 2,4 % na letni ravni, medtem ko je osnovna inflacija padla na 2 %, kar je najnižja rast po marcu 2025.*

## Industrijska proizvodnja se ne krepi po pričakovanjih



Proizvodnja v predelovalnih dejavnostih v Sloveniji na splošno bolj niha kot v EU-27, kar je mogoče pojasniti z večjim deležem malih in srednjih podjetij v gospodarstvu, kljub razmeroma raznoliki strukturi proizvodnih skupin dejavnosti. V prvih devetih mesecih 2025 so bile posebej prizadete proizvodnja avtomobilskih delov, počitniških vozil in avtomobilov, kar odraža tako strukturne kot ciklične dejavnike. Prav ciklični dejavniki naj bi podprli preobrat v prihodnjem letu.

**Graf 11: Industrijska proizvodnja v EU-27 in Sloveniji, sezoni in koledarju prilagojeno**



Vir: Eurostat.

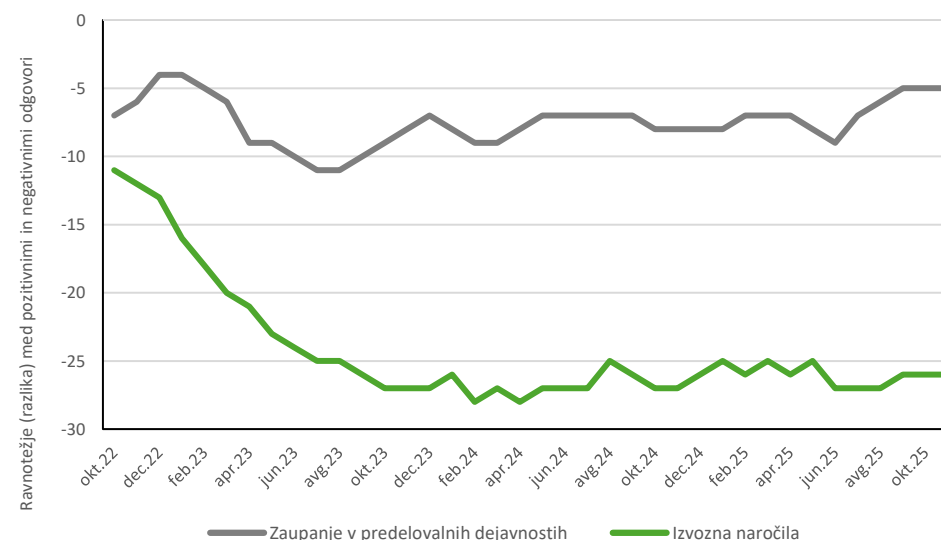
*V prvih devetih mesecih leta 2025 se je industrijska proizvodnja v predelovalnih dejavnostih na ravni EU povečala za 1,4 %, medtem ko je v Sloveniji upadla za 0,9 %.*

Primerjava dinamike industrijske proizvodnje med EU-27 in Slovenijo kaže, da je ta v Sloveniji zaostajala, s skromnim zvišanjem le v septembru (+1 % mesečno). Podatki za zadnji znani mesec so sicer pogosto manj natančni in podvrženi velikim revizijam. V prvih devetih mesecih 2025 se je proizvodnja v predelovalnih dejavnostih na ravni EU-27 povečala za 1,4 %, medtem ko je v Sloveniji upadla za 0,9 %.

Slabši rezultat Slovenije je mogoče pripisati razmeroma šibkejšemu trendu v proizvodnji investicijskih dobrin (stroji in oprema), kjer se je proizvodnja v Sloveniji zmanjšala za 1,4 % na letni ravni, v primerjavi s povečanjem za 0,3 % na ravni EU-27. Podatki za avgust in september so bili za Slovenijo bolj spodbudni, saj se je letna rast okrepila na 5,6 %. Slovenija je zaostajala tudi pri dinamiki proizvodnje polproizvodov, kjer je industrijska proizvodnja upadla za 1,7 %, v primerjavi z manjšim upadom (-0,8 %) v EU-27.

Upad proizvodnje trajnih potrošniških dobrin, vključno z avtomobili in avtodomi, je bil podoben, pri čemer je nizka proizvodnja v edini slovenski avtomobilski tovarni igrala pomembno vlogo. Nasprotno je bila rast proizvodnje netrajnih potrošniških dobrin, kjer so farmacevtski izdelki ključni, pozitivna (+2,4 % v prvih devetih mesecih), a šibkejša kot na ravni EU-27 (+6,5 %). Ugodnejša dinamika na ravni EU-27 je bila v pomembni meri posledica dinamike na Irskem in znatnega povečanja izvoza farmacevtskih izdelkov v ZDA, pred morebitno uvedbo carin.

**Graf 12: Razpoloženje v predelovalnih dejavnostih in stanje izvozne knjige naročil (neto saldo podjetij), sezonsko prilagojeno**



Vir: Statistični urad RS.

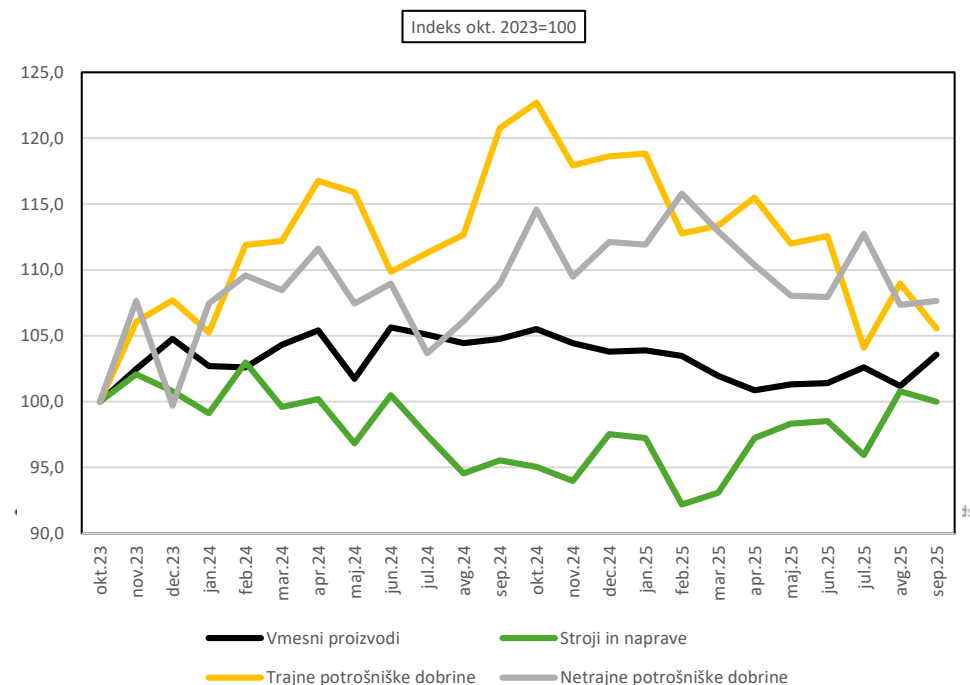
Bežen pogled na kazalnike zaupanja v predelovalnih dejavnostih in izvozno knjigo naročil (na podlagi razlike med pozitivnimi in negativnimi odgovori) kaže, da od julija 2025 poteka počasno okrevanje, ki bi se moralo postopoma odraziti v višji proizvodnji. To okrevanje je šibkejše kot kaže PMI indeks v predelovalni dejavnosti v območju evra, kar odraža nekatere specifične značilnosti Slovenije. Izvozna knjiga naročil se še ni povečala, kar nakazuje na spreminjajoč vzorec rasti v prihodnjih mesecih. Načrtovana proizvodnja novega vozila v Revozu od decembra 2025 je zelo pomembna za okrevanje v sektorju proizvodnje trajnih dobrin.

Glavni vir zastoja in negotovosti prihaja od dobaviteljev avtomobilske industrije, ki se soočajo z šibko knjigo naročil – nekateri celo izvajajo "mehko" prestrukturiranje – in imajo omejene možnosti za vstop v azijske verige vrednosti v primerjavi s sodelovanjem z uveljavljenimi evropskimi multinacionalkami, ki se soočajo z tržnimi izzivi. Delež avtomobilske industrije znaša okoli 4 % slovenskega BDP, kar je nižje kot v mnogih državah srednje in vzhodne Evrope. Nasprotno pa se proizvodnja farmacevtskih izdelkov krepi, in trenutno predstavlja približno 2,8 % BDP.

PMI indeks v predelovalni dejavnosti v območju evra se je skupaj z industrijsko proizvodnjo okrepil. Od julija ostaja PMI indeks blizu meje 50, kar nakazuje rast v skladu z dolgoročnim trendom. V okolju močnega pritiska kitajskih konkurentov na evropske v številnih sektorjih (stroji, robotika, farmacevtska oprema) bodo morda uveljavljene dodatne uvozne ovire - na primer minimalni deleži uporabe evropskih avtomobilskih delov pri sestavi vozil - ali pa bo za okrevanje proizvodnje potrebno povečanje naložb v nemško infrastrukturo in obrambne izdatke.

*Razpoloženje v predelovalnih dejavnostih kaže na počasno okrevanje od julija 2025, vendar izvozna naročila ostajajo šibka, kar nakazuje nestabilne obete rasti.*

**Graf 13: Industrijska proizvodnja po glavnih sektorjih, sezoni in koledarju prilagojeno**



Vir: Statistični urad RS.



## Pričakovati je močno zadnje četrletje



Kljub šibki rasti BDP v prvih devetih mesecih (+0,6 % medletno) izboljšanje potrošniškega zaupanja v zadnjih dveh mesecih podpira našo oceno, da bo 4. četrletje 2025 najmočnejše v letu. Kljub temu ostaja upad BDP v 1. četrletju 2025 glavni razlog, zakaj ne pričakujemo, da bo realna rast BDP dosegla več kot 1 % v letu 2025. K slabši letošnji dinamiki je prispevalo več dejavnikov: šibka potrošnja gospodinjstev, navkljub močni rasti realnih dohodkov, šibke investicije (zlasti upad v transportni opreml in stanovanjskih investicijah), počasna rast državne potrošnje (zaradi zaostanka pri obravnavi vlog in pomanjkanja kadrov v zdravstvu in socialni oskrbi) ter šibki izvozni trendi (upad blaga in le skromna rast storitev). V proizvodni metodi sta bila največja sektorja, industrija in trgovina na drobno, prizadeta podobno, kar odraža šibko rast BDP.

V letu 2026 pričakujemo, da se bo rast BDP podvojila na okoli 2 %, kar je razmeroma zadržana ocena v primerjavi s povprečnim napovedovalcem (+2,2 %). To izhaja iz previdne ocene rasti investicij in izvoza. Ocenjujemo, da bo šibko okrevanje industrije v 2026 ciklične narave, a strukturni izzivi in močan pritisk dveh glavnih trgovinskih partnerjev Slovenije (ZDA in Kitajska) zmanjšujejo verjetnost obsežne uveljavitve zaščitnih ukrepov za evropsko industrijo, ki bi jo obvarovali pred konkurenco. Pričakujemo pa, da bodo uvedeni določeni ukrepi na ravni EU za zaščito sektorjev, kot sta avtomobilska in jeklarska industrija. Hkrati se številni drugi sektorji, vključno s stroji in opremo ter spletno maloprodajo, soočajo s intenzivnejšo konkurenco kot v preteklosti, kar postavlja pod vprašaj njihove prihodnje obete rasti.

Investicije v gradbeništvu naj bi ostale močne vsaj do leta 2026, predvsem pri nestanovanjski gradnji (podprta bo z Načrtom za okrevanje in odpornost) ter inženirskih objektih (gradnja železnic, cest in prenove). Poleg tega se pričakuje, da se bo stanovanjska gradnja ponovno okrepila, saj jo podpira rast cen nepremičnin, povečanje plač in strukturno nizka zadolženost gospodinjstev. Potrošniška posojila naj bi podprla potrošnjo gospodinjstev, medtem ko bo obseg poslova lizinga spodbudno deloval na rast prodaje avtomobilov. V predelovalnih dejavnostih pričakujemo zmeren porast nakupov strojev in opreme (za 2 do 3 %), kar odraža šibko dinamiko teh oblik investicij v preteklih obdobjih.

Tabela 3: Glavne napovedi, medletna sprememba, v %\*

|                                                                  | Zadnjih 5 let | 2025 oc. | 2026 nap. |
|------------------------------------------------------------------|---------------|----------|-----------|
| <b>BDP, realno</b>                                               | 2,2           | 0,9      | 2,0       |
| <b>BDP, nominalno</b>                                            | 7,0           | 4,2      | 4,9       |
| <b>Potrošnja gospodinjstev, realno</b>                           | 2,3           | 1,3      | 2,1       |
| <b>Državna potrošnja, realno</b>                                 | 4,1           | 1,4      | 4,2       |
| <b>Investicije, realno</b>                                       | 1,9           | 1,6      | 3,4       |
| <b>Izvoz, realno</b>                                             | 2,8           | 0,2      | 2,3       |
| <b>Uvoz, realno</b>                                              | 3,5           | 0,9      | 2,9       |
| <b>Zaloge, v p.p.</b>                                            | 0,0           | 0,2      | 0,0       |
| <b>CPI (povprečje leta)</b>                                      | 4,0           | 2,4      | 2,2       |
| <b>Število zaposlenih, v %</b>                                   | 1,1           | -0,2     | 0,3       |
| <b>Plače (nominalna sprememba, v %)</b>                          | 6,1           | 6,9      | 5,3       |
| <b>Industrijska proizvodnja v predelovalnih dejavnostih, v %</b> | 1,4           | 0,0      | 2,5       |
| <b>Gradbena dela, stalne cene, v %</b>                           | 6,3           | 5,0      | 6,0       |
| <b>Cene nepremičnin, v %</b>                                     | 9,0           | 4,5      | 4,0       |

\*Dinamični faktorski modeli. Vir: Statistični urad RS, izračuni OTP banka Slovenija.

Izvoz in industrijska proizvodnja naj bi se postopoma okrepila v zadnjem četrletju 2025 in rast naj bi se nadaljevala tudi v 2026. To okrevanje bo podprto z nižjimi cenami električne energije za industrijske odjemalce ter pozitivnimi učinki v regiji zaradi vpliva nemškega infrastrukturnega načrta. Glavna grožnja osnovnemu scenariju izhaja iz zunanjih dejavnikov, ki bi lahko negativno vplivali na izvoz in industrijsko proizvodnjo, saj se izvozi približno tri četrte slovenske proizvodnje. Ključni strukturni izziv za predelovalne dejavnosti je kitajska konkurenca v skupinah dejavnosti, kjer je bila prej zanemarljiva, kot so avtomobilska industrija, stroji in spletna trgovina. Poleg tega lahko ameriške carinske stopnje na uvoz vplivajo na preusmeritev večjih količin azijskega blaga na evropski in slovenski trg, kar bi lahko podaljšalo stagnacijo ali vodilo v upad proizvodnje.

### **Izjava o prevzemu odgovornosti:**

Ta dokument je namenjen zgolj informativnim namenom. Celoten dokument ali katerikoli njegov del se ne sme uporabljati kot pravni, davčni, finančni, investicijski ali kakršenkoli drug nasvet ter ne predstavlja priporočila za nakup ali prodajo finančnih instrumentov. Avtorji tega poročila ne prevzemajo nobene odgovornosti za odločitve, sprejete na podlagi tega poročila, ali za kakršnokoli izgubo oziroma škodo, ki bi izhajala iz uporabe v njem vsebovanih informacij.

Vse napovedi, načrti in izjave o prihodnosti v tem poročilu temeljijo na oceni trenutno razpoložljivih podatkov, predpostavkah in pričakovanjih ob pripravi poročila. Dejanski dogodki ali rezultati poslovanja se lahko bistveno razlikujejo od teh napovedi ali ocen. Številni znani in neznani dejavniki lahko povzročijo, da se dejanski poslovni ali finančni rezultati razlikujejo od rezultatov, navedenih v ocenah ali napovedih OTP banke d.d., kot so splošno gospodarsko in konkurenčno okolje ter številni drugi dejavniki tveganja. To pomeni, da ni mogoče zagotoviti točnosti napovedi, načrtov in izjav o prihodnosti v tem poročilu.

Čeprav je bil ta dokument pripravljen z vso potrebno skrbnostjo, lahko pride do napak pri zaokroževanju, prenosu, tipkanju ali tiskanju. Pri seštevanju zaokroženih zneskov in odstotkov lahko pride tudi do razlik zaradi zaokroževanja.

Ta publikacija je predmet avtorskih pravic OTP banke d.d. Brez izrecnega pisnega soglasja OTP banke d.d. je ni dovoljeno nadalje razširjati ali reproducirati.