



Skok v trgovinsko vojno oklestil zaupanje potrošnikov v ZDA

15. teden leta 2025

Indeks zaupanje potrošnikov v ZDA je v aprilu (50,8; naša ocena: 53) že četrti mesec zapored upadel, pri čemer je bilo zaupanje za tretjino nižje glede na raven ob koncu preteklega leta. Raven zaupanja potrošnikov v ZDA je bila druga najnižja v zgodovini, zlasti zaradi rekordno nizkega zaupanja volivcev demokratske stranke in podpornikov neodvisnih predsedniških kandidatov. Na mesečni ravni sicer prihaja do nihanj v politični pripadnosti sodelujočih potrošnikov, pri čemer je delež republikanskih volivcev (petina), katerih zaupanje je precej višje, zdrsnil na najnižjo raven v zgodovini raziskave, medtem ko je bil delež sodelujočih demokratskih volivcev (več kot tretjina) nad zgodovinskim povprečjem, kar je lahko vplivalo na rezultate raziskave. Poslabšanje razpoloženja je bilo široko osnovano, zlasti zaradi pesimističnega pogleda na gospodarsko stanje v državi, osebne finance in dohodek, inflacijo in trg dela. Delež potrošnikov, ki pričakujejo povišanje stopnje brezposelnosti v naslednjih 12-ih mesecih, je bil najvišji po letu 2009. Pričakovanja o rasti cen v prihodnjih 12-ih mesecih so porasla s 5 % na 6,7 % in bila najvišje po letu 1981. Ti podatki so že in bodo zelo verjetno še omilili intenzivnost napovedanih carinskih stopenj na uvoz blaga, saj potrošnja gospodinjstev predstavlja 70 % ameriškega BDP.

Graf tedna: Razpoloženje ameriških potrošnikov (University of Michigan), od feb. 1971 do apr. 2025



Vir: The Regents of the University of Michigan

SLOVENIJA: V prvih dveh mesecih omembe vredna rast proizvodnje le v tehnološko zahtevni proizvodnji

Februarski padec industrijske proizvodnje negativno presenečenje

Skupna vrednost industrijske proizvodnje v Sloveniji je bila po desezoniranih podatkih (1. ocena) v februarju 2025 za 2,5 % nižja glede na januar, ko je ta porasla za pol odstotka. K temu je prispeval tako padec proizvodnje v **rudarstvu** (-14,7 %) kot v **predelovalnih dejavnostih** (-1,8 %), pri čemer je prišlo še do manjše negativne revizije januarske rasti (+0,2 %; prva ocena: rast za pol odstotka). Padec je nekoliko ublažila rast proizvodnje v **energetiki** (+4 %). Februarski padec proizvodnje v predelovalnih dejavnostih predstavlja negativno presenečenje, zlasti glede na nekoliko ugodnejše podatke o porabi zemeljskega plina. Manj ugodna proizvodna gibanja potrjujejo še vedno šibke poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih, na čelu s pesimistično oceno stanja naročil med poslovnimi subjekti in nekoliko manj optimistično oceno rasti proizvodnje v prihodnjih mesecih.

Glede na enako obdobje preteklega leta je bila industrijska proizvodnja v prvih dveh mesecih (po podatkih z izločenim vplivom koledarja) nižja za odstotek in pol, pri čemer je bila ta februarja medletno nižja za 3,8 %, kar je bil najvišji padec v zadnjih 9-ih mesecih, in nad vsemi pričakovanji. Glede na siceršnjo pogostost revizij podatkov industrijske proizvodnje, bodo slednji potrebovali potrditev v prihodnjih mesecih.



Merjeno po **namenskih skupinah** (razdelitev na proizvode za vmesno porabo, investicije in široko porabo), je bila rast proizvodnje v prvih dveh mesecih prisotna v proizvodnji proizvodov za vmesno rabo (+3 %), še zlasti energentov (+8 %) in v manjši meri tudi surovin (pol odstotka). Izrazito je medtem upadla proizvodnja proizvodov za investicije (-4,8 %; stroji in oprema), kar je negativno presenečenje in nakazuje na nadaljevanje skromnih bruto investicij v osnovna sredstva v Evropi v prvih dveh mesecih leta 2025. Rast je bila medtem prisotna pri proizvodih za široko rabo (+2,7 %; hrana, pijača, zdravila itn.), ki pa je februarja po šestih mesecih rasti prvič stagnirala. Rast je pri slednji sicer izvirala zlasti iz večje proizvodnje trajnih proizvodov za široko rabo (+6 %) in v manjši meri iz rasti proizvodnje pri netrajnih proizvodih za široko rabo (za odstotek in pol).

Merjeno po **tehnološki zahtevnosti proizvodnje**, ki se deli od nizko do visoko tehnoloških dejavnosti, podatki kažejo, da je v prvih dveh mesecih glede na enako obdobje preteklega leta porasla proizvodnja visoko tehnološko zahtevnih proizvodov (+3 %; zdravila, elektronika in letala) in minimalno tudi nizko tehnološko zahtevnih proizvodov (+0,2 %; proizvodnja tekstila, živil, papirja, ipd.). S padcem so se medtem soočali v srednje visoko tehnološko zahtevnih proizvodov (-5 %; proizvodnja vozil, strojev in naprav, električne opreme, kemikalij, ipd.), k čemer je v pomembni meri prispeval februarski padec (-7,8 %), ki je bil največji v zadnjem letu in pol. Prav tako je upadla srednje nizko tehnološko zahtevna proizvodnja (za odstotek in pol; proizvodnja plastike, stekla, kovin, ipd.).

Pogled na dinamiko po **oddelkih** (2-številčna dejavnost; podatki so originalni, niso prilagojeni za sezono in koledar) razkriva, da so bili letni padci v prvih dveh mesecih najvišji v proizvodnji usnja (dve petini) in oblačil (za tretjino), tiskarstvu (-12,5 %), proizvodnji drugih plovil in vozil ter pijač (oboje za petino), proizvodnji drugih strojev in naprav ter računalnikov (oboje za desetino). Rast je bila medtem prisotna v popravilih in montaži strojev (+5,4 %), obdelavi in predelavi lesa (+5,2 %) in proizvodnji kovin (+4,7 %). Vir: Statistični urad RS

Nižje marčevske cene naftnih derivatov ublažile rast cen električne energije

Marca so **cene življenjskih potrebščin v Sloveniji** na mesečni ravni po pričakovanjih porasle nekoliko hitreje, in sicer za 0,6 %. Poleg sezonsko pričakovanega porasta cen oblačil (za desetino) in obutve (+6 %), je k rasti cen v pomembni meri prispevala tudi rast cen električne energije (za šestino), kar je bilo posledica marčevske sprostitev regulacije dela cene električne energije za gospodinske uporabnike (ti bodo to občutili šele pri aprilski položnici). Rast cen v zdravstvu (+2,8 %) je izvirala iz rasti cen bolnišničnih storitev (+8,6 %) in zobozdravstvenih storitev (+6 %). Podražitev hrane (+0,7 %) pripisujemo višjim cenam čokolade (+5,8 %), sveže zelenjave (+3,7 %), sladoleda (+3 %) in mesa (za odstotek). K minimalni rasti cen v komunikacijah so prispevale dražje naprave za mobilno telefonijo (+2,3 %), medtem ko je ta v raznovrstnem blagu in storitvah izvirala iz dražjih predmetov za potovanja (+3,2 %). Do 0,2-odstotnega padca cen je prišlo v izobraževanju ter v restavracijah in hotelih, v zadnjih zaradi znižanja cen nastanitvenih storitev (-0,8 %). Padec cen v kategoriji stanovanja in gospodinske opreme (-0,6 %) je bil posledica nižjih cen pohištva in stanovanjske opreme (za odstotek in pol). Padec cen v kategoriji prevoza (-0,7 %) je bil posledica 6,2-odstotnega padca cen potniških zračnih prevozov, 3-odstotnega padca cen dodatkov za osebna vozila in 1,4-odstotnega padca cen goriva za osebna vozila, kar je povezano z nižjimi cenami naftnih derivatov. Do večjega padca cen je medtem prišlo v kategoriji rekreacije in kulture (-4,8 %), kjer so za šestino upadle cene počitniških paketov v tujini (sezonsko pričakovano), pri čemer so rast cen slednjih ublažile višje cene opreme za šport (za šestino). Vir: Statistični urad RS

Upočasnitev črpanja EU sredstev znižala presežek na tekočem računu

Tekoči račun plačilne bilance v Sloveniji je bil v prvih dveh mesecih 2025 v presežku (210 mio EUR), kar predstavlja nekoliko poslabšanje glede na enako obdobje preteklega leta (370 mio EUR). K temu je prispevala podvojitev primanjkljaja pri **sekundarnih dohodkih** (s 110 mio EUR na 210 mio EUR), kar je posledica nižjih prilivov EU sredstev v državni proračun (tri četrtine manj) in sočasni rasti vplačil sredstev v evropski proračun (za četrtno več). Presežek v **blagovni menjavi** se je medletno prepolovil in dosegel le 35 mio EUR, k čemer je prispevala hitrejša rast uvoza blaga (+160 mio EUR) v primerjavi z rastjo izvoza blaga (+120 mio EUR). Prav tako je prišlo do desetinskega padca presežka pri **storitveni menjavi** (420 mio EUR), zaradi hitrejši rasti uvoza (+90 mio EUR) od rasti izvoza storitev (+40 mio EUR). K 8-odstotni rasti uvoza storitev v prvih dveh mesecih je prispevala dvopetinska rast uvoza transportnih storitev, ki ji sledi šestinska rast uvoza IKT storitev, 7,4-odstotna rast uvoza ostalih poslovnih storitev in 2,7-odstotna rast uvoza potovanj. Desetinski padec je bil zabeležen zgolj pri uvozu gradbenih storitev. Na strani **izvoza storitev** je k 2,5-odstotni rasti prispeval desetinski porast izvoza transportnih storitev, kar pripisujemo večjemu pretovoru v našem največjem pristanišču. Sledi rast izvoza IKT storitev (+5 %), ostalih poslovnih storitev (+3,6 %) in potovanj (le za pol odstotka; prenočitve tujih turistov v Sloveniji). Z visokim, četrtinskim padcem izvoza storitev so se medtem še naprej soočali v gradbeništvu, kar je povezano z manjšimi potrebami po uvozu gradbenih storitev v Nemčiji in verjetno tudi davčno manj ugodno obravnavo v tujino napotenih gradbenih delavcev. Pri **primarnih dohodkih** se je medtem primanjkljaj



zmanjšal, in sicer s 75 mio EUR na 40 mio EUR, kar je posledica povečanja presežka pri ostalih primarnih dohodkih, ki je porasel za 35 mio EUR (davki na proizvodnjo in uvoz, subvencije in najemnine). Vir: Banka Slovenije

EVROPA: Februarja le skromen porast obsega prodaje v trgovini na drobno

Drug zaporedni mesečni porast prodaje na drobno v trgovini z živili

Obseg prodaje na drobno, brez motornih vozil (realna sprememba; podatki prilagojeni za spremembe v koledarju in sezoni) je v **EU-27** v **februarju 2025** porasel za 0,2 %, po januarski minimalni rasti (prva ocena: padec za 0,2 %). To vseeno predstavlja najvišjo rast prodaje v zadnjih 5-ih mesecih, ki je izvirala iz večjega obsega prodaje v specializiranih prodajalnah z motornim gorivom (za odstotek in pol) ter v trgovini z živili in neživili (oboje +0,2 %). Ponovno je bila rast obsega prodaje zaznana tudi v spletni in poštni prodaji blaga (za odstotek in pol). Kljub temu pa je na 3-mesečni ravni (december 2024 – februar 2025/september 2024 – november 2024) prišlo do stagnacije obsega prodaje, do česar je prišlo prvič v zadnjih 15-ih mesecih. Omenjeno nakazuje na še vedno previdnega evropskega potrošnika z visoko mejno nagnjenostjo k varčevanju v negotovih gospodarskih in geopolitičnih razmerah. Vir: Eurostat

SVET: Umiritev rasti inflacije v ZDA zelo verjetno kratkega diha, pričakovan inflatorni učinek carin s časovnim zamikom

Nižje cene surove nafte znižale marčevsko inflacijo

Cene v ZDA so v **marcu** na mesečni ravni po sezonsko prilagojenih podatkih minimalno upadle, kar predstavlja prvi padec po juliju 2022. K slednjemu so prispevale nižje cene energije (-2,4 %), zlasti bencina (-6,3 %) in kurilnega olja (-4,2 %). 0,4-odstotna rast cen hrane je izvirala iz rasti cen jajc (+6 %), govedine (+1,2 %), eno-odstotne rasti cen mlečnih izdelkov in pol-odstotne rasti cen brezalkoholnih pijač. **Osnovna inflacija** (cene brez hrane in energentov) je v marcu minimalno porasla, kar je najnižja rast cen po avgustu 2024. K temu je prispeval padec cen transportnih storitev (za odstotek in pol) ter nižja rast cen v kategoriji bivanjskih stroškov (+0,2 %), ki je bila druga najnižja po avgustu 2021. K tem je prispeval padec cen prenočitev v hotelih (-4,3 %). Prav tako je prišlo do padca cen rabljenih vozil (-0,7 %). **V obdobju enega leta** so bile februarske cene višje za 2,4 % (+2,8 % v februarju), kar je najnižja rast inflacije po septembru 2024. Ugodno inflacijsko poročilo ob sočasni precejšnji negotovosti glede vpliva (z nekaj mesečnim zamikom na potrošniške cene) uvedenih carin na inflacijsko dinamiko, postavlja ameriški FED v neugoden položaj, saj bi morebitno zniževanje obrestnih mer lahko še dodatno spodbudilo inflacijska pričakovanja potrošnikov. Vir: Bureau of Labour Statistics

Skok v trgovinsko vojno oklestil zaupanje potrošnikov v ZDA

Indeks zaupanje potrošnikov v ZDA je v **aprilu** (50,8; naša ocena: 53) že četrti mesec zapored upadel, pri čemer je bilo zaupanje potrošnikov za tretjino nižje glede na raven ob koncu preteklega leta. Raven zaupanja potrošnikov v ZDA je bila druga najnižja v zgodovini, drugič po 80-ih letih preteklega stoletja, zlasti zaradi rekordno nizkega zaupanja volivcev demokratske stranke in podpornikov neodvisnih predsedniških kandidatov. Na mesečni ravni sicer prihaja do nihanj v politični pripadnosti sodelujočih potrošnikov, pri čemer je delež republikanskih volivcev (petina), katerih zaupanje je precej višje, zdrsnil na najnižjo raven v zgodovini raziskave, medtem ko je delež demokratskih volivcev (več kot tretjina) nad zgodovinskim povprečjem, kar je lahko vplivalo na rezultate raziskave. Nadaljnje poslabšanje razpoloženja je bilo široko osnovano, zlasti zaradi pesimističnega pogleda na gospodarsko stanje v državi, osebne finance in dohodek, inflacijo in trg dela. Delež potrošnikov, ki pričakujejo povišanje stopnje brezposelnosti v naslednjih 12-ih mesecih, je bil najvišji po letu 2009. Pričakovanja o rasti cen v prihodnjih 12-ih mesecih so porasla s 5 % na 6,7 % in bila najvišje po letu 1981. Dolgoročna inflacijska pričakovanja (4,4 %; februar 2025: 4,1 %) so medtem na mesečni ravni porasla najvišje po letu 1991. Na to vpliva zlasti precejšnja negotovost glede intenzitete in trajanja inflatornega učinka uvedenih carin. Vir: University of Michigan

Kitajski proizvajalci proizvajajo vse ceneje

Cene življenjskih potrebščin so **marca** na **Kitajskem** na letni ravni minimalno upadle, pri čemer se je padec glede na pretekli mesec nekoliko ublažil (februar: -0,7 %). K padcu splošnih cen so v manjši meri prispevali tudi sezonski dejavniki, povezani s cenami energije za ogrevanje in sočasni padec cen surove nafte. **Indeks proizvajalčevih cen** (cene industrijskih proizvodov, ki jih proizvajalci prodajo distributerjem) medletno upadajo že 30 mesecev, pri čemer se je padec še okreplil (-2,5 %; februar: -2,2 %), kar odraža tudi vse večjo učinkovitost kitajskega industrijskega sektorja in visoke presežne proizvodne kapacitete. K nadaljnjim padcem proizvajalčevih cen bodo v naslednjih mesecih po pričakovanjih vplivale zlasti trgovinske napetosti z ZDA, saj se bo konkurenčni boj proizvajalcev za domačega potrošnika še dodatno zaostрил ob povečanju zaloga neprodanega blaga, prvotno namenjenega za ameriški trg. **Indeks cen življenjskih potrebščin, brez energije in hrane** (jedrna inflacija) je medletno



porasel za pol odstotka (minimalen padec v februarju). Nadaljevanje umirjene cenovne dinamike in verjetnost dodatnih cenovnih padcev povečuje verjetnost za nadaljnje rahljanje monetarne politike kitajske centralne banke in dodatne ukrepe za spodbuditev domače zasebne potrošnje. Vir: National Bureau of Statistics of China

Dogodki v tekočem tednu: rast BDP na Kitajskem v prvem četrletju 2025

Dan objave	Objava, država, obdobje	Vir podatkov	Pomen
15. 4. 2025, torek	Indeksi vrednosti opravljenih gradbenih del, Slovenija, februar 2025	Statistični urad RS	Vrednost gradbenih del po tipih gradnje
15. 4. 2025, torek	Transport, Slovenija, februar 2025	Statistični urad RS	Dinamika v cestnem tovornem in potniškem transportu, osebnih avtomobilih, železniškem, pristaniškem in letališkem prometu
15. 4. 2025, torek	Industrijska proizvodnja, EU-27, februar 2025	Eurostat	Industrijska proizvodnja po ključnih namenskih skupinah, državah, prilagojeno za sezono in koledar
15. 4. 2025, torek	Indeks ZEW, Nemčija, april 2025	ZEW – Leibniz Centre for European Economic Research	Razpoloženje nemških finančnikov
16. 4. 2025, sreda	Delovno aktivno prebivalstvo, Slovenija, februar 2025	Statistični urad RS	Število delovno aktivnih po dejavnostih, ločeno za zaposlene in samozaposlene osebe
16. 4. 2025, sreda	BDP, Kitajska, 1. četrletje 2025	National Bureau of Statistics of China	Rast BDP na Kitajskem
16. 4. 2025, sreda	Prodaja na drobno, ZDA, marec 2025	U. S. Census Bureau	Gibanje prodaje na drobno v ZDA
17. 4. 2025, četrtek	Zasedanje ECB, območje evra	ECB	Odločitev o spremembi ključnih obrestnih mer
18. 4. 2025, petek	Statistika izdanih gradbenih dovoljenj za stavbe, Slovenija, marec 2025	Statistični urad RS	Gradbena dovoljenja za poslovne in stanovanjske stavbe
18. 4. 2025, petek	Indeksi cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, Slovenija, marec 2025	Statistični urad RS	Cene pri proizvajalcih po namenu porabe izdelkov in področjih dejavnosti



Semafor napovedi Analitike GZS

Kazalnik	Zadnja/predhodna vrednost	Ciljna vrednost (ocena Analitike GZS)	Stopnja negotovosti ocene (1=nizka, 5=zelo visoka)	Komentar
Sprememba vrednosti opravljenih gradbenih del, Slovenija, februar 2025/januar 2025, desez.	-1,0 % (januar 2025/december 2024)	+2,0 %	3	Pričakujemo rast gradbenih del velikih inženirskih objektih
Indeks ZEW, Nemčija, april 2025	51,6 (marec 2025)	45 (mediana ne Reutersu: 9)	4	Reakcija nemških finančnikov bo odražala predvsem trgovinske napetosti z ZDA
Delovno aktivno prebivalstvo, Slovenija, februar 2025	936,5 tisoč (januar 2025)	938 tisoč	2	Sezonsko povečanje delovno aktivnega prebivalstva

Ključne teme v zadnjem mesecu za povprečne slovenske poslovne uporabnike

1. Carine pri izvozu v ZDA
2. Pomanjkanje naročil v proizvodnji
3. Izzivi v evropski avtomobilski industriji
4. Pokojninska reforma
5. Geopolitična tveganja (vzhod Evrope, bližnji Vzhod)

Bojan Ivanc, CFA, CAIA
glavni ekonomist pri Analitiki GZS