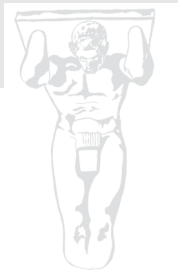


**BANKA  
SLOVENIJE**  
EVROSISTEM



**GOSPODARSKA  
IN FINANČNA GIBANJA**

OKTOBER 2020

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja  
Številka: oktober 2020

Izdajatelj: BANKA SLOVENIJE  
Slovenska 35  
1505 Ljubljana  
tel.: 01 47 19 000  
fax: 01 25 15 516  
e-mail: [bsl@bsi.si](mailto:bsl@bsi.si)  
<http://www.bsi.si/>

Urednika: Luka Žakelj; mag. Ana Selan

Pri pripravi Gospodarskih in finančnih gibanj so sodelovali:

Noemi Matavulj; Luka Žakelj; mag. Ana Selan; Nika Sosič; mag. Mojca Roter;  
mag. Andreja Strojan Kastelec; Gašper Ploj; Peonare Caka; Vid Starc;  
dr. Tanja Kosi Antolič; mag. Špela Majcen; Jan Radovan; dr. Matjaž Maletič;  
Nataša Kunc; Vida Bukatarevič; Romana Jager; Franc Remšak; Eva Senčar Svetina;  
mag. Janez Klemenc

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitve:

Nataša Kunc; Vid Starc

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 16. oktobra 2020.

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

## Pregled vsebine:

Povzetek	7
1 Mednarodno okolje	10
2 Konjunkturna gibanja	18
3 Trg dela	30
4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti	37
5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank	52
6 Gibanje cen	59
7 Javne finance	69
8 Izbrane teme	76
8.1 »Sledilec« realnega BDP v realnem času	76
8.2 Novi ukrepi na ravni Evrosistema in EU za blažitev posledic pandemije koronavirusa in okrevanje po njej	82
9 Statistična priloga	87

## Pregled slik, tabel in okvirjev:

### Slike:

Slika 1.1	JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – svetovno gospodarstvo	10
Slika 1.2	Število novo potrjenih okužb in strogost ukrepov – evrsko območje	11
Slika 1.3	Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja	11
Slika 1.4	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	11
Slika 1.5	Pričakovano povpraševanje v naslednjih treh mesecih – evrsko območje	11
Slika 1.6	Napovedi gospodarskih gibanj za leti 2020 in 2021	12
Slika 1.7	OECD napovedi gospodarskih gibanj v pomembnejših razvitih državah in BRIK	12
Slika 1.8	Tehtane napovedi rasti BDP za glavne partnerice Slovenije po mesecih za leti 2020 in 2021	13
Slika 1.9	Gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK	13
Slika 1.10	Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran	13
Slika 1.11	Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran	14
Slika 1.12	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobačni obrestni meri	14
Slika 1.13	Cene nafte	14
Slika 1.14	Negotovost na borzah	15
Slika 1.15	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško in donosnost 10 letne nemške obveznice	15
Slika 2.1	Število novo potrjenih okužb in strogost ukrepov – Slovenija	18
Slika 2.2	Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji	19
Slika 2.3	Stopnje okrevanja po dejavnostih	19
Slika 2.4	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, proizvodna stran	20
Slika 2.5	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti	20
Slika 2.6	Gibanje dodane vrednosti v zasebnih storitvenih dejavnostih – Q2 2020	21
Slika 2.7	Obseg opravljenih gradbenih del po četrletjih	21
Slika 2.8	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran	22
Slika 2.9	Gibanje končne potrošnje gospodinjstev in NPISG	22
Slika 2.10	Gibanje bruto investicij v osnovna sredstva	23
Slika 2.11	Investicije v opremo in stroje ter negotovost v gospodarstvu	23
Slika 2.12	Prispevek salda menjave s tujino k medletni rasti BDP	23
Slika 3.1	Prispevki k medletni spremembi števila delovno aktivnih prebivalcev	30
Slika 3.2	Dodana vrednost, zaposlenost in opravljene delovne ure	31
Slika 3.3	Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih	31
Slika 3.4	Registrirano brezposelni in zaposleni vključeni v interventna ukrepa subvencioniranja začasnega čakanja na delo in skrajšanega delovnega časa	34
Slika 3.5	Tokovi v in iz brezposelnosti	34
Slika 3.6	Stopnje brezposelnosti	34
Slika 3.7	Sprememba stopnje registrirane brezposlenosti med februarjem in julijem po starosti	34
Slika 3.8	Gibanje plač in zaposlenosti	35
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	38
Slika 4.2	Izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih	38
Slika 4.3	Struktura rasti prilagojenega blagovnega izvoza	38
Slika 4.4	Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega uvoza	39
Slika 4.5	Izvoz storitev	39
Slika 4.6	Uvoz storitev	39
Slika 4.7	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v drugem četrletju 2020	41
Slika 4.8	Kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do različnih partneric, deflatorja HICP in ULC	42
Slika 4.9	Regionalni kazalniki cenovne konkurenčnosti Slovenije, deflator HICP	42
Slika 4.10	Krovni kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 39 trgovinskih partneric	42
Slika 4.11	Realni stroški dela na enoto proizvoda	43
Slika 4.12	Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija	43

Slika 4.13	Realni stroški dela na enoto proizvoda v 2020Q2	43
Slika 5.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	52
Slika 5.2	Finančne naložbe podjetij (S.11)	53
Slika 5.3	Finančne obveznosti podjetij (S.11)	53
Slika 5.4	Mednarodna primerjava zadolženosti podjetij	53
Slika 5.5	Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)	54
Slika 5.6	Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)	54
Slika 5.7	Mednarodna primerjava zadolženosti gospodinjstev	54
Slika 5.8	Finančne naložbe bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	55
Slika 5.9	Finančne obveznosti bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	55
Slika 6.1	Pričakovane cene iz Ankete o poslovnih tendencah	59
Slika 6.2	Pričakovane cene v predelovalnih dejavnostih	60
Slika 6.3	Anketa o mnenju potrošnikov, gibanje cen v prihodnosti	60
Slika 6.4	Prispevki k inflaciji – Slovenija	60
Slika 6.5	Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije	61
Slika 6.6	Gibanje cen energentov	63
Slika 6.7	Prispevki k rasti cen hrane	63
Slika 6.8	Prispevki k rasti cen storitev	64
Slika 6.9	Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov	64
Slika 7.1	Prispevek prihodkov in izdatkov države k medletni spremembi salda sektorja država	69
Slika 7.2	Prihodki države	70
Slika 7.3	Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam	71
Slika 7.4	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	71
Slika 7.5	Prihodki, izdatki in saldo sektorja država 2014–2019 in napoved 2020–2022, v % BDP	74
Slika 8.1.1	Sestava celotnega in izbranega nabora podatkov	78
Slika 8.1.2	Realizacija in »sledilčeve« ocene četrletne stopnje rasti realnega BDP	79
Slika 8.1.3	Tedenske »sledilčeve« ocene za četrletno stopnjo rasti realnega BDP v drugem in tretjem četrletju	79
Slika 8.1.4	Prispevek komponent k četrletni rasti realnega BDP	80
Slika 8.2.1	Vrednost sredstev konsolidirane bilance Evrosistema v mrd. EUR	83
Slika 8.2.2	Intervencijski ukrepi EU za blažitev posledic pandemije Covid-19 in podporo gospodarskemu okrevanju Evrope, vrednosti v mrd. EUR	84

**Tabele:**

Tabela 1.1	Neto donosnost (angl. total price performance) brez upoštevanja dividend (merjeno v EUR), presečni datum 30. 09. 2020	15
Tabela 3.1	Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost	32
Tabela 3.2	Stroški dela	35
Tabela 4.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	40
Tabela 6.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	61
Tabela 6.2	Inflacijski pritiski	62
Tabela 7.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2021	70
Tabela 8.2.1	Časovnica ukrepov ECB v obdobju marec 2020 – avgust 2020	85
Tabela 9.1	Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij	88
Tabela 9.2	Bilanca Banke Slovenije	89
Tabela 9.3	Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij	90
Tabela 9.4	Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij	91
Tabela 9.5	Stanje mednarodnih naložb	92
Tabela 9.6	Bruto zunanji dolg	93
Tabela 9.7	Plačilna bilanca	94
Tabela 9.8	Plačilna bilanca – nadaljevanje	95
Tabela 9.9	Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev	96
Tabela 9.10	Nekonsolidirana stanja obveznosti	97
Tabela 9.11	Neto finančna sredstva	97
Tabela 9.12	Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrletij	98
Tabela 9.13	Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrletij	99
Tabela 9.14	Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrletij	99

**Okvirji:**

Okvir 1.1	Podnebne spremembe in denarna politika – nekaj osnovnih ugotovitev	16
Okvir 2.1	Prikaz sprememb v strukturi in dinamiki gospodarske rasti ob novi objavi nacionalnih računov in njihov vpliv na učinek prenosa iz predhodnega leta na povprečno letno realno rast BDP v tekočem letu	24
Okvir 2.2	Gibanje BDP v članicah evrskega območja v drugem četrletju leta 2020	28
Okvir 3.1	Razmere na trgu dela v članicah evrskega območja	33
Okvir 3.2	Vpliv interventnih ukrepov na plačno statistiko in merjenje kupne moči zaposlenih	36
Okvir 4.1	Plačilnobilančni vidik posledic pandemije Covid-19 na turistično dejavnost članic evrskega območja v letošnjem prvem polletju	44
Okvir 4.2	Revizija plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb za obdobje 2009–2019	47
Okvir 4.3	ECB-jeva posodobitev izračunavanja efektivnih tečajev evra in harmoniziranih kazalnikov konkurenčnosti evrskih držav	49
Okvir 5.1	Poslovanje bank v letu 2020	56
Okvir 5.2	Pregled domačega kapitalskega trga	58
Okvir 6.1	Trošarinska politika v letu 2020 in njen vpliv na inflacijo in javnofinančna gibanja	65
Okvir 6.2	Gibanje cen v državah evrskega območja	68
Okvir 7.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	72

## Povzetek

**Gospodarsko okrevanje v evrskem območju v jesenskih mesecih izgublja zagon zaradi vse naglejšega poslabševanja epidemioloških razmer.** Po rasti v obdobju od maja do julija se je kazalnik PMI znižal, septembra na 50,4 točke, znižale pa so se tudi anketne ocene prihodnjega povpraševanja podjetij v storitvenih dejavnostih in trgovini. Negativni vpliv zaostrovanja omejitvenih ukrepov na gospodarsko aktivnost, ki se že odraža v storitvah, bo v prihodnjih mesecih zaradi ponovnega širjenja virusa še precej večji. Znižanje zaupanja v podjetjih in pri potrošnikih bo ob nadaljnjem poslabšanju razmer na trgu dela povzročilo krčenje domačega povpraševanja, s čimer bodo izgube v gospodarstvu evrskega območja verjetno izdatnejše in dolgotrajnejše od pričakovanj v osrednjih scenarijih zadnjih napovedi, povečali pa se bodo tudi deflacijski pritiski.

**Kriza v evrskem območju bi bila še bistveno globlja brez proticikličnega odziva ekonomskih politik, ki je brez primerjave v mirnodobnih časih.** Fiskalni odziv članic je izrazit, saj je letošnje povečanje njihovih javnofinancijskih izdatkov Evropska komisija ocenila na blizu 540 mrd. EUR. Hkrati je Evrosistem prek operacij dolgoročnejšega refinanciranja in obsežnih nakupov vrednostnih papirjev letos do 25. septembra zagotovil dodatno likvidnost gospodarstvu v višini blizu 2.000 mrd. EUR, v procesu potrditve v okviru Evropske komisije pa sta tudi večletni finančni okvir in Instrument nove generacije EU v vrednosti več kot 1.800 mrd. EUR. Precejšen del sredstev EU bo namenjen naložbam za omejevanje podnebnih sprememb. Omejitve delovanja gospodarstev v času koronske krize so namreč po nekaterih ocenah zmanjšale letošnje globalne izpuste toplogrednih plinov za 4 % do 7 %, za omejitev dviga temperature na 1,5°C v tem stoletju pa bi moral letni padec v obdobju 2020–2030 po oceni Združenih narodov znašati 7,6 %.

**V tretjem četrtletju se je nadaljevalo hitro okrevanje domačega gospodarstva, ki se je začelo takoj po umiritvi prvega vala širjenja okužb v maju, vendar se obeti zadnje tedne znova naglo slabšajo.** Kazalniki gospodarske aktivnosti za julij in avgust ter anketni kazalniki za september kažejo na nadaljevanje rasti v večini dejavnosti, to pa potrjujejo tudi ekonometrične ocene gibanja BDP. Ob izrazitih ukrepih ekonomskih politik so bili odzivi gospodarskih subjektov na letošnjo koronsko krizo do jeseni drugačni kot med prejšnjo, saj se gospodinjstva niso dolgoročneje odrekla nakupom trajnih proizvodov, podjetja pa so okrepila zaloge. Hkrati je finančni položaj zasebnega sektorja ostal ugoden, saj je bil padec realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev majhen, poslovni presežek podjetij se je ob visokih državnih subvencijah celo nekoliko povečal, oboji pa so močno povečali neto varčevanje. Vendar se zdravstvena slika naglo slabša, z njo pa tudi obeti nadaljnega okrevanja. Najbolj ranljive bodo ponovno storitve, odvisne od neposrednega stika med ponudnikom in stranko, dodatno povečanje negotovosti pa bo med drugim še podaljšalo zamik v investicijskih odločitvah podjetij. S tem se zmanjšuje verjetnost uresničitve osrednjega scenarija junijske napovedi gospodarske rasti Banke Slovenije.

**Razmere na trgu dela so do septembra ostajale solidne glede na izgubo BDP in visoko negotovost.** Mesečno zmanjševanje zaposlenosti se je v poletnih mesecih ustavilo, po majskem vrhu pa se je vztrajno zmanjševala tudi brezposelnost. Konec septembra je bilo registrirano brezposelnih 84 tisoč oseb, kar je le še šest tisoč več kot pred razglasitvijo epidemije, a z veliko verjetnostjo povečanja proti koncu leta. Ker so interventni ukrepi preprečili

prenos večine padca BDP na trg dela, je 15,8-odstotni medletni padec števila opravljenih delovnih ur ustrežnejši kazalnik razmer v letošnjem drugem četrtletju v primerjavi z le 1,9-odstotnim zmanjšanjem zaposlenosti. Anketne ocene podjetij glede prihodnjega zaposlovanja so bile septembra večinoma pozitivne in še niso odsevale poslabševanja epidemioloških razmer. Posledice nove krize so doslej najbolj občutile predvsem mlajše generacije in zaposleni v prekarnih oblikah dela. Rast povprečne mesečne plače ostaja glede na raven gospodarske aktivnosti še naprej visoka, a zaradi metodoloških razlogov ne odraža celovitega gibanja kupne moči zaposlenih.

**Razmere v menjavi s tujino se zdijo slabše v primerjavi s tistimi na domačem trgu, saj se je okrevanje čez poletje ustavilo.** Rast izvoza je zastala v številnih skupinah blaga, struktura medletnega padca blagovnega uvoza pa poleg cenovnih učinkov kaže na še nezapolnjeno vrzel v izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti predelovalnih dejavnosti. Oteženo potovanje in spremembe v obnašanju ljudi še močneje zavirajo okrevanje storitvene menjave. Medletni padci izvoza potovanj in transportnih storitev so tudi v poletnih mesecih ostali izraziti. Izguba izvoznih prihodkov v teh dveh dejavnostih je letos do avgusta že presegla 1.240 mio. EUR. Z naraščanjem števila okužb v Evropi v zadnjih tednih se obeti še poslabšujejo, Slovenija pa že zdaj sodi med članice evrskega območja z večjim negativnim prispevkom padca izvoza storitev k letošnjemu padcu BDP. Enoletni presežek na tekočem računu tudi po reviziji ostaja blizu rekordne ravni treh milijard EUR. To po eni strani lahko nakazuje šibkost domačega povpraševanja, po drugi pa na visoko zmožnost gospodarstva za servisiranje zunanega dolga in ohranjanje njegove zunanje konkurenčnosti. Pri zadnji je treba opozoriti, da se lahko ob sicer relativno ugodnih cenovnih gibanjih kmalu znajde pod pritiski naraščajočih stroškov dela na enoto proizvoda, ki že močneje odstopajo od povprečja evrskega območja in EU.

**Deflacija se je nadaljevala tudi septembra.** K 0,7-odstotnemu medletnemu znižanju cen so ponovno največ prispevali cenejši naftni derivati, ki jih je v zadnjih mesecih na nizki ravni vzdrževala proticiklična trošarinska politika. Ob umirjanju rasti svetovnih cen prehranskih surovin se je po maju nekoliko umirila tudi rast cen hrane, ki kljub temu ostaja visoka predvsem zaradi medletno dražjega svežega sadja. Prisotni so tudi domači deflacijski pritiski v obliki šibkejše zasebne potrošnje in manjše izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, ki znižujejo osnovno inflacijo, na katero naraščajoči stroški dela na enoto proizvoda v okolju šibkega povpraševanja še nimajo vpliva. Osnovna inflacija je bila septembra tako le 0,3-odstotna, pri čemer se letos hitro umirja rast cen storitev. V evrskem območju, kjer so medletno rast cen zniževali tudi proticiklični davčni ukrepi, z vidika vpliva na agregat predvsem v Nemčiji, je deflacija septembra znašala 0,3 %, osnovna inflacija pa je bila le še 0,2-odstotna. Zaradi širjenja pandemije in posledičnega zaostrovanja omejevalnih ukrepov ostaja gibanje cen v preostanku leta izrazito negotovo, možnosti za nadaljnjo deflacijo pa večje. Vsaj deloma bosta postali oteženi tudi merjenje cen in analiza inflacije.

**Javnofinančne posledice pandemije so obsežne, prihodnja fiskalna gibanja pa podvržena številnim tveganjem in negotovostim.** V prvi polovici letošnjega leta je primanjkljaj države znašal 11,0 % BDP. Prihodki so se znižali še nekoliko bolj kot nominalni BDP, rast izdatkov države pa je bila visoka, v največji meri zaradi ukrepov iz protikoronskih zakonov. Dolg je ob koncu junija znašal 78,2 % BDP, kar je za 12,6 odstotne točke več kot ob koncu lanskega leta. Pogoji zadolževanja so ostali ugodni zaradi izrazito spodbujevalne denarne politike in tudi solidnega makroekonomskega položaja v primerjavi z marsikatero članico evrskega območja, kar pozitivno vpliva na bonitetno oceno države. Ministrstvo za finance za letos načrtuje primanjkljaj v višini 8,6 % BDP, v naslednjih letih pa le postopno znižanje. Počasi naj bi se zniževal tudi dolg v deležu BDP, ki naj bi letos do konca leta po trenutno veljavnih ocenah dosegel 82,4 % BDP. Od epidemioloških in posledično gospodarskih razmer bo odvisno, ali bodo potrebni dodatni ukrepi v podporo gospodarstvu in kako dolgotrajna bo konsolidacija javnih financ.



**Ključni makroekonomski kazalniki**

	2017	2018	2019	19Q4	20Q1	20Q2	2017	2018	2019	19Q4	20Q1	20Q2
	<b>Slovenija</b>						<b>evrsko območje</b>					
<b>Gospodarska gibanja</b>	<b>medletne stopnje rasti v %</b>											
BDP	4,8	4,4	3,2	2,0	-2,4	-13,1	2,6	1,8	1,3	0,9	-3,0	-14,9
- industrija	7,0	2,9	6,1	5,0	-0,9	-16,0	3,4	1,6	-1,0	-1,7	-4,8	-18,4
- gradbeništvo	7,1	8,1	7,1	2,0	1,6	-9,8	2,6	2,8	3,1	1,2	-2,0	-14,7
- storitve pretežno javnega sektorja	1,9	1,8	1,5	0,9	0,0	-4,1	1,1	1,0	1,1	1,0	-1,3	-8,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	5,7	4,8	3,8	2,0	-1,4	-14,5	3,0	2,1	1,3	0,8	-3,0	-16,0
Domača potrošnja	3,9	5,0	3,4	1,0	-3,4	-12,8	2,3	1,8	1,9	1,3	-1,6	-14,2
- država	0,4	3,0	1,7	-0,3	4,2	-0,9	1,1	1,1	1,8	1,8	0,8	-2,5
- gospodinjstva in NPISG	1,9	3,6	4,8	2,3	-6,4	-17,4	1,8	1,5	1,3	1,2	-3,6	-16,0
- bruto investicije	13,6	10,3	1,5	-1,3	-3,0	-12,1	5,0	3,2	3,4	1,1	1,3	-20,4
- bruto investicije v osnovna sredstva	10,2	9,6	5,8	-1,2	-5,4	-16,5	3,8	3,1	5,7	4,6	1,8	-20,9
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,8	0,3	-0,9	0,0	0,4	0,9	0,3	0,0	-0,5	-0,8	-0,1	0,1
<b>Trg dela</b>												
Zaposlenost	3,0	3,2	2,5	1,8	1,2	-1,9	1,6	1,5	1,2	1,1	0,4	-3,1
- dejavnosti pretežno zasebnega sektorja	3,1	3,4	2,6	1,8	1,0	-2,7	1,8	1,6	1,2	1,0	0,2	-4,2
- dejavnosti pretežno javnega sektorja	2,5	2,2	1,8	1,9	2,1	1,8	1,1	1,2	1,5	1,5	1,2	0,3
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,0	3,9	4,9	4,1	3,1	-1,8	1,7	2,2	1,9	1,5	0,6	-4,5
- dejavnosti pretežno zasebnega sektorja	3,0	4,1	4,5	3,5	2,7	-5,3	1,7	2,3	1,8	1,3	-0,1	-6,8
- dejavnosti pretežno javnega sektorja	3,1	3,3	6,6	6,6	6,1	6,6	1,9	2,0	2,2	2,1	2,5	1,1
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	1,2	2,8	4,2	3,9	6,9	11,0	0,7	1,9	1,9	1,8	4,2	8,6
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	-0,3	0,6	1,9	1,5	4,1	8,5	-0,4	0,5	0,1	-0,1	2,2	6,1
	<b>v %</b>											
ILO stopnja brezposelnosti	6,6	5,1	4,5	4,0	4,6	5,2	9,1	8,2	7,6	7,4	7,5	7,3
<b>Menjava s tujino</b>	<b>medletne stopnje rasti v %</b>											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	6,2	5,8	5,6	5,6	5,9	5,9	3,1	2,9	2,3	2,3	2,0	2,2
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	1,2	-0,2	0,1	1,1	0,7	-1,5	0,4	0,2	-0,5	-0,4	-1,5	-1,1
Realni izvoz blaga in storitev	11,1	6,3	4,1	1,1	-0,9	-23,5	5,5	3,6	2,5	1,9	-2,9	-21,7
Realni uvoz blaga in storitev	10,7	7,2	4,4	-0,3	-1,9	-24,4	5,1	3,6	4,0	3,0	0,2	-20,8
<b>Financiranje</b>	<b>v % BDP</b>											
Bilančna vsota bank	93,9	88,4	88,0	88,0	90,0	95,0	260,3	256,3	261,2	261,2	280,2	295,5
Posojila podjetjem	21,8	20,6	19,9	19,9	20,2	20,7	36,9	36,4	36,1	36,1	36,6	39,4
Posojila gospodinjstvom	21,5	21,7	22,0	22,0	22,0	22,4	49,3	49,0	49,2	49,2	49,6	51,4
<b>Inflacija</b>	<b>v %</b>											
HICP	1,6	1,9	1,7	1,6	1,6	-1,2	1,5	1,8	1,2	1,0	1,1	0,2
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	1,0	1,9	1,9	1,6	0,6	1,0	1,0	1,0	1,2	1,1	0,9
<b>Javne finance</b>	<b>v % BDP</b>											
Dolg države	74,1	70,3	65,6	65,6	69,0	78,2	87,6	85,7	84,0	84,0	86,2	...
Saldo držav e***	0,0	0,7	0,5	0,5	-0,8	-4,7	-1,0	-0,5	-0,6	-0,6	-1,0	...
- plačilo obresti***	2,5	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	...
- primarni saldo***	2,5	2,7	2,2	2,2	0,9	-3,0	1,0	1,4	1,0	1,0	0,6	...

Opombe: Podatki v tabeli so neprilagojeni sezoni in delovnim dnevom.

\* Nominalni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in realno produktivnostjo dela.

\*\* Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in nominalno produktivnostjo dela.

\*\*\* 4-črtletne drseče vsote.

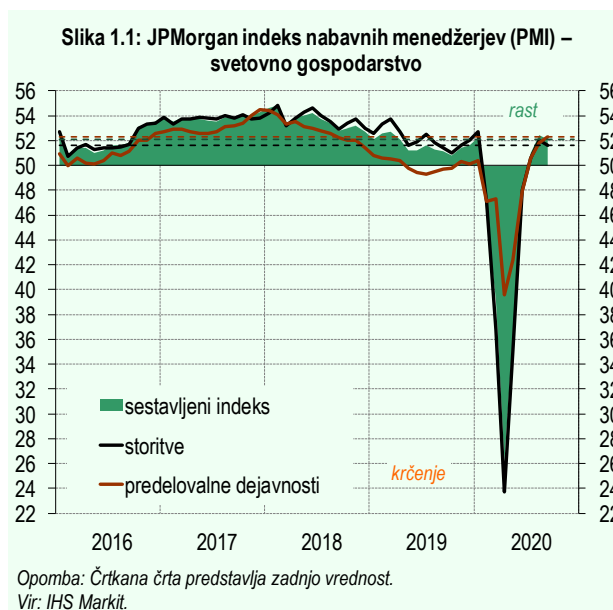
Vir: SURS, Eurostat, Banka Slovenije, ECB, Ministrstvo za finance RS, preračuni Banke Slovenije.

# 1 | Mednarodno okolje

Razmere v svetovnem gospodarstvu so se septembra še izboljševale, vendar nekateri visokofrekvenčni kazalniki že potrjujejo pričakovanja mednarodnih institucij o neenakomernem okrevanju. Na visoki ravni se ohranja predvsem sestavljeni kazalnik PMI za ZDA, ki je bil tudi septembra blizu 17-mesečnega vrha, doseženega v avgustu. Razlog je bil predvsem izrazito povečanje aktivnosti v storitvenih dejavnostih, ki je bilo – sodeč po kazalniku PMI – avgusta in septembra najmočnejše po marcu 2019. Po drugi strani ob izrazitem poslabšanju epidemioloških razmer v jesenskih mesecih gospodarsko okrevanje v evrskem območju izgublja zagon. To se odraža v nižjih vrednostih nekaterih kratkoročnih kazalnikov; sestavljeni kazalnik PMI se je septembra drugi mesec zapored znižal, na 50,4 točke, nižje pa so bile tudi anketne ocene prihodnjega povpraševanja podjetij v storitvenih dejavnostih in trgovini. Negativni vpliv zaostrovanja omejitvenih ukrepov na gospodarsko aktivnost v evrskem območju se je septembra že odrazil v padcu aktivnosti v storitvenih dejavnostih, na kar kaže kazalnik PMI, ki je zdrsnil pod mejo 50. V prihodnjih mesecih bo negativni vpliv še večji, kar bo dodatno poslabšalo razmere na trgu dela. Zmanjšanje zaupanja med potrošniki in podjetji ter omejitve pri ponudbi bodo povzročili ponovno krčenje domačega povpraševanja, s čimer bodo izgube v gospodarstvu evrskega območja izdatnejše in dolgotrajnejše.

## Visokofrekvenčni kazalniki gospodarske aktivnosti v septembru

Razmeroma ugodna gibanja v svetovnem gospodarstvu so se v septembru nadaljevala. Na izboljšane svetovne gospodarske razmere kaže sestavljeni kazalnik PMI, ki se je septembra v primerjavi z avgustom, ko je dosegel najvišjo raven po marcu 2019 (52,4 točke), zmanjšal na 52,1 točke, toda ostal nad lansko vrednostjo. Še zlasti izstopa izrazito povečanje aktivnosti v predelovalnih dejavnostih, kjer se je kazalnik PMI septembra povečal na najvišjo raven v več kot dveh letih, pri čemer se je obseg svetovne proizvodnje predelovalnih dejavnosti ohranil blizu 28-mesečnega vrha, doseženega v avgustu.<sup>1</sup> Za zdaj ostajajo ugodne tudi razmere v storitvenih



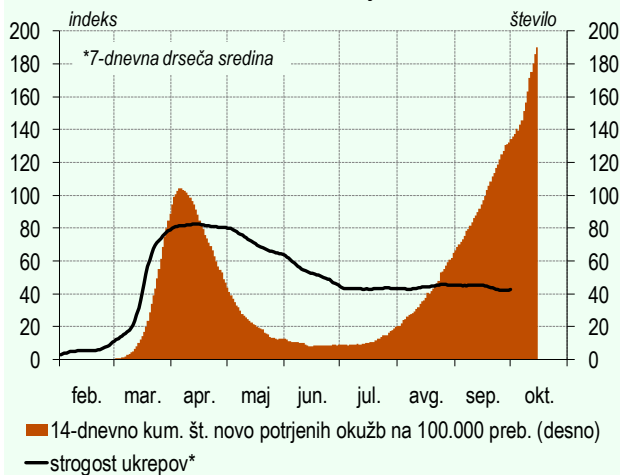
<sup>1</sup> Podatek se nanaša na komponento sestavljenega kazalnika PMI in prikazuje proizvodnjo predelovalnih dejavnosti.

dejavnostih, saj se je kazalnik PMI avgusta in septembra približal vrednostim, doseženim pred pandemijo Covid-19. Kažejo pa se znaki neenakomernega okrevanja po državah; med večjimi gospodarstvi se je, sodeč po kazalniku PMI, aktivnost v septembru povečala v ZDA,<sup>2</sup> Združenem kraljestvu, Braziliji in Rusiji, medtem ko se je že osmi mesec zapored nadaljevalo krčenje gospodarske aktivnosti na Japonskem.<sup>3</sup> Z novim valom okužb sicer

pričakujemo poslabšanje gospodarskih razmer proti koncu leta, kar bo otežilo gospodarsko okrevanje v letu 2021.

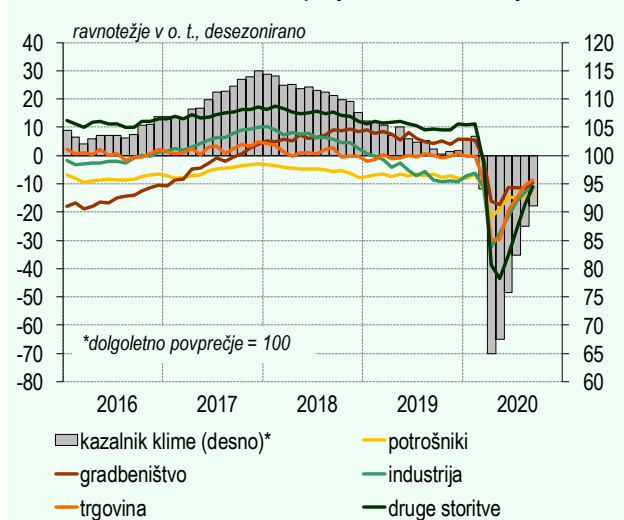
**Okrevanje evrskega območja zaradi slabšanja epidemioloških razmer izgublja zagon.** Kljub izrazitemu povečanju števila okužb v zadnjih dveh mesecih so bili ukrepi za zamejitev virusa manj strogi v primerjavi s spomladanskimi meseci, zato je bil njihov vpliv na gospodarsko aktivnost evrskega območja precej manjši, a se je že

**Slika 1.2: Število novo potrjenih okužb in strogotost ukrepov – evrsko območje**



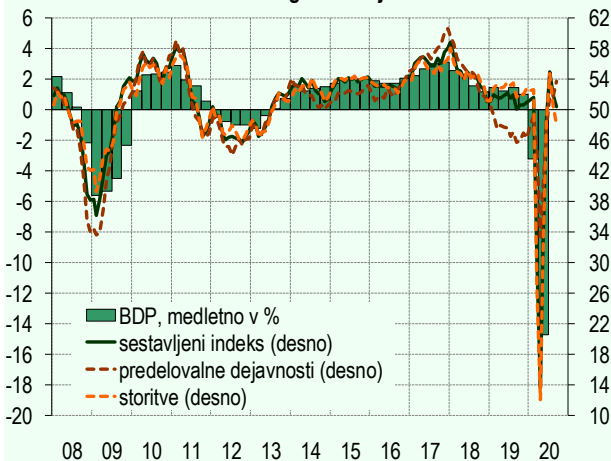
Vir: Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 1.4: Kazalniki zaupanja v evrskem območju**



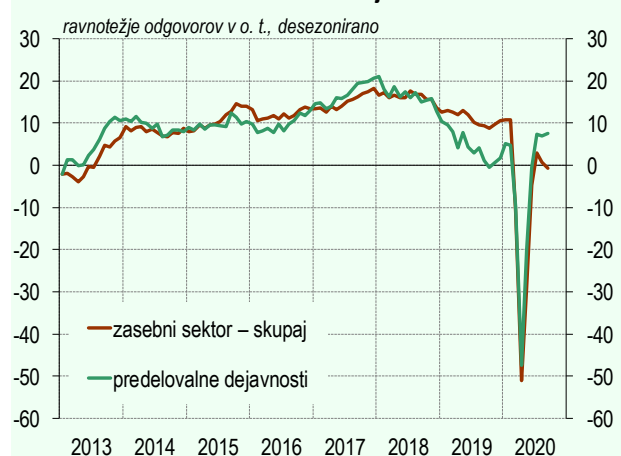
Vir: Eurostat.

**Slika 1.3: Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja**



Opomba: Vrednost kazalnika PMI nad 50 označuje povečevanje aktivnosti, pod 50 pa zmanjševanje aktivnosti.  
Vir: IHS Markit, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 1.5: Pričakovano povpraševanje v naslednjih treh mesecih – evrsko območje**



Opomba: Agregatni kazalnik je izračunan s pomočjo deležev trgovine, storitev in predelovalnih dejavnosti v njihovi skupni dodani vrednosti.  
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

<sup>2</sup> V nasprotju z evrskim območjem je rast aktivnosti v storitvenih dejavnostih v ZDA avgusta in septembra prehitela rast aktivnosti v predelovalnih dejavnostih; kazalnik PMI za predelovalne dejavnosti se je septembra povišal peti mesec zapored in dosegel najvišjo raven po začetku leta 2019, medtem ko se je vrednost kazalnika PMI za storitvene dejavnosti nekoliko znižala, na 54,6 točke, a se ohranila blizu 17-mesečnega vrha, doseženega v avgustu (55,0 točke).

<sup>3</sup> Okrevanje je po razpoložljivih podatkih neenakomerno tudi med članicami evrskega območja; gospodarska aktivnost se je, sodeč po kazalniku PMI, povečala v Nemčiji in Italiji, zmanjšala pa v Franciji in Španiji.

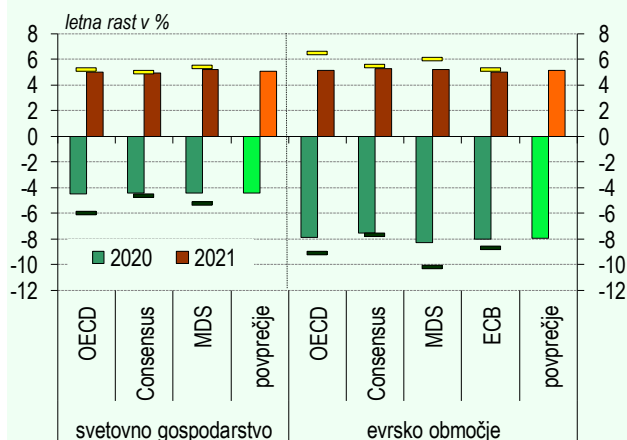
odrazil v nižjih vrednostih nekaterih visokofrekvenčnih kazalnikov. Vrednost sestavljenega kazalnika PMI se je po doseženem več kot dvoletnem vrhu v juliju s ponovnim povečanjem okužb avgusta znižala na 51,9 točke, septembra pa zdrsnila na 50,4 točke, a ostala nad lansko ravno. Razmere so se močno poslabšale v storitvenih dejavnostih, kjer je vrednost kazalnika PMI – po gibanju nad mejo 50 v juliju in avgustu – septembra dosegla 48,0 točke, kar je najmanj po letošnjem maju in že nakazuje padec domačega povpraševanja. Po drugi strani se je rast aktivnosti v predelovalnih dejavnostih ob izrazitem povečanju novih naročil močno pospešila in je bila, sodeč po kazalniku PMI, najmočnejša v zadnjih dveh letih. Hkrati se je septembra že peti mesec zapored izboljšalo zaupanje v gospodarstvu evrskega območja, in sicer v vseh skupinah dejavnosti in med potrošniki, a se je ohranilo pod dolgoletnim povprečjem. Se pa poslabšana epidemiološka slika že odraža v nižji vrednosti kazalnika pričakovanega povpraševanja podjetij za prihodnje tri mesece,<sup>4</sup> izdatnejša poslabšanja pa lahko pričakujemo že v oktobrskih podatkih.

## Napovedi gospodarskih gibanj

**Gospodarske napovedi za leto 2020 so se nekoliko izboljšale, vendar kažejo globoko zdravstveno in gospodarsko krizo, njihovo uresničljivost pa vsaj za evrsko območje zmanjšuje močno poslabšana epidemiološka slika.** Ker je bil padec gospodarske aktivnosti v letošnjem prvem polletju manjši od prvotnih pričakovanj, so mednarodne institucije napovedi gospodarskih gibanj za leto 2020 popravile navzgor. Ob tem poudarjajo, da so razmere izredno negotove, zato bo nadaljnje okrevanje gospodarstev odvisno predvsem od razvoja epidemije in njenega vpliva na zaupanje ter učinkovitosti ekspanzivnih ukrepov ekonomskih politik za blaženje posledic omejitvenih ukrepov. Po zadnji napovedi MDS (objavljeni 13. oktobra) in OECD (objavljeni 16. septembra) naj bi bil letošnji padec svetovnega BDP 4,4- oziroma

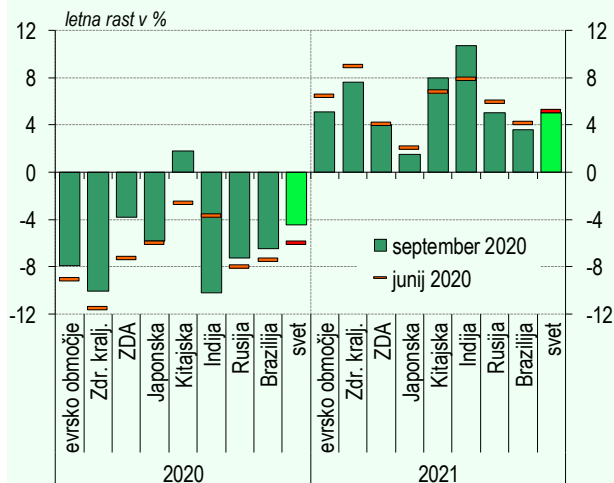
4,5-odstoten, kar je 0,8 odstotne točke oziroma 1,5 odstotne točke manj od predhodnih pričakovanj. OECD je napovedi rasti za leto 2020 izboljšal zlasti ZDA in Kitajski, poslabšal pa Indiji. Med večjimi gospodarstvi naj bi bila tako Kitajska – predvsem zaradi hitre in uspešne zaježitve širjenja virusa – edina država, ki bo letos beležila rast, in sicer v višini 1,8 %. Nekoliko manjši od predhodnih napovedi, a še vedno zgodovinsko najgloblji, naj bi bil padec gospodarske aktivnosti v evrskem območju. Ta naj bi znašal med 7,9 % (OECD) in 8,3 % (MDS).<sup>5</sup>

Slika 1.6: Napovedi gospodarskih gibanj za leti 2020 in 2021



Opomba: Črtice prikazujejo predhodne napovedi. Uporabljene napovedi posameznih institucij so: OECD (objava 10. junij in 16. september 2020), Consensus (17. september in 15. oktober), MDS (24. junij in 13. oktober) in ECB (4. junij in 10. september).  
Vir: OECD, Consensus, MDS, ECB.

Slika 1.7: OECD napovedi\* gospodarskih gibanj v pomembnejših razvitih državah in BRIK

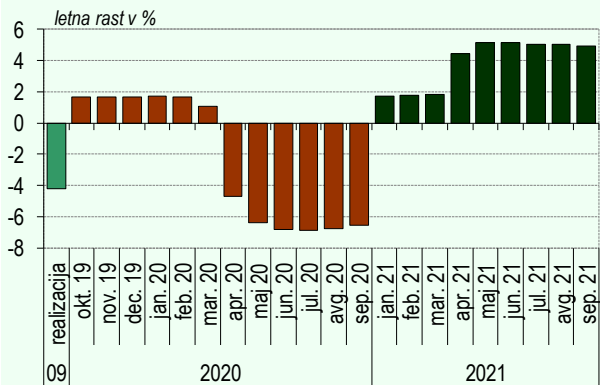


Opomba: \*Osrednji scenarij.  
Vir: OECD Economic Outlook.

<sup>4</sup> Slika 1.5 prikazuje tehtan kazalnik pričakovanega povpraševanja podjetij v zasebnih storitvah in predelovalnih dejavnostih. Njegovo znižanje v septembru je bilo posledica nižjega kazalnika za zasebne storitve, saj se je kazalnik za predelovalne dejavnosti povišal, in sicer na najvišjo raven po maju 2019.

<sup>5</sup> ECB je junijsko napoved revidirala navzgor za 0,7 odstotne točke; v zadnji napovedi, objavljeni 10. septembra, predvideva 8,0-odstotni padec BDP evrskega območja.

**Slika 1.8: Tehtane napovedi rasti BDP za glavne partnerice Slovenije po mesecih za leti 2020 in 2021**



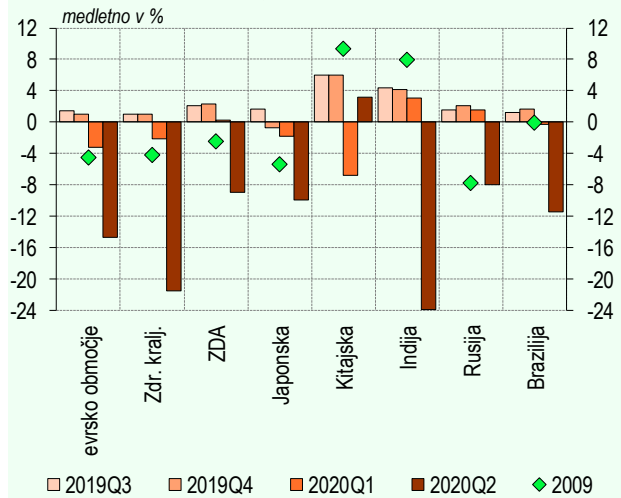
Opomba: Vključene so vse partnerice Slovenije: države z najmanj enoodstotnim deležem v skupnem izvozu blaga in storitev Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (september 2019–avgust 2020; 21 trgovinskih partneric s skupnim deležem 85,5 %) ter vse druge države kot razlika do 100 %. Napovedi rasti za leti 2020 in 2021 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu Slovenije, za druge države je uporabljena napoved svetovne gospodarske rasti. Za leto 2009 je prikazana tehtana realizacija.  
Vir: SURS, Consensus, Svetovna banka, Fred, preračuni Banke Slovenije.

Hkrati so se v zadnjih mesecih stabilizirale tudi gospodarske napovedi Consensusa za glavne trgovinske partnerice Slovenije, vendar se je verjetnost njihovega znižanja proti koncu leta povečala.

## Gospodarska gibanja v drugem četrtletju 2020

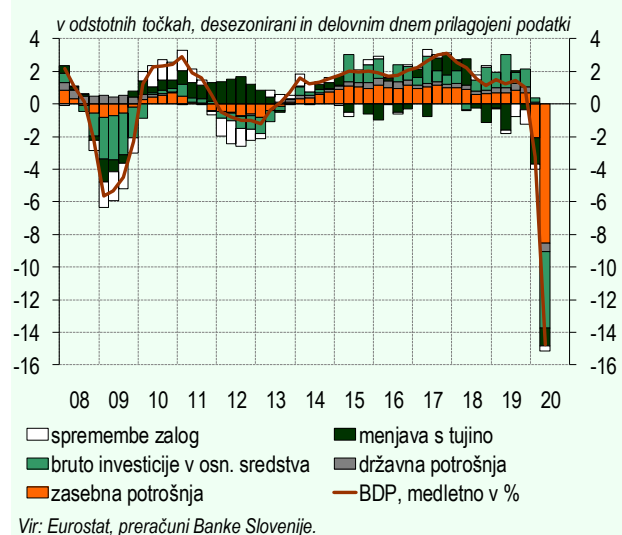
**Svetovna recesija se je v letošnjem drugem četrtletju poglobila.** Čeprav je kriza zaradi pandemije Covid-19 – predvsem zaradi razlik v trajanju in obsegu omejitvenih ukrepov – različno prizadela svetovna gospodarstva, so v drugem četrtletju vsa beležila globoke padce BDP. Izjema je bila Kitajska, ki je s sproščanjem ukrepov začela že v zadnjih dneh marca. Njen BDP je bil medletno večji za 3,2 % in je tako že dosegel raven iz obdobja pred izbruhom virusa. Med večjimi gospodarstvi je bilo medletno zmanjšanje aktivnosti največje in tudi zgodovinsko najgloblje v Indiji (–23,9 %), ki je uvedla najstrožje ukrepe, in v Združenem kraljestvu (–21,5 %). Izrazit je bil tudi upad gospodarske aktivnosti v evrskem območju in Braziliji, medtem ko so najmanjši padec BDP, z izjemo Rusije, dosegle ZDA. Ta je znašal 9,0 %, kar je 5,1 odstotne točke več kot na dnu krize leta 2009.

**Slika 1.9: Gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK**



Vir: MDS, Tradingeconomics, Svetovna banka.

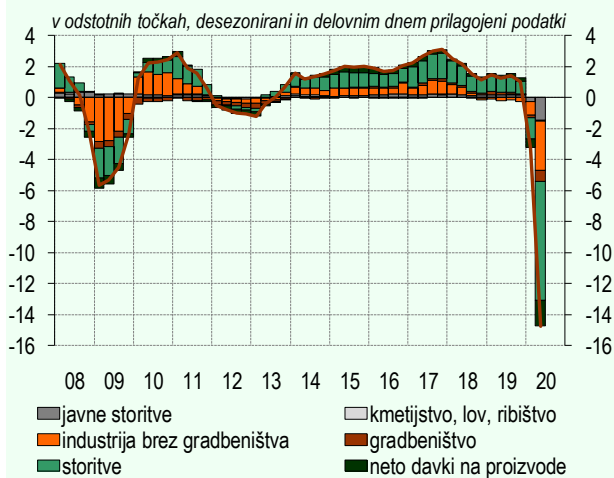
**Slika 1.10: Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran**



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

**Evrsko območje se zaradi pandemije Covid-19 sooča z najglobljo recesijo do zdaj.** BDP evrskega območja se je po desezoniranih in delovnim dnevem prilagojenih podatkih v letošnjem prvem polletju medletno zmanjšal za 9,0 %. V drugem četrtletju je bil četrtletno manjši za 11,8 %, medletno pa za 14,7 %, kar je 9,1 odstotne točke več kot v krizi leta 2009. K medletnemu padcu BDP je glavino prispevala za 15,9 % manjša zasebna potrošnja, ki je bila pod največjim vplivom zaprtja trgovin z nenujnim blagom in storitvami. Poleg tega je bil tudi prispevek bruto investicij v osnovna sredstva k padcu BDP močno negativen; bil je predvsem posledica izrazitega zmanjšanja investicij v opremo in stroje. Po proizvodni strani je bil glavni razlog v manjši dodani vrednosti v storitvah, ki zahteva-

**Slika 1.11: Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran**



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

jo neposreden stik med ponudnikom in potrošnikom.<sup>6</sup> Njihov medletni padec je v drugem četrtletju znašal 15,6 %, kar je 11,6 odstotne točke več kot na dnu krize leta 2009. Šok je močno prizadel tudi predelovalne dejavnosti in gradbeništvo.

## Tečaj evra in cene nafte

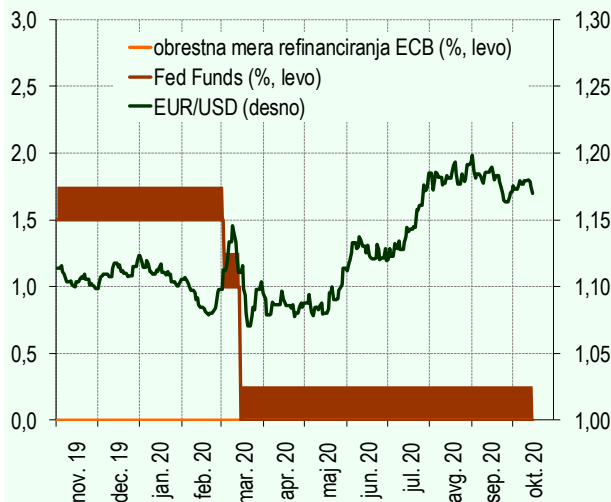
**Denarni politiki ECB in Fed sta izrazito ekspanzivno naravnani.** V okviru Evrosistema smo na septembrskem zasedanju naravnost denarne politike ohranili nespremenjeno.<sup>7</sup> Med pomembnejšimi centralnimi bankami je dodatne ukrepe sprejela Fed, ki je med drugim spremenila dolgoročne cilje in strategijo denarne politike. Med vidnejšimi je inflacijski cilj 2 % v povprečju skozi čas. To pomeni, da bo po obdobju inflacije pod 2 % Fed v določenem obdobju ciljalo inflacijo nad 2 %. Zaradi poslabšanih epidemioloških in manj ugodnih gospodarskih razmer v evrskem območju v primerjavi z ZDA se je vrednost evra proti dolarju od avgusta nekoliko znižala. Tečaj je 15. oktobra znašal 1,17 USD za EUR, kar pa je še vedno okrog 6 % več kot pred letom.

**Cena nafte ostaja na najnižji ravni po prvi polovici leta 2016.** Cena severnomorske nafte Brent se v zadnjih štirih mesecih z večjimi nihanji ohranja na ravni okoli

<sup>6</sup> K medletnemu zmanjšanju dodane vrednosti v zasebnih storitvenih dejavnostih so največ prispevale trgovina, promet, skladiščenje ter strokovne, znanstvene, tehnične in druge poslovne dejavnosti.

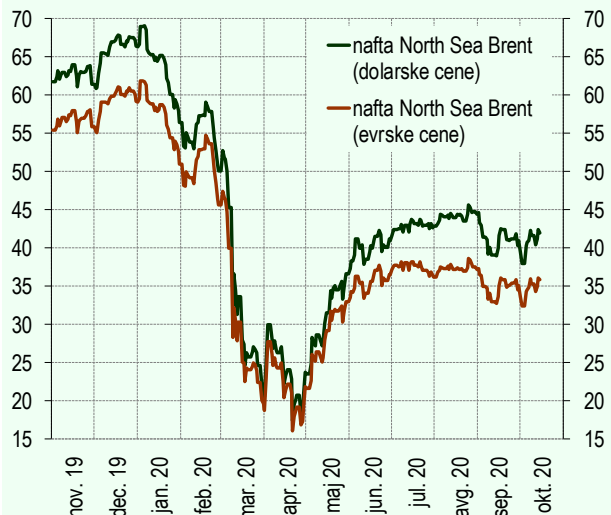
<sup>7</sup> V okviru Evrosistema smo letos sprejeli obsežne protikrizne ukrepe. Za več informacij glej izbrano temo 2 na str. 82.

**Slika 1.12: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri**



Vir: ECB, Federal Reserve.

**Slika 1.13: Cene nafte**



Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

42 USD za sod. 15. oktobra je znašala 41,9 USD za sod, kar je medletno manj za 28,3 %. Nižje cene nafte v zadnjih dveh mesecih odražajo predvsem pričakovanja o manjšem povpraševanju po nafti zaradi ponovnega širjenja virusa v nekaterih gospodarstvih.

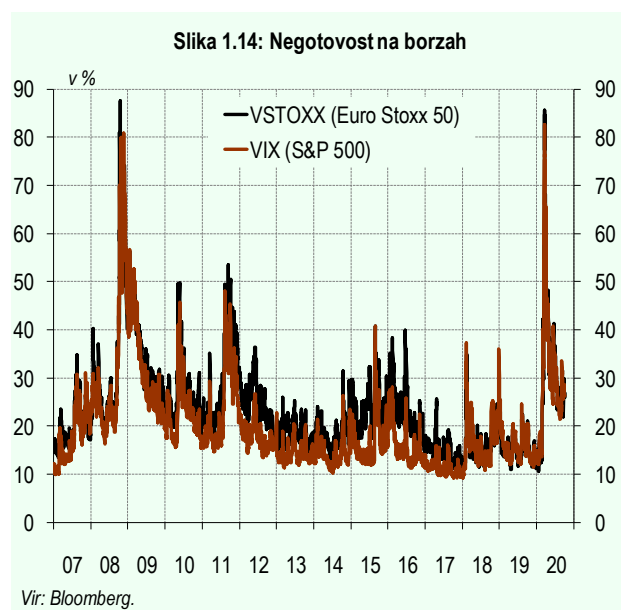
## Mednarodni kapitalski trgi

**Globalni delniški trg je v tretjem četrtletju zrasel za 3,4 % (merjeno v EUR), a je bila donosnost v različnih delih sveta različna.** Azija in ZDA sta prednjačili pred

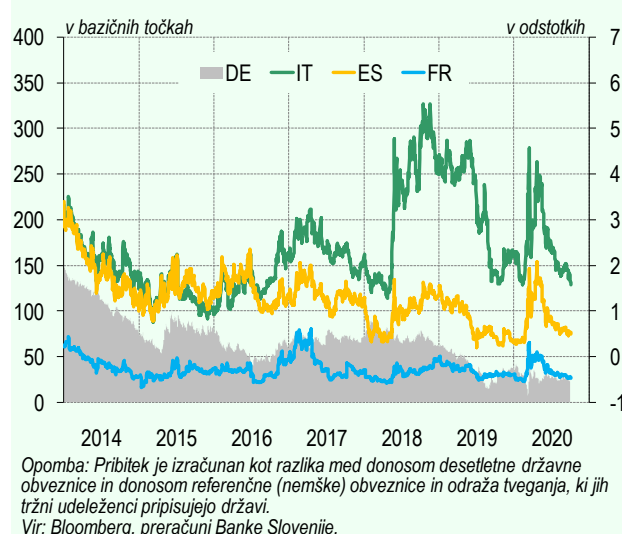
**Tabela 1.1: Neto donosnost (angl. total price performance) brez upoštevanja dividend (merjeno v EUR), presečni datum 30. 09. 2020**

Neto donosnost merjeno v EUR (brez upoštevanja dividend)	3m	12m
MSCI World	3,4	2,6
MSCI Emerging Markets	4,9	2,8
MSCI AC Asia ex Japan	6,0	9,6
S&P 500	4,3	7,1
MSCI EMU	0,2	-7,8
TOPIX	3,0	-0,2

Vir: Bloomberg.



**Slika 1.15: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško (leva skala) in donosnost 10 letne nemške obveznice (desna skala)**



Evropo (glej tabelo 1). Vrednost delnic ameriških podjetij se je v tretjem četrtletju povišala predvsem zaradi okrevanja gospodarstva in ohlapne denarne politike. Ameriška centralna banka je najavila, da bo v prenovljeni strategiji sledila ciljanju povprečne inflacije, kar ji bo omogočilo, da v posameznih obdobjih dovoli inflacijo, višjo od 2 %. Vrednost evropskih delnic je ostala skorajda nespremenjena (+0,2 %, merjeno v EUR) predvsem zaradi poskoka okužb z virusom Covid-19 v nekaterih državah. Kljub temu se je glede na razmeroma uspešen odziv evropskih držav pri spopadu s prvim valom epidemije negotovost na delniških trgih tako v ZDA kot v EMU znižala (glej sliko 1.14). Vrednosti delnic japonskih podjetij so se v letošnjem tretjem četrtletju povišale kljub krepitvi jena.

Shinzo Abe je odstopil s položaja predsednika vlade, zamenjal pa ga je Yoshihide Suga.

**Donosnost državnih obveznic je ostala pretežno nespremenjena, podjetniške obveznice pa so zabeležile rahel pozitiven donos.** Pribitek desetletnih državnih obveznic članic EMU nad nemško se je po povečanju v aprilu in maju umiril (glej sliko 1.15). Razloge je treba iskati predvsem v povečanju pandemičnih nakupov ECB ter s tem povezani ohlapnejši denarni politiki in najavi 750 mrd. EUR vrednega EU sklada za okrevanje »Next Generation«. To je povzročilo, da se je fragmentacija evropskega trga nekoliko zmanjšala, kar omogoča bolj učinkovito transmisijo denarne politike skozi obrestne mere članic območja EMU.

**Okvir 1.1: Podnebne spremembe in denarna politika – nekaj osnovnih ugotovitev****Splošno o podnebnih spremembah**

**Gospodarski razvoj je pripeljal do škodljivih učinkov na okolje, ki jih skušajo države zavezati v trenutni fazi predvsem z meddržavnimi sporazumi.** Fizične podnebne spremembe so po eni strani zelo dolgoročne, kot na primer dvig temperature ozračja in naraščanje morske gladine, po drugi strani pa se povečuje število nenadnih okoljskih katastrof, kot so huda neurja, suše, zemeljski plazovi ipd. Posledično si države prizadevajo za omejitev izpustov toplogrednih plinov, ki so glavni vir človekovega prispevka k segrevanju ozračja, te prilagoditve pa so povezane s stroški (t. i. tranzicijski stroški). Ključen sporazum, ki omejuje izpuste in terja spremembe delovanja gospodarstev, je Pariški sporazum. Podpisan je bil leta 2015 in je začel veljati leta 2016. Z njim je določeno, da si države podpisnice prizadevajo za omejitev globalnega segrevanja – v primerjavi s časom pred industrializacijo – pod 2 °C v tem stoletju, pri čemer skušajo omejiti dvig temperature na 1,5 °C. EU si je v sklopu procesa t. i. zelenega dogovora, začetega konec leta 2019, zadala cilj doseči neto ničelno stopnjo izpustov toplogrednih plinov do leta 2050. Omejitve delovanja gospodarstev v času koronske krize so zmanjšale izpuste toplogrednih plinov v letošnjem letu po nekaterih ocenah med 4 % in 7 %, a je bilo celo tolikšno znižanje – glede na cilj omejitve dviga temperature na 1,5 °C v tem stoletju – prenizko<sup>1</sup> (IPCC, 2018, Paris Agreement, 2015, Green Deal EU, 2019, Schnabel, 2020, Batten, 2018).

**V primeru dviga temperature med 1,5 °C in 4,5 °C do leta 2100 bi po ocenah v tem času prišlo do znižanja ravni svetovnega BDP med 2 % in 10 %, pri čemer so ocene podvržene visoki negotovosti.** Posamezne države in sektorji gospodarstva bi bili zelo različno prizadeti. Cilji omejitve izpustov toplogrednih plinov so zato po državah in sektorjih gospodarstva različni. Poleg tega lahko manj razvite države določijo manj zahtevne cilje, ki ne bi ogrozili njihovega razvoja. Prilagoditve bodo odvisne tudi od tehnološkega napredka, spreminjanja potrošnih navad, načina življenja ipd. Omenjene spremembe bodo vplivale na gospodarsko rast, inflacijo in druge ekonomske agregate, pomembne pri vodenju ekonomskih politik (OECD, 2015, Paris Agreement, 2015, Batten et al., 2020).

**Povezanost podnebnih sprememb in denarne politike**

**Pri vodenju denarne politike bodo podnebne spremembe vplivale na njene osnovne naloge, kot sta doseganje inflacijskega cilja in zagotavljanje stabilnosti finančnega**

**sistema.** Med glavnimi razlogi za vpliv na področja delovanja denarne politike se omenjajo zlasti naslednji:

- Podnebne spremembe bodo otežile doseganje inflacijskega cilja centralne banke zaradi omejene moči instrumentov denarne politike in bolj negotove ocene inflacije. Nekaj vzrokov za to je: (a) podnebne spremembe povzročajo šoke tako na strani ponudbe kot povpraševanja. Ker instrumenti denarne politike bolj učinkovito delujejo na potrošno stran gospodarstva, bo centralna banka s svojim instrumentarijem težje dosegala svoj cilj, če bodo ponudbeni šoki, ki izhajajo iz podnebnih sprememb, izrazitejši (Batten et al., 2020, McKibbin, 2017); (b) podnebne spremembe bodo znižale rast potencialnega proizvoda, s tem se bo znižala tudi naravna obrestna mera, ki se znižuje že zaradi drugih vzrokov (ob tem, da so ocene naravne obrestne mere že brez upoštevanja vpliva podnebnih sprememb zelo negotove). Njeno znižanje pomeni nadaljnje zmanjšanje manevrskega prostora za ukrepe denarne politike oziroma povečano potrebo po uporabi nekonvencionalnih instrumentov (Schnabel, 2020, Brand et al., 2019, Caballero in Farhi, 2019); (c) napovedi inflacije bodo bolj negotove. Prvič, zaradi dolgoročnega vpliva podnebnih sprememb, ki povečujejo negotovost ocen gospodarskih ciklov v realnem času, predvsem kot posledica težav pri ocenjevanju potencialnega proizvoda, saj vplivajo na tehnološki napredek, akumulacijo kapitala in produktivnost dela. Drugič, nenadne izrazite podnebne spremembe (suše, poplave) imajo precejšen vpliv na kratkoročne napovedi inflacije, na primer prek cen hrane (McKibbin et al., 2017, Batten et al., 2020).
- Z vidika stabilnosti finančnega sistema, vezanega na posojilno tveganje bank, je ključno ovrednotenje tveganj, ki izhajajo iz vpliva podnebnih sprememb na različne sektorje gospodarstva in podjetja. Pri tem bo treba upoštevati tako dolgoročen in postopen vpliv podnebnih sprememb kot njihov kratkoročni in nepredvidljivi vpliv, vezan na vremenske šoke. Poleg tega bodo različni sektorji gospodarstva zaradi investicij v okoljski napredek podvrženi različnim tranzicijskim stroškom (Allen, T., et al., 2020). Ocenjuje se na primer, da je zaradi podnebnih sprememb najbolj prizadeta proizvodnja hrane. To pomeni večje tveganje za posojila bank temu segmentu. Tveganje se za banke zmanjša, če je gospodarska dejavnost zavarovana, a se posledično poveča tveganje v zavarovalniškem sektorju (Batten et al., 2020).



**Z odlaganjem zmanjševanja izpustov toplogrednih plinov v prihodnost se verjetnost večjih podnebnih sprememb in stroški prilagajanja povečujejo.** Ključno je, da se od sporazumov čim prej preide do konkretnega zmanjšanja izpustov toplogrednih plinov že v naslednjih desetih letih, saj bo sicer ta čas izgubljen, količina odloženih toplogrednih plinov v ozračje pa večja. Koronavirusna kriza je okoljske in druge projekte nekoliko upočasnila, vendar se jim v novem skladu za okrevanje EU ponovno obeta večja podpora.

Literatura:

United Nations Paris Agreement on Climate Change (2015). Dostopno na: [https://unfccc.int/files/meetings/paris\\_nov\\_2015/application/pdf/paris\\_agreement\\_english\\_.pdf](https://unfccc.int/files/meetings/paris_nov_2015/application/pdf/paris_agreement_english_.pdf).

European Commission. (2019). A European Green Deal. Dostopno na: [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en).

Allen, T., Dees, S., Boissinot, J., et al. (2020). Climate-Related Scenarios for Financial Stability Assessment: an Application to France. Banque de France working paper No. 774.

IPCC. (2018). Special Report on Global Warming of 1.5°C. Dostopno na: <https://www.ipcc.ch/sr15/download/>.

Batten, S., Sowerbutts, R., Tanaka, M. (2020). Climate change: Macroeconomic impact and implications for monetary policy. Book chapter in: Ecological, Societal, and Technological Risks and the Financial Sector. Dostopno na: [https://www.frbsf.org/economic-](https://www.frbsf.org/economic-research/events/2019/november/economics-of-climate-change/files/Batten-Sowerbutts-Tanaka-Climate-change-Macroeconomic-impact-and-implications-for-monetary-policy.pdf)

[research/events/2019/november/economics-of-climate-change/files/Batten-Sowerbutts-Tanaka-Climate-change-Macroeconomic-impact-and-implications-for-monetary-policy.pdf](https://www.frbsf.org/economic-research/events/2019/november/economics-of-climate-change/files/Batten-Sowerbutts-Tanaka-Climate-change-Macroeconomic-impact-and-implications-for-monetary-policy.pdf).

Batten, S. (2018). Climate change and the macro-economy: a critical review. Bank of England working papers No. 706, Bank of England.

Brand, C., Bielecki, M., Penalver, A. (2019). The natural rate of interest: estimates, drivers and challenges to monetary policy. Narodowy Bank Polski working paper No. 308.

Caballero, J. R., Farhi, E., Gourinchas P. (2020). Global Imbalances and Policy Wars at the Zero Lower Bound. Harvard University.

OECD. (2015). The Economic consequences of climate change.

Mc Kibbin, W., Morris, A., Panton, A. J., Wilcoxon, P. J. (2017). Climate change and monetary policy: Dealing with disruption. CAMA Working Paper 77/2017.

Schnabel, I. (2020). Sustainable Crisis Responses in Europe, speech at virtual roundtable. INSPIRE research network. Dostopno na <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200717~1556b0f988.en.htm>.

United Nations Environment Programme. (2019) Emissions Gap Report. Dostopno na: <https://www.unenvironment.org/resources/emissions-gap-report-2019>.

---

<sup>1</sup> Če bi želeli omejiti dvig temperature na 1,5 °C v tem stoletju, bi se morali vsako leto med letoma 2020 in 2030 globalni izpusti toplogrednih plinov zmanjšati za 7,6 % (vir: United Nations Environment Programme, 2019).

## 2 | Konjunkturna gibanja

V tretjem četrletju se je nadaljevalo hitro gospodarsko okrevanje, ki se je začelo takoj po sprostitvi najstrožjih omejevalnih ukrepov v maju. Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti za julij in avgust kažejo nadaljevanje rasti v večini dejavnosti, anketni kazalniki pa nakazujejo izboljševanje razmer tudi septembra. Ob izrazitih ukrepih ekonomskih politik so bili odzivi gospodarskih subjektov na spomladansko krizo drugačni kot med prejšnjo, saj se gospodinjstva niso dolgoročneje odrekla nakupovanju trajnih proizvodov, podjetja pa so okrepila zaloge. Hkrati je finančni položaj zasebnega sektorja ostal ugoden, saj je bil padec realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev majhen, poslovni presežek podjetij pa se je ob visokih državnih subvencijah celo nekoliko povečal. Vendar se epidemiološke razmere doma in v mednarodnem okolju ponovno zaostrejo, z njimi pa tudi omejevalni ukrepi, kar močno slabša obete za letošnje zadnje četrletje. Najranjlivejše bodo ponovno storitve, odvisne od neposrednega stika med ponudnikom in stranko, ponovni padec zaupanja pa bo zavrl tudi mednarodno menjavo in podaljšal zamik v investicijskih odločitvah podjetij.

### Kazalniki zaupanja v septembru

Slabšanje epidemiološke slike septembra še ni opazneje vplivalo na kazalnike zaupanja v gospodarstvu, kar pričakujemo v oktobrskih podatkih. Vrednost kazalnika gospodarske klime se je ponovno povišala in se nevtralni vrednosti približala na približno štiri odstotne točke. Negativna je ostala le zaradi ohranjanja pesimizma med potrošniki, ki so za zdaj najbolj dovzetni na podatke o številu okuženih s koronavirusom. Zaupanje v gospodarstvu je do septembra hitro okrevalo, saj je medletna razlika v kazalniku v tem mesecu znašala manj kot devet odstotnih točk, še junija pa je presegala 29 odstotnih točk. Nadaljeval se je optimizem podjetij v trgovini, kazal-

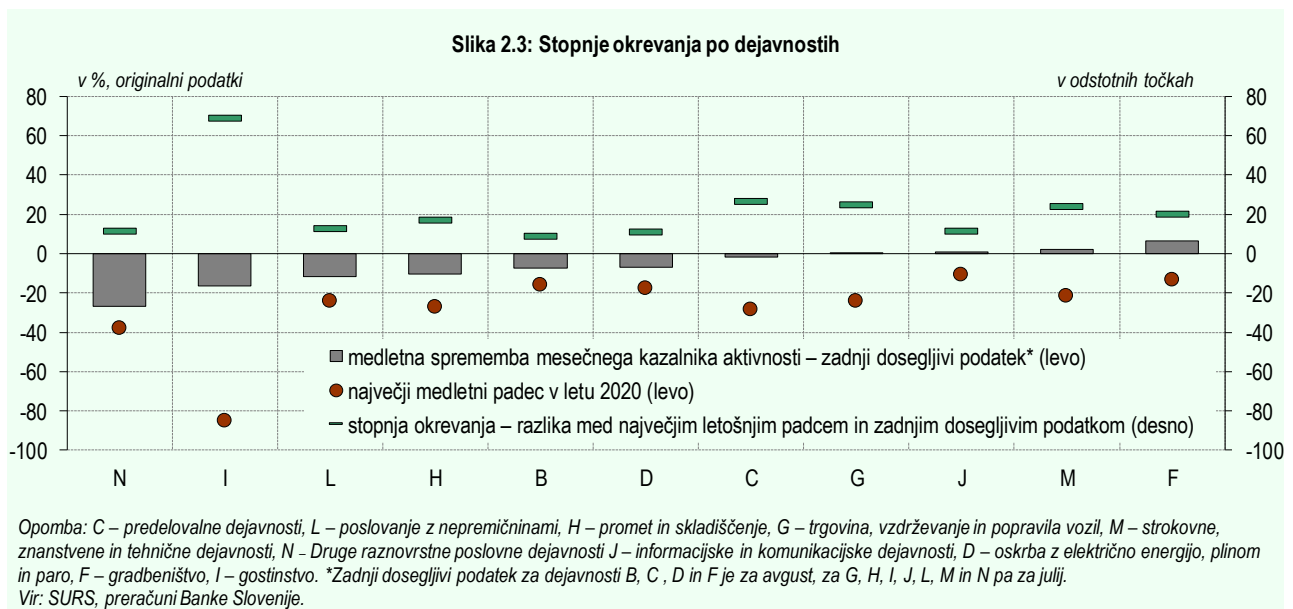


niki zaupanja za gradbeništvo, predelovalne dejavnosti in storitvene dejavnosti brez trgovine pa so že dosegli nevtrarno območje blizu vrednosti nič. Podjetja so ponovno ugodneje ocenila moč trenutnega povpraševanja, še zlasti v zasebnih storitvenih dejavnostih, vendar je ocena v agregatu, ki upošteva tudi potrošnike,<sup>1</sup> medletno še naprej precej zaostajala, za približno 15 odstotnih točk. Dodatno se je okreplil optimizem glede prihodnjega povpra-

ševanja, saj je agregatna ocena<sup>2</sup> dosegla raven iz druge polovice lanskega leta predvsem zaradi ugodnejšega poročanja podjetij iz predelovalnih in gradbene dejavnosti. Po rezultatih ankete SURS se podjetja tudi septembra niso soočala z opaznejšim povečanjem finančnih težav.<sup>3</sup>

## Gospodarska gibanja v tretjem četrletju

**Razpoložljivi mesečni kazalniki aktivnosti za tretje četrletje kažejo močan odboj v gospodarski rasti.** Okrevanje je bilo značilno za vse pomembnejše dejavnosti, za katere obstajajo visokofrekvenčni kazalniki, vendar se stopnje okrevanja in dosežene medletne ravni aktivnosti med njimi precej razlikujejo. Najmočnejši odboj je prisoten v gostinstvu, ki so ga omejevalni ukrepi v pomladnih mesecih najbolj prizadeli, vendar je njegov obseg poslovanja tudi julija ostal medletno manjši za 16,3 %. Razmere so še slabše v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, med katere spadajo tudi storitve, povezane s turizmom, saj je medletni padec prihodkov julija še vedno presegal 25 %. Močnejše ostajajo prizadete še dejavnosti poslovanja z nepremičninami ter prometa in skladiščenja.



<sup>1</sup> Trenutno povpraševanje je uteženo povprečje skupnih naročil v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvo, prodaje v trgovini na drobno, povpraševanja v storitvenih dejavnostih ter primernosti trenutka za večje nakupe pri potrošnikih. Uteži so enake utežem SURS za sestavo kazalnika gospodarske klime.

<sup>2</sup> Pričakovano povpraševanje je uteženo povprečje pričakovanega povpraševanja v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, pričakovanih naročil v gradbeništvo, pričakovane prodaje v trgovini na drobno ter večjih nakupov potrošnikov v prihodnjih dvanajstih mesecih. Uteži so enake utežem SURS za sestavo kazalnika gospodarske klime.

<sup>3</sup> Ker je bila anketa opravljena v prvi polovici septembra, ne odraža nujno pravega vpliva poslabšanja epidemiološke slike na zaupanje v gospodarstvu in med potrošniki.

Nasprotno so se številne dejavnosti že močno približale lanskim ravnem aktivnosti ali so jih celo že presegle. Mednje spadajo predelovalne dejavnosti, gradbeništvo, trgovina, informacijske in komunikacijske dejavnosti ter strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti. Pri zadnjih visoke rasti prihodkov dosega predvsem podjetniško in poslovno svetovanje. Jasnejšo agregatno sliko nam kaže oceni na podlagi t. i. sledilca BDP, ki za tretje četrletje predvideva visoko četrletno gospodarsko rast,<sup>4</sup> in na podlagi sestavljenega kazalnika gospodarske aktivnosti, katerega vrednost je bila julija medletno nižja le še za okoli 5 %.<sup>5</sup> To je za 19,5 odstotne točke manj kot na dnu v aprilu.

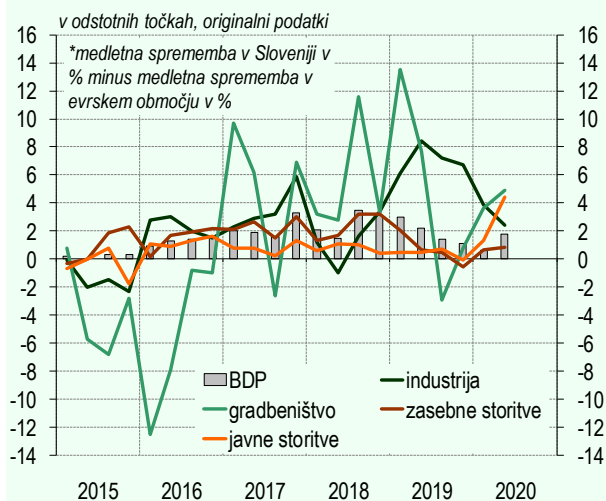
## Analiza padca BDP v drugem četrletju – proizvodna stran

**Padec gospodarske aktivnosti je bil v drugem četrletju nekoliko manjši kot v evrskem območju, a vseeno globlji kot leta 2009.** Po dveh močnih četrletnih padcih je bil BDP v drugem četrletju medletno manjši za 13,1 %. To je za 3,2 odstotne točke več kot na dnu krize leta 2009, a za 1,8 odstotne točke manj od padca v evrskem območju. Zmanjšanje dodane vrednosti je bilo v

primerjavi z evrskim območjem manj izrazito v vseh skupinah dejavnosti, pri čemer so izstopali javne storitve in gradbeništvo. Dodana vrednost domačega gospodarstva je bila medletno manjša za 12,9 %, dodatno pa so k padcu BDP prispevali še močno zmanjšani neto davki na proizvode kot odraz šoka v potrošnji v času zaprtja velikega dela gospodarstva.

**Negativni vpliv pandemije na industrijo se je v vsej razsežnosti razkril šele v drugem četrletju, najintenzivneje v avtomobilski panogi.** Po le 1,8-odstotnem tekočem zmanjšanju dodane vrednosti v prvem četrletju, ki je bilo posledica razmeroma ugodnih razmer v januarju in februarju, je v drugem četrletju sledil šok s 14,8-odstotnim padcem. Ta je povezan z negativnim prenosom iz marca in tudi izrazitim padcem v aprilu, ki so ga v celoti zaznamovale posledice strogih ukrepov za preprečevanje širjenja pandemije. Z rahljanjem ukrepov je aktivnost v industriji začela hitro okrevati, kljub temu pa je bila medletna izguba dodane vrednosti v drugem četrletju kar 16,0-odstotna, njen prispevek k padcu BDP pa je znašal 3,9 odstotne točke. Šok po dejavnostih ni bil enoznačen. Najbolj so bile prizadete srednje visoko in srednje nizko tehnološko zahtevne panoge s četrtingo izgubo proizvodnje v drugem četrletju, med njimi najbolj proizvodnja avtomobilov in avtomobilskih delov. Nizko tehnolo-

**Slika 2.4: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, proizvodna stran\***



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 2.5: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti**



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

<sup>4</sup> Metodologija in rezultati tega orodja so prikazani v izbrani temi 1 na str. 76.

<sup>5</sup> Sestavljeni kazalnik vsebuje realni indeks obsega prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini, realni indeks industrijske proizvodnje in realni indeks obsega izvedenih gradbenih del. Omenjeni kazalniki so tehtani z deležem posameznih dejavnosti v skupni dodani vrednosti vseh vključenih dejavnosti.

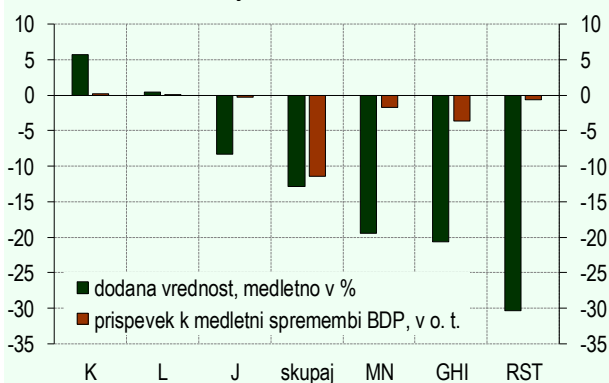
ško intenzivne dejavnosti so utrpeli manjši, 15-odstotni padec proizvodnje, saj mednje spadajo dejavnosti, ki proizvajajo nujne življenjske dobrine, kot so hrana, pijača in higienski proizvodi, po katerih se je povpraševanje ohranilo tudi v tednih ohromljenega javnega življenja. Visokotehnoško zahtevna proizvodnja se je v tem obdobju medletno celo povečala za slabo desetino, kar večinoma pripisujemo farmacevtski industriji.

**Zasebne storitve, odvisne od neposrednega stika med ponudnikom in stranko, so v drugem četrtletju po pričakovanjih doživele najmočnejši šok.** Le 0,9-odstotnem tekočem padcu v prvem četrtletju je sledil kar 14,7-odstotni, kar je skupno dodano vrednost v zasebnih storitvah v drugem četrtletju medletno zmanjšalo za 14,8 %. To je k padcu BDP prispevalo 6,1 odstotne točke. Tudi tu je bila prisotna precejšnja heterogenost med dejavnostmi, učinek omejevalnih ukrepov pa je bil najbolj negativen pri tistih, ki zahtevajo socialno interakcijo. V skupini drugih storitvenih dejavnosti, kamor med drugim spadajo ponudniki kulturnih, razvedrilnih in rekreacijskih storitev, je bila dodana vrednost medletno manjša za več kot 30 %. To je največji padec med vsemi skupinami dejavnosti, a z relativno majhnim prispevkom k zmanjšanju gospodarske aktivnosti zaradi le okoli dvoidstotnega deleža v BDP. Bistveno močnejše je k padcu BDP prispevala izguba dodane vrednosti v skupini dejavnosti trgovine in popravil vozil, prometa in skladiščenja ter gostinstva, ki je bila več kot 20-odstotna. Šok je bil najmočnejši v gostinstvu, kjer je padec realnih prihodkov v

drugem četrtletju presegel 60 %. Blizu 20-odstoten je bil tudi padec dodane vrednosti v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in raznovrstnih poslovnih dejavnostih, kar v veliki meri povezujemo z investicijskim šokom. Obratno izstopajo finančne in zavarovalniške dejavnosti, kjer je bila rast dodane vrednosti po informacijah SURS povezana z manjšim izplačilom škodnih dogodkov, ta pa po vsej verjetnosti z omejenim gibanjem prebivalstva.

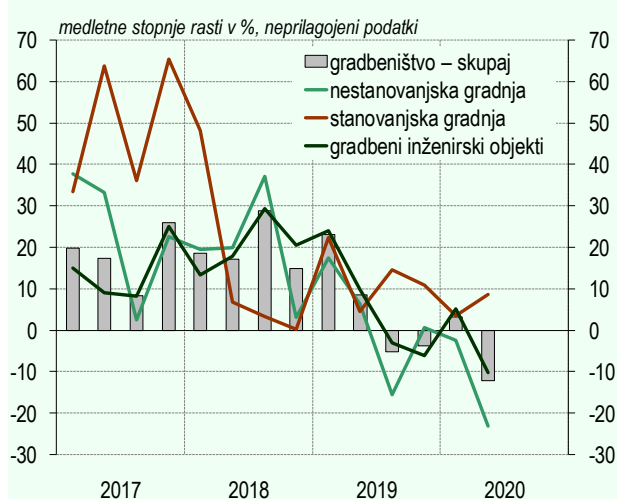
**Gradbena aktivnost je bila v drugem četrtletju med manj prizadetimi, pri čemer se je rast stanovanjske gradnje celo okrepila.** Dodana vrednost v gradbeništvu je medletno padla za slabo desetino. Kazalniki opravljenih gradbenih del kažejo več kot petinski padec aktivnosti v gradnji nestanovanjskih stavb, kar povezujemo z zastojem investicij v nove trgovske in proizvodne prostore. Šibkejšo gradbeno aktivnost v tem segmentu je že pred izbruhom epidemije nakazoval lanski padec vrednosti novih pogodb. Gradnja inženirskih objektov, ki v skupni gradbeni aktivnosti prevladuje z več kot 60-odstotnim deležem, je bila manjša za desetino. Padec je bil le prehodni. Okrepila se je rast stanovanjske gradnje, medletno za slabo desetino, kar povezujemo z izrazitim povečanjem vrednosti novih pogodb za tovrstno gradnjo. Ta se je na primer samo lani povečala za več kot 60 %. Stanovanjska gradnja sicer zajema le približno desetino celotne gradbene aktivnosti, zato je njen vpliv na agregat gradbeništva razmeroma majhen.

**Slika 2.6: Gibanje dodane vrednosti v zasebnih storitvenih dejavnostih – Q2 2020**



Opomba: K – Finančne in zavarovalniške dejavnosti, L – Poslovanje z nepremičninami, J – Informacijske in komunikacijske dejavnosti, MN – Strokovne, znanstvene, tehnične dejavnosti in druge raznovrstne poslovne dejavnosti, GHI – Trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo, RST – Druge storitvene dejavnosti.  
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 2.7: Obseg opravljenih gradbenih del po četrtletjih**

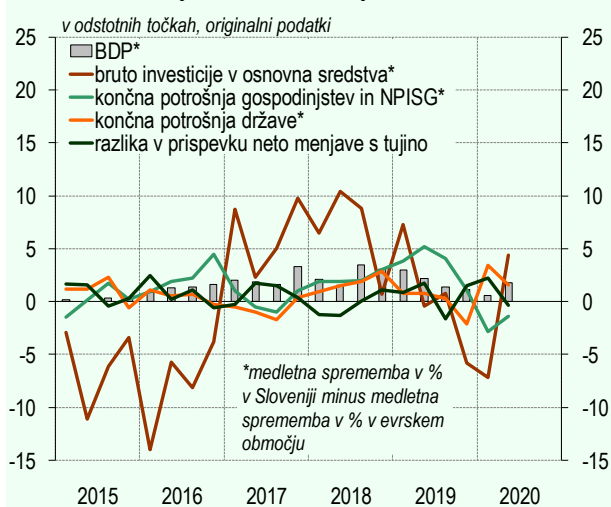


Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

## Analiza padca BDP v drugem četrtletju – izdatkovna stran

Padec domače potrošnje je bil v drugem četrtletju pričakovano izrazit, pri čemer je bila tekoča dinamika negativna tretje četrtletje zapored. Četrtni padec je bil prisoten že v lanskem zadnjem četrtletju, ko so se ob povečanih negotovostih v mednarodnem okolju začele izdatneje zmanjševati investicije v opremo in stroje, čemur se je v letošnjem prvem četrtletju z omejitvenimi ukrepi proti širjenju epidemije pridružil še močan padec zasebne potrošnje. Razmere so se v drugem četrtletju še zaostrele, domača potrošnja pa je bila medletno manjša za 12,8 %. V primerjavi z evrskim območjem je bila investicijska dinamika tokrat manj negativna,<sup>6</sup> padec zasebne potrošnje podoben, ponovno pa je bila izrazitejša vloga končne državne potrošnje. Ta se je zmanjšala, toda za precej manj kot v evrskem območju. Poudariti je treba tudi zaloge, saj so v prvem polletju prispevale k zmanjšanju padca BDP, kar je v nasprotju z njihovim gibanjem v prejšnji krizi. Po informacijah SURS gre za kopičenje proizvodov zaradi nezmožnosti prodaje v času najstrožjih omejevalnih ukrepov, po informacijah Združenja nabavnikov Slovenije pa so podjetja izkoristila nizke cene na svetovnem trgu surovin za oblikovanje zalog kot zaščito pred morebitnimi ponovnimi motnjami v dobavnih verigah.

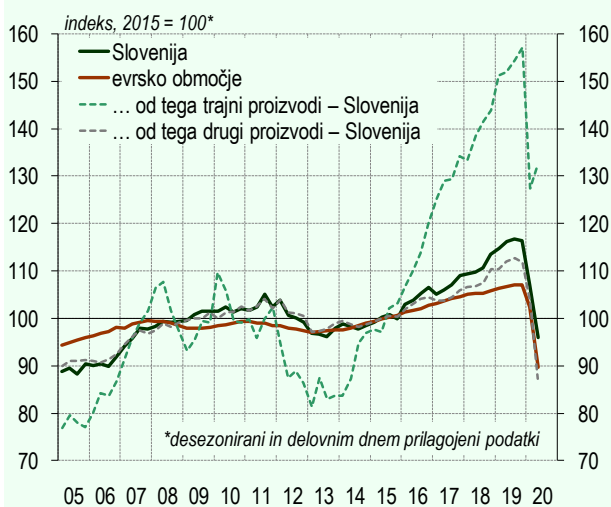
Slika 2.8: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran\*



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Padec zasebne potrošnje je bil v letošnjem prvem polletju bistveno močnejši kot v drugem valu prejšnje krize, vendar zaradi popolnoma drugačnih dejavnikov. Zasebna potrošnja se je zaradi strogih omejitvenih ukrepov, uvedenih sredi marca, močno zmanjšala že v prvem četrtletju. Ker so ti ukrepi v drugem četrtletju trajali še dlje, je bil padec zasebne potrošnje še močnejši, medletno več kot 17-odstoten, kar je njeno raven znižalo na tisto z začetka leta 2007. Ker se je kupna moč prebivalstva ob izrazitih proticikličnih ukrepih ekonomskih politik zmanjšala za bistveno manj kot gospodarska aktivnost,<sup>7</sup> znižano raven potrošnje večinoma pripisujemo t. i. prisilnemu varčevanju zaradi nedostopnosti številnih storitev v času najstrožjih omejitev. Da je vedenje potrošnikov ob ohranjanju razmeroma ugodnih razmer na trgu dela drugačno kot v prejšnji krizi, ki jo je v drugem delu močno poglobilo varčevanje države, kaže tudi struktura okrevanja potrošnje po sprostivni ukrepov. Prihodki v trgovini nakazujejo hiter odboj navzgor v nakupovanju trajnih dobrin in vsaj za zdaj hitro zapiranje vrzeli v tem segmentu potrošnje, kar v močnejših recesijah ni običajno. Drugače je pri koriščenju različnih prostočasnih storitev, kot so na primer kulturne in športne prireditve, saj zanje še naprej veljajo omejitveni ukrepi, ki zmanjšujejo dostopnost.

Slika 2.9: Gibanje končne potrošnje gospodinjstev in NPISG



Vir: SURS, Eurostat.

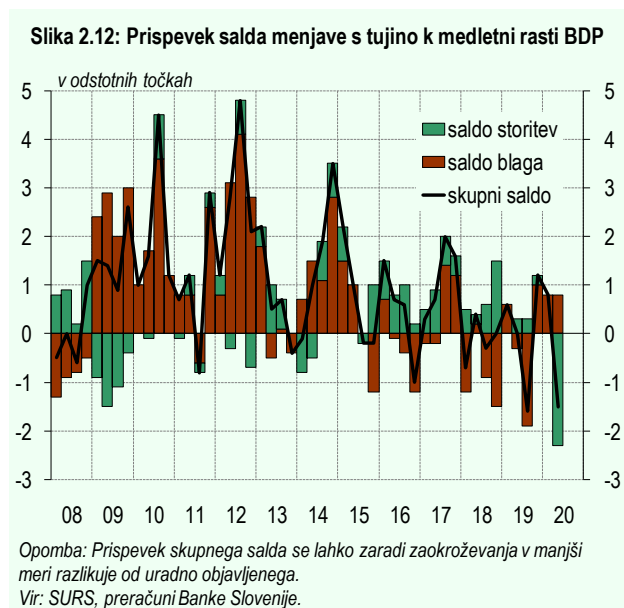
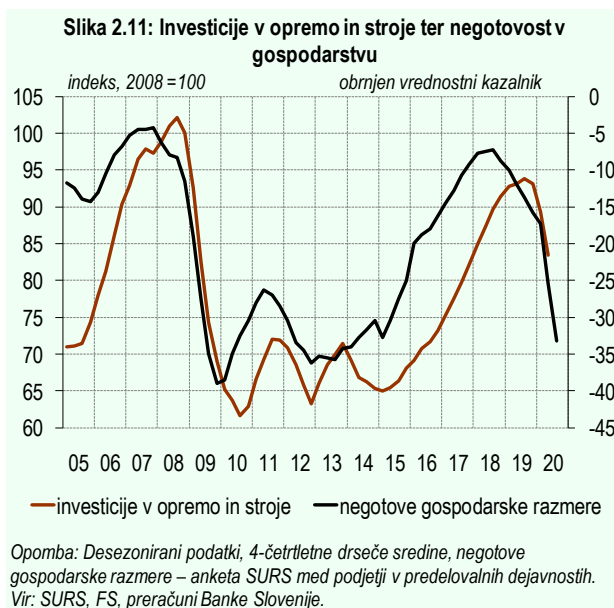
<sup>6</sup> Pri tem ima v agregatu evrskega območja močno vlogo izrazit padec investicij na Irskem, kjer na njihovo gibanje močno vplivajo poslovne odločitve multinacionalk.

<sup>7</sup> Bruto razpoložljivi dohodek gospodinjstev, deflaciran s HICP, je bil v drugem četrtletju medletno manjši za 3,0 %, stopnja varčevanja pa z 18,4 % večja za 4,5 odstotne točke.

**Padec investicij se je v drugem četrtletju poglobil in razširil na vse glavne skupine.** Čeprav so v prvem četrtletju gradbene investicije še naraščale, so bile skupne investicije v osnovna sredstva medletno že manjše za 5,4 %, saj so se izdatno zmanjšale investicije v opremo in stroje. Medletni padec skupnih investicij se je v drugem četrtletju poglobil na 16,5 %, saj je bil poleg dodatnega zmanjšanja investicij v opremo in stroje prisoten še šok v gradbenih investicijah. Z vidika razvojnega potenciala je neugoden predvsem izdaten padec investicij v opremo in stroje, ki je presegel eno četrtino. Te investicije so se močno zmanjšale že v prejšnji krizi in so v povprečju ob-

dobja 2009–2019 znašale le 7,5 % BDP. To je za 2,8 odstotne točke manj od povprečja v obdobju 1995–2008. Kriza je upočasnila tudi rast investicij v raziskave in razvoj. Te so po 3,2-odstotnem povečanju v letu 2019 v letošnjem drugem četrtletju medletno le še stagnirale. Čeprav finančni položaj podjetij ob izdatnih podpornih ukrepih ostaja ugoden,<sup>8</sup> negotovost zaradi ponovnega širjenja pandemije in nižja izkoriščenost proizvodnih kapacitet slabšata obete za močnejši obrat v zasebnih investicijah.

**Prispevek neto menjave s tujino k padcu BDP je bil zaradi izrazitega padca izvoza storitev v letošnjem drugem četrtletju močno negativen.** K medletnemu padcu gospodarske aktivnosti je prispeval 1,5 odstotne točke, gibanje pa je bilo nasprotno tistemu iz prejšnje krize, ko je zaradi poka investicijskega balona in notranje devalvacije ob varčevalnih ukrepih države potekal proces plačilnobilančne konsolidacije. Prispevek salda blagovne menjave je bil pozitiven, saj je bil padec izvoza manjši od padca uvoza, kar pripisujemo rasti prodaje domače farmacevtske, kemijske in prehranske industrije na tujih trgih. Še globlji je bil padec menjave storitev, ki je bil precej izdatnejši pri izvozu. To je posledica negativnega vpliva omejitvenih ukrepov na turizem in transport, ki v strukturi izvoza močno prevladujeta. Presežek v njuni menjavi je bil po revidiranih podatkih plačilne bilance v drugem četrtletju medletno manjši za 320 mio. EUR.



<sup>8</sup> Po nefinančnih sektorskih računih SURS je bil bruto poslovni presežek nefinančnih družb v drugem četrtletju medletno večji za 23 mio. EUR, prejete subvencije pa za 579 mio. EUR.

**Okvir 2.1: Prikaz sprememb v strukturi in dinamiki gospodarske rasti ob novi objavi nacionalnih računov in njihov vpliv na učinek prenosa iz predhodnega leta na povprečno letno realno rast BDP v tekočem letu**

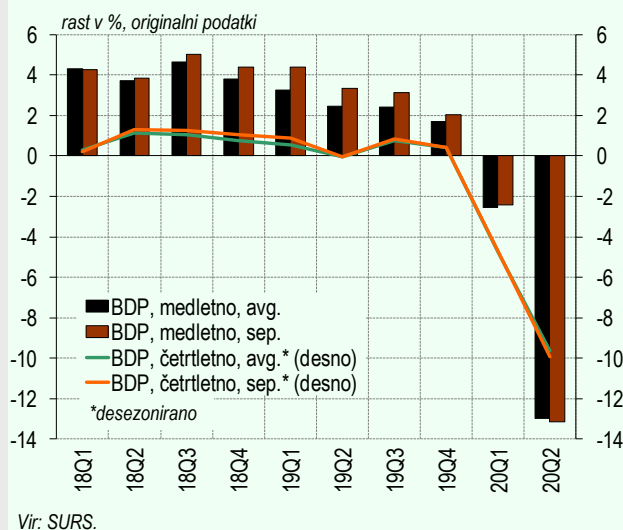
Prva letna ocena nacionalnih računov za leto 2019, revizija letnih podatkov od leta 2016 naprej in revizija četrletnih podatkov od prvega četrletja 2016 do drugega četrletja 2020, ki jih je SURS objavil konec septembra, prinašajo precejšnje spremembe.<sup>1</sup> Kot po navadi so največje razlike posledica prve letne ocene, s katero sta se spremenili tako dinamika kot struktura gospodarske rasti v letu 2019. Po prvi letni oceni je bila gospodarska rast lani 3,2-odstotna in v primerjavi s predhodno četrletno oceno višja za 0,7 odstotne točke oziroma je bil BDP nominalno povečan za 386 mio. EUR. Po informaciji SURS ti dve oceni nista nikoli popolnoma primerljivi zaradi uporabe drugih virov. Do večjih odstopanj je z novimi podatki prišlo tudi v letu 2018; gospodarska rast je znašala 4,4 %, kar je 0,3 odstotne točke več od predhodnega podatka.<sup>2</sup> Nove ocene spreminjajo razlago preteklih gospodarskih razmer, vplivajo pa tudi na točnost predhodno objavljenih napovedi makroekonomskih agregatov. V prvi polovici letošnjega leta so bile zaradi delnega zaprtja gospodarstva prisotne težave pri merjenju in zbiranju podatkov, vendar pa z revizijo ni prišlo do večjih sprememb.

**Novi podatki kažejo večji pomen zasebne potrošnje v letih 2018 in 2019.** Leta 2018 je rast končne potrošnje gospodinjstev znašala 3,6 %, kar je za 0,8 odstotne točke več od predhodno objavljene ocene. Njen prispevek k rasti BDP se je z 1,4 povzpел na 1,9 odstotne točke, predvsem zaradi močno povišane ocene rasti uvoza storitev, ki je za 1,8 odstotne točke višja kot prej, ter zaradi popravka rasti potrošnje oblačil in obutve za 2,2 odstotne točke. Zaradi povečanega uvoza in skoraj nespremenjenega izvoza je prispe-

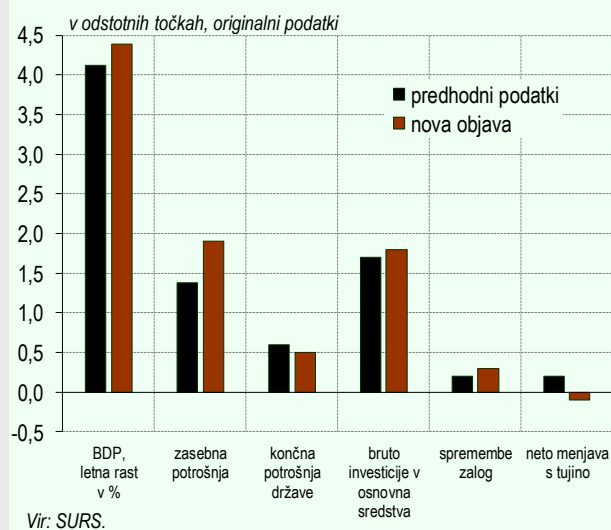
vek neto menjave s tujino po novem negativen in znaša -0,1 odstotne točke. Drugi prispevki k rasti BDP so ostali na podobnih ravneh. Večje spremembe, razen pri končni potrošnji države, so bile zaznane v letu 2019. Medletna rast potrošnje gospodinjstev je bila popravljena navzgor za 2,2 odstotne točke in po novem znaša 4,8 %. K rasti BDP je prispevala 1,2 odstotne točke več kot v oceni iz predhodnih četrletnih podatkov; z 2,5 odstotne točke je bil prispevek največji po letu 2007. Prva letna ocena je zasebno potrošnje nominalno povečala kar za 544 mio. EUR, podatek pa je zdaj skladnejši z lanskimi ugodnimi razmerami na trgu dela. Navzgor je bila ponovno popravljena rast uvoza storitev, in sicer z 2,0 % na 3,3 %, nižja od predhodne ocene pa je rast izvoza storitev, kar je zmanjšalo prispevek neto menjave s tujino za 0,5 odstotne točke na 0,1 odstotne točke. Opazen je tudi močno povečan prispevek bruto investicij v osnovna sredstva – nominalno povečanje za 236 mio. EUR –, ki z 1,1 odstotne točke zdaj izdatneje prispeva k rasti BDP v letu 2019. Njihova letna rast se je s 3,2 % dvignila na 5,8 %, predvsem zaradi hitreše rasti gradbenih investicij, ki je bila po novem 15,4-odstotna in za več kot 10 odstotnih točk višja od ocene iz predhodnih četrletnih podatkov. Tudi investicije v opremo in stroje ter v proizvode intelektualne lastnine so bile ocenjene višje, vendar le za nekaj več kot odstotno točko. Novi podatki kažejo tudi pomembno negativno spremembo ocene zaloga. Prispevek je za 0,4 odstotne točke nižji in znaša -0,8 odstotne točke.

**V prvi polovici leta 2020 ni prišlo do opaznejših sprememb v dinamiki BDP, se je pa nekoliko spremenila iz-**

**Slika 1: Spremembe v ocenah gospodarske rasti po novi objavi nacionalnih računov**



**Slika 2: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v letu 2018 – izdatkovna stran**





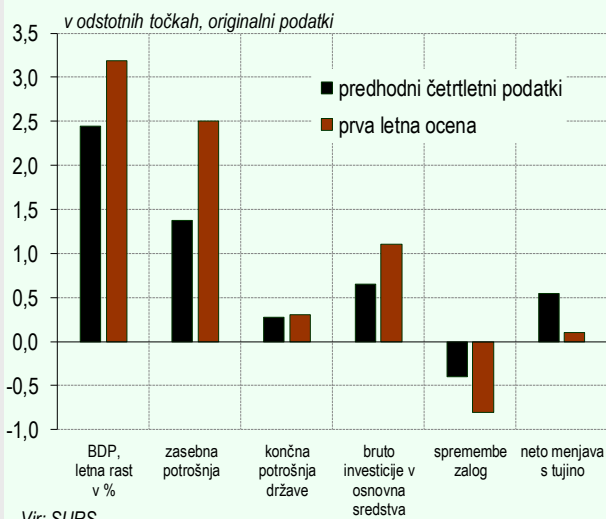
**datkovna struktura.** Precej večji padec od predhodne ocene je bil prisoten pri domači potrošnji, kar je bil glavni dejavnik za dodatno znižanje gospodarske rasti v drugem četrtletju. Prispevek zasebne potrošnje je v prvem četrtletju po novem za 0,3 odstotne točke manjši in znaša -3,3 odstotne točke, v drugem četrtletju pa za 0,5 odstotne točke in znaša -9,0 odstotne točke. V obeh primerih je razlog v nižje ocenjeni potrošnji trajnih proizvodov. Medletna rast končne potrošnje države je bila v prvem četrtletju znižana za 0,7 odstotne točke na 4,2 %, v drugem četrtletju pa za 2,4 odstotne točke in je po novem celo negativna (-0,9 %). V prvem polletju se je prispevek končne domače potrošnje po reviziji znižal za 0,8 odstotne točke, kar bi lahko manj vplivalo na točnost strukture letošnjega padca BDP v že objavljenih napovedih. Prispevek neto menjave s tujino je za 0,8 odstotne točke višji

od predhodne ocene za prvo polletje, in sicer predvsem zaradi višje ocenjenega izvoza.

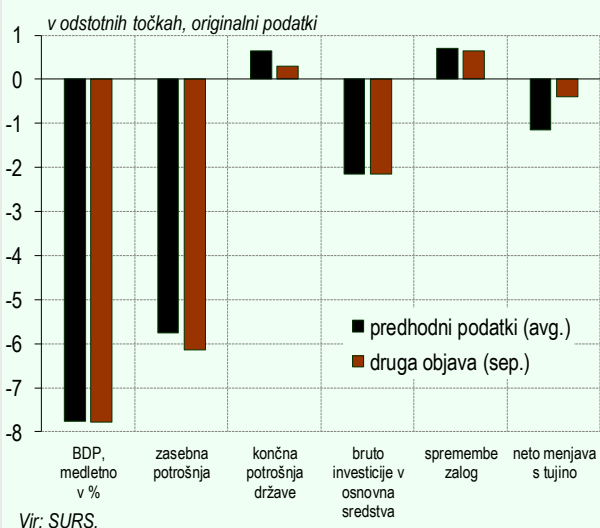
**Z revizijo nacionalnih računov je bila prav tako spremenjena proizvodna struktura BDP, tudi za leto 2018.** Prispevek skupne dodane vrednosti je po novem v letu 2018 za 0,3 odstotne točke višji in znaša 3,8 odstotne točke. Najopaznejši je popravek medletne rasti dodane vrednosti kmetijstva, lova, gozdarstva in ribištva, ki je zdaj ocenjena na 23,7 %, kar je za 11,3 odstotne točke več kot v predhodni oceni. Novi podatki kažejo tudi hitrejšo rast dodane vrednosti finančnih in zavarovalniških dejavnosti ter dodane vrednosti poslovanja z nepremičninami. Prispevek zasebnih storitev se je posledično zvišal za 0,3 odstotne točke na dve odstotni točki. Hkrati se je na 2,8 % znižala ocena rasti predelovalnih dejavnosti, kar je 0,8 odstotne točke manj od predhodne ocene ter predvsem posledica znižanja rasti dodane vrednosti v proizvodnji motornih vozil, prikolic in polprikolic ter v proizvodnji pijač.

**Večje razlike v primerjavi z ocenami iz predhodnih četrtletnih podatkov kažejo podatki iz objave prve letne ocene za leto 2019 in so v večji meri posledica upoštevanja zaključnih računov podjetij.** Prispevek skupne dodane vrednosti k rasti BDP je lani znašal tri odstotne točke, kar je 0,9 odstotne točke več od predhodne ocene (razlika v nominalni vrednosti je 461 mio. EUR). K rasti BDP pomembneje prispevajo predelovalne dejavnosti, ki so po novem lani dosegle za 3,7 odstotne točke višjo rast dodane vrednosti. Rast znaša 7,5 %, razlika pa je posledica težav pri merjenju vmesne potrošnje. Ob hitrejši rasti gradbenih investicij je bila zvišana rast dodane vrednosti v gradbeništvu, in sicer s 4,9 % na 7,1 %. Sprememba je k prispevku k rasti BDP dodala 0,2 odstotne točke. Močno navzgor je bila popravljen tudi

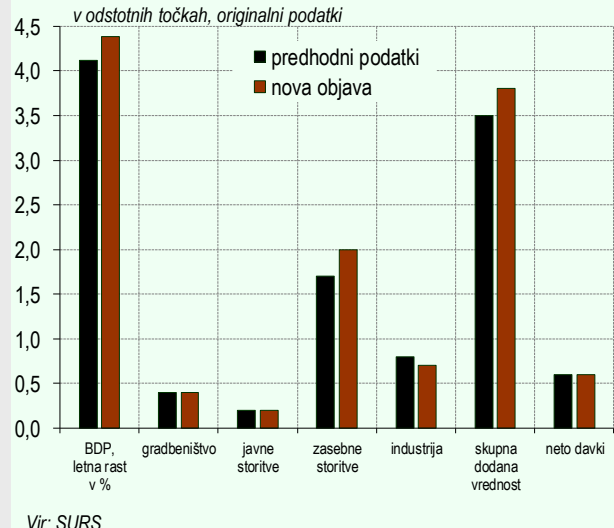
**Slika 3: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v letu 2019 – izdatkovna stran**



**Slika 4: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v prvi polovici leta 2020 – izdatkovna stran**



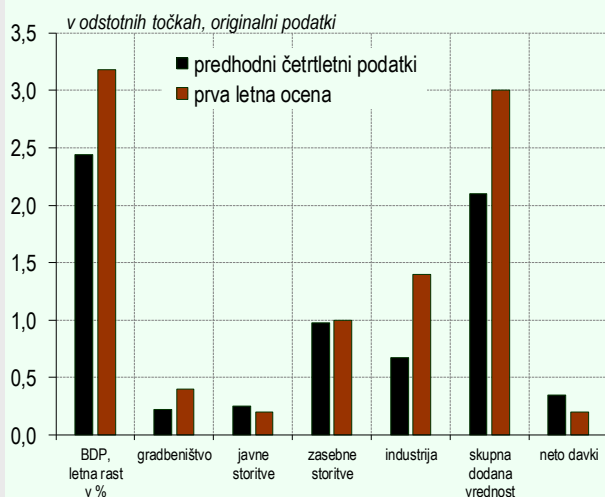
**Slika 5: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v letu 2018 – proizvodna stran**



rast dodane vrednosti informacijskih in komunikacijskih dejavnosti (za 8,2 odstotne točke na 10,5 %), manj pa rast drugih storitvenih dejavnosti (za dve odstotni točki). Zaključni računi so rast dodane vrednosti strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih raznovrstnih poslovnih dejavnosti znižali z 1,7 % na -2,3 %. Prispevek je zdaj negativen in znaša -0,2 odstotne točke. Pomembno se je znižala tudi ocena prispevka neto davkov, in sicer za 0,2 odstotne točke.

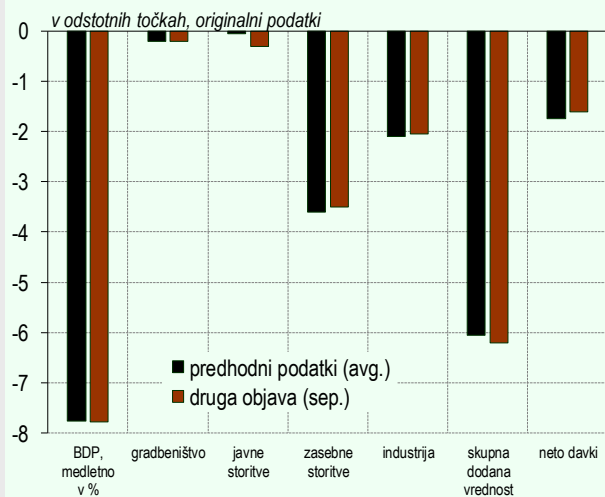
**Z novo objavo podatkov je v prvi polovici letošnjega leta prišlo do minimalnih popravkov.** Navzdol je bila močneje popravljen le rast dodane vrednosti javnih storitev v drugem četrtletju, in sicer za 3,0 odstotne točke na -4,1 %. Nasprotno se je ocena padca neto davkov zmanjšala po dobro odstotno točko v vsakem četrtletju, kar je negativen prispevek k rasti BDP zmanjšalo za 0,2 odstotne točke.

**Slika 6: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v letu 2019 – proizvodna stran**



Vir: SURS.

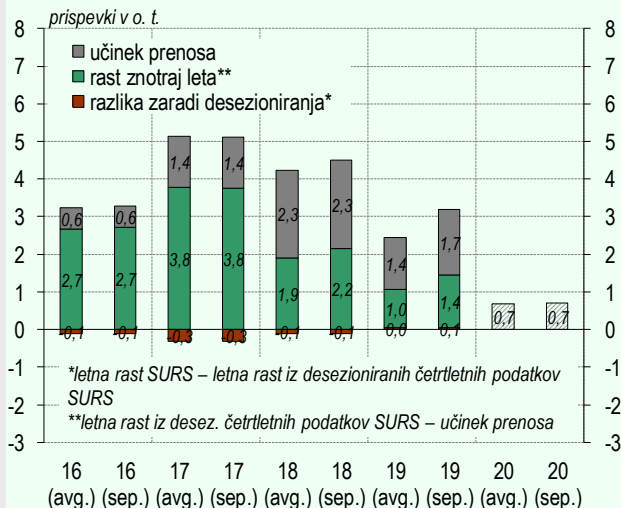
**Slika 7: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v prvi polovici leta 2020 – proizvodna stran**



Vir: SURS.

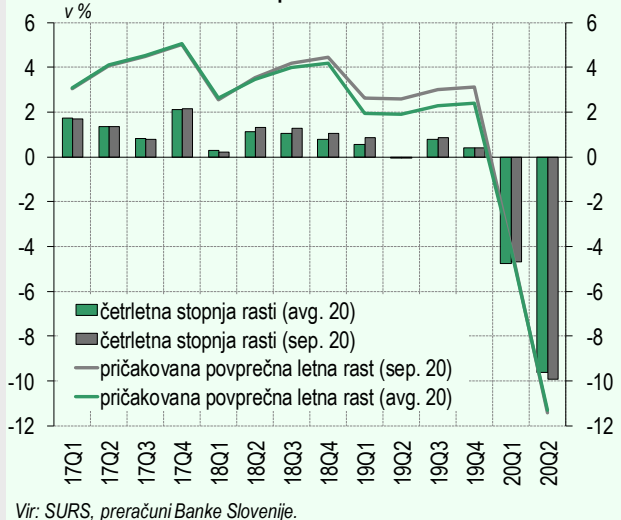
**S spremembami v podatkih nacionalnih računov se do določene mere spreminja tudi razčlenitev gospodarske rasti na prispevek rasti znotraj leta in prispevek učinka prenosa.** V tem okvirju se osredotočamo le na obdobje 2018 –2020.<sup>3</sup> Nova objava podatkov kaže nekoliko višjo rast znotraj leta 2018 (prispevek rasti znotraj leta je bil z novo objavo popravljen z 1,9 odstotne točke na 2,2 odstotne točke), pri čemer popravki četrtletnih rasti BDP v povprečju znašajo okoli 0,2 odstotne točke. Te spremembe se kažejo v močnejšem prispevku učinka prenosa za leto 2019, ki po novem znaša 1,7 odstotne točke in je tako 0,3 odstotne točke višji od predhodnih izračunov. Dodatno se je nekoliko izdatneje revidirala tudi rast znotraj leta 2019 (prispevek rasti znotraj leta je bil z novo objavo popravljen z 1,0 odstotne točke na 1,4 odstotne točke), sprememba pa je bila omejena predvsem na popravek četrtletne rasti realnega BDP v lanskem prvem četrtletju, in

**Slika 8: Letna rast BDP v Sloveniji, učinek prenosa in rast znotraj leta (objavi podatkov v avg. in sep. 2020)**



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 9: Različne objave četrtletnih stopenj rasti BDP in pričakovana povprečna letna rast BDP na podlagi ocene učinka prenosa**



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

sicer z 0,5 % na 0,9 %. Četrtnete rasti v preostanku leta 2019 so ostale večinoma nespremenjene, kar se posledično odraža tudi v nespremenjenem prispevku učinka prenosa za letošnje leto, ki ostaja na ravni okoli 0,7 odstotne točke. Zaradi omejenih sprememb je bila revizija letne rasti za leto 2019 razmeroma velika. Ob objavi novih nacionalnih računov sta se v primerjavi z avgustom 2020 manj spremenili tudi četrtnete rasti realnega BDP v prvem in drugem četrtnetu leta 2020 ter odražata oceno povprečne letne rasti<sup>4</sup> (ob tehnični predpostavki ničelne gospodarske rasti v drugi polovici letošnjega leta) na ravni okoli -11,4 %, pred tem pa je ta znašala -11,3 %.

<sup>1</sup> Zaradi zaokroževanja se podatki, prikazani v tej analizi, lahko v manjši meri razlikujejo od uradnih podatkov SURS. Podrobnejše informacije o prvi letni oceni BDP za leto 2019 in reviziji letnih nacionalnih računov so dostopne na spletni strani SURS: <https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/9102>, o reviziji četrtnetnih podatkov pa na <https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/9128>.

<sup>2</sup> SURS je že lani objavil obsežno revizijo podatkov, kar smo analizirali v okvirju 2.1. v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2019.

<sup>3</sup> Podrobnejša razlaga učinka prenosa iz predhodnega leta je na voljo na [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gdgggdhRRRecj\\_napovedi-makroekonomskih-gibanj-v-sloveniji-junij-2018.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gdgggdhRRRecj_napovedi-makroekonomskih-gibanj-v-sloveniji-junij-2018.pdf).

<sup>4</sup> Učinek prenosa je mogoče mehanično izračunati tudi za vsako četrtnete znotraj tekočega leta. Učinek prenosa s tem razširimo in dobimo pričakovano povprečno letno stopnjo rasti. Pri tem predpostavimo, da bo četrtnete rast v naslednjih četrtnetih posameznega leta enaka 0. Z vsakim novim četrtnetnim podatkom tako pridobimo dodatno informacijo o pričakovani povprečni letni stopnji rasti. Več informacij je na voljo na [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/BS\\_makroekonomska\\_gibanja\\_in\\_projekcije\\_apr2014.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/BS_makroekonomska_gibanja_in_projekcije_apr2014.pdf).

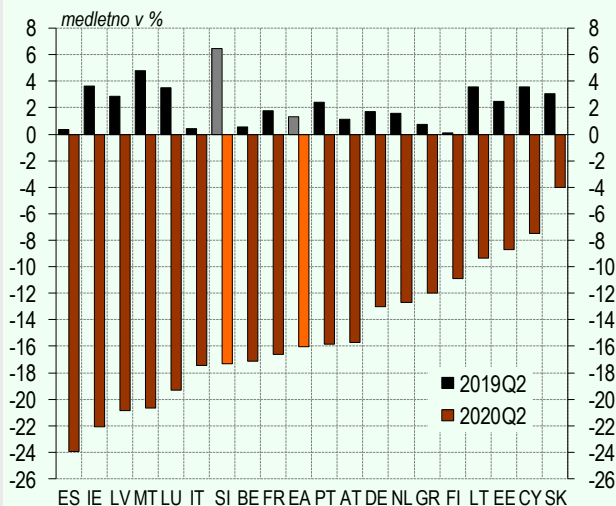
**Okvir 2.2: Gibanje BDP v članicah evrskega območja v drugem četrtletju leta 2020**

Gospodarska aktivnost se je v vseh članicah evrskega območja v drugem četrtletju leta 2020 pričakovano drastično zmanjšala, razlike med državami pa so bile izrazite. Čeprav delna zaustavitev gospodarstev ni bila dolgotrajna, je močan nepričakovan šok v večini članic povzročil največji padec BDP od začetka beleženja podatkov. Podobno kot v prvem četrtletju so največje medletne padce gospodarske aktivnosti doživeli tri z virusom najbolj prizadete države: Španija, Francija in Italija.<sup>1</sup> Pri prvi je bil kar za 16,9 odstotne točke globlji od največjega medletnega padca med prejšnjo krizo. Podobno je bilo tudi v povprečju evrskega območja, kjer se je gospodarstvo po originalnih podatkih medletno skrčilo za 14,9 %.<sup>2</sup> Kljub temu povprečje območja ni odražalo dejanskih razmer večine članic, saj so bile razlike med njimi precej izrazite – razpon med članico z največjim in članico z najmanjšim padcem BDP je bil kar 18,5 odstotne točke. To je predvsem posledica razlik v prizadetosti zaradi pandemije ter posledično ukrepov za zajezitev širjenja in razlik v strukturi gospodarstev. Nadpovprečen padec BDP so poleg treh že omenjenih članic doživeli še Portugalska, Malta in Grčija. Trinajst gospodarstev je bilo manj prizadetih od evrskega povprečja, pri čemer so prevladovala manjše članice, med njimi Latvija, Finska in Estonija.<sup>3</sup> S sproščanjem omejitvenih ukrepov in z uporabo ekonomskih politik se je maja in junija že kazalo okrevanje, nasprotno bi bili padci gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju še večji.

Zasebna potrošnja in investicije sta bili, podobno kot v prvem četrtletju, ključni komponenti znatnega krčenja gospodarske aktivnosti. Največje medletne padce zasebne ga trošenja so beležili v Španiji, Latviji in na Irskem, prispevek

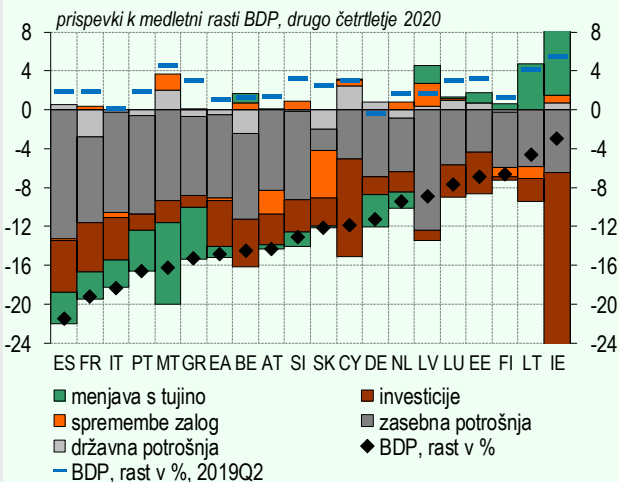
tega k padcu BDP v Sloveniji pa je bil z -9,0 odstotne točke, kar je najbolj negativna vrednost od začetka beleženja podatkov, blizu povprečja evrskega območja. Najmanjši negativni prispevek s tega naslova so zabeležili na Slovaškem, kjer so bile glavno vodilo krčenja BDP spremembe zalog. Izrazito negativen je bil povsod tudi prispevek investicij, še zlasti na Irskem<sup>4</sup> in Cipru. Takoj za njima se je uvrstila Španija, kjer so predvsem močno zmanjšane gradbene investicije dodatno povečale negativno razliko do drugih članic evrskega območja. V Sloveniji je bil negativni prispevek investicij za 1,5 odstotne točke manjši od evrskega povprečja in za zdaj manj izrazit kot v prejšnji krizi, ki jo je zaznamoval pok balona gradbenih investicij. Še manjši upad investicijske dejavnosti je

**Slika 2: Rast zasebne potrošnje v članicah evrskega območja**



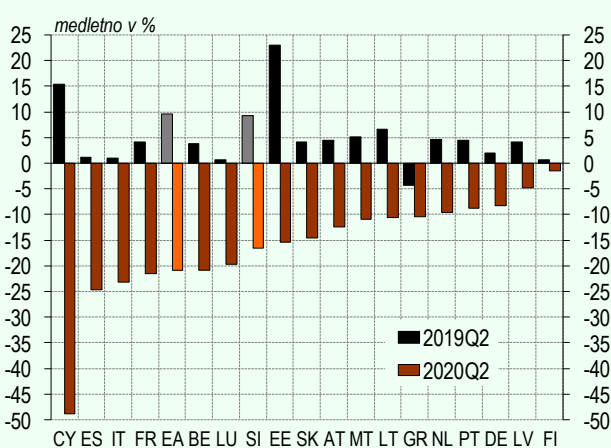
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 1: Gospodarska rast v članicah evrskega območja – izdatkovna stran**



Opomba: Zaradi preglednosti na sliki niso v celoti prikazani vsi prispevki pri Irski. Vir: ECB, Eurostat.

**Slika 3: Rast bruto investicij v osnovna sredstva v članicah evrskega območja**



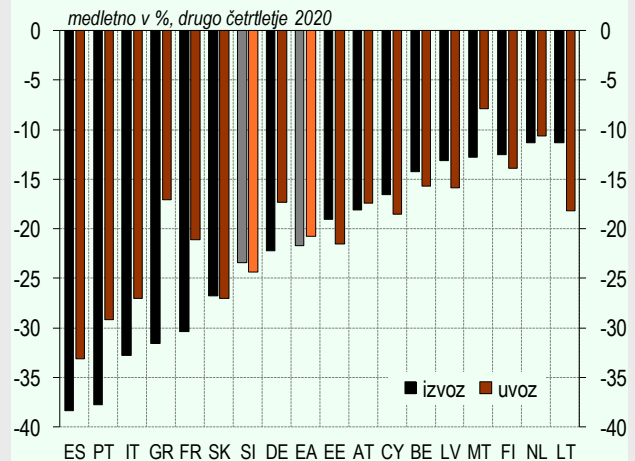
Opomba: Zaradi močnega vpliva multinationalk na podatke bruto investicij v osnovna sredstva Irske ni na sliki. Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

bil prisoten v Nemčiji, ki je v drugem četrtletju z  $-8,3\%$  zao-  
stajal le za Finsko in Latvijo.

**Pričakovanja o povečani državni potrošnji v času spopa-  
danja z epidemijo in njenimi posledicami se na ravni evr-  
skega območja še niso uresničila.** Članice so pri ukrepih in  
pomočeh po večini uporabile raznorazne subvencije in nado-  
mestila, ki niso del končne potrošnje. Prispevek državne po-  
trošnje k padcu BDP evrskega območja je bil celo negativen.  
Največjega sta zabeležili Francija, ki je najodločneje pristopila  
k pomoči na trgu dela, in Belgija, predvsem zaradi močno  
zmanjšanih individualnih izdatkov države. V Sloveniji se je  
končna potrošnja države v drugem četrtletju sicer zmanjšala,  
vendar manj kot v povprečju evrskega območja. Drugače je  
bilo v Nemčiji – prispevek kolektivnih izdatkov države je bil  
najvišji v evrskem območju.<sup>5</sup>

**Omejitve v mednarodni trgovini in delni zastoj v številnih  
gospodarskih dejavnostih so močno zmanjšali blagovno  
in storitveno menjavo v vseh članicah evrskega območja.**  
Prispevek neto menjave s tujino je bil najbolj negativen na  
Malti, v Grčiji in na Portugalskem, predvsem zaradi močno  
zmanjšane izvoza storitev (glej tudi okvir 4.1). Omenjene  
države imajo velik delež turizma v skupni dodani vrednosti, ki  
je bila med najbolj prizadetimi dejavnostmi. Podobno poveza-  
vo najdemo tudi v Španiji, kjer je izvoz storitev medletno upa-  
del za več kot 60 %. Na drugi strani je močan padec izvoza  
blaga pomembno vplival na globino recesije v Nemčiji. V  
Sloveniji sta bila medletna padca uvoza in izvoza med globlji-  
mi v evrskem območju, skupna menjava s tujino pa se je  
zaradi izrazitega padca v menjavi storitev zmanjšala najbolj v  
celotni zgodovini beleženja podatkov (1996). Najgloblje padce  
v menjavi do zdaj so zabeležili še v devetih drugih članicah  
evrskega območja.

**Slika 4: Menjava s tujino v članicah evrskega območja**



Opomba: Zaradi velikega vpliva multinacionalk na podatke o menjavi s tujino  
Irske ni na sliki.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

<sup>1</sup> V omenjenih treh državah je bilo največje število smrtnih žrtev.

<sup>2</sup> V večini članic so za prvo četrtletje revidirali strukturo in rast BDP, zato se številke v tej objavi razlikujejo od števil, objavljenih v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, julij 2020.

<sup>3</sup> Omenjene tri so bile med najmanj prizadetimi državami (tako glede števila okužb kot števila smrti) in imele so najblažje ukrepe v času pandemije. Poleg tega se je v Latviji in na Finskem prispevek bruto investicij v osnovna sredstva zmanjšal najmanj med vsemi članicami.

<sup>4</sup> Izrazito negativen prispevek je posledica poročanja multinacionalk. V prvem četrtletju je bil prispevek izrazito pozitiven.

<sup>5</sup> Individualni izdatki države so izdatki za netržne storitve države (izobraževanje, zdravstvo in socialno skrbstvo, kultura, šport itd.) ter izdatki za tržne proizvode in storitve (zdravila, ortopedski pripomočki, koncesijske pravice zasebnemu sektorju, storitve zdravilišč ipd.). Kolektivni izdatki države so izdatki za upravne, administrativne, obrambne, ekonomske, razvojno-raziskovalne in druge skupne netržne storitve države.

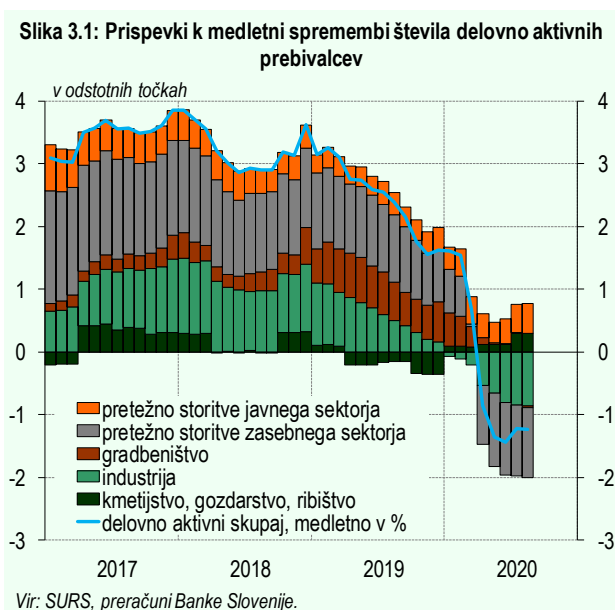
## 3 | Trg dela

Okrevanje gospodarske aktivnosti in vladni ukrepi za ohranjanje delovnih mest so do konca septembra omogočali solidne razmere na trgu dela v primerjavi s padcem gospodarske aktivnosti. Medletno zmanjšanje zaposlenosti je ostalo še vedno precejšnje, a se je v poletnih mesecih tekoče zaustavilo. Prav tako se je registrirana brezposelnost po doseženem vrhu maja vztrajno zmanjševala. Konec septembra je bilo registrirano brezposelnih 84 tisoč oseb, kar je le še 6 tisoč več kot februarja, torej v mesecu pred razglasitvijo epidemije. Anketni kazalniki za preostanek leta so še septembra nakazovali relativno stabilne razmere in ne odsevajo trenutnega poslabševanja epidemiološkega stanja v državi. Čeprav so interventni ukrepi uspešno preprečili celoten prenos padca gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju na zmanjšanje zaposlenosti, je bilo število opravljenih delovnih ur medletno manjše kar za 15,8 %. Posledice nižje zaposlenosti zaradi epidemije občutijo predvsem mlajše generacije in zaposleni v fleksibilnejših oblikah dela. Rast plač ostaja glede na raven gospodarske aktivnosti še naprej visoka, vendar pa zaradi metodoloških razlogov ne odraža celovitega gibanja kupne moči zaposlenih v danih razmerah.

### Zaposlenost

Število delovno aktivnih je ostalo avgusta približno enako kot prejšnje mesece, kar odraža okrevanje gospodarske aktivnosti v poletnih mesecih in še vedno trajajoče pozitivne učinke vladnih ukrepov za ohranjanje delovnih mest. Medletno je bilo število delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov avgusta še vedno manjše za 1,6 %, kar je v največji meri posledica izrazitega zmanjšanja zaposlenosti ob začetku epidemije. Število zaposlenih oseb je bilo avgusta medletno manjše za 1,7 %, število samozaposlenih oseb brez kmetov pa malenkost večje (+0,1 % medletno). Relativno stabilna raven skupne zaposlenosti od maja naprej zakriva precejšnje razlike v gibanjih zaposlenosti po dejavnostih. Z umikom ukrepov proti širjenju Covid-19 in okrevanjem zasebne potrošnje se je maja prekinilo hitro zmanjševanje zaposlenosti v gostinstvu in trgovini, po drugi strani pa se

še vedno zmanjšuje število delovno aktivnih v predelovalnih dejavnostih, kjer jih je bilo avgusta medletno manj že za 3,7 %. V nasprotju z velikim padcem števila delovno



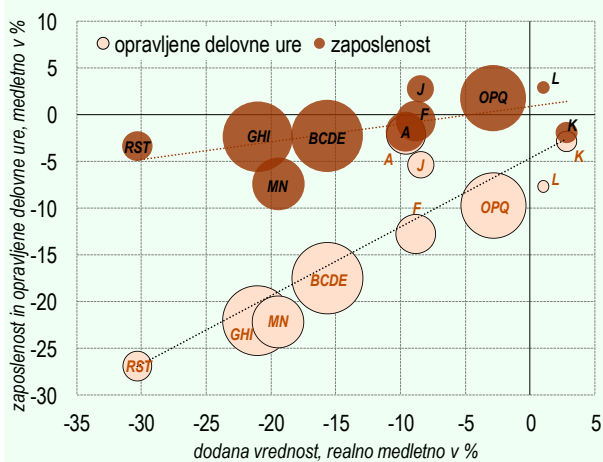
aktivnih v dejavnostih zasebnega sektorja (-2,2 %) je bila zaposlenost v večinoma javnih storitvah medletno višja za 2,3%, k čemur je največ prispevala rast zaposlenosti v zdravstvu.

**Zaradi posledic epidemije je bila zaposlenost na podlagi nacionalnih računov v drugem četrtletju medletno manjša za 1,9 %, kar so občutili predvsem zaposleni v fleksibilnejših oblikah zaposlitve.** Uvedba podpornih interventnih ukrepov ob začetku epidemije je preprečila, da bi se 13,1-odstotni medletni padec BDP v celoti odrazil v padcu zaposlenosti. Bolj kot na zaposlenosti so tako posledice upočasnitve gospodarske aktivnosti vidne v velikem zmanjšanju števila opravljenih delovnih ur, ki jih je bilo v drugem četrtletju medletno manj kar za 15,8 %. Zmanjšanje zaposlenosti in števila opravljenih ur je bilo najmočnejše v dejavnostih, ki so bile najbolj prizadete zaradi omejitvenih ukrepov in pri katerih je bil zabeležen največji padec dodane vrednosti. K visokemu padcu zaposlenosti v drugem četrtletju so tako največ prispevali predelovalne in zaposlovalne dejavnosti ter gostinstvo. Posledice epidemije so občutili predvsem zaposleni v fleksibilnih oblikah dela. Iz četrtletnih anketnih podatkov je razvidno, da je padec zaposlenosti v drugem četrtletju v največji meri posledica zmanjšanja števila zaposlenih

za določen čas in števila zaposlenih prek študentskega servisa.<sup>1</sup> Število zaposlenih za nedoločen čas se je glede na prvo četrtletje celo malenkost povečalo. Prav zaradi dejstva, da se je zaposlenost bolj zmanjšala v fleksibilnih oblikah dela, ki imajo slabše pokritje v mesečnih registrskih podatkih, se je število delovno aktivnih oseb na podlagi mesečnih registrskih podatkov v drugem četrtletju zmanjšalo precej manj (-1,2 % medletno) kot zaposlenost po nacionalnih računih.<sup>2</sup>

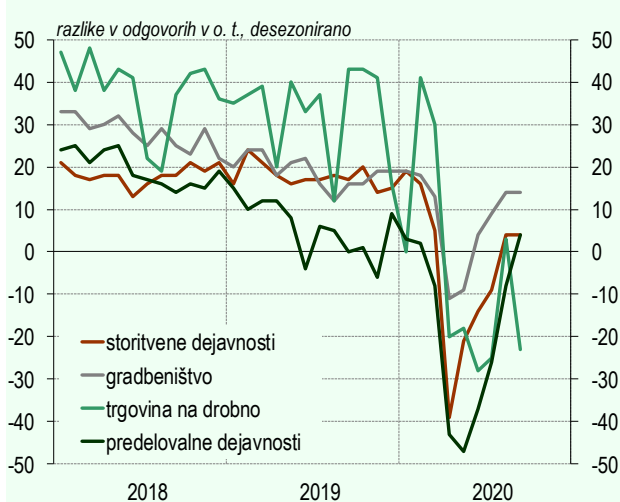
**Septembra so pričakovanja podjetij še nakazovala izboljšane obete za prihodnje mesece, vendar pa bo nadaljnji razvoj zaposlenosti večinoma odvisen od slabšanja epidemiološke slike in nadaljevanja interventnih ukrepov.** Septembra so samo podjetja v trgovini na drobno pričakovala nadaljnje zmanjševanje zaposlenosti, zasuk navzdol pa v rezultatih tokratne ankete SURS pripisujemo predvsem pričakovanemu zaprtju trgovin ob nedeljah in praznikih. Pričakovano zaposlovanje v predelovalnih dejavnostih je septembra postalo pozitivno prvič po februarju. Tako kot ves čas od izbruha epidemije so bila pričakovanja glede prihodnje zaposlenosti tudi septembra najvišja v gradbeništvu, ki so ga omejitveni ukrepi prizadeli manj kot trgovino in storitvene dejavnosti, saj je večina gradbišč tudi v času ukrepov za preprečeva-

Slika 3.2: Dodana vrednost, zaposlenost in opravljene delovne ure



Opomba: Velikost kroga predstavlja delež v skupni zaposlenosti v letošnjem drugem četrtletju.  
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.3: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

<sup>1</sup> Glede na anketne podatke iz četrtletnega raziskovanja Aktivno in neaktivno prebivalstvo je bilo število zaposlenih prek študentskih servisov v drugem četrtletju medletno manjše za 50,0 %, število zaposlenih v delovnem razmerju za določen čas pa za 24,4 %.

<sup>2</sup> Mesečni podatki o delovno aktivnih osebah vključujejo zaposlene in samozaposlene osebe, ki delajo na območju Slovenije in ki so obvezno socialno zavarovane. Ne upoštevajo pa se osebe, ki delajo po podjemnih in avtorskih pogodbah, osebe, ki opravljajo študentsko delo, ter osebe v nekaterih preostalih atipičnih oblikah zaposlitve.

**Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost**

	2015	2016	2017	2018	2019	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
	v 1.000									
<b>Delovno sposobno prebivalstvo<sup>1</sup></b>	1383	1371	1362	1352	1350	1349	1347	1352	1356	1362
	v %									
<b>Stopnja aktivnosti<sup>2</sup></b>	71,8	71,7	74,2	75,1	75,3	75,7	75,7	74,6	75,0	73,9
<b>Stopnja delovne aktivnosti<sup>3</sup></b>	65,2	65,9	69,3	71,1	71,9	72,5	72,1	71,6	71,5	70,0
	v 1.000									
<b>Registrirane brezposelne osebe</b>	112,7	103,2	88,6	78,5	74,2	72,2	71,1	73,4	78,4	89,5
	v %									
<b>Stopnja brezposelnosti</b>										
- anketna	9,0	8,0	6,6	5,1	4,5	4,2	4,8	4,0	4,6	5,2
- registrirana	12,3	11,2	9,5	8,3	7,7	7,5	7,4	7,5	8,0	9,2
<b>Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo</b>	v %									
- verjetnost zaposlitve <sup>4</sup>	15,7	18,0	19,2	19,5	18,9	19,9	16,4	16,0	21,1	16,1
- verjetnost izgube službe <sup>5</sup>	2,5	2,3	2,1	1,9	1,8	1,4	1,6	2,1	2,5	3,2
	v 1.000									
<b>Skupna zaposlenost<sup>6</sup></b>	943,9	961,2	989,6	1021,4	1046,7	1045,6	1053,8	1054,3	1045,2	1025,9
	medletne stopnje rasti v %									
Zaposlene osebe	1,3	2,2	3,3	3,4	2,7	2,9	2,6	1,9	1,3	-2,0
Samozaposlene	1,2	0,2	1,6	2,5	1,7	1,8	1,6	1,4	0,6	-1,4
<b>Zaposlenost po dejavnostih</b>										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-0,9	-1,3	-1,0	-0,4	-0,5	-0,3	-0,7	-1,0	-1,5	-1,8
BCDE Industrija	1,7	2,5	3,1	4,3	2,5	3,0	2,2	1,1	-0,3	-2,3
F Gradbeništvo	0,5	-0,8	2,3	6,5	9,1	10,2	8,8	7,5	5,4	-0,8
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	1,7	2,5	3,5	3,5	3,2	3,5	3,2	2,4	1,3	-2,3
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,9	4,1	3,4	4,6	3,5	3,2	3,5	3,5	3,5	2,8
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-2,8	-2,0	-1,5	-0,9	-0,8	-0,5	-0,5	-0,9	-0,9	-1,9
L Poslovanje z nepremičninami	1,4	4,6	7,9	6,5	4,6	3,0	4,5	4,5	2,9	2,9
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	2,6	2,2	5,6	3,0	0,4	0,4	0,7	-0,2	0,8	-7,3
RST Druge dejavnosti	2,7	2,7	3,5	3,3	4,0	3,7	4,2	4,4	2,7	-3,4
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ) <sup>7</sup>	1,4	1,8	3,1	3,4	2,6	2,9	2,6	1,8	1,0	-2,7
- pretežno javne storitve (OPQ) <sup>7</sup>	0,8	2,1	2,5	2,2	1,8	1,7	1,8	1,9	2,1	1,8
<b>Skupna zaposlenost<sup>6</sup></b>	1,3	1,8	3,0	3,2	2,5	2,7	2,4	1,8	1,2	-1,9

<sup>1</sup> Delovno sposobno prebivalstvo so vsi prebivalci med 15. in 64. letom starosti po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.

<sup>2</sup> Delež aktivnega prebivalstva v delovno sposobnem prebivalstvu po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.

<sup>3</sup> Delež delovno aktivnega prebivalstva v delovno sposobnem prebivalstvu po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.

<sup>4</sup> Vključeni v zaposlitve kot delež brezposelnih po podatkih Zavoda RS za zaposlovanje. Višja vrednost kazalnika nam pove, da je verjetnost zaposlitve v danem obdobju višja.

<sup>5</sup> Novoprijavljeni zaradi izgube službe kot odstotek zaposlenih. Izračunano na podlagi podatkov Zavoda RS za zaposlovanje in registrskih podatkov o številu delovno aktivnih. Višja vrednost kazalnika nam pove, da je verjetnost izgube službe v danem obdobju višja.

<sup>6</sup> Skupaj zaposlene in samozaposlene osebe (nacionalni računi).

<sup>7</sup> Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.

Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

nje širjenja virusa ostala odprti. Zaradi neenakomernega okrevanja panog in slabšanja epidemiološkega stanja bo gibanje zaposlenosti v prihajajočih mesecih še naprej precej odvisno od nadaljevanja interventnih ukrepov. Pred kratkim izglasovano podaljšanje interventnih ukre-

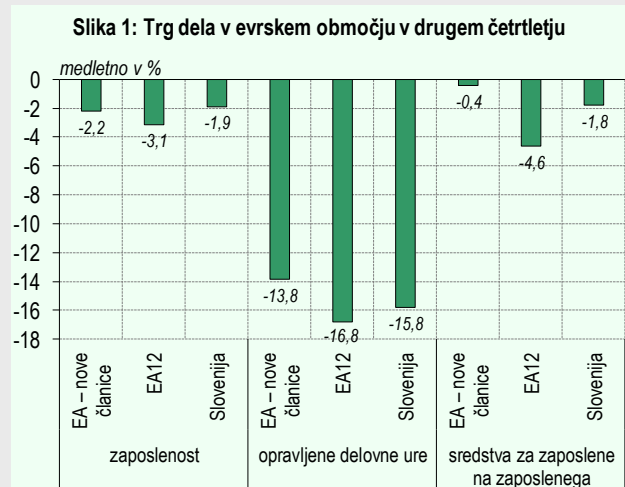
pov do konca leta bo tako pozitivno vplivalo na raven zaposlenosti v preostanku leta.



### Okvir 3.1: Razmere na trgu dela v članicah evrskega območja

Po močnem in precej sinhroniziranim upadu zaposlenosti v drugem četrtletju so se pričakovanja glede prihodnjega zaposlovanja močno izboljšala. Zaposlenost je bila v drugem četrtletju v evrskem območju medletno nižja za 3,1 %, kar je posledica zmanjšanja v vseh članicah, z izjemo Malte in Luksemburga. Največji, kar 7,6-odstotni padec, je zabeležila Španija. Slovenija je bila tudi zaradi obsežnih vladnih interventnih ukrepov z 1,9-odstotnim zmanjšanjem med šestimi državami z najugodnejšimi gibanji ter tako tudi boljša od povprečja starih in novih članic. Močan upad ekonomske aktivnosti se je sicer zaradi obsežnih ukrepov za ohranjanje delovnih mest bolj kot na zaposlenosti odrazil na zmanjšanju števila opravljenih delovnih ur, ki je bilo v evrskem območju medletno nižje kar za 16,8 %. Skladno z razlikami v upadu gospodarske aktivnosti je bilo zmanjšanje zaposlenosti in opravljenih ur večje v starih kot v novih članicah, podobno pa velja tudi za gibanje plač. S sproščanjem ukrepov za zaježitev epidemije in okrevanjem gospodarske aktivnosti so se razmere na trgu dela začele hitro stabilizirati, zadnji dostopni anketni podatki pa še ne zaznavajo posledic trenutnega poslabševanja epidemioloških razmer.<sup>1</sup> Pričakovano zaposlovanje se je po doseženem dnu v aprilu izboljševalo skozi celotno tretje četrtletje in je bilo septembra v evrskem območju nižje od dolgoročnega povprečja le še za 8,2 točke. Tako kot ves čas od začetka epidemije so bili obeti glede prihodnjega zaposlovanja tudi septembra v Sloveniji višji od povprečja evrskega območja.

<sup>1</sup> Ankete so bile večinoma opravljene v prvi polovici septembra, torej pred dodatnim zaostrovanjem epidemioloških razmer v Evropi.



Opomba: EA – nove članice: Ciper, Estonija, Latvija, Litva, Malta, Slovaška, Slovenija; EA12: Avstrija, Belgija, Finska, Francija, Nemčija, Grčija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska, Španija. Izračuni vključujejo razpoložljive podatke do drugega četrtletja 2020.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.



Opomba: Kazalnik prikazuje tehtano povprečje pričakovanega zaposlovanja v vseh štirih anketiranih dejavnostih (tj. industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu). Točke predstavljajo podatke za september 2020 brez drsečih sredin.

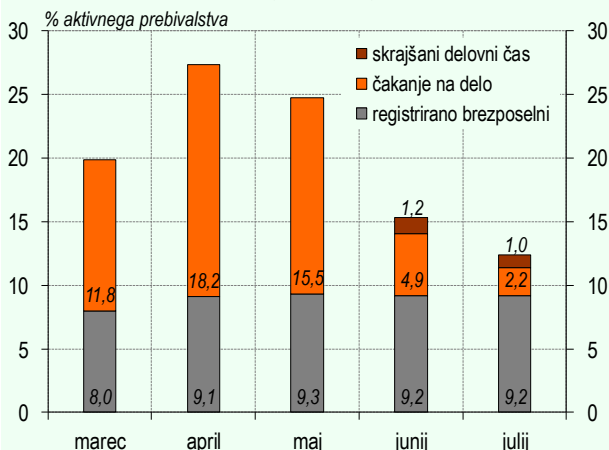
Vir: Evropska Komisija, preračuni Banke Slovenije.

## Brezposelnost

Registrirana brezposelnost se je po doseženem vrhu maja do konca septembra vztrajno zmanjševala, do konca leta pa lahko pričakujemo njeno povečanje. Konec septembra je bilo na zavodu registriranih 84 tisoč brezposelnih oseb, kar je okrog 4 tisoč oseb ali 5 % manj kot avgusta, a še vedno 23 % več kot septembra lani. Močno zmanjšanje brezposelnosti odraža dejstvo, da je bila septembra medletna rast odlivov iz brezposelnosti (46,3 %) občutno višja od rasti novoprijavljenih brezposelnih (13,2 %). Glede na februarsko stanje pred

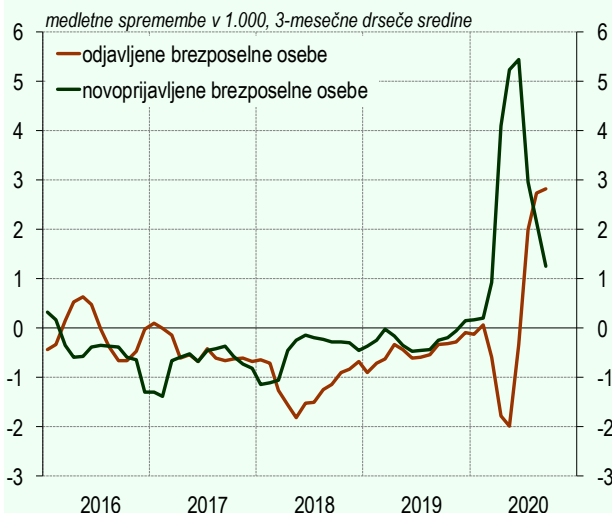
razglasitvijo epidemije je tako število registrirano brezposelnih oseb večje le še za 6 tisoč oseb, kar pa v precejšnji meri odraža tudi pozitivni vpliv vladnih ukrepov za ohranjanje delovnih mest, ki so med prvimi ukrepi epidemije preprečili večje povečanje brezposelnosti. Podatki ZRSZ z dne 13. oktobra kažejo, da je bilo na vrhuncu prvega vala epidemije, aprila, v ukrep subvencioniranja začasnega čakanja na delo vključenih 178 tisoč zaposlenih, do julija pa se je njihovo število že zmanjšalo na 21 tisoč zaposlenih. Po drugi strani je ukrep subvencioniranja skrajšanega delovnega časa zaživel v precej manjšem obsegu, saj je bilo vanj na vrhuncu junija vključenih

**Slika 3.4: Registrirano brezposelni in zaposleni vključeni v interventna ukrepa subvencioniranja začasnega čakanja na delo in skrajšanega delovnega časa**



Opomba: Število zaposlenih, ki so bili vključeni v oba interventna ukrepa, upošteva vloge, ki so bile obračunane do 13. 10. 2020.  
Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 3.5: Tokovi in iz brezposelnosti**



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banke Slovenije.

okoli 12 tisoč zaposlenih. Skupno je bilo tako aprila med registrirano brezposelnimi ali začasno čakajočimi na delo kar 27,3 % vsega aktivnega prebivalstva. Do julija se je s ponovnim vključevanjem začasno čakajočih v delovni proces delež aktivnega prebivalstva, ki je bil ali registrirano brezposeln ali pa vključen v enega od obeh interventnih ukrepov, že zmanjšal na 12,4 %.

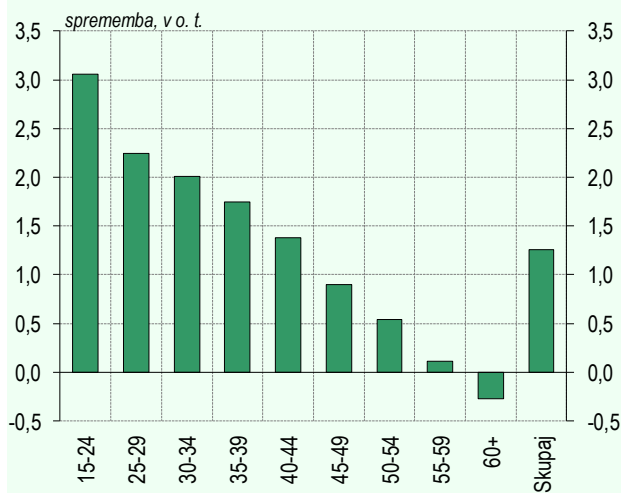
**Stopnja registrirane brezposelnosti je ostala julija na mesečni ravni nespremenjena, v drugem četrtletju pa se je ob zmanjšanju stopnje aktivnosti povečala bolj kot anketna stopnja brezposelnosti.** Konec julija je stopnja registrirane brezposelnosti znašala 9,1 % in bila medletno višja za 1,8 odstotne točke. Pri povečanju za 1,3 odstotne točke v primerjavi s februarjsko ravno pred

**Slika 3.6: Stopnje brezposelnosti**



Opomba: Vodoravni črti predstavljata najmanjšo in največjo razliko med obema stopnjama brezposelnosti.  
Vir: ZRSZ, SURS, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 3.7: Sprememba stopnje registrirane brezposelnosti med februarjem in julijem po starosti**



Vir: ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

epidemijo je mogoče opaziti občutne medgeneracijske razlike, saj se je veliko bolj povečala pri mladih generacijah kot pri starejših. Breme posledic epidemije na trgu dela so tako v največji meri prevzele mlajše generacije zaposlenih, za katere so tudi v večji meri značilne manj stabilne oblike zaposlitve. Ob zmanjšanju deleža aktivnega prebivalstva se je v drugem četrtletju registrirana brezposelnost povečala bolj kot anketna. Stopnja registrirane brezposelnosti se je v drugem četrtletju glede na prvo povečala za 1,2 odstotne točke (na 9,2 %), povišanje stopnje anketne brezposelnosti pa je bilo v istem obdobju opazno manjše, saj se je ta povečala le za 0,6 odstotne točke (na 5,2 %). Glede na rezultate anketnega raziskovanja se je zmanjšanje delovne aktivnosti v kar dveh tre-

tjinah prelilo v povečanje neaktivnega prebivalstva, posledično se je stopnja aktivnosti glede na prvo četrtletje zmanjšala za pol odstotne točke na 57,3 %.

## Gibanje plač

**Prenehanje izplačevanja kriznih dodatkov je v preteklih mesecih prispevalo k občutni upočasnitvi rasti plač, v preostanku leta pa naj bi se še nekoliko umirila, predvsem v zasebnem sektorju.** Povprečna bruto plača je bila avgusta medletno višja za 5,0 %, čeprav je ostala na mesečni ravni nespremenjena že tretji mesec zapored. Medletna rast plač v pretežno javnih storitvah je bila 6,2-odstotna ter se je močno upočasnila glede na izrazito visoke rasti v aprilu in maju (19,9 % in 17,6 %), ki so bile posledica rekordnega povečanja plač v zdravstvu in socialnem varstvu med razglašeno epidemijo (38,4 % v aprilu in 30,6 % v maju). V dejavnostih zasebnega sektorja je bila rast plač zmernejša in je avgusta znašala 3,0 %. Dinamiko plač so od začetka epidemije po eni strani krojila izplačila z epidemijo povezanih dodatkov, po drugi pa so nanjo pomembno vplivale metodološke posebnosti

statistike plač. Zaradi teh dejavnikov dinamika rasti plač še vedno ne odraža poslabšanja razmer na trgu dela. Na podlagi preteklega razmerja med gibanjem zaposlenosti in povprečne plače je zato mogoče pričakovati, da se bo rast plač v prihodnje upočasnila. Pričakujemo, da bo to izrazitejše v zasebnem sektorju, saj bodo na dinamiko plač v javnem sektorju ob ponovnem razmahu epidemije spet vplivala izplačila dodatkov.



**Tabela 3.2: Stroški dela**

	2015	2016	2017	2018	2019	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
	v EUR									
<b>Povprečna bruto plača</b>	1.556	1.584	1.626	1.681	1.754	1.726	1.725	1.832	1.788	1.881
	medletna rast v %, nominalno									
<b>Povprečna neto plača</b>	0,4	1,7	3,1	2,9	3,7	3,3	3,8	4,0	4,1	10,5
<b>Povprečna bruto plača</b>	0,7	1,8	2,7	3,4	4,3	3,9	4,5	4,2	3,2	9,0
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ) <sup>1</sup>	0,8	1,3	2,6	3,9	3,6	3,2	4,0	3,2	2,8	4,7
- pretežno javne storitve (OPQ) <sup>1</sup>	0,6	3,3	2,8	2,4	6,5	6,1	6,0	7,6	4,2	15,7
<b>Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih</b>	2,1	2,1	3,2	4,0	3,5	3,5	3,9	2,9	4,2	3,0
<b>Povprečna realna neto plača<sup>2</sup></b>	1,2	1,8	1,5	1,0	2,0	1,5	1,7	2,3	2,4	11,8
	medletna rast v %									
<b>Stroški dela na enoto proizvoda,<sup>3,4</sup> nominalno</b>	0,6	1,8	1,2	2,8	4,2	5,5	4,2	3,9	6,9	11,0
<b>Stroški dela na enoto proizvoda,<sup>3,4</sup> realno</b>	-0,4	0,9	-0,3	0,6	1,9	3,0	1,8	1,5	4,1	8,5
<b>Stroški dela na zaposlenega,<sup>4</sup> nominalno</b>	1,5	3,1	3,0	3,9	4,9	6,2	4,9	4,1	3,1	-1,8
<b>Produktivnost dela, nominalno</b>	1,9	2,2	3,3	3,3	3,0	3,0	3,0	2,5	-1,0	-9,5
<b>Produktivnost dela, realno</b>	0,9	1,3	1,8	1,1	0,7	0,6	0,6	0,2	-3,5	-11,5
<b>HICP</b>	-0,8	-0,2	1,6	1,9	1,7	1,7	2,1	1,6	1,6	-1,2
<b>BDP deflator</b>	1,0	0,9	1,5	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,6	2,3

<sup>1</sup> Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.

<sup>2</sup> HICP deflator.

<sup>3</sup> Enota proizvoda predstavlja razmerje realni BDP/zaposlenost po nacionalnih računih.

<sup>4</sup> Stroški dela izračunani na podlagi sredstev za zaposlene (nacionalni računi).

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

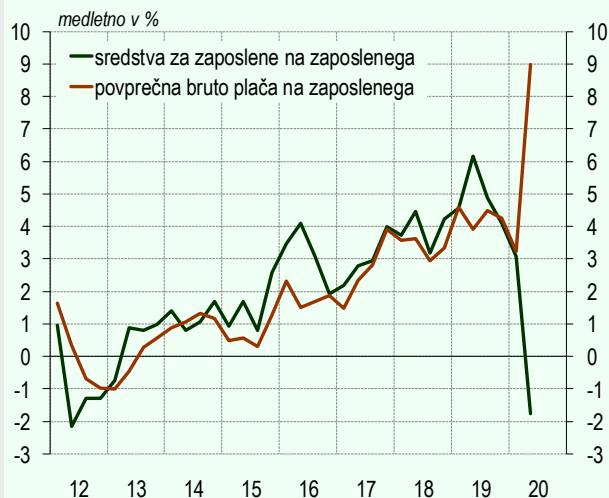
### Okvir 3.2: Vpliv interventnih ukrepov na plačno statistiko in merjenje kupne moči zaposlenih

Zaradi interventnih ukrepov in metodoloških razlik je bila rast povprečne bruto plače v drugem četrtletju za skoraj 11 odstotnih točk višja od rasti povprečnih sredstev za zaposlene na zaposlenega. V preteklosti sta oba kazalnika, s katerima je mogoče meriti plače, dajala (z manjšimi razlikami) približno enako sliko gibanja plač, v letošnjem drugem četrtletju pa to ni bilo tako. Povprečna bruto plača na zaposlenega na podlagi mesečnega statističnega raziskovanja »Plače zaposlenih pri pravnih osebah« je bila medletno višja za 9,0 %, povprečna sredstva za zaposlene na zaposlenega po nacionalnih računih pa so bila nižja za 1,8 %.

Razlog za nastalo razliko tiči v različnih metodologijah obravnave nadomestil plač, ki jih na podlagi interventnih ukrepov krije državni proračun. Pri izračunu povprečne mesečne plače se nadomestila plač, izplačana v breme države, ne beležijo v maso plač, zaposleni, ki so bili cel mesec na začasnem čakanju na delo, pa se ne štejejo med zaposlene, ki se upoštevajo pri izračunu povprečja. Po drugi strani se po metodologiji nacionalnih računov med sredstva za zaposlene štejejo vsi prejemki zaposlenih, ne glede na to, kdo jih je izplačal, prav tako pa se med zaposlene štejejo tudi vsi, ki so bili na začasnem čakanju na delo. Na zmanjšanje povprečnih sredstev za zaposlene na zaposlenega v drugem četrtletju je tako najbolj vplivalo dejstvo, da so bili zaposleni v primeru napotitve na začasno čakanje na delo upravičeni le do 80-odstotnega nadomestila plače.

Oba kazalnika podajata informacijo o gibanju kupne moči zaposlenih, vendar vsak za drugo skupino. Iz gibanja povprečnih sredstev za zaposlene na zaposlenega je mogoče sklepati, kako se je gibal kupna moč vseh zaposlenih, vključno s tistimi, ki so bili med epidemijo napoteni na začasno čakanje na delo. Zaradi epidemije so se tako povprečni prejemki zaposlenih znižali, vendar pa je bil ta padec skoncentriran pri zaposlenih, napoteni na začasno čakanje na delo. Po drugi strani daje gibanje povprečne mesečne plače boljšo sliko o rasti kupne moči tistih zaposlenih, ki so med epidemijo ostali aktivno vpeti v delovni proces. Prejemki teh so se med epidemijo v povprečju povišali, kar je posledica izplačila kriznih dodatkov. Pri tem je treba opozoriti, da je povprečna mesečna plača, ki se po običajni metodologiji izračunava ob upoštevanju števila zaposlenih oseb, delno še vedno podvržena metodološkemu učinkom interventnih ukrepov, ki se jim je mogoče izogniti, če pri izračunu povprečne plače upoštevamo število plačanih ur.<sup>1,2</sup> Ob upoštevanju takega izračuna povprečne plače je bila rast plač v zasebnem sektorju v drugem četrtletju še za 2,5 odstotne točke višja kot primerljiva rast plač na podlagi metodologije, ki pri izračunu povprečne plače

Slika 1: Bruto plača in sredstva za zaposlene na zaposlenega



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Rast povprečne plače upošteva zaposlene osebe in plačane ure



Opomba: Povprečna plača na zaposleno osebo se nanaša na pravne osebe zasebnega sektorja, povprečna plača izračunana glede na število zaposlenih oseb na podlagi plačanih ur pa na pravne osebe, ki niso proračunski uporabniki. Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

upošteva zaposlene osebe namesto opravljenih ur. Z zmanjševanjem števila zaposlenih, vključenih v interventne ukrepe, se je razlika med obema definicijama povprečne mesečne plače začela hitro zmanjševati in je julija znašala le še 0,3 odstotne točke.

<sup>1</sup> Ti metodološki učinki so izraziti takrat, ko so zaposleni le del meseca na začasnem čakanju na delo, del meseca pa opravljajo delo. V tem primeru ti zaposleni spadajo med zaposlene, ki se upoštevajo pri izračunu povprečne plače, medtem ko se v maso plač šteje le tisti del njihovih prejemkov, izplačanih v breme delodajalca. Posledično je povprečna plača umetno nižja, saj sta števec in imenovalec podvržena različni obravnavi. Zadnje pa ne velja v primeru, ko se povprečna plača izračuna ob upoštevanju plačanih ur, saj sta ustrezno popravljena obe strani ulomka.

<sup>2</sup> Dodatna pojasnila v povezavi z metodološkimi posebnostmi spremljanja gibanj na trgu dela v času izbruha Covid-19 so v julijski izdaji Gospodarskih in finančnih gibanj ter v avgustovski izdaji Povzetka makroekonomskih gibanj.

## 4 | Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Razmere v menjavi s tujino so čez poletje ostale zaostrene. Po hitrem okrevanju ob sprostitvi najstrožjih omejevalnih ukrepov proti širjenju pandemije je rast izvoza zastala v številnih skupinah blaga, ohranjanje medletnega padca blagovnega uvoza, predvsem pri vmesnih proizvodih, pa poleg cenovnih učinkov kaže tudi neizkoriščene proizvodne zmogljivosti v blagovnem izvoznem sektorju. Ovire, ki jih pandemija povzroča potovanju ljudi med državami in celinami, ter spremembe v vedenju prebivalstva še močneje zavirajo okrevanju storitvene menjave. Medletni padci izvoza potovanj in transportnih storitev so tudi v poletnih mesecih ostali izraziti, izguba izvoznih prihodkov v teh dveh panogah pa je letos do avgusta že preseгла 1.240 mio. EUR. Podjetja v predelovalnih dejavnostih so bila tudi septembra še optimistična v ocenah tujega povpraševanja, vendar se obeti za okrevanje močno slabšajo, saj v Evropi število okužb v zadnjih tednih močno narašča. Enoletni presežek na tekočem računu v kriznih razmerah ostaja blizu najvišje ravni, dosežene kdaj koli, tj. 3 mrd. EUR, kar po eni strani kaže na šibkost domačega povpraševanja, po drugi pa na ohranjanje konkurenčnosti izvoznega sektorja, ki se lahko ob sicer ugodnih gibanjih v relativnih cenah kmalu znajde pod pritiski naraščajočih stroškov dela na enoto proizvoda.

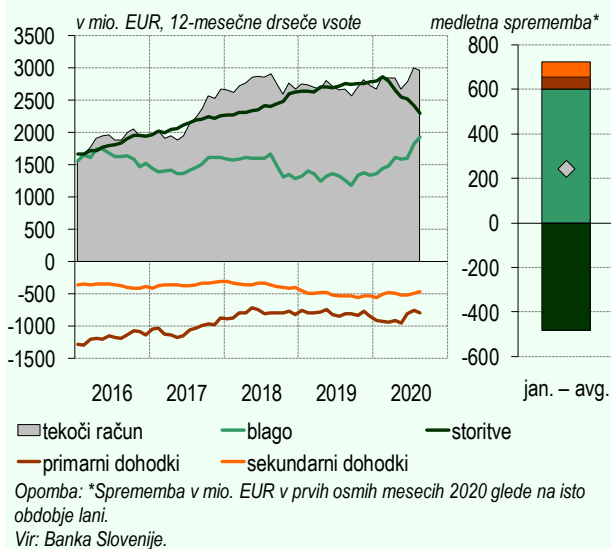
Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva je ostala v letošnjem drugem četrtletju boljša kot pred letom. Izboljšala se je do partneric evrskega območja in zunaj njega, povsod zaradi relativno ugodnejših cenovnih gibanj. Nasprotno se je stroškovna konkurenčnost domačega gospodarstva še naprej poslabševala. Rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda je bila znova visoka ter je preseгла evrsko in evropsko povprečje. Pri interpretaciji vseh kazalnikov konkurenčnosti je potrebna izjemna previdnost, saj še vedno ne odražajo nujno realne slike. Spremljanje zunanje konkurenčnosti je postalo s pojavom epidemije Covid-19 zelo oteženo zaradi težav pri merjenju inflacije v letošnjem drugem četrtletju in tudi stroškov dela na enoto proizvoda v času podpornih ukrepov na trgu dela.

### Saldo tekočega računa plačilne bilance

**Enoletni presežek na tekočem računu vztraja pri rekordni ravni blizu treh mrd. EUR.** Avgusta je bil medletno večji za 290 mio. EUR, glavni razlog je opazno povečanje presežka v blagovni menjavi po začetku koronske krize. Po močnejšem padcu v času trajanja omejevalnih

ukrepov je uvoz do avgusta okrevaj počasneje v primerjavi z izvozom, k čemur prispevajo tudi cenovni dejavniki, saj medletni padec uvoznih cen predvsem zaradi nižjih cen energentov in surovin ostaja precej večji v primerjavi z znižanjem izvoznih cen. Manj k povečevanju presežka prispeva tudi manjši primanjkljaj v dohodkih, v enoletnem horizontu v veliki meri v povezavi z vplačili v evropski

**Slika 4.1: Komponente tekočega računa**



proračun. Obratno je pri menjavi storitev, kjer se je presežek med pandemijo močno zmanjšal, najizdatneje zaradi padca izvoza potovanj, ki je brez opaznejših znakov okrevanja, obeti za jesenske mesece pa se poslabšujejo.

## Blagovna menjava

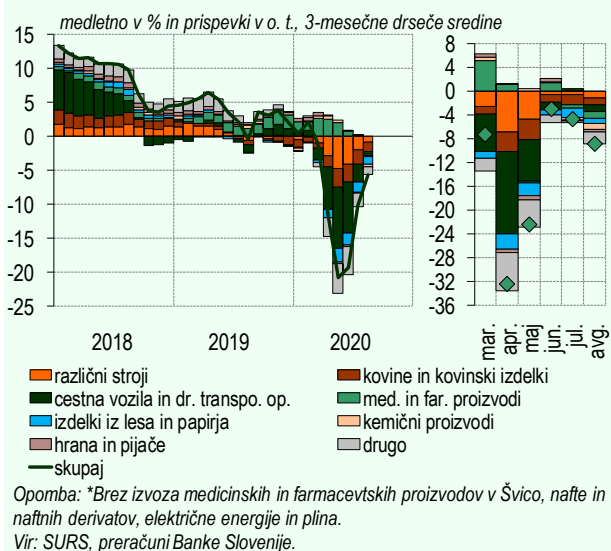
Ocene podjetij za letošnje zadnje četrletje so bile še septembra zelo optimistične, vendar je njihova urničitvev ogrožena zaradi novega vala epidemije. Nadaljnje okrevanje tujega povpraševanja je nakazoval kazalnik izvoznih naročil, ki se je septembra četrti mesec zapored izboljšal, a ostal manjši kot pred letom. Močno so se izboljšala tudi pričakovanja podjetij predelovalnih dejavnosti za prihodnje tri mesece, saj se je vrednost tega kazalnika septembra povišala že peti mesec zapored; dosegla je 19,0 odstotne točke, kar je 14,0 odstotne točke več kot pred letom in največ po decembru 2018. Kljub temu se bodo razmere za naše izvoznike zaradi zaostrovanja omejitvenih ukrepov v Sloveniji in tudi v državah EU v prihodnjih mesecih poslabšale.

**Presežek v blagovni menjavi se letos naglo povečuje, okrevanje v rasti izvoza in uvoza pa je čez poletje zastalo.** S sproščanjem zaježitvenih ukrepov in oživlja-

**Slika 4.2: Izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih**



**Slika 4.3: Struktura rasti prilagojenega blagovnega izvoza\***

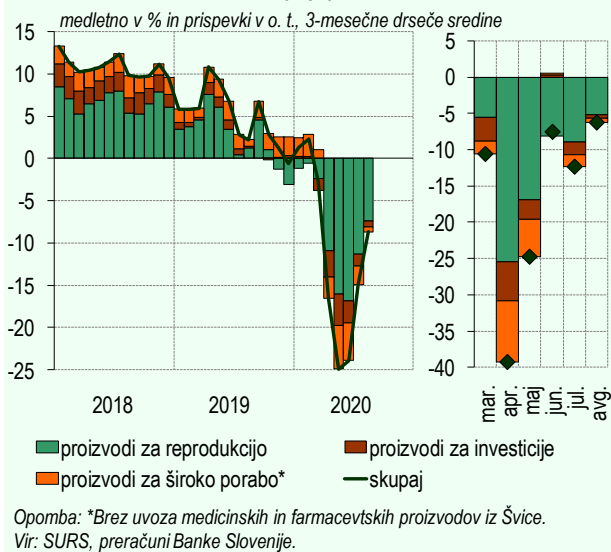


njem industrijske proizvodnje v Evropi je bil medletni padec blagovnega izvoza po plačilnobilančnih podatkih julija le še 6,2-odstoten, kar je 27,8 odstotne točke manj kot na dnu v aprilu. Močan odboj navzgor je bil po kazalniku prilagojenega blagovnega izvoza<sup>1</sup> predvsem posledica izrazito manjšega medletnega padca izvoza cestnih vozil in različnih strojev ter naprav,<sup>2</sup> okrevanje pa je bilo značilno tudi za večino drugih skupin blaga. Vendar pa se avgusta okrevanje ni nadaljevalo, saj se je medletni padec povečal na 7,9 %. Med razlogi je manjši izvoz cestnih

<sup>1</sup> Prilagojeni blagovni izvoz izključuje izvoz medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico, nafte in naftnih derivatov, električne energije in plina. Izločitev izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico lajša primerjavo podatkov SURS s podatki plačilne bilance, izločitev nafte, naftnih derivatov, elektrike in plina pa iz blagovnega izvoza izloči večji del reeksporta, ki običajno vsebuje malo domače dodane vrednosti. Tak kazalnik zato natančneje meri uspešnost predelovalnih dejavnosti na tujih trgih.

<sup>2</sup> V kategorijo različnih strojev in naprav spadajo električni stroji in naprave, industrijski stroji, stroji za posebne vrste industrije, pogonski stroji in naprave, stroji za obdelavo kovin ter pisarniški stroji.

**Slika 4.4: Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega uvoza\***



vozil,<sup>3</sup> zmanjšanje pa je bilo prisotno tudi v drugih skupinah proizvodov, pri čemer je bil že drugi mesec zapored medletno manjši tudi izvoz medicinskih in farmacevtskih izdelkov. Čez poletje je zastalo tudi okrevanje nominalnega blagovnega uvoza;<sup>4</sup> avgusta je padec po plačilnobilančnih podatkih znašal 12,7 %. Čeprav je glavnino zmanjšanja še vedno predstavljal uvoz proizvodov za reprodukcijo, je bil z izjemo junija medletno manjši tudi uvoz proizvodov za investicije in široko porabo. Interpretacija avgustovskega podatka zahteva previdnost, saj je bil padec uvoza ob izločitvi uvoza farmacevtskih proizvodov iz Švice precej manjši. Blagovni presežek se je letos do avgusta izrazito povečal. Znašal je 1.630 mio. EUR, kar je medletno več za kar 600 mio. EUR.

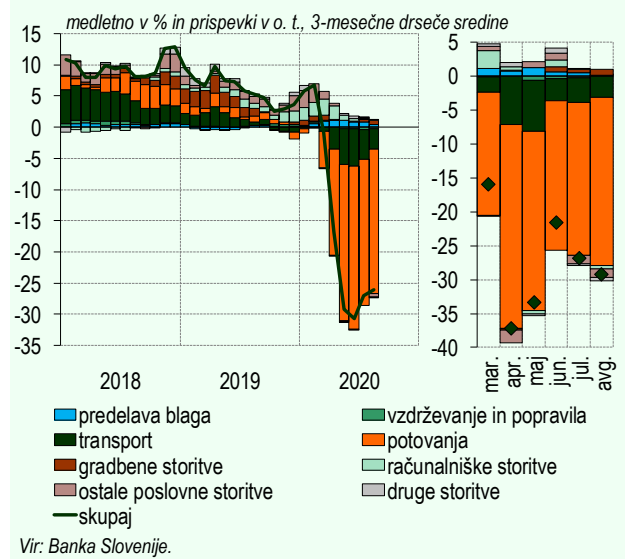
## Storitvena menjava

**Menjava storitev je v letu 2020 zaradi pandemije Covid-19 močno upadla in tudi v poletnih mesecih še ni kazala znakov okrevanja.** Medletni padec nominalnega izvoza storitev se je do avgusta, potem ko se je junija zmanjšal na približno 20 %, ponovno poglobil, na 29,2 %, kar je le 8,0 odstotne točke manj kot aprila in 11,3 odstotne točke več od največjega zmanjšanja v krizi leta 2009. Ob nekoliko manjšem, še vedno pa več kot 20-odstotnem medletnem upadu uvoza storitev je bil pre-

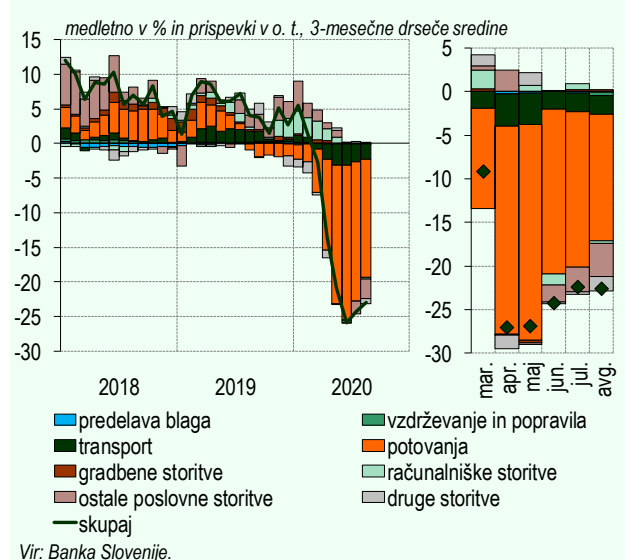
<sup>3</sup> Izvoz cestnih vozil se je – po medletnem padcu v juniju v višini 7,3 % – julija medletno povečal, za 2,3 %, vendar je bil že avgusta medletno manjši za 7,9 %.

<sup>4</sup> Padec nominalnega blagovnega uvoza se je s 26,3 % v maju zmanjšal na 8,7 % v juniju, julija pa se je poglobil na 14,8 %.

**Slika 4.5: Izvoz storitev**



**Slika 4.6: Uvoz storitev**



sežek v storitveni menjavi v prvih osmih mesecih leta 2020 medletno manjši za 482 mio. EUR in je dosegel 1.315 mio. EUR. Presežek še naprej znižujejo predvsem potovanja, manj pa tudi transportne storitve. Medletni padec izvoza potovanj je v poletnih mesecih še vedno znašal več kot 50 %, kar je ob blažjem upadu njihovega uvoza presežek v menjavi potovanj do avgusta letos zmanjšalo za 480 mio. EUR, pri čemer je izguba turističnih izvoznih prihodkov preseгла milijardo EUR. Ker je bil tudi izvoz transportnih storitev medletno še precej manjši, za približno 13 %, se je presežek v menjavi transportnih

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do											
	2017	2018	2019	avg. 19	avg. 20	19Q1	19Q2	20Q1	20Q2	avg. 19	avg. 20	
	<i>v mio. EUR</i>											
<b>Saldo tekočega računa</b>	2.674	2.680	2.723	2.674	2.964	716	690	846	633	240	204	
<b>1. Blago</b>	1.617	1.282	1.330	1.262	1.929	414	434	565	555	42	144	
<b>2. Storitve</b>	2.254	2.625	2.787	2.763	2.305	534	691	552	411	290	171	
2.1. Transport	1.067	1.331	1.318	1.348	1.202	334	335	333	253	100	86	
2.2. Potovanja	1.201	1.221	1.253	1.220	772	206	292	178	57	185	58	
2.3. Drugo												
<b>3. Primarni dohodki</b>	-879	-819	-853	-819	-798	-9	-329	-107	-192	-50	-87	
3.1. Dohodki od dela	236	258	285	259	267	52	61	70	41	26	18	
3.2. Dohodki od kapitala	-1.226	-1.219	-1.305	-1.226	-1.251	-154	-435	-273	-286	-66	-100	
3.3. Drugi primarni dohodki	110	141	167	148	185	93	45	95	53	-11	-5	
<b>4. Sekundarni dohodki</b>	-317	-408	-541	-532	-472	-223	-106	-164	-141	-42	-24	
	<i>v % BDP</i>											
<b>Saldo tekočega računa</b>	6,2	5,8	5,6	5,6	6,4	6,4	5,7	7,5	5,8	5,7	5,4	
<b>1. Blago</b>	3,8	2,8	2,7	2,6	4,2	3,7	3,6	5,0	5,1	1,0	3,8	
<b>2. Storitve</b>	5,2	5,7	5,8	5,8	5,0	4,7	5,7	4,9	3,8	7,0	4,5	
2.1. Transport	2,5	2,9	2,7	2,8	2,6	3,0	2,7	3,0	2,3	2,4	2,3	
2.2. Potovanja	2,8	2,7	2,6	2,6	1,7	1,8	2,4	1,6	0,5	4,4	1,5	
2.3. Drugo												
<b>3. Primarni dohodki</b>	-2,0	-1,8	-1,8	-1,7	-1,7	-0,1	-2,7	-0,9	-1,8	-1,2	-2,3	
3.1. Dohodki od dela	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6	0,4	0,6	0,5	
3.2. Dohodki od kapitala	-2,8	-2,7	-2,7	-2,6	-2,7	-1,4	-3,6	-2,4	-2,6	-1,6	-2,6	
3.3. Drugi primarni dohodki	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,8	0,4	0,8	0,5	-0,3	-0,1	
<b>4. Sekundarni dohodki</b>	-0,7	-0,9	-1,1	-1,1	-1,0	-2,0	-0,9	-1,5	-1,3	-1,0	-0,6	
	<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>											
<b>Izvoz blaga in storitev</b>	13,9	8,8	4,2	5,8	-8,1	6,7	5,9	-1,6	-24,2	-0,1	-13,6	
Izvoz blaga	14,0	8,6	3,9	5,2	-7,0	6,7	5,5	-1,7	-22,6	-1,2	-7,9	
Izvoz storitev	13,5	9,6	5,5	8,1	-12,1	6,6	7,4	-0,9	-30,7	3,3	-29,2	
Transport	17,7	12,6	2,7	6,1	-8,3	6,3	4,5	-1,7	-19,6	-1,6	-13,4	
Potovanja	11,1	7,2	1,8	4,8	-38,3	2,7	5,1	-22,0	-82,1	0,1	-51,7	
Drugo	12,4	9,5	11,2	13,0	7,6	9,8	12,0	14,8	3,9	13,9	-4,1	
<b>Uvoz blaga in storitev</b>	14,2	9,8	4,1	6,6	-9,5	6,3	5,9	-3,7	-25,5	0,6	-14,7	
Uvoz blaga	14,5	10,4	3,9	6,9	-9,5	5,9	5,8	-3,8	-25,4	1,3	-12,7	
Uvoz storitev	12,3	6,6	5,2	5,2	-9,9	8,9	6,2	-2,7	-25,9	-2,1	-22,6	
Transport	19,6	0,8	7,1	6,0	-5,3	9,0	9,5	-3,4	-14,1	2,2	-13,2	
Potovanja	12,4	12,1	1,2	7,0	-39,5	18,4	7,6	-28,2	-83,4	-3,9	-36,6	
Drugo	9,6	6,2	6,5	3,9	3,5	5,5	4,1	7,9	-0,9	-2,0	-13,4	

Opomba: Deleži v BDP so izračunani na podlagi mesečne ocene BDP.  
Vir: Banka Slovenije.

storitev v prvih osmih mesecih zmanjšal za 115 mio. EUR. V saldu drugih skupin storitev ni bilo večjih sprememb, se je pa v poletnih mesecih ustavilo okrevanje menjave različnih poslovnih storitev.

## Primarni in sekundarni dohodki

Letošnji nekoliko manjši primanjkljaj v primarnih dohodkih je večinoma posledica padca izplačil dividend tujim portfeljskim investitorjem v delnice domačih



**podjetij.** Primanjkljaj v primarnih dohodkih je letos do avgusta znašal 489 mio. EUR, kar je medletno manj za 55 mio. EUR. Za prav tak znesek se je zmanjšal primanjkljaj v dohodkih od kapitala. Znotraj teh dohodkov so bili izdatki za tuje neposredne naložbe manjši za 55 mio. EUR zaradi nižje ocene reinvestiranih dobičkov, izplačila dividend tujim lastnikom pa so medletno do avgusta stagnirala kljub visokim lanskim dobičkom podjetij v Sloveniji. Zmanjšali so se tudi prejemki od slovenskih neposrednih naložb v tujini, in sicer za 33 mio. EUR, kar pa je bila v celoti posledica padca izplačil dividend. Primanjkljaj v dohodkih od naložb v vrednostne papirje je bil manjši za 45 mio. EUR, kar je predvsem rezultat manjših plačil dividend tujim portfeljskim vlagateljem v delnice domačih podjetij. Stagnacijo izplačil dividend lastnikom tujih neposrednih naložb in padec izplačila dividend portfeljskim vlagateljem večinoma povezujemo z makrobonitetnim ukrepom Banke Slovenije, ki je bankam in hranilnicam začasno omejila razdelitev dobička. Primanjkljaj v plačilih obresti na posojila se je povečal za 12 mio. EUR. Presežek v dohodkih od dela se je zmanjšal za 18 mio. EUR, saj so prejemki padli močnejše kot izdatki, kar povezujemo z letošnjim močnejšim poslabšanjem razmer na avstrijskem in italijanskem trgu dela v primerjavi s slovenskim. Za prav toliko je bil večji presežek v kategoriji drugih primarnih dohodkov, večinoma zaradi nekoliko večjih prejemkov nekaterih vrst subvencij iz evropskega proračuna.

**Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih se je letos do avgusta zmanjšal.** Znašal je 359 mio. EUR, kar je medletno manj za 69 mio. EUR. Pri državi se je zmanjšal predvsem zaradi medletno manjših vplačil v evropski proračun na podlagi bruto nacionalnega dohodka v višini 43 mio. EUR, pri drugih sektorjih pa zaradi manjšega

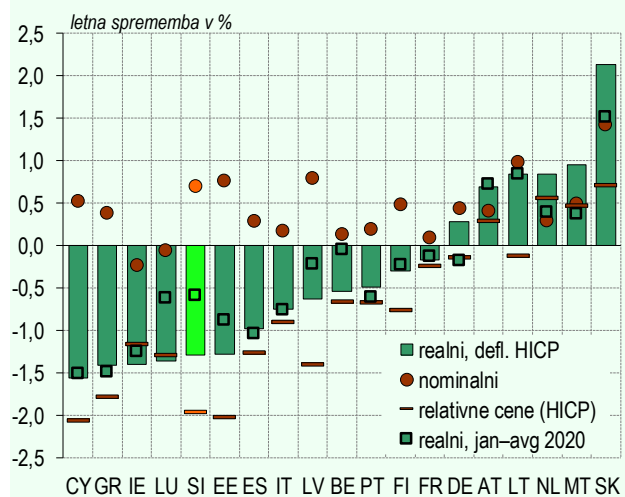
primanjkljaja v postavki drugih tekočih transferjev v višini 30 mio. EUR, saj so se zmanjšali izdatki za davke na dohodek in premoženje ter socialne prispevke.

## Izbrani kazalniki konkurenčnosti

**Epidemija Covid-19 je spremljanje zunanje konkurenčnosti zelo otežila.** Pri interpretaciji kazalnikov konkurenčnosti je zato potrebna izjemna previdnost, saj ne odražajo nujno realne slike dogajanj zaradi težav pri merjenju inflacije in tudi stroškov dela na enoto proizvoda.<sup>5</sup>

**Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva se je v letošnjem drugem četrtletju medletno še izboljšala.** Tako kažejo podatki ECB<sup>6</sup> (-1,3 %) in lastni efektivni tečaji Banke Slovenije<sup>7</sup> (-0,9 %). K temu so prispevala le ugodna cenovna gibanja, saj je evro do košarice valut partneric na medletni ravni nekoliko apreciral. Konkurenčnost se je po podatkih ECB nekoliko izboljšala do partneric zunaj evrskega območja (-0,8 %), še bolj pa

Slika 4.7: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v drugem četrtletju 2020



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

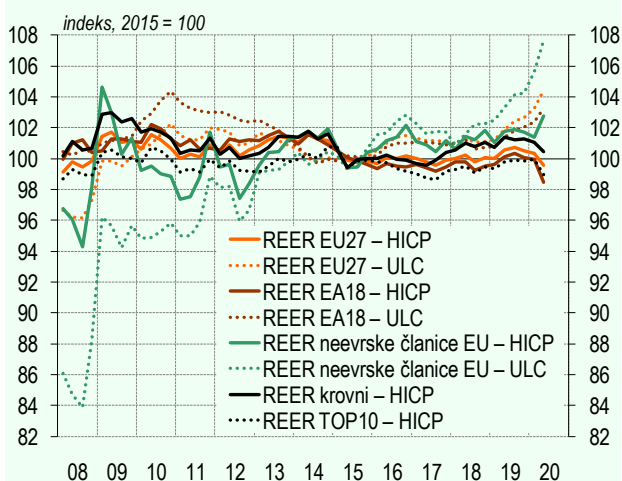
<sup>5</sup> S težavami pri merjenju inflacije, ki vstopa v izračun cenovne konkurenčnosti, smo se predvsem aprila soočili v Sloveniji in drugih državah, prav tako pa je povsod zelo oteženo tudi zbiranje podatkov s trga dela (sredstev za zaposlene in števila zaposlenih), ki pomembno določajo stroškovno konkurenčnost prek gibanja stroškov dela na enoto proizvoda (za podrobnosti o tem glej okvir 3.2 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, julij 2020, in okvir 6.1 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, april 2020).

<sup>6</sup> Cenovna konkurenčnost do 37 partneric (18 držav evrskega območja in 19 zunaj tega) je merjena s harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti ECB, deflaciranim s HICP.

<sup>7</sup> V krovni kazalnik cenovne konkurenčnosti (REER – HICP) vstopa 39 trgovinskih partneric: poleg članic evrskega območja še Bosna in Hercegovina, Bolgarija, Brazilija, Češka, Danska, Hrvaška, Indija, Japonska, Kitajska, Kosovo, Madžarska, Poljska, Romunija, Rusija, Severna Makedonija, Srbija, Švedska, Švica, Turčija, Velika Britanija in ZDA. Vsi kazalniki cenovne konkurenčnosti so izračunani po lastni metodologiji Banke Slovenije ter se lahko zaradi zajema različnih trgovinskih partneric, gospodarskih sektorjev, deflatorjev in uteži razlikujejo od kazalnikov konkurenčnosti drugih institucij. Več o metodologiji izračuna krovne kazalnika je predstavljeno v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, januar 2020, ki je dostopna na [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gdhbfcfdVvDy\\_gospodarska-in-financna-gibanja-januar-2020\\_lectorirano.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gdhbfcfdVvDy_gospodarska-in-financna-gibanja-januar-2020_lectorirano.pdf).

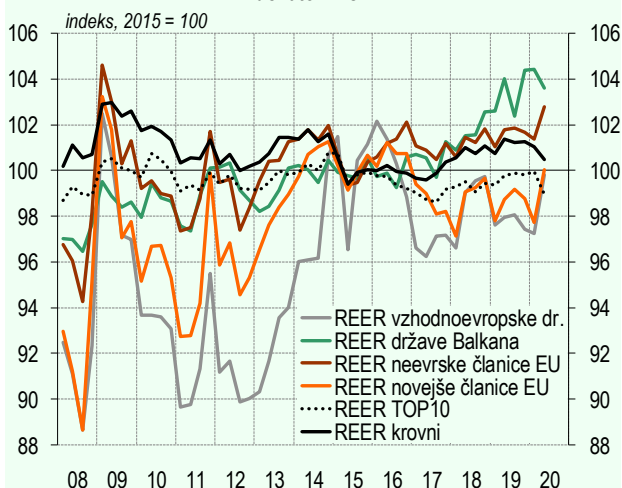
do evrskih konkurentk (-1,6 %). Izvoznikom bolj naklonjena gibanja so v drugem četrtletju beležili le v štirih članicah območja; skoraj povsod zaradi drugačne strukture menjave, torej ugodnejših tečajnih gibanj. Tudi v prvih osmih mesecih je bilo gibanje domače cenovne konkurenčnosti med ugodnejšimi v evrskem območju (slika 4.7).

**Slika 4.8: Kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do različnih partneric, deflatorja HICP in ULC**



Vir: Banka Slovenije, Eurostat, ECB, EC, BIS, MDS, preračuni po lastni metodologiji.

**Slika 4.9: Regionalni kazalniki cenovne konkurenčnosti Slovenije, deflator HICP**

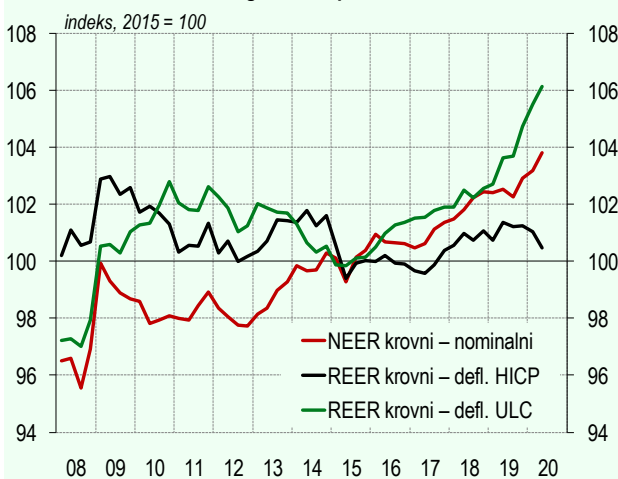


Vir: Banka Slovenije, Eurostat, ECB, EC, BIS, MDS, preračuni po lastni metodologiji.

**Po regijah je bilo gibanje cenovne konkurenčnosti različno.** Lastni učinkoviti tečaji kažejo, da se je v drugem četrtletju vrednost krovnega kazalnika cenovne konkurenčnosti do 39 partneric medletno izboljšala za okrog odstotek, podobno kot do skupine najpomembnejših desetih partneric in do članic EU. Nekoliko manjše izboljšanje smo beležili do balkanskih partneric (-0,4 %), večje pa do evrskih (-1,7 %, slika 4.8). Nasprotno se je trend medletnega izboljševanja cenovne konkurenčnosti s konca lanskega leta v drugem četrtletju prekinil do vzhodnoevropskih držav (1,9 %) in novejših članic EU (1,3 %), predvsem zaradi izrazitejše apreciacije evra do košarice valut partneric teh regij<sup>8</sup> (slika 4.9).

**V nasprotju z razmeroma ugodnimi gibanji cenovne konkurenčnosti se je stroškovna konkurenčnost domačega gospodarstva v zadnjem letu precej poslabšala.**<sup>9</sup> K temu so poleg apreciacije evra do košarice valut partneric dodatno prispevali še hitro rastoči relativni stroški dela na enoto proizvoda.<sup>10</sup> Vsak s prispevkom dobre odstotne točke so skupaj poslabšali krovni kazalnik stroškovne konkurenčnosti za 2,4 % glede na lansko drugo četrtletje (slika 4.10).

**Slika 4.10: Krovni kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 39 trgovinskih partneric**



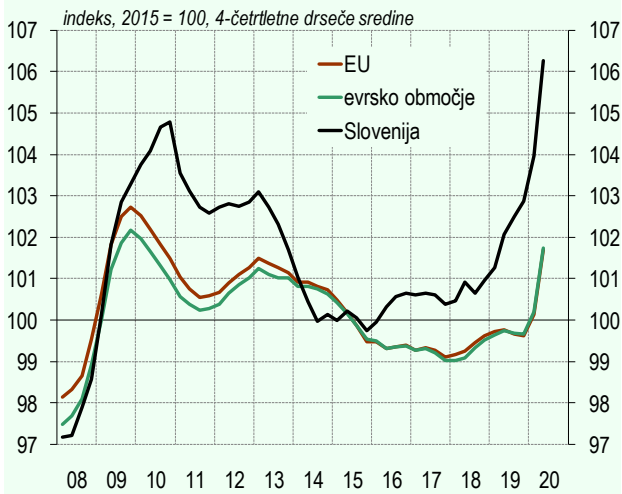
Vir: Banka Slovenije, Eurostat, ECB, EC, BIS, MDS, preračuni po lastni metodologiji.

<sup>8</sup> Euro je v drugem četrtletju medletno appreciral do poljskega zlota (5,2 %), češke krone (5,4 %), madžarskega forinta (8,9 %) in ruskega rublja (9,8 %).

<sup>9</sup> Vsi kazalniki stroškovne konkurenčnosti so izračunani po lastni metodologiji Banke Slovenije. Krovni kazalnik stroškovne konkurenčnosti do 39 trgovinskih partneric (REER - ULC) je deflaciran s stroški dela na enoto proizvoda.

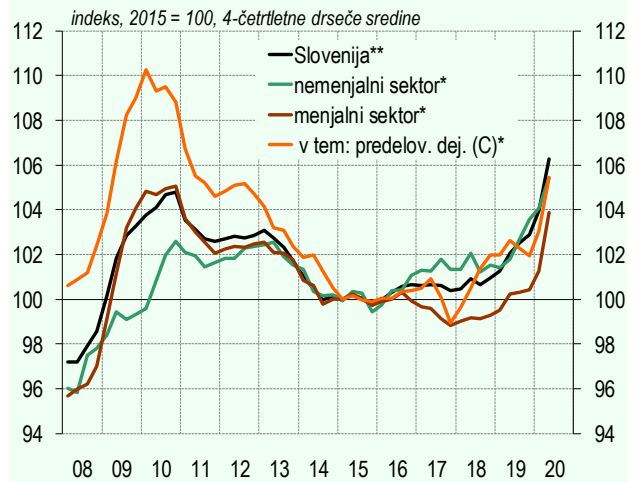
<sup>10</sup> Relativni stroški dela na enoto proizvoda so domači stroški v primerjavi s stroški trgovinskih partneric.

**Slika 4.11: Realni stroški dela na enoto proizvoda**



Opomba: Izračun na osnovi BDP.  
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 4.12: Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija**

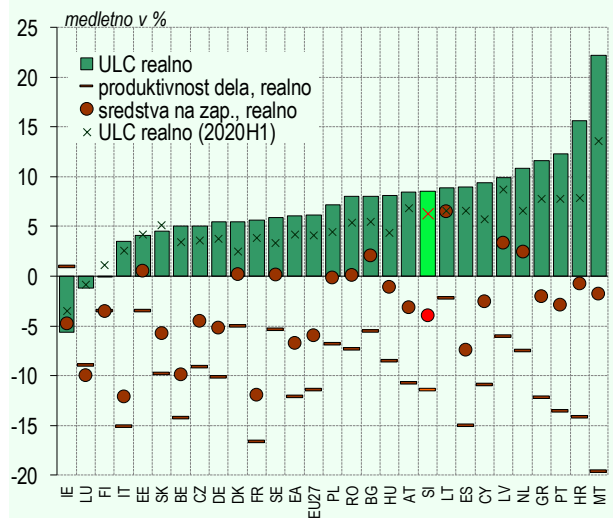


Opomba: \*Izračun na osnovi dodane vrednosti. \*\*Izračun na osnovi BDP.  
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

**Visoka medletna rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda (RULC) se je v drugem četrtletju še zvišala.<sup>11</sup> Z 8,5 % je bila nad evrskim in evropskim povprečjem (6,1 % oziroma 6,2 %), ki ju presega že sedmo četrtletje zapored (slika 4.11). Po zastoju rasti produktivnosti dela v zadnjih treh letih se je njen padec v drugem četrtletju še poglobil (z -3,6 % na -11,5 %), podobno intenzivno kot v evrskem območju in celotni EU. Povsod je prišlo tudi do padcev realnih sredstev na zaposlenega,<sup>12</sup> a so bili ti v povprečju drugih članic obeh območij (EA -6,8 %, EU -6,0 %) večji kot pri nas (-3,9 %). Izrazitejši so bili predvsem v vseh večjih članicah, kot so Nemčija, Francija in Italija. Kljub zaostrenim razmeram zaradi epidemije Covid-19 je nekaj držav še beležilo pozitivno rast sredstev (slika 4.13). Pri interpretaciji podatkov je potrebna velika previdnost, saj sta bila prizadetost in odziv držav na epidemijo Covid-19 različna, s tem pa se med njimi močno razlikuje tudi prikaz sredstev za zaposlene in števila zaposlenih, ki vstopajo v izračun stroškovne učinkovitosti gospodarstev.**

**Podobno kot v prvem je bila tudi v drugem četrtletju medletna rast RULC v menjalnem sektorju bistveno hitrejša (10,1 %) kot v nemenjalnem (4,9 %).<sup>13</sup> Pri tem**

**Slika 4.13: Realni stroški dela na enoto proizvoda v 2020Q2**



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

je porast RULC v menjalnem sektorju zaznamovalo zlasti njihovo zvišanje v predelovalnih dejavnostih (9,1 %) ter dejavnostih trgovine, prometa in gostinstva (13,0 %), povsod zaradi visokih padcev produktivnosti dela, ki so presegali padce plač (slika 4.12). Tako v menjalnem kot nemenjalnem sektorju je rast RULC v letošnjem letu prehitela primerljivi rasti v evrskem območju in celotni EU, podobno kot že v zadnjem letu.

<sup>11</sup> Metodologija merjenja stroškov dela na enoto proizvoda izkazuje te kot količnik med sredstvi za zaposlene na zaposlenega (poenostavljeno plačami) in produktivnostjo dela, oboje po podatkih nacionalnih računov. Zato se lahko odnos med plačami in produktivnostjo ter dinamika rasti plač v tem poglavju razlikujeta od prikazanih v poglavjih 2 in 3.

<sup>12</sup> Deflator, uporabljen za izračun realne rasti sredstev na zaposlenega, je po metodologiji merjenja stroškov dela na enoto proizvoda enak kot za izračun realne rasti produktivnosti, to je deflator BDP.

<sup>13</sup> Menjalni sektor sestavljajo kmetijstvo (A), industrija (B-E), trgovina, gostinstvo in promet (G-I), informacijsko-komunikacijske dejavnosti (J) in strokovno-tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti (M-N). Nemenjalni sektor sestavljajo vse druge dejavnosti po SKD 2008.

#### Okvir 4.1: Plačilnobilančni vidik posledic pandemije Covid-19 na turistično dejavnost članic evrskega območja v letošnjem prvem polletju

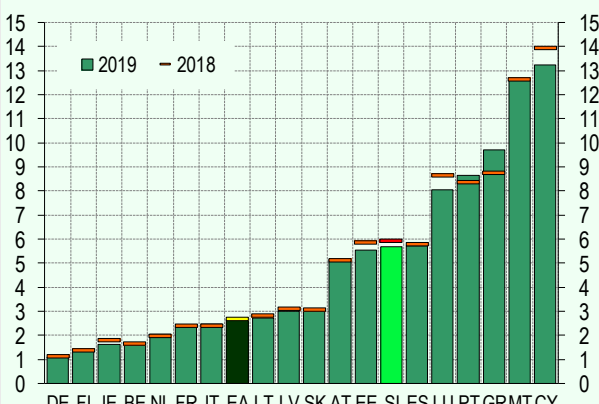
Pandemija Covid-19 je povzročila globok upad svetovnega BDP v letošnjem prvem polletju, pri čemer je bil zaradi narave ukrepov za zajezitev širjenja bolezni mednarodni turizem med najbolj prizadetimi gospodarskimi dejavnostmi. Število nočitev tujih gostov je bilo v prvi polovici leta 2020 na svetovni ravni medletno manjše za 65 %, v Evropi pa za 66 %.<sup>1</sup> Svetovni prihodki od mednarodnega turizma so upadli več kot petkrat bolj kot med svetovno finančno in gospodarsko krizo v letu 2009, saj je bilo gibanje ljudi (med državami) več tednov praktično onemogočeno oziroma močno oteženo ter se tudi po rahljanju omejitvenih ukrepov ni začelo močneje vračati na predkrizne ravni.<sup>2</sup> Po septembrski oceni Svetovne turistične organizacije (UNWTO) naj bi bil izpad prihodkov na svetovni ravni letos približno 70-odstoten,<sup>3</sup> v naslednjih dveh in pol do štirih letih pa naj bi bil večinoma nadomeščen. Kljub temu bi bilo lahko okrevanje – zaradi spremenjenega vedenja turistov in ob poslabšani epidemiološki sliki ter ponovni uvedbi ukrepov za omejitev širjenja virusa v številnih gospodarstvih – dolgotrajnejše od trenutnih ocen. S tem bi bilo neposredno oteženo tudi gospodarsko okrevanje številnih članic evrskega območja.

Slovenija se po prihodkih od izvoza potovanj<sup>4</sup> uvršča v zgornjo polovico članic evrskega območja. Ti so lani po podatkih plačilne bilance, izraženi v deležu BDP, znašali 5,7 %, kar je 3,0 odstotne točke več od evrskega povprečja.<sup>5</sup> Najvišji so bili na Cipru in Malti, kjer so znašali približno 13 %. Čeprav se Italija in Francija glede na absolutno število nočitev tujih gostov uvrščata na drugo in tretje mesto, in sicer takoj za

Španijo, kjer je delež prihodkov od izvoza potovanj v BDP lani znašal 5,7 %, so bili njuni prihodki od izvoza potovanj v letu 2019, merjeni v BDP, s približno 2,4 % pod evrskim povprečjem. Najnižji so bili v Nemčiji, kjer so v BDP znašali le dober odstotek. Plačilnobilančni podatki omogočajo le oceno neposrednega pomena izvoza potovanj za določeno gospodarstvo, širši učinki pa so precej obsežnejši in se med članicami prav tako močno razlikujejo.<sup>6</sup>

Ukrepi za zamejitev pandemije so v letošnjem prvem polletju povzročili izjemen izpad izvoza potovanj v vseh članicah evrskega območja.<sup>7</sup> Najmočneje so bile izpostavljene države z največjim izvozom potovanj, če ga merimo kot delež v BDP, torej predvsem Ciper, Malta, Grčija in Portugalska.<sup>8</sup> Izpad prihodkov od izvoza potovanj je v teh državah – ob izdatnem, več kot 70-odstotnem, medletnem upadu števila nočitev tujih gostov<sup>9</sup> – segal od 8,8 % (Ciper) do 4,2 % BDP iz letošnjega prvega polletja (Portugalska). Tudi v Sloveniji je bil padec izvoza potovanj med večjimi v evrskem območju; znašal je 3,0 % BDP in je k medletnemu zmanjšanju nominalnega BDP prispeval 2,8 odstotne točke, kar je 1,5 odstotne točke več kot v povprečju evrskega območja.<sup>10</sup> Izpad prihodkov od izvoza potovanj je bil v Franciji, ki je bila zaradi Covid-19 med bolj prizadetimi članicami evrskega območja, med manjšimi v evrskem območju, kar povezujemo z manjšo neposredno odvisnostjo njenega gospodarstva od prihoda tujih gostov.<sup>11</sup> Med članicami evrskega območja je bilo medletno zmanjšanje izvoza potovanj najmanjše v državah, ki so neto uvoznice potovanj in kjer tuji turisti opravijo le četrtino

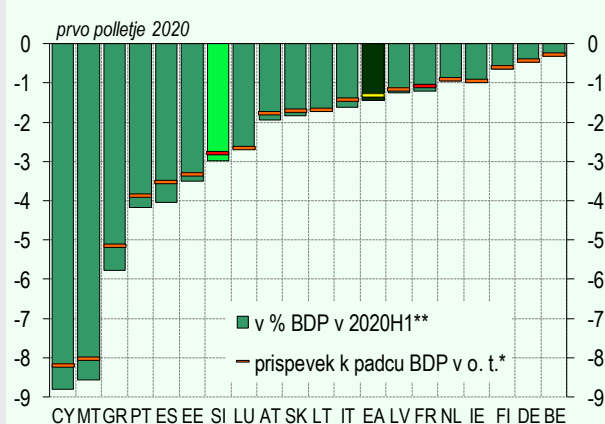
Slika 1: Izvoz potovanj v % BDP



Opomba: Seštevek izvoza potovanj članic evrskega območja se razlikuje od uradne statistike ECB, kjer se beležijo le transakcije evrskega območja z drugimi, neevrskimi gospodarstvi (brez upoštevanja transakcij med članicami območja). Po uradni statistiki ECB je izvoz potovanj članic evrskega območja lani dosegel 1,4 % BDP.

Vir: ECB SDW, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Medletno znižanje izvoza potovanj



Opomba: Po uradni statistiki ECB je medletni padec izvoza potovanj članic evrskega območja znašal 0,8 % BDP. \*Prispevek izvoza potovanj k medletni rasti nominalnega BDP. \*\*Sprememba izvoza potovanj v prvih šestih mesecih leta 2020 glede na isto obdobje lani, merjena kot delež BDP v 2020H1.

Vir: ECB SDW, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

vseh nočitev.<sup>12</sup> Med te spadajo Belgija, Nemčija, Finska, Irska in Nizozemska. Prispevek izvoza potovanj k padcu BDP v prvem polletju je v teh državah v povprečju znašal 0,7 odstotne točke.

**Prizadetost turizma zaradi pandemije Covid-19 se med članicami evrskega območja bistveno ne spremeni tudi z vidika salda menjave potovanj.** Spremembe v saldu menjave potovanj so zaradi nezmožnosti potovanja rezidentov nekoliko manjše, a vseeno izrazite v večini članic, omogočajo pa oceno neposredne izgube BDP zaradi šoka v mednarodnem turizmu po konceptu nacionalnih računov. Med članicami evrskega območja se je presežek v menjavi potovanj v prvi polovici leta 2020 najmočneje zmanjšal na Malti, na Cipru, v Grčiji, na Portugalskem in v Španiji, ki so – merjeno v deležu BDP – največje neto izvoznice potovanj.<sup>13, 14</sup> Izpad neto prihodkov je v teh državah k medletnemu zmanjšanju nominalnega BDP v povprečju prispeval 4,3 odstotne točke. Po drugi strani so bile s plačilnobilančnega vidika najmanj prizadete Belgija, Nemčija in Finska, kjer je neto izvoz potovanj k omilitvi padca rasti BDP v povprečju prispeval le 0,6 odstotne točke.<sup>15</sup> Pri tem je treba opozoriti, da neto pristop<sup>16</sup> deloma zakrije razsežnost krize, saj je velik padec uvoza potovanj povezan z izgubami v številnih domačih gospodarskih dejavnostih, med katerimi je treba poudariti trgovino z motornimi gorivi, transport in potovalne agencije. Zadnje so se na primer v Sloveniji v letošnjem prvem polletju soočile s kar 64-odstotnim medletnim padcem realnih prihodkov.

<sup>1</sup> Medletni upad števila nočitev tujih gostov je bil največji v azijsko-pacifiški regiji, 72-odstoten, in v Evropi.

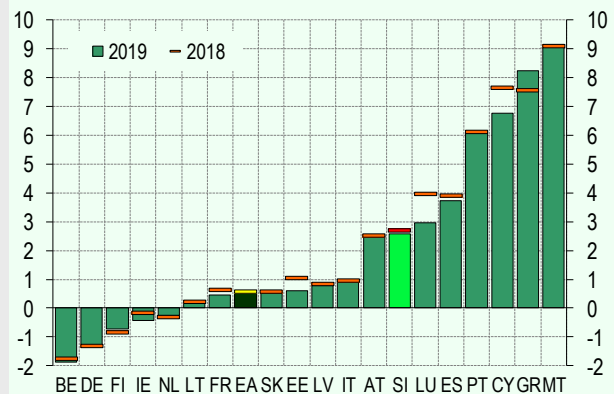
<sup>2</sup> Vir: World Tourism Barometer, UNWTO (<https://www.e-unwto.org/doi/pdf/10.18111/wtobarometereng.2020.18.1.5>).

<sup>3</sup> Ob 70-odstotnem letošnjem izpadu izvoza potovanj bi izguba v primerjavi z lani v primeru Slovenije znašala 1.930 mio. EUR.

<sup>4</sup> Izvoz potovanj po metodologiji plačilne bilance vključuje blago in storitve za lastno uporabo ali za izročitev, ki jih nerezidenti pridobijo od gospodarstva med obiskom v tem gospodarstvu. Potovanja vključujejo lokalni prevoz (tj. prevoz znotraj obiskanega gospodarstva, ki ga zagotavlja rezident tega gospodarstva), vendar pa izključujejo mednarodni transport (ki je vključen v prevozu potnikov). Izključeno je tudi blago, ki ga potnik kupi za nadaljnjo prodajo v svojem ali drugem gospodarstvu. Vir: Uredba (ES) št. 184/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 12. januarja 2005 o statistiki Skupnosti glede plačilne bilance, mednarodne trgovine s storitvami in neposrednih tujih naložb (Uradni list EU, št. L 166/2012).

<sup>5</sup> Seštevek izvoza potovanj članic evrskega območja se razlikuje od uradne statistike ECB, kjer se beležijo le transakcije evrskega območja z drugimi, neevrskimi gospodarstvi (brez upoštevanja transakcij med članicami območja). Po uradni statistiki ECB je izvoz potovanj članic evrskega območja, merjen v deležu BDP, lani dosegel 1,4 %, medtem ko je seštevek izvoza potovanj članic znašal 2,7 % BDP.

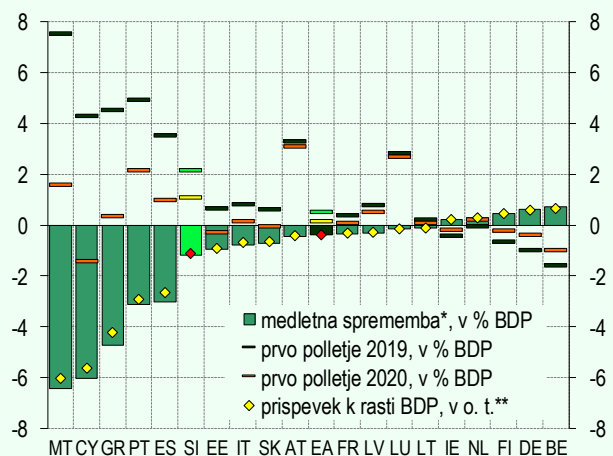
**Slika 3: Neto izvoz potovanj v % BDP**



Opomba: Seštevek neto izvoza potovanj članic evrskega območja se razlikuje od uradne statistike ECB, kjer se beležijo le transakcije evrskega območja z drugimi, neevrskimi gospodarstvi (brez upoštevanja transakcij med članicami območja). Po uradni statistiki ECB je neto izvoz potovanj članic evrskega območja lani dosegel 0,4 % BDP.

Vir: ECB SDW, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 4: Saldo menjave potovanj**



Opomba: \*Sprememba salda menjave potovanj v prvih šestih mesecih leta 2020 glede na isto obdobje lani, merjena kot delež BDP v H1 2020. \*\*Prispevek neto izvoza potovanj k medletni rasti nominalnega BDP v prvi polovici leta 2020.

Vir: ECB SDW, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

<sup>6</sup> Ocene Svetovnega potovalnega in turističnega sveta (WTTC) kažejo, da s turizmom povezane dejavnosti k BDP članic evrskega območja prispevajo precej več, in sicer na Cipru, Portugalski in v Grčiji približno 20 %, v Sloveniji, Italiji in Španiji pa skoraj 15 %. Njihov delež v BDP je najmanjši v Litvi, na Nizozemskem, v Belgiji, na Irskem in na Slovaškem, kjer v povprečju znaša 5,6 %.

<sup>7</sup> Izjema je bila Belgija, kjer je bil izpad prihodkov od izvoza potovanj v prvem letošnjem polletju 19,6-odstoten, kar je 13,6 odstotne točke manj kot v drugi polovici leta 2015, ko je bil največji zaradi posledic terorističnih napadov.

<sup>8</sup> Večji padec izvoza potovanj sta beležili še Španija (4,0 % BDP) in Estonija (3,5 % BDP).

<sup>9</sup> Delež nočitev tujih gostov v skupnem številu nočitev na Malti, na Cipru in v Grčiji presega 80 %. Ta delež je na Portugalskem v letu 2019 znašal okoli 65 %.

<sup>10</sup> Po uradni statistiki ECB je izvoz potovanj k medletnemu padcu BDP evrskega območja prispeval 0,8 odstotne točke.

<sup>11</sup> Delež nočitev tujih turistov v skupnem številu nočitev je v Franciji drugi najmanjši, takoj za Nemčijo. Ta je lani v Franciji dosegel 30,5 %.

<sup>12</sup> Tuji turisti so v Nemčiji v letu 2019 opravili 20,4 % vseh nočitev, na Finskem 30,6 %, na Nizozemskem 41,9 % in v Belgiji 49,9 %. Ta delež je na Irskem v letu 2018 znašal 50,2 %.

<sup>13</sup> Čeprav se po deležu neto izvoza potovanj v BDP uvršča na šesto mesto, in sicer takoj za Španijo, je Luksemburg – z izjemo Litve – med članicami evrskega območja beležil najmanjše medletno zmanjšanje presežka v menjavi potovanj v letošnjem prvem polletju.

<sup>14</sup> Med članicami evrskega območja sta bili s plačilnobilančnega vidika močnejše prizadeti še Slovenija in Estonija s prispevkom neto izvoza potovanj k padcu nominalnega BDP v višini 1,1 in 0,9 odstotne točke.

<sup>15</sup> Pozitiven prispevek neto izvoza potovanj k rasti BDP sta imeli še Nizozemska in Irska, ki sta prav tako neto uvoznici potovanj.

<sup>16</sup> Neto pristop je del standardne izdatkovne metode razčlenitve rasti BDP, ki pozitivni prispevek izvoza v celoti zmanjša za prispevek uvoza, ne glede na to, v kateri komponenti BDP je uvoz dejansko porabljen. Tema je podrobno obravnavana v Napovedih makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2019, str. 14–18 ([bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gdhbyHhejhMhefh\\_napovedi-makroekonomskih-gibanj-december-2019\\_lektorirano.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gdhbyHhejhMhefh_napovedi-makroekonomskih-gibanj-december-2019_lektorirano.pdf)).

#### Okvir 4.2: Revizija plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb za obdobje 2009–2019

Avgusta smo v Banki Slovenije izvedli redno letno revizijo podatkov plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb med letoma 2009 in 2019. Večina sprememb nima večjega vpliva na salda tekočega in finančnega računa, temveč bolj na prerazporeditev znotraj postavk. Opaznejše spremembe salda tekočega računa so zgolj v letu 2019.

V letu 2019 se je presežek na tekočem računu z revizijo zmanjšal za 0,4 mrd. EUR. Dobro polovico tega predstavlja manjši presežek v menjavi storitev (predvsem večji uvoz potovanj in znižan presežek v menjavi transportnih storitev), preostanek pa je večinoma pojasnjen z višjim primanjkljajem dohodkov od kapitala, povezanim z reinvestiranimi in izplačanimi dobički neposrednih naložb:

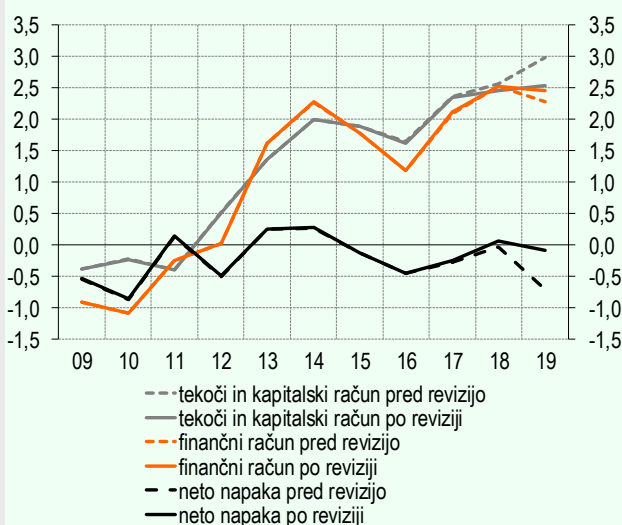
- Uvoz potovanj se je v letu 2019 z revizijo povečal za 0,1 mrd. EUR na 1,5 mrd. EUR. Vir podatkov za povečan uvoz storitev potovanj je Eurostatova baza bilateralnih podatkov, ki dopolnjuje osnovni vir (anketa TU-ČAP v izvedbi SURS). Večino povečanja je povzročila revizija podatkov v sosednjih državah (največ Hrvaška).
- Presežek v menjavi transportnih storitev se je zmanjšal zaradi zmanjšanja izvoza ob uskladitvi s končnim agregatom storitev na podlagi prejetih zaključnih računov podjetij za leto 2019.
- Reinvestirani in izplačani dobički so z revizijo v letu 2019 zmanjšali presežek tekočega računa plačilne bilance za 0,2 mrd. EUR. Največ so na spremembo vplivali višji izdatki (reinvestirani in izplačani dobički tujih naložb v Sloveniji; skupno 0,3 mrd. EUR), medtem ko so se prejemki

povečali za 0,1 mrd. EUR (večinoma povečani reinvestirani dobički neposrednih naložb v tujini). Spremembe v tem delu so pričakovane, saj temeljijo na letnih poročilih za leto 2019, ki so znana in upoštevana v izračunih z več kot polletnim zamikom.

Spremembi, ki vplivata na prerazporeditev podatkov znotraj instrumentov imetij finančnega računa, sta povezani z analizo dvoletne serije podatkov mednarodne davčne izmenjave in z uporabo podatkov centralne baze vrednostnih papirjev ECB. Gre za spremembe v stanjih in le manj v transakcijah, zato so spodaj pojasnjene razlike v stanjih mednarodnih naložb:

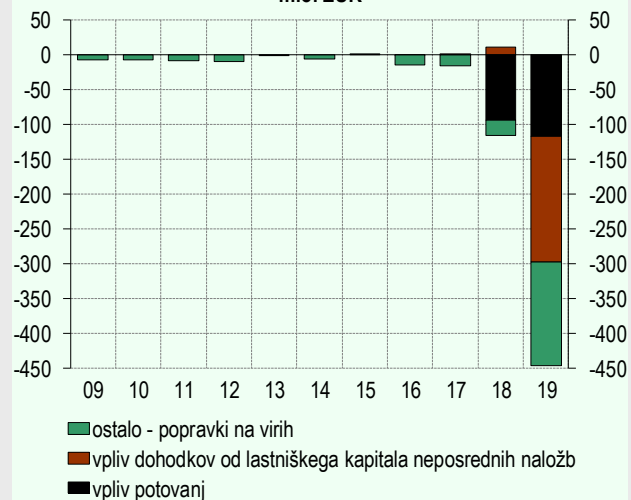
- V letu 2020 so bili prvič na voljo podrobni podatki dvoletne serije (2017–2018) mednarodne davčne izmenjave o premoženju fizičnih oseb pri tujih finančnih institucijah, ki jo je za analitične namene odstopila FURS. Analiza je pokazala, da podatki iz mednarodne davčne izmenjave zajemajo: (i) depozite (med 45 in 55 % vrednosti), (ii) lastniški kapital in delnice investicijskih skladov (med 40 in 55 %) in (iii) zavarovalne sheme – življenjska naložbena zavarovanja (okoli 5 % vrednosti), ki jih imajo gospodinjstva (S.14) neposredno pri tujih finančnih institucijah. Medtem ko se je dimenzija ocene premoženja v obliki vrednostnih papirjev izkazala za pravilno, se je prvotna ocena o premoženju v obliki vlog izkazala za precejšnjo. Zato je bil v okviru letošnje revizije (2009–2019) iz vlog gospodinjstev v tujini izločen del, ki je bil precejšen, in prerazporejen med druge terjatve do tujine. Z vidika neto pozicije mednarodnih naložb je sprememba nevtral-

Slika 1: Plačilna bilanca pred revizijo in po reviziji v mrd. EUR



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Spremembe saldov tekočega in kapitalnega računa v mio. EUR

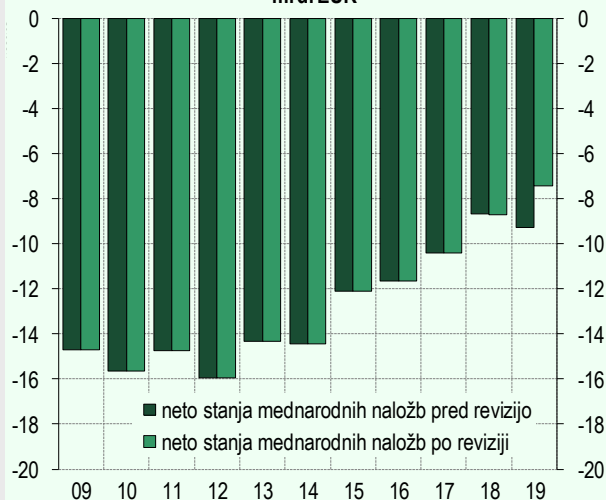


Vir: Banka Slovenije.

na, saj gre le za prerazporeditev; zmanjša se postavka gotovina in vloge ter povečajo ostala imetja. Prerazporeditev smo opravili za obdobje 2009–2019 (v letu 2009 za 0,3 mrd. EUR, konec leta 2019 pa doseže 1,0 mrd. EUR zmanjšanja vlog v tujini in povečanja ostalih imetij).

- V podatkih o naložbah v tuje vrednostne papirje se je za potrebe razdelitve na posamezne vrste vrednostnih papirjev (na lastniške vrednostne papirje (delnice), delnice investicijskih skladov, obveznice itd.) začela upoštevati opredelitev vrednostnega papirja iz t. i. centralne baze vrednostnih papirjev (CSDB), ki jo vzdržuje ECB skupaj s članicami in komercialnimi dobavitelji podatkov, ter opustila opredelitev iz poročil, ki jih zbira centralna banka. Ta sprememba vpliva predvsem na prerazporeditev med naložbe v tuje lastniške vrednostne papirje (delnice družb, ki niso investicijski skladi) in naložbe v tuje investicijske sklade. Naložbe v delnice tujih investicijskih skladov so se v okviru revizije povečale (v letu 2014 za 0,2 mrd. EUR, konec leta 2019 pa je prerazporeditev dosegla 0,5 mrd. EUR) zaradi zmanjšanja naložb v tuje delnice družb, ki niso investicijski skladi. Tudi ta sprememba je

Slika 3: Neto stanje mednarodnih naložb pred in po reviziji v mrd. EUR



Vir: Banka Slovenije.

nevtralna z vidika vpliva na neto stanje mednarodnih naložb, omogoča pa boljše primerljivost bilateralnih podatkov.



### Okvir 4.3: ECB-jeva posodobitev izračunavanja učinkovitih tečajev evra in harmoniziranih kazalnikov konkurenčnosti evrskih držav

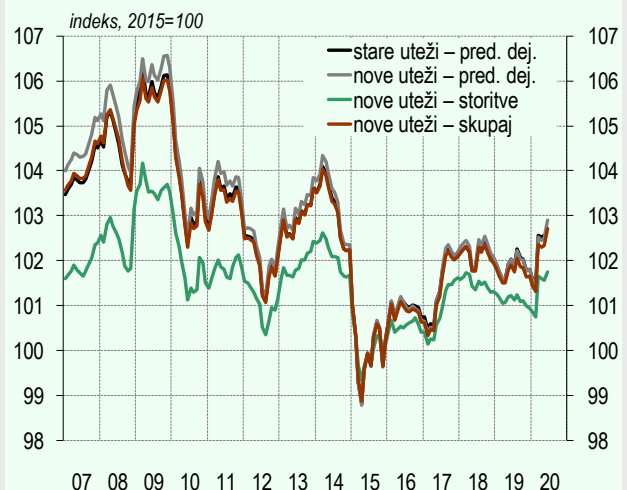
ECB je letos poleti nekoliko spremenila način izračunavanja učinkovitih tečajev evra (EER) in harmoniziranih kazalnikov konkurenčnosti članic evrskega območja (HCI).<sup>1</sup> Ker jih tudi Banka Slovenije uporablja pri analizi zunanje konkurenčnosti Slovenije, želimo v okvirju opozoriti na največje spremembe. Te se nanašajo predvsem na vključitev storitev v trgovinske uteži,<sup>2</sup> do tega pa je pripeljal razvoj mednarodnih trgovinskih povezav, še zlasti hitro naraščajoča storitvena menjava med državami. Posodobljeni kazalniki po novem ponujajo popolnejšo sliko zunanje konkurenčnosti evrskega območja in njegovih članic,<sup>3</sup> posodobitev pa ni terjala sprememb v časovnem horizontu razpoložljivosti podatkov, naboru trgovinskih partneric<sup>4</sup> in metodologiji dvojnega štetja, ki upošteva izvoz na tretje trge. Po novem se v večini primerov izračunavanja EER/HCI uporabljajo kombinirane uteži zunanje trgovine, ki vključujejo trgovino z industrijskim blagom in storitvami, v nekaterih primerih pa še vedno le proizvodne uteži, kot je bila dolgoletna praksa.<sup>5</sup>

Tokratna posodobitev izračunavanja EER/HCI s strani ECB je najboljšejeje v prizadevanju po vključitvi storitvene trgovine v primerjavi z drugimi centralnimi bankami in mednarodnimi organizacijami.<sup>6</sup> Številne institucije so si že pred tem prizadevale za njeno vključitev v utežne sheme učinkovitih deviznih tečajev. Fed jo je dodala lani, pri tem pa poenostavila metodološki pristop s preходом na preproste trgovinske uteži, s čimer se je odmaknila od vključevanja učinkov konkurence na tretjih trgih. Podobno tudi BoE uporablja dvostranske podatke o trgovini s storitvami, ne da bi upoštevala učinke tretjih trgov, MDS pa jo vključuje z enakimi utežmi kot za industrijsko blago in turistične tokove za države, kjer so ti precejšnji. Nezadostna razpoložljivost podatkov za evrsko območje ECB do letos ni dopuščala vključitve storitvene trgovine v shemo uteževanja EER.<sup>7</sup> Zdaj je na voljo celovita in zadovoljiva slika dvostranskih čezmejnih storitvenih tokov, saj je bil v zadnjih letih dosežen velik napredek v kakovosti in razpoložljivosti podatkov, hkrati pa so bile dokončno odpravljene še zadnje ovire za izračun kazalnikov, tudi z uporabo določenih tehnik za zapolnitev še preostalih podatkovnih vrzeli.<sup>8</sup>

Storitveno menjavo je pomembno vključiti v utežne sheme učinkovitih deviznih tečajev, saj močno pridobiva na pomenu, hkrati pa razvoj konkurenčnosti v enaki meri zaznamuje trgovino z industrijskim blagom kot s storitvami. To je še zlasti pomembno za države, v katerih se vzorca obeh trgovin med sabo bistveno razlikujeta. Do zdaj je trgo-

vinska osnova, na podlagi katere so se izračunavale uteži za EER/HCI, slonela le na blagovni menjavi predelovalnih dejavnosti,<sup>9</sup> po novem pa je vanjo vključena tudi trgovina s storitvami. Proizvodi predelovalnih dejavnosti so še vedno največji del trgovanja evrskega območja, vendar pa je storitvena menjava v zadnjih desetletjih z globalizacijo in digitalizacijo zelo pridobila pomen in konec leta 2019 predstavljala približno 30 % celotne zunanje trgovine evrskega območja. Danes se na mednarodni ravni trguje s široko paleto storitev, rast menjave pa je še zlasti izrazita pri tistih, na katere vplivajo nove tehnologije. Pri trgovinskih utežih članic evrskega območja, ki se uporabljajo za izračun HCI, je opaziti precejšnjo hetero-

Slika 1: Spremembe NHCI\* Slovenije do 37 trgovinskih partneric



Opomba: \*Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti.  
Vir: ECB.

Slika 2: Spremembe RHCI/HICP\* Slovenije do 37 trgovinskih partneric



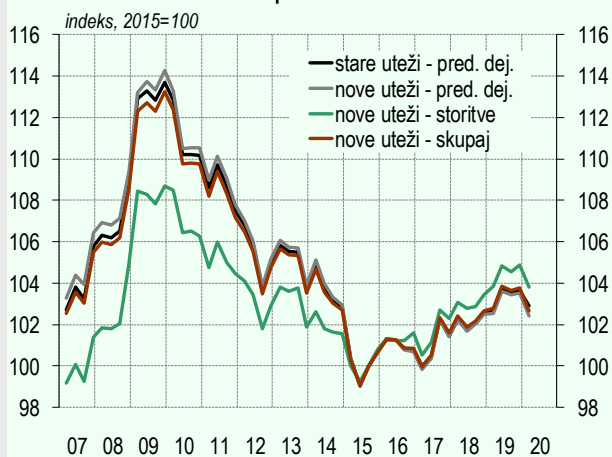
Opomba: \*Realni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflaciran s cenami življenjskih potrebščin.  
Vir: ECB.

genost. Luksemburg, Ciper, Irska in Malta imajo več kot 50-odstotni delež storitev, medtem ko Slovaška, Slovenija, Belgija, Nemčija in Italija manjšega od 30 %.

**Metodološka posodobitev je pri slovenskih HCI povzročila eno najmanjših sprememb v evrskem območju.**<sup>10</sup> To je posledica dejstva, da beležimo enega največjih deležev predelovalnih dejavnosti v skupnih, kombiniranih utežeh (82,2 %, tabela 1). Spremembe nominalnega kot realnih HCI so zato

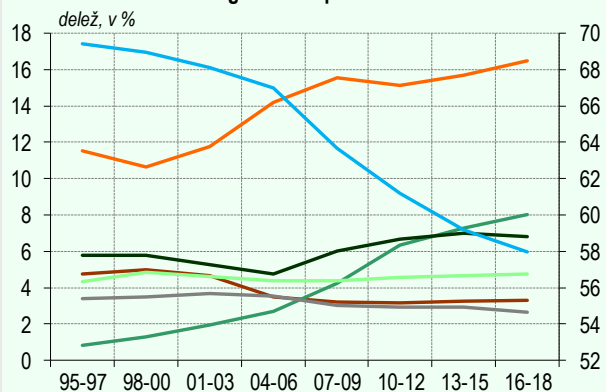
majhne, kar je razvidno iz slik 1 do 3. Največja utež trgovinske menjave Slovenije še vedno pripada evrskemu območju, se je pa v zadnjih dveh desetletjih opazno zmanjšala.<sup>11</sup> Hkrati se je povečevala zlasti centralno-vzhodnoevropskim državam in Kitajski, s katerimi smo vse bolj vpeti v globalne verige vrednosti. Omenjene države izkazujejo vse večji pomen za slovensko zunanjo menjavo.<sup>12</sup> Delež drugih skupin trgovinskih partneric Slovenije ostaja zadnja leta dokaj nespremenjen

**Slika 3: Spremembe RHCI/ULCT\* Slovenije do 37 trgovinskih partneric**



Opomba: \*Realni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflaciran s stroški dela na enoto proizvoda (v celotnem gospodarstvu).  
Vir: ECB.

**Slika 4: Razvoj kombiniranih trgovinskih uteži HCI\* Slovenije proti 37 trgovinskim partnericam**



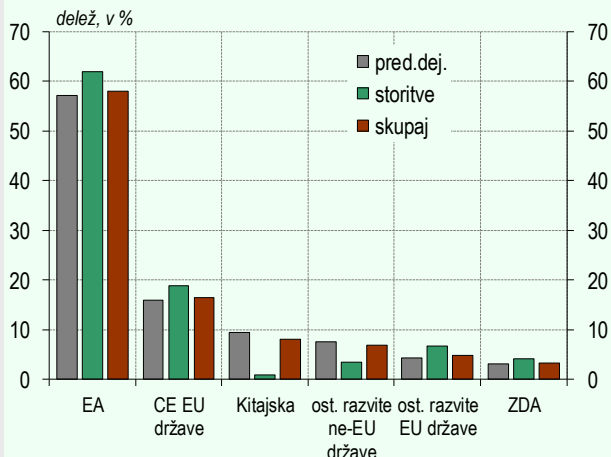
Opomba: \*Harmonizirani kazalniki konkurenčnosti.  
Vir: ECB.

**Tabela 1: Delež storitev in predelovalnih dejavnosti v skupnih trgovinskih tokovih (2016-2018), v %**

	Storitve	Predelovalne dejavnosti
Slovaška	13,2	86,8
<b>Slovenija</b>	<b>17,8</b>	<b>82,2</b>
Italija	22,9	77,1
Nemčija	23,4	76,6
Belgija	24,2	75,8
Litva	26,2	73,8
Avstrija	27,9	72,1
Latvija	29,5	70,5
Španija	30,5	69,5
Estonija	30,6	69,4
<b>Evrsko območje</b>	<b>31,0</b>	<b>69,0</b>
Portugalska	31,1	68,9
Nizozemska	31,9	68,1
Francija	33,2	66,8
Finska	36,7	63,3
Grčija	50,6	49,4
Irska	58,3	41,7
Malta	61,8	38,2
Ciper	70,4	29,6
Luksemburg	81,7	18,3

Opomba: Deleži so izračunani iz trgovine z najširšo skupino trgovinskih partneric zunaj evrskega območja.  
Vir: ECB.

**Slika 5: Trgovinske uteži HCI\* Slovenije proti 37 trgovinskim partnericam, 2016–2018**



Opomba: \*Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti. Geografska porazdelitev deležev v skupni menjavi storitev in predelovalnih dejavnosti. Vir: ECB.

(slika 4). Slovenija izkazuje najmočnejšo trgovinsko povezavo z evrskim območjem tako po trgovini z industrijskim blagom kot storitvami (slika 5). Uteži obeh skupin so dokaj izenačene, podobno kot pri drugih skupinah trgovinskih partneric. Opazno odstopa le Kitajska, s katero opravimo bistveno več blagovne kot storitvene menjave.

#### Literatura:

Brisson, R., Schmitz, M. (forthcoming). The ECB's enhanced effective exchange rates and harmonised competitiveness indicators – An updated weighting scheme including trade in services. Statistics Paper Series. ECB

ECB (2020). The ECB enhanced effective exchange rate measures. Dostopno na: [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202006\\_02-01e3d45273.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202006_02-01e3d45273.en.html) (5. 10. 2020).

<sup>1</sup> Nominalni efektivni menjalni tečaj evra (NEER), ki prikazuje skupno mero zunanje vrednosti valute, je tehtano geometrijsko povprečje bilateralnih deviznih tečajev evra glede na valute glavnih trgovinskih partneric celotnega območja. Ko NEER prilagodimo za različne relativne cene ali stroške (cene življenjskih potrebščin, deflator BDP, cene industrijskih proizvajalcev ali stroške dela na enoto proizvoda), dobimo realne efektivne tečaje evra (REER), ki se uporabljajo kot kazalniki cenovne oziroma stroškovne konkurenčnosti območja glede na glavne konkurente na mednarodnih trgih. Har-

nizirani kazalniki konkurenčnosti (HCI), ki temeljijo na enaki metodologiji in podatkih kot EER, so izračunani za posamezne članice evrskega območja. Tudi ti so bili posodobljeni enako kot EER.

<sup>2</sup> ECB redno (vsake tri leta) posodablja trgovinske uteži v izračunih EER/HCI, da zajame srednjeročne spremembe v vzorcu trgovanja evrskega območja in njenih članic. V zadnji vaji julija 2020 je tako dodala časovno obdobje 2016–2018.

<sup>3</sup> Od 1. julija 2020 so tako v njihovi bazi podatkov le novi, posodobljeni kazalniki, medtem ko starih kazalnikov, temelječih le na menjavi industrijskega blaga, ne izračunavajo več. Ne glede na to so v želji po čim manjši zmedbi med uporabniki v svoji bazi podatkov SDW zadržali poimenovanja serij od prej.

<sup>4</sup> Nekoliko se je razširila le najširša skupina trgovinskih partneric. Ta se je s posodobitvijo povečala, in sicer z 38 na 42 partneric. Vanjo so dodali Kolumbijo, Peru, Savdsko Arabijo, Ukrajino in Združene arabske emirate, medtem ko so izključili Venezuelo; zaradi nekakovostnih podatkov in zmanjšane menjave z evrskim območjem in njegovimi članicami.

<sup>5</sup> Kombinirane ali skupne uteži se uporablja pri izračunavanju nominalnih in realnih EER/HCI, deflaciranih s cenami življenjskih potrebščin, deflatorjem BDP in stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu. Dve vrsti REER/RHCI še naprej temeljita le na proizvodnih utežeh, in sicer deflacirani s cenami proizvajalcev oziroma stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih.

<sup>6</sup> Lastni efektivni menjalni tečaji, ki smo jih lani razvili v Banki Slovenije, v utežeh prav tako zajemajo tudi storitveno menjavo (za več glej Izbrana tema Metodologija izračuna efektivnega tečaja za Slovenijo v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, januar 2020).

<sup>7</sup> Za evrsko območje je Schmitz že leta 2012 izdelal poskusne EER/HCI za evro in 17 držav članic območja na podlagi dvostranskih uteži trgovinskih storitev z do 36 partnericami v dveh obdobjih (2004–06 in 2007–09).

<sup>8</sup> V ta namen so bili konsolidirani podatki iz več virov (OECD, Eurostata in Združenih narodov), zlasti z uporabo zrcalnih podatkovnih tehnik in v nekaterih primerih z ekonometričnim gravitacijskim modelom.

<sup>9</sup> Temeljila je na bilateralnih podatkih o menjavi predelovalnih dejavnosti, in sicer deležih izvoza in uvoza sektorjev 5 do 8 Standardne mednarodne trgovinske klasifikacije SITC.

<sup>10</sup> V okvirju se osredotočamo le na harmonizirane kazalnike konkurenčnosti (HCI) do skupine 37 trgovinskih partneric, ki jo običajno uporabljamo pri analizi zunanje konkurenčnosti Slovenije, podobno sliko pa kažejo tudi drugi HCI.

<sup>11</sup> V ECB-jevi skupini 37 trgovinskih partneric niso vključene nekatere sicer pomembne trgovinske partnerice Slovenije, kot so Rusija, Srbija in BiH. Zadnji dve nista vključeni niti v najširšo skupino 60 partneric.

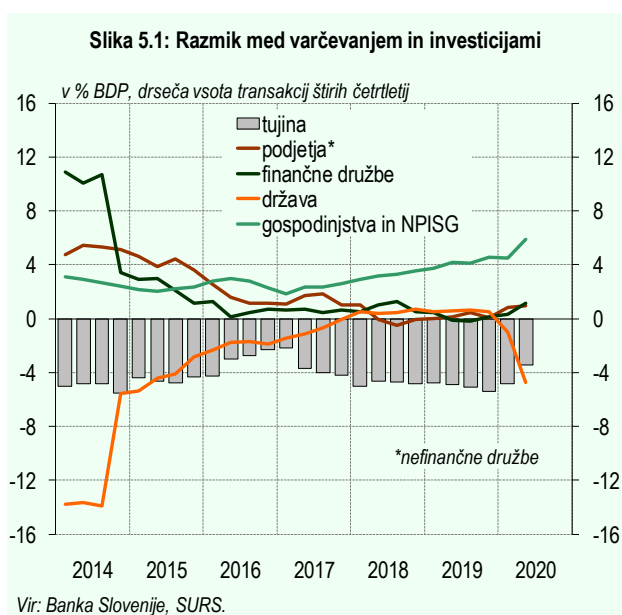
<sup>12</sup> Podoben trend je opaziti tudi na ravni evrskega območja.

## 5 | Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Podjetja, gospodinjstva in banke so v letošnjo krizo vstopili v finančno dobrem položaju, finančni računi za drugo četrtletje pa že odražajo njihovo spremenjeno obnašanje. Največji obrat se je zaradi uvedbe interventnih ukrepov in s tem povezanega dodatnega zadolževanja ob izbruhu epidemije Covid-19 zgodil sektorju država; prekinil se je njegov dveletni trend neto varčevanja. Podjetja so s pojavom epidemije svoje varčevanje v primerjavi z investiranjem še dodatno okrepila, čeprav so zaradi vse bolj negotovih razmer v mednarodnem okolju že pred tem postala previdnejša v svojem vedenju. Tudi gospodinjstva, ki še vedno najmočneje zaznamujejo varčevalno-investicijsko vrzel, še bolj pospešeno (tudi prisilno) varčujejo. Njihovo in podjetniško presežno varčevanje se je v drugem četrtletju stekalo predvsem v banke v obliki vlog, te pa so jih nato plasirale naprej v centralno banko. Medletni prirast njihovih finančnih naložb in obveznosti se letos krepi najizraziteje v zadnjih desetih letih.

### Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

**Dinamika neto finančne pozicije domačih sektorjev se je z izbruhom epidemije Covid-19 začela spreminjati.** Agregatno preseganje varčevanja nad investicijami



se je zmanjšalo na le 3,4 % BDP. K temu je prispeval predvsem obrat v neto poziciji sektorja država; po dveh letih je namreč njegovo investiranje znova preseglo varčevanje. Drugi sektorji so nasprotno celo nekoliko povečali rast neto finančnih sredstev, najbolj gospodinjstva, ki ostajajo neto varčevalci v višini 5,9 % BDP in še naprej najpomembneje zaznamujejo agregatni neto finančni položaj gospodarstva do tujine.

### Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

**Medletna rast finančnih naložb in obveznosti podjetij se je letos opazno upočasnila.**<sup>1</sup> Vrednost podjetniških finančnih naložb je bila v drugem četrtletju medletno višja le še za okrog 970 mio. EUR. Pri tem so že drugo četrtletje zapored največji medletni upad z več kot 1,2 mrd. EUR beležili dani komercialni krediti. Po drugi strani so podjetja močno povečala stanje vlog v bankah

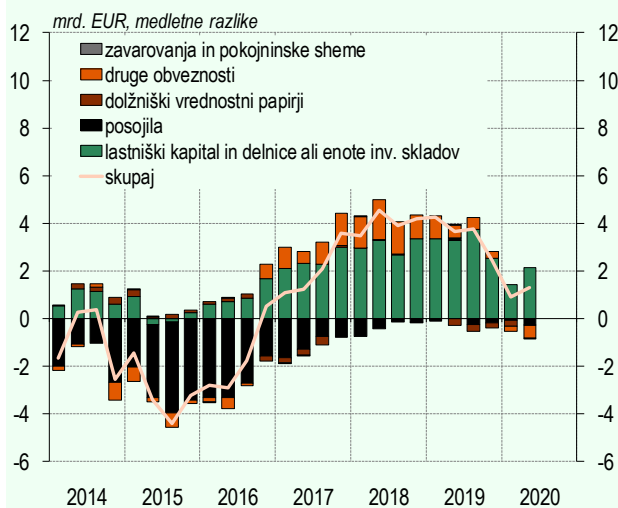
<sup>1</sup> Medletna rast stanja naložb je bila v drugem četrtletju le še 2,0-odstotna (leto prej še 5,5-odstotna), rast obveznosti podjetij pa 1,5-odstotna (leto prej 4,3-odstotna).

**Slika 5.2: Finančne naložbe podjetij (S.11)**



Vir: Banka Slovenije.

**Slika 5.3: Finančne obveznosti podjetij (S.11)**



Vir: Banka Slovenije.

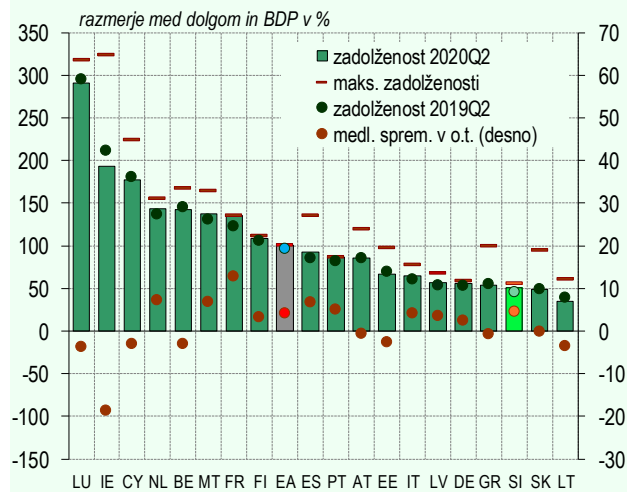
(za okoli 1 mrd. EUR), kar je najverjetneje posledica njihovega previdnostnega vedenja pri investiranju. Ob veliki negotovosti na mednarodnih trgih so se močno zmanjšali medletni prirasti podjetniških finančnih naložb v tujini, na le 100 mio. EUR, kar je le desetina porasta izpred leta.<sup>2</sup> Medletno povečanje finančnih obveznosti podjetij je v drugem četrtletju znašalo 1,3 mrd. EUR, kar je predvsem posledica prirasta obveznosti v obliki lastniškega kapitala (2,1 mrd. EUR). Nasprotno so se podjetja nadalje razdolžila do bank in izdajateljev dolžniških vrednostnih papirjev

<sup>2</sup> K temu je največ prispevalo zmanjševanje danih komercialnih kreditov tujini (za 600 mio. EUR), medtem ko so se s podobnim tempom kot zadnje leto še povečevale naložbe podjetij v tuji lastniški kapital (450 mio. EUR) in dana posojila (200 mio. EUR).

<sup>3</sup> Do povečanja je prišlo zlasti pri lastniškem kapitalu (720 mio. EUR), predvsem zaradi pozitivnega prevrednotenja obveznosti.

<sup>4</sup> Medletna rast naložb je bila v drugem četrtletju 7,7-odstotna (pred letom 8,6 %), rast obveznosti pa se je v zadnjem letu močno upočasnila (s 4,8 % na 1,6 %).

**Slika 5.4: Mednarodna primerjava zadolženosti\* podjetij**



Opomba: \*Dolg je določen kot posojila in dolžniški vrednostni papirji.  
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

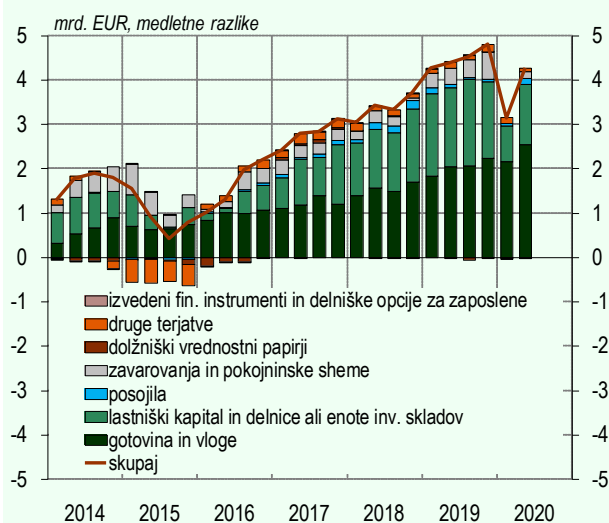
(skupaj skoraj za 300 mio. EUR), z naslova komercialnih kreditov pa še bistveno bolj (za 1,1 mrd. EUR). Do tujine so podjetja še nekoliko povečala finančne obveznosti (za okrog 540 mio. EUR), toda bistveno manj kot pred letom.<sup>3</sup>

**Zadolženost podjetij ostaja bistveno nižja od povprečja evrskega območja.** Merjena kot delež BDP je v drugem četrtletju znašala 48 %, kar je približno pol toliko kot v povprečju evrskega območja. Zadolženost slovenskih podjetij ostaja med najnižimi med evrskimi državami.

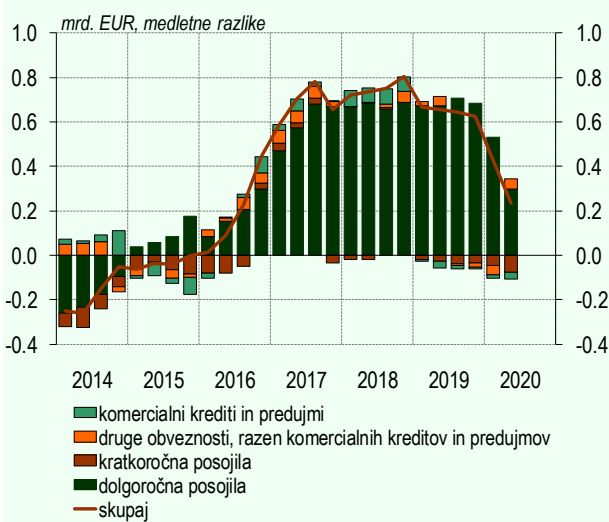
## Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

**Od izbruha epidemije Covid-19 gospodinjstva svoje finančne presežke še intenzivneje usmerjajo v gotovino in vloge, hkrati pa zmanjšujejo obseg svojih finančnih obveznosti.**<sup>4</sup> Vrednost naložb gospodinjstev je bila v drugem četrtletju medletno višja za okrog 4,3 mrd. EUR. K njihovem povečanju je tudi tokrat največ prispeval porast gotovine in vlog, ki je znašal 2,6 mrd. EUR, kar je največje povečanje od začetka spremljanja statistične serije od leta 2005. To je predvsem posledica zmanjšanja ali celo nezmožnosti trošenja

Slika 5.5: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)



Slika 5.6: Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)

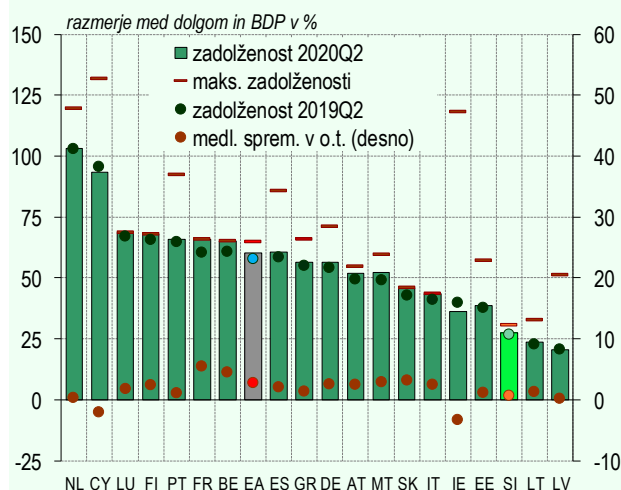


gospodinjstev zaradi negotovih razmer ob izbruhu epidemije Covid-19 in omejitvenih ukrepov za njeno zajezitev. Povečalo se je tudi stanje naložb gospodinjstev v delnice in lastniški kapital (za 1,3 mrđ. EUR) ter v zavarovanja in pokojninske sheme (za 160 mio. EUR), oboje pa skoraj v celoti zaradi pozitivnih vrednostnih sprememb. Obseg finančnih obveznosti gospodinjstev se je nasprotno letos začel tekoče počasi zmanjševati, medletno pa se je v drugem četrtletju še okreplil, vendar le za 230 mio. EUR (pred letom za 660 mio. EUR). Prepolovili so se predvsem medletni prirasti dolgoročnih posojil (na

<sup>5</sup> Medletna rast naložb je bila v drugem četrtletju 7,4-odstotna (pred letom 3,1 %), rast obveznosti pa 6,7-odstotna (pred letom 4,3 %).

<sup>6</sup> Medletno povečanje obsega danih posojil je znašalo le 260 mio. EUR, pred letom 830 mio. EUR. Posojila v tem poglavju so povzeta po finančnih računih in so vrednotena po metodologiji ESA 2010, zato se njihova vrednost in/ali dinamika lahko razlikujeta od tistih, prikazanih v okvirju 5.1.

Slika 5.7: Mednarodna primerjava zadolženosti\* gospodinjstev

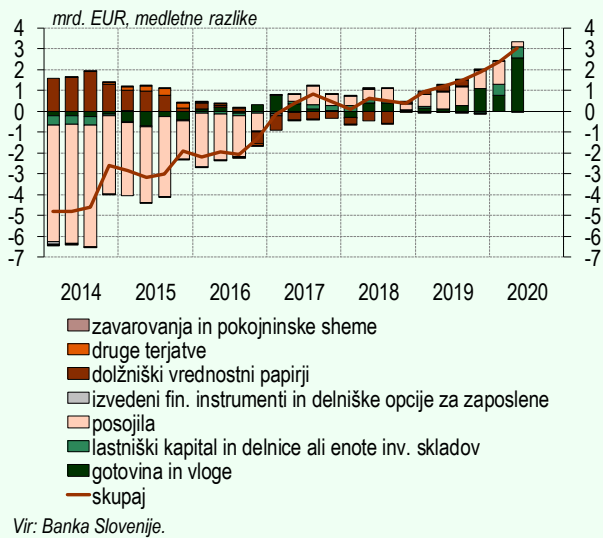


300 mio. EUR). Zadolženost gospodinjstev tako ostaja nizka ter precej pod povprečjem evrskega območja in drugih evrskih držav.

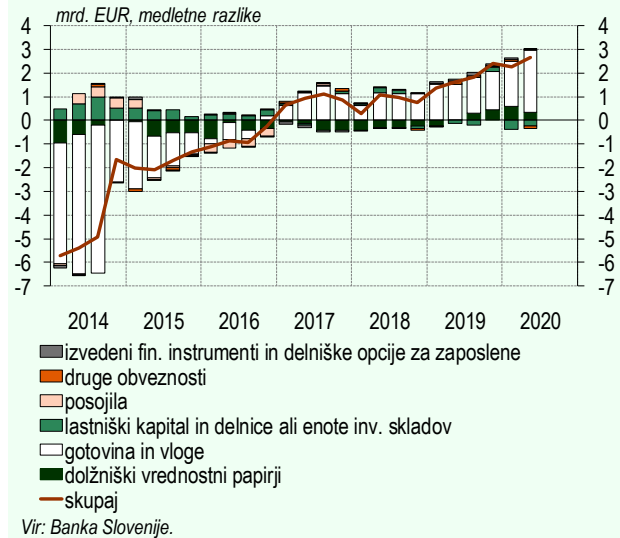
## Finančne naložbe bank in njihovo financiranje

**Medletni porast finančnih naložb in obveznosti bank se tudi letos krepi najizraziteje v zadnjih desetih letih.<sup>5</sup>** Njihovih finančnih naložb je bilo ob koncu drugega četrtletja za 3,0 mrđ. EUR več kot pred letom. K temu je glavino prispevalo povečanje vlog (za 2,6 mrđ. EUR), in sicer na račune pri centralni banki, medtem ko se je povečevanje posojilne aktivnosti bank skoraj popolnoma ustavilo.<sup>6</sup> Le nekoliko manj močno od naložb so se v opazovanem obdobju povečale finančne obveznosti bank (za 2,6 mrđ. EUR), v celoti le od povečanja vlog podjetij in gospodinjstev, ki so bile medletno višje za 2,6 mrđ. EUR. Obveznosti bank so se nekoliko povečale tudi z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev (za okrog 340 mio. EUR), medtem ko se je – zlasti zaradi prevrednotenja vrednosti ob nastopu epidemiološke krize – vrednost lastniškega kapitala in delnic na medletni ravni zmanjšala za 250 mio. EUR. Zmanjšal se je tudi obseg obveznosti bank do tujine (za okrog 180 mio. EUR), ki ostaja bistve-

**Slika 5.8: Finančne naložbe bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)**



**Slika 5.9: Finančne obveznosti bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)**



no manjši kot pred prejšnjo finančno krizo in med njo. Spremembe v poslovanju bank v juliju in avgustu so analizirane v okvirju 5.1.

## Okvir 5.1: Poslovanje bank v letu 2020

**Banke so letos do avgusta poslovale z bistveno nižjim dobičkom kot v istem lanskem obdobju.** Poslabšane gospodarske razmere zaradi pandemije Covid-19 in nizke obrestne mere bodo predvidoma vplivale na poslabšanje uspešnosti poslovanja bank tudi v prihodnje. Letos do avgusta so se kot posledica obsežnega prirasta vlog, predvsem vpoglednih, najbolj povečala likvidna sredstva, medtem ko se je obseg posojil nebančnemu sektorju zmanjšal. Nedonosne izpostavljenosti bank (NPE) so se avgusta še nekoliko zmanjšale. Bančni sistem ohranja dober kapitalski in likvidnostni položaj.

**Rast bilančne vsote se je letos krepila in avgusta medletno dosegla 7,7 %.** Bilančna vsota se je avgusta povečala za 98 mio. EUR, letos pa za 2,6 mrd. EUR in je avgusta znašala 43,8 mrd. EUR. Med naložbami so banke avgusta povečale predvsem likvidna sredstva na računih pri centralni banki, kar za 1,76 mrd. EUR, precej manj so se povečale naložbe bank v vrednostne papirje, posojila nebančnemu sektorju pa so se letos po obsegu že nekoliko zmanjšala.

**Kreditna aktivnost bank se je letos močno zmanjšala.** Posojila nebančnemu sektorju so se v letošnjih prvih osmih mesecih znižala (za -60,5 mio. EUR). Rast posojil nebančnemu sektorju se je tako močno upočasnila in je avgusta znašala le še 0,6 %, kar je za več kot pet odstotnih točk manj kot decembra lani. Rast posojil podjetjem se je od marca 2020 močno upočasnila. Potem ko se je v letošnjem prvem četrtletju obseg posojil podjetjem povečal (na začetku leta predvsem dolgoročna posojila, marca pa kratkoročna likvidnostna posojila v obliki črpanja kreditnih linij), se je ta zmanjševal do

konca avgusta, ko je rast posojil prvič po decembru 2016 postala negativna z -1,3 %. Medletna rast posojil gospodinjstvom se je do avgusta znižala na 1,4 %. K znižanju je največ prispeval padec potrošniških posojil, njihova rast je bila avgusta tretji mesec zapored negativna (-3,0 %), medtem ko se ohranja razmeroma solidna rast stanovanjskih posojil. Rast stanovanjskih posojil se je letos sicer nekoliko upočasnila (lani je v povprečju znašala še 5,3 %), a se od junija naprej ohranja nad štirimi odstotki (avgusta 4,2 %).

**Vloge nebančnega sektorja so ostale kljub pandemiji Covid-19 stabilen vir financiranja bančnega sistema.** Avgusta so bile medletno višje za 9,2 % zaradi rasti vlog gospodinjstev in podjetij, pri čemer so naraščale predvsem vloge na vpogled. Delež vlog na vpogled se je tako povečal na skoraj 77 % vseh vlog nebančnega sektorja oziroma 82 % vseh vlog gospodinjstev, medtem ko so se vezane vloge zmanjšale. Vloge gospodinjstev so porasle predvsem v letošnjem drugem četrtletju kot posledica manjše potrošnje in izplačil države za blaženje posledic pandemije, julija in avgusta pa sta bila mesečna prirasta vlog gospodinjstev močno pod letošnjim povprečjem. Tako kot pri gospodinjstvih se je ob vstopu v tretje četrtletje umirila tudi rast vlog podjetij. Ta so imela avgusta na računih pri bankah 7,5 mrd. EUR sredstev, ki jih bodo ob nadaljnjem zaostrovanju gospodarskih razmer najverjetneje porabljala za svoje poslovanje, še zlasti tista iz bolj prizadetih panog. Ob nadaljnji rasti vlog in hkratnem zmanjšanju posojil nebančnemu sektorju se je razmerje med posojili in vlogami nebančnega sektorja (LTD) znižalo na 71 %. Majhna odvisnost slovenskega bančnega sistema od grosističnih virov financiranja (6,4 % bilančne vsote) zmanjšuje možnosti negativnih vplivov iz mednarodnih finančnih trgov na financiranje slovenskih bank.

**Nedonosne izpostavljenosti bank (NPE) kljub zaostrenim gospodarskim razmeram ostajajo nizke oziroma v največjem delu portfelja še zmanjšujejo.** Obseg NPE se je do avgusta zmanjšal na 920 mio. EUR in delež NPE na 1,9 %. Porast NPE je bilo zaznati v sektorju obrtnikov, kjer se je julija delež povečal na 4,3 % in na tej ravni ostal tudi avgusta. Gre za manjši segment bančnih komitentov, zato porast NPE v tem sektorju ni vplival na agregatni kazalnik. NPE v portfelju podjetij se je, nasprotno, še dodatno znižal, in sicer na 3,9 %. Letos je opazen porast NPE še pri potrošniških posojilih, ki se je začel še pred začetkom epidemije. Po naraščanju v letošnjih prvih petih mesecih, do 2,9 % v maju, sta se obseg in delež NPE v potrošniških posojilih junija nekoliko zmanjšala in v naslednjih dveh mesecih ohranila pri

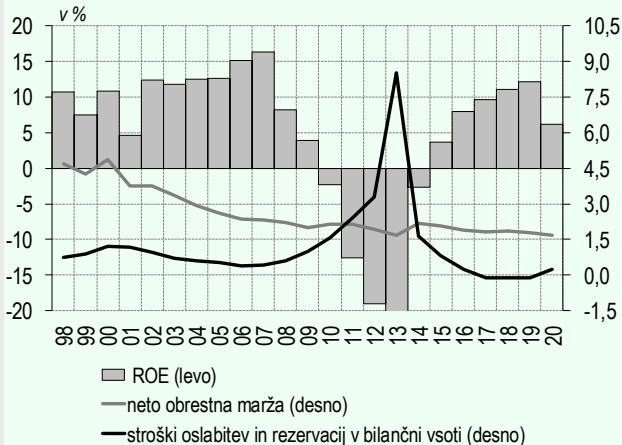
Slika 1: Rast posojil nebančnemu sektorju



Vir: Banka Slovenije.



**Slika 2: Izbrani kazalniki bančnega poslovanja**



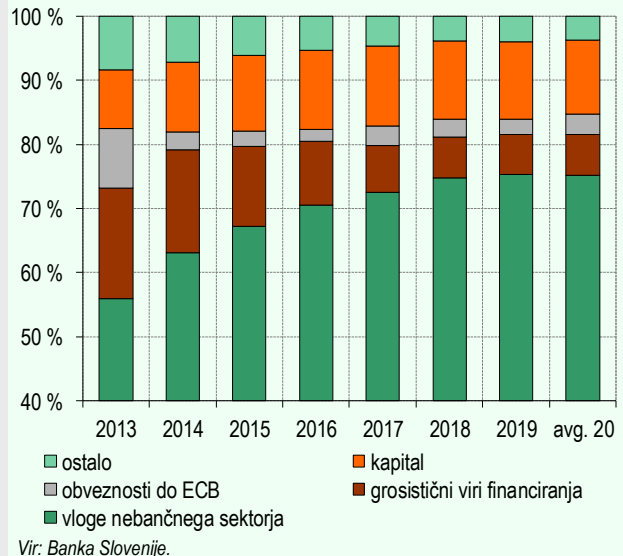
Opomba: Kazalniki, izračunani na bilančno vsoto oz. neto obrestna marža na obrestonosno aktivo, so vedno izračunani za obdobje zadnjih 12 mesecev. Donosnost na kapital ROE pred obdavitvijo je znotraj leta izračunan kumulativno do vključno zadnjega razpoložljivega podatka (do avgusta 2020). Vir: Banka Slovenije.

74 mio. EUR oziroma 2,7 %, kar je še vedno nad deležem s konca leta 2019.

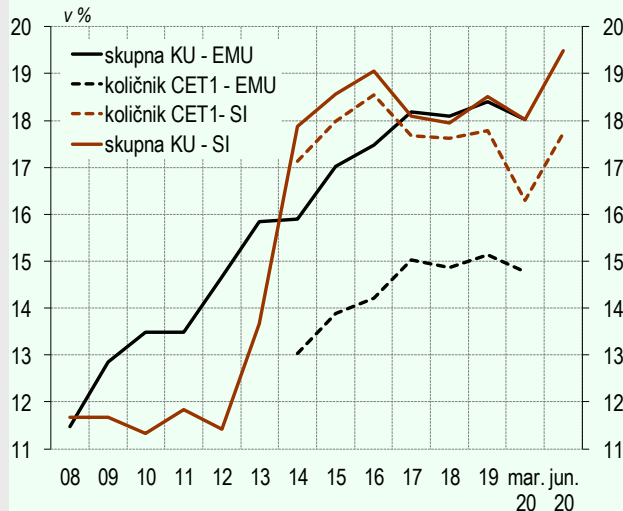
**Dobičkonosnost bank pred obdavitvijo letos močno zaostaja za lansko v istem obdobju.** Na njeno zmanjšanje vplivajo tako gibanja na strani ustvarjanja bruto dohodka bank kot na strani njegove porabe. K temu prispevajo predvsem za petino nižji neobrestni prihodki (-19,4 %) in zmanjšanje neto obrestnih prihodkov (-4,3 %). Na znižanje prvih letos v primerjavi z lani vplivajo predvsem slabše gospodarske razmere, ki se odražajo v nižjih neto neobrestnih prihodkih bank, znižanje drugih pa je predvsem posledica zmanjšanja rasti obrestnih prihodkov zaradi znižanja rasti posojil. Neto obrestna marža bank se znižuje, avgusta je za zadnje enoletno obdobje znašala 1,67 %. Operativni stroški bank so se povečali manj kot bilančna vsota, njihova letošnja rast je predvsem posledica metodološke prerazvrstitve, saj se v operativne stroške bank od junija naprej štejejo tudi stroški vplačil bank v sklad za reševanje in jamstveno shemo. Spremenjene gospodarske razmere vplivajo na to, da so banke povečale stroške oslabitev in rezervacij; kljub temu njihov delež v bruto dohodku še vedno predstavlja majhen delež, to je 12,3 %. Dobiček pred obdavitvijo v slovenskem bančnem sistemu je letos do avgusta znašal 203 mio. EUR (lani do avgusta 479 mio. EUR), donosnost na kapital pa letos z 6,1 % močno zaostaja za lansko v istem obdobju (15,2 %).

**Likvidnost bančnega sistema se je kljub pandemiji okrepila.** Ob izraziti rasti vlog nebančnega sektorja se je delež primarne likvidnosti, ki vključuje denar v blagajni, stanje na računu pri centralni banki in vpogledne vloge pri bankah, do avgusta letos povečal na 17,5 % bilančne vsote, kar je zgado-

**Slika 3: Struktura virov financiranja**



**Slika 4: Gibanje količnika skupne kapitalske ustreznosti in CET1 na konsolidirani osnovi za Slovenijo in evrsko območje**



Vir: Banka Slovenije, ECB (SDW).

vinsko največji delež. Sekundarna likvidnost se je predvsem zaradi povečanja naložb v domače državne vrednostne papirje zvišala na 18,3 % bilančne vsote. Sposobnost pokrivanja neto likvidnostnih odlivov v kratkoročnem stresnem obdobju je na ravni bančnega sistema ostala visoka, saj je avgusta 2020 vrednost kazalnika likvidnostnega kritja (LCR) s 316 % še naprej dosegala trikratnik regulatorne zahteve (100 %), kar Slovenijo uvršča na tretje mesto med državami EU. Ob tem so razlike v likvidnostnem položaju med bankami ostale precejšnje. Bankam je kljub sodelovanju na avkciji TLTRO-III še vedno na voljo razmeroma velik delež prostega sklada finančnega premoženja za zavarovanje pri Evrosistemu (66 % na ravni sistema), ki ga lahko uporabijo za pridobitev sredstev na operacijah ECB v primeru dodatnih likvidnostnih potreb.

**Bančni sistem je v letošnjem prvem polletju ostal dobro kapitaliziran.** Skupna kapitalna ustreznost na konsolidirani osnovi se je povečala na 19,5 %, količnik CET1 pa je ostal skoraj nespremenjen pri 17,7 %. Oba količnika presegata povprečje evrskega območja. Kapital so banke povečale z izdanimi podrejenimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in z dobički preteklega poslovnega leta, ki so jih zadržale v celoti. To je posledica makrobonitetnega ukrepa, ki ga je Banka Slovenije uvedla z namenom krepitev odpornosti bank na gospodarski šok ob pandemiji Covid-19 in s tem ohranjanja

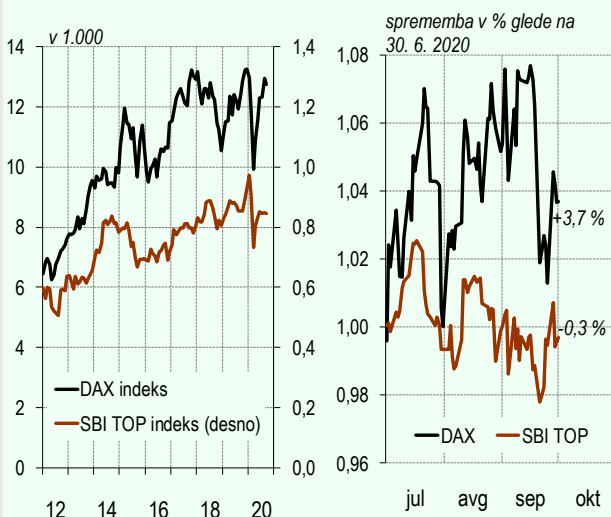
finančne stabilnosti bančnega sistema. Rast tveganju prilagojene aktive se je medletno upočasnila na 2,9 % zaradi zmanjšanja kreditiranja podjetij in gospodinjstev. Kapitalni položaj bančnega sistema se bo predvidoma v prihodnje poslabšal zaradi poslabšanja kakovosti kreditnega portfelja in zmanjšanja dobičkonosnosti bank. S posledicami gospodarskega šoka zaradi Covid-19 se bodo težje soočile banke z nižjimi kapitalnimi presežki in tiste z večjimi izpostavljenostmi do sektorjev, ki so v tej krizi najbolj prizadeti.

**Okvir 5.2: Pregled domačega kapitalnega trga**

**Delnice na domačem in evropskem kapitalnem trgu so se povišale nekoliko manj kot delnice nemških podjetij.** Relativna vrednotenja signalizirajo nekoliko povečano atraktivnost domačega trga v primerjavi z nemškim. Medtem ko so delnice na nemškem trgu od julija zrasle za slabe štiri odstotke, so cene delnic podjetij, vključenih v borzni indeks SBI TOP, padle za 0,3 % (glej sliko 1; na drugih evropskih borzah so delniški indeksi zrasli le za 0,2 %). Nižjo rast cen na domačem in evropskem trgu glede na nemški trg je treba pripisati predvsem dejstvu, da so državne spodbude v Nemčiji

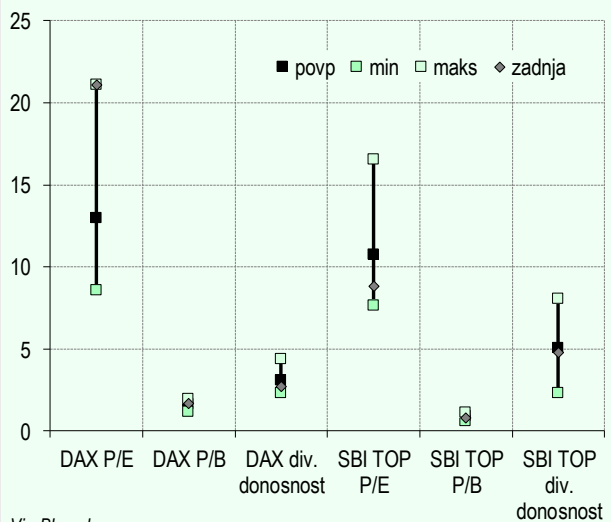
nad povprečjem EU, izvozni naravnosti nemškega trga v Azijo in ZDA ter stabilnejšemu makroekonomskemu okolju v Nemčiji kot pa v večini preostale Evrope. Z vidika relativnih vrednotenj so za domači trg trenutno značilna ugodna vrednotenja na podlagi multiplikatorjev dobička in tudi knjigovodske vrednosti (glej sliko 2). Atraktivna je tudi dividendna donosnost. Ob tem je treba poudariti, da je za investitorje v vrednostne papirje na majhnem trgu, kot je slovenski, zlasti pomembna plitkost delniškega trga (nizka likvidnost).

**Slika 1: Gibanje domačega in nemškega delniškega trga**



Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 2: Primerjalna vrednotenja domačega in nemškega delniškega trga**



Vir: Bloomberg.

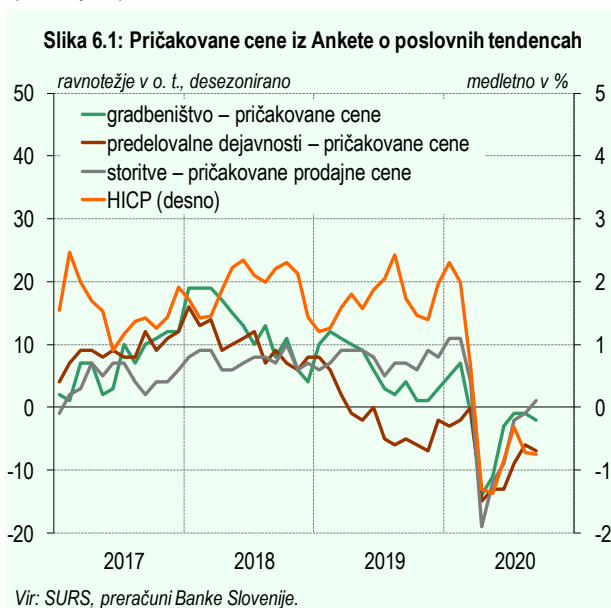
## 6 | Gibanje cen

Košarica življenjskih potrebščin ostaja septembra medletno cenejša. K 0,7-odstotni deflaciji še naprej največ prispevajo cenejši naftni derivati, ki so se aprila pocenili zaradi nižjih svetovnih cen nafte, v zadnjih mesecih pa jih je ob ponovni rasti cen nafte na nizki ravni vzdrževala trošarinska politika. Ob umirjanju rasti svetovnih cen prehranskih surovin in uvoznih cen se je po maju nekoliko umirila rast cen hrane, ki kljub temu ostaja visoka predvsem zaradi medletno dražjega svežega sadja. Pod vplivom šibkejšega povpraševanja, ki se odraža v padcu zasebne potrošnje in manjši izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, se je od začetka epidemije dodatno umirila tudi osnovna inflacija, ki je bila septembra 0,3-odstotna. V evrskem območju, kjer so medletno rast cen zniževali tudi davčni ukrepi, namenjeni omilitvi posledic koronavirusne krize na gospodarstvo in državljane, se je skupna rast cen medtem do septembra znižala na -0,3 %, osnovna inflacija pa na 0,2 %. Ob poslabšanju epidemiološke slike in zaostritvi ukrepov ostaja gibanje cen v preostanku leta izrazito negotovo, vsaj deloma pa bosta postala otežena tudi merjenje cen in analiza inflacije.

### Anketne ocene pričakovanih cenovnih gibanj v septembru

Kljub izboljšanju cenovnih pričakovanj po aprilskem padcu ostajajo podjetja glede prodajnih cen v zadnjem četrtletju pesimistična. Ravnotežnostni kazalniki pričakovanih (prodajnih) cen, ki prikazujejo razliko med deležem podjetij, ki v prihodnjih treh mesecih pričakujejo rast cen, in deležem podjetij, ki pričakujejo njihov padec, so se po aprilskem dnu zvišali, vendar še ne dosegajo ravni pred izbruhom epidemije.<sup>1</sup> Najnižji tudi septembra ostaja kazalnik v predelovalnih dejavnostih, kjer več podjetij pričakuje znižanje cen kot njihovo rast. To je kljub izrazitemu izboljšanju kazalnikov pričakovanega izvoza in skupnega povpraševanja verjetno tudi posledica nižjih uvoznih cen vhodnih surovin in padca izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti. Ob ponovnem povečanju negotovosti pod predkriznimi ravni ostajata tudi kazalnika cenov-

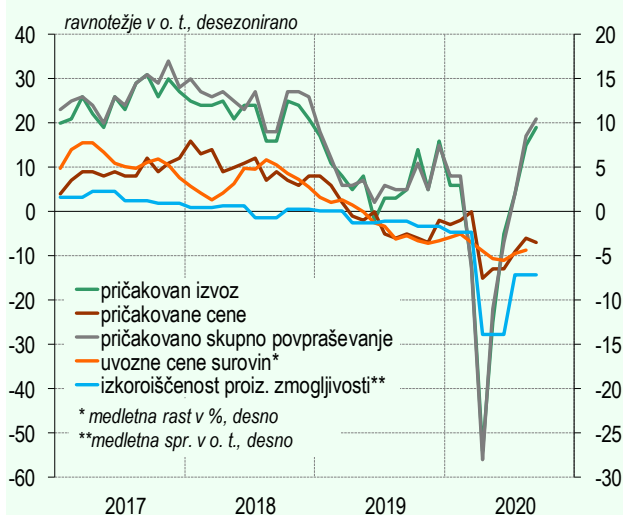
nih pričakovanj v gradbeništvu in storitvenih dejavnostih, kjer glede na septembrske podatke približno polovica podjetij v teh dejavnostih še vedno pričakuje padec (prodajnih) cen.



<sup>1</sup> Zaradi izrazite volatilnosti kazalnika ravnotežja v trgovini na drobno je ta iz analize izvzet.

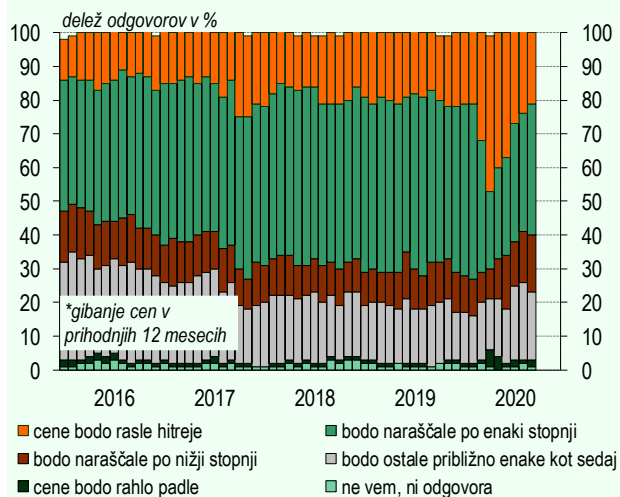
Ravnotežnostni kazalnik cenovnih pričakovanj potrošnikov je septembra dosegel triletno dno. Po porastu v aprilu, kar je bilo ob visoki negotovosti, razpršenosti cen in spremenjeni potrošnji mogoče pripisati povišanju heterogenosti inflacijskih pričakovanj potrošnikov, se je ravnotežnostni kazalnik s sproščanjem ukrepov za zajezitev epidemije začel zniževati. Septembra je znašal 29 odstotnih točk, kar je 17 točk manj kot aprila. Znižanje je zlasti posledica zmanjševanja deleža potrošnikov, ki v prihodnjih 12 mesecih pričakujejo višjo rast cen. Tako je septembra več kot tri četrtine anketiranih potrošnikov pričakovalo enako ali nižjo stopnjo rasti, kot so jo zaznali v preteklih 12 mesecih. Kazalnik kljub znižanju ostaja nad evrskim, kjer je bilo znižanje od aprila še izrazitejše.

Slika 6.2: Pričakovane cene v predelovalnih dejavnostih



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.3: Anкета o mnenju potrošnikov, gibanje cen v prihodnosti\*



Opomba: Zaradi zaokroževanja se seštevek ni vedno enak 100.

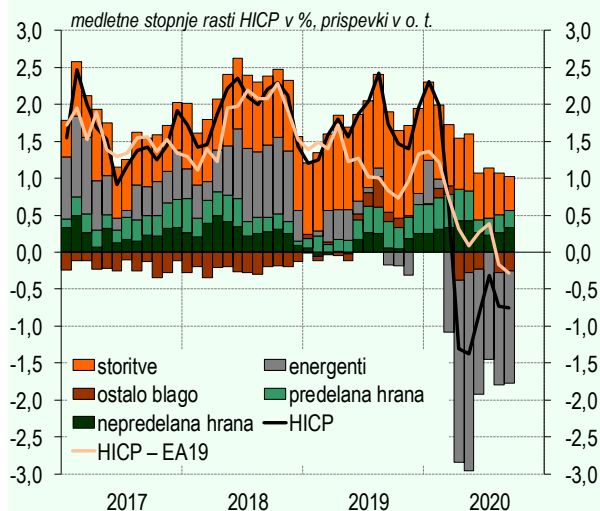
Vir: SURS.

## Struktura gibanja cen in kazalniki osnovne inflacije

Medletna deflacija cen življenjskih potrebščin ostaja v tretjem četrtletju globoka, septembra je bila 0,7-odstotna. V povprečju tretjega četrtletja so cene v medletni primerjavi padle za 0,6 %, kar je za polovico manj kot v drugem četrtletju. Manj negativna medletna dinamika je posledica prenehanja vladnega odloka, ki je za obdobje epidemije znižal cene električne energije za gospodinjstva in male poslovne odjemalce ter k deflaciji med marcem in majem prispeval 0,8 odstotne točke. Kljub podražitvi elektrike so skupno rast cen še naprej zniževali predvsem energenti, ki so bili zaradi nižjih cen naftnih derivatov medletno cenejši za 11,8 %. Ob šibkejših domačih in tujih cenovnih pritiskih so cenejši ostali tudi neenergetski industrijski proizvodi (-0,6 %), medtem ko so cene hrane in storitev k skupni rasti cen še prispevale pozitivno, vendar manj kot v drugem četrtletju. Pri tem ostaja rast cen hrane pri 2,4 % razmeroma visoka, storitvena inflacija (1,5 %) pa ob šibkejši domači potrošnji najnižja od prvega četrtletja 2016. Podobno se je rast cen hrane in storitev umirila tudi v evrskem območju, kjer se cene življenjskih potrebščin v povprečju tretjega četrtletja medletno niso spremenile, septembra pa so bile nižje za 0,3 %. Manjši padec cen je v primerjavi s slovenskim predvsem posledica manjšega padca cen energentov.

Od izbruha epidemije se je umirila tudi osnovna inflacija. Znižanje kazalnikov osnovne inflacije je bilo v času

Slika 6.4: Prispevki k inflaciji – Slovenija



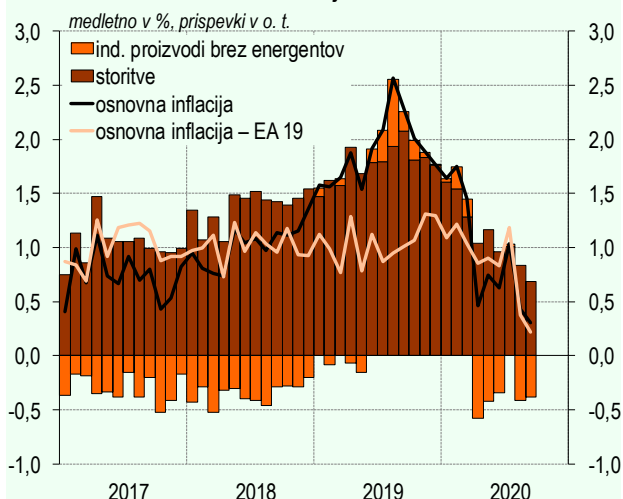
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
		2020	2016	2017	2018	2019	1H20	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
<b>HICP</b>	100,0 %	-0,2	1,6	1,9	1,7	0,2	1,7	2,1	1,6	1,6	-1,2	-0,6
<b>Struktura HICP:</b>												
<b>Energenti</b>	12,8 %	-5,2	4,7	6,0	0,8	-9,4	2,8	0,0	-0,9	-0,9	-17,8	-11,8
<b>Hrana</b>	21,1 %	0,5	2,2	2,4	1,6	3,3	1,1	2,5	2,2	3,3	3,3	2,4
predelana	17,1 %	0,4	1,4	1,4	1,4	2,2	1,1	2,0	1,8	2,4	1,9	1,4
nepredelana	4,1 %	0,7	5,7	6,6	2,5	8,2	1,6	4,6	4,0	7,2	9,2	6,8
<b>Ostalo blago</b>	28,8 %	-0,5	-0,7	-0,8	0,3	-0,3	-0,1	0,9	0,2	0,4	-1,0	-0,6
<b>Storitve</b>	37,3 %	1,6	1,8	2,4	3,1	2,2	3,2	3,4	3,2	2,6	1,9	1,5
<b>Kazalniki osnovne inflacije:</b>												
<b>HICP brez energentov</b>	87,2 %	0,6	1,1	1,4	1,8	1,6	1,6	2,3	2,0	2,0	1,3	1,0
<b>HICP brez energentov in nepredelane hrane</b>	83,2 %	0,6	0,9	1,1	1,8	1,3	1,6	2,2	1,9	1,8	0,9	0,7
<b>HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka</b>	66,1 %	0,7	0,7	1,0	1,9	1,1	1,8	2,3	1,9	1,6	0,6	0,6
<b>Drugi kazalniki cen:</b>												
<b>Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu</b>		-1,4	1,3	1,9	1,9	0,8	2,1	1,9	2,0	1,3	0,3	...
<b>BDP deflator</b>		0,9	1,5	2,2	2,3	2,4	2,4	2,3	2,3	2,6	2,3	...
<b>Uvozne cene*</b>		-2,2	3,1	2,4	-0,3	-2,1	-0,1	-1,5	-1,1	-1,9	-2,3	...

Opomba: \*Podatki iz nacionalnih računov.  
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.5: Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

veljave ukrepov za zajezitev širjenja epidemije najverjetneje povezano s težavami pri zbiranju podatkov o cenah in tudi z razprodajami zalog blaga, po sprostitvi ukrepov pa je nadaljnje umirjanje deloma že posledica oslabiljenih domačih cenovnih pritiskov zaradi padca zasebne potrošnje. Najožji kazalnik, tj. inflacija brez cen energentov,

hrane, alkohola in tobaknih izdelkov, je bil v tretjem četrtletju 0,6-odstoten, kar je za odstotno točko manj kot v prvem četrtletju.<sup>2</sup> Septembra se je zaradi dodatnega umirjanja storitvene inflacije znižal na 0,3 %, kar je najmanj od začetka leta 2016. V evrskem območju se je osnovna inflacija medtem močneje znižala šele avgusta in bila septembra 0,2-odstotna. K njenemu umirjanju od julija prispeva tudi znižanje stopenj posrednih davkov, ki so jih nekatere države uvedle zaradi omilitve posledic epidemije na gospodarstvo in državljanje.

## Dejavniki inflacije

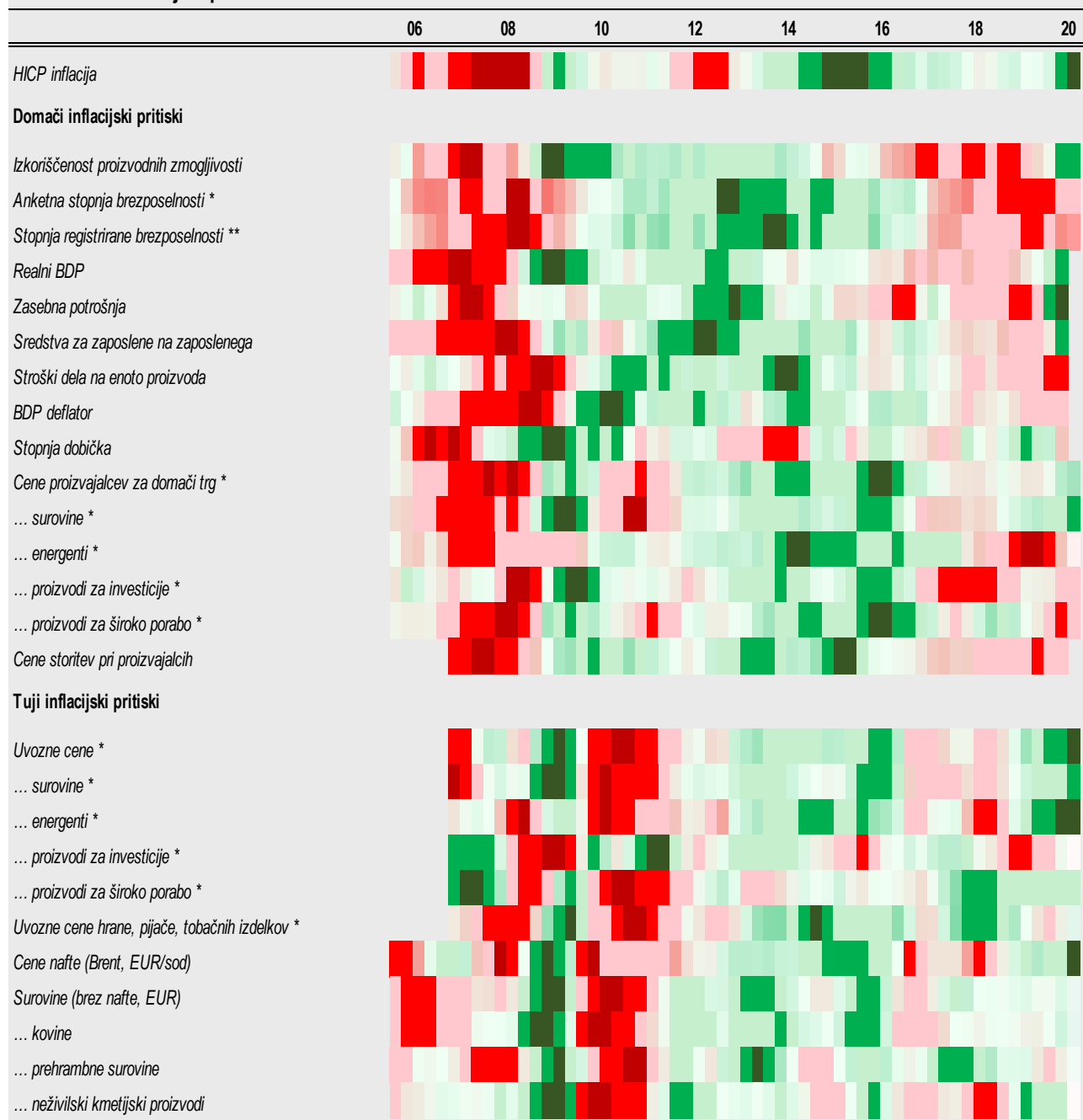
Medtem ko uvozne cene po padcu ob izbruhu pandemije koronavirusa ostajajo medletno nižje, med drugimi tudi zaradi nedavne apreciacije tečaja evra, se na svetovnih trgih surovin že nakazuje okrevanje. Izjemo predstavljajo svetovne cene nafte, ki so po padcu v aprilu porasle, vendar ostajajo nizke. Septembra je bilo za sod nafte Brent treba odšteti 41,1 USD oziroma 34,8 EUR, s čemer ostaja evrska cena nafte v medletni primerjavi

<sup>2</sup> Za toliko sta se znižali tudi inflacija brez cen energentov, ki je bila v povprečju tretjega četrtletja enoodstotna, ter inflacija brez cen energentov in nepredelane hrane, ki je bila 0,7-odstotna.

nižja za 38,4 %. Cene preostalih surovin so medtem že okrevale in bile septembra medletno višje za 3,0 %, pri čemer so se najbolj podražile cene kovin in prehrambnih surovin.<sup>3</sup> Okrevanje na svetovnih trgih se tudi zaradi apreciacije evra v uvoznih cenah še ne odraža v celoti.

Te so bile avgusta medletno nižje za 3,4 %, deflacijski pritiski pa so še naprej izvirali predvsem iz uvoznih cen energentov in surovin, ki so bile nižje za 17,7 % in 4,4 %.

**Tabela 6.2: Inflacijski pritiski**



Opomba: Opomba: Mesečni podatki so izraženi kot šestmesečno drseče povprečje, četrletni pa kot drseče povprečje dveh četrletij. Podatki so izraženi v medletnih rasteh, razen stopenj izkoriščenosti kapacitet in brezposelnosti, ki so izražene v odstotkih. Podatki so standardizirani. Barvna lestvica označuje smer in velikost odklona posamezne časovne vrste od njenega dolgoročnega povprečja (merjeno v standardnih odklonih), pri čemer rdeča barva pomeni pozitiven odklon in zelena negativnega, velikost odklona pa je ponazorjena z odtenkom barve (temnejša barva pomeni večji odklon). V primeru stopnje brezposelnosti je barvna lestvica obrnjena.

Podatek za tretje četrletje 2020 zajema zadnje dostopne podatke (\* avgust, \*\* julij).

Vir: Bloomberg, ECB, Eurostat, SURS, ZRZS, preračuni Banke Slovenije.

<sup>3</sup> Podatki o evrskih cenah surovin so pridobljeni s spletne strani ECB, kjer indekse izračunavajo tako, da cene posameznih surovin v indeksu utežijo glede na njihovo vrednost v uvozu evrskega območja.

Po izbruhu epidemije so oslabei tudi domači inflacijski pritiski. Rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih za prodajo na domačem trgu po padcu na začetku epidemije ostaja nizka, avgusta je bila 0,2-odstotna. Še naprej jo znižujejo medletno cenejšše surovine, medtem ko so se cene energentov pri proizvajalcih (oskrba z električno energijo, plinom in paro) po prenehanju vladnega odloka, ki je cene električne energije za gospodinjstva in male poslovne odjemalce znižal za obdobje med marcem in majem, nekoliko okrepile. V drugem četrtletju se je umirila tudi medletna rast cen storitev pri proizvajalcih, ki se je z 1,6 % glede na konec lanskega leta razpolovila. Hkrati se je zaradi omejitvenih ukrepov in previdnostnega varčevanja skrčila tudi zasebna potrošnja, ob šibkejšem povpraševanju pa se je povečal še obseg neizkoriščenih proizvodnih zmogljivosti, ki je slabil inflacijske pritiske v domačem okolju. Pri tem je stopnja registrirane brezposelnosti od aprila naprej presegala 9 %, izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih pa je v tretjem četrtletju pri 76,6 % ostala nizka. S padcem povprečnih sredstev na zaposlenega so se zmanjšali tudi plačni pritiski.

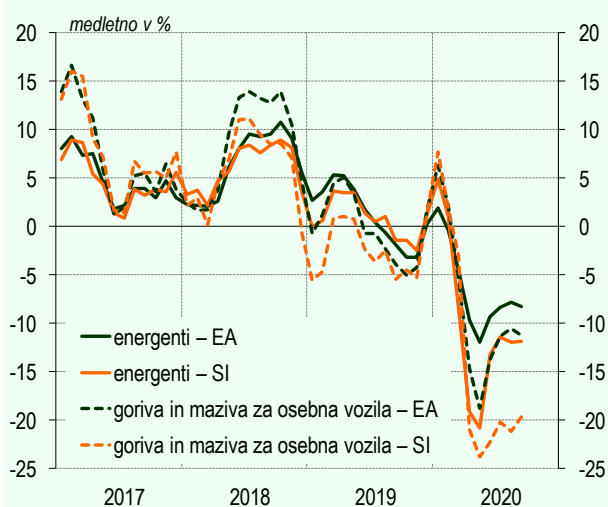
## Gibanje cen po podskupinah

Zaradi začasno cenejše elektrike so cene energentov v Sloveniji z marcem upadle bolj kot v evrskem ob-

močju, vztrajen razkorak v medletnem padcu pa je v zadnjih mesecih posledica trošarinske politike. Pogonska goriva so se zaradi padca svetovnih cen nafte aprila pocenila in bila v povprečju zadnjih šestih mesecev medletno cenejša za 21,5 %. Vztrajen padec je ob ponovni podražitvi cen nafte predvsem posledica proticiklične trošarinske politike (za več glej okvir 6.1), gibanje cen naftnih derivatov pa bo zaradi popolne liberalizacije v prihodnosti odvisno tudi od cenovne politike trgovcev. Cene pogonskih goriv v evrskem območju so se medtem poleti na mesečni ravni nekoliko povišale in bile septembra v medletni primerjavi cenejše za dobrih 11 %. Razlika v globini padca cen pogonskih goriv se izraža v medletni rasti cen energentov, ki so bili septembra v Sloveniji medletno cenejši za 11,9 %, v evrskem območju pa za 8,2 %.

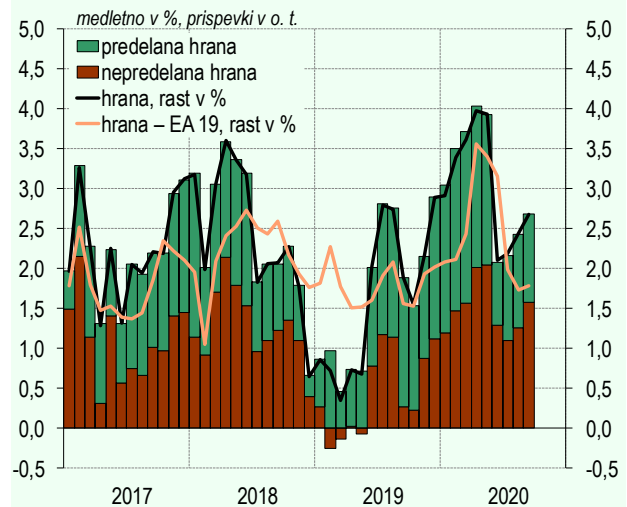
Medletna rast cen hrane se je v tretjem četrtletju umirila, ponovni pospešek pa je zaradi dviga trošarin na tobakne izdelke mogoče pričakovati oktobra. Po pospešku v času epidemije, ko je medletna rast cen hrane dosegla 4 %, se je ta ob umirjanju rasti svetovnih cen prehranskih surovin, uvoznih cen hrane in cen hrane pri proizvajalcih za domači trg nekoliko umirila in bila v povprečju tretjega četrtletja 2,4-odstotna. K znižanju je največ prispevala počasnejša rast cen predelane hrane, ki se je junija ob izpadu učinka lanskega dviga trošarin za tobakne izdelke umirila in bila septembra 1,4-odstotna. Oktobra zaradi ponovnega dviga trošarin za tobakne iz-

Slika 6.6: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.7: Prispevki k rasti cen hrane



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

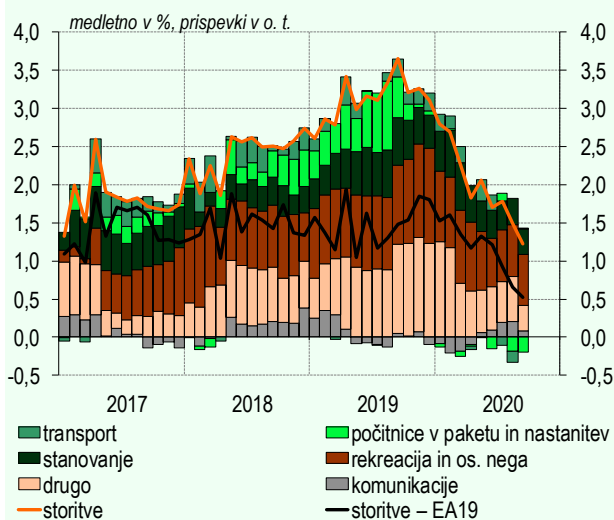
delke pričakujemo pospešek rasti.<sup>4</sup> Po maju se je upočasnila tudi rast cen nepredelane hrane. Ta ostaja visoka predvsem zaradi medletno dražjega svežega sadja, ki je letos posledica omejitev, povezanih z epidemijo, in tudi neugodnih vremenskih razmer. Podobno se je poleti umirila tudi rast cen hrane v evrskem območju, kjer je bila septembra 1,8-odstotna.

**Nadaljnje umirjanje storitvene inflacije je deloma že odraz padca zasebne potrošnje.** V tretjem četrtletju se je storitvena inflacija še naprej umirjala. Septembra je bila 1,2-odstotna, kar je 1,4 odstotne točke manj kot v povprečju prvega četrtletja, pri čemer so k nižji rasti prispevale vse skupine storitev razen komunikacijskih. Najbolj se je skrčil prispevek drugih storitev, vendar predvsem zaradi izpada lanskih podražitev iz izračuna medletnih rasti, med njimi podražitev zasebnega zdravstvenega zavarovanja, bolnišničnih storitev, pravnih storitev in vrtcev. Po drugi strani so se zaradi šibkejšega povpraševanja po obdobju strogih omejitvenih ukrepov medletno pocenile transport-

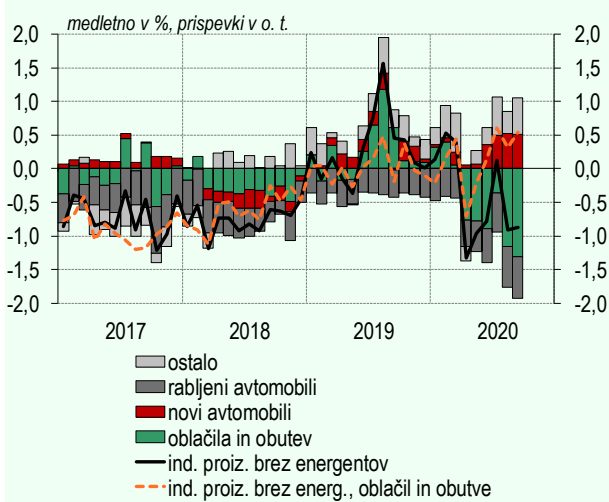
ne storitve ter storitve počitniških paketov in nastanitev.<sup>5</sup> Glede na prvo četrtletje se je za 0,9 odstotne točke znižala tudi evrska storitvena inflacija, ki je bila septembra le še 0,5-odstotna. Od julija je umirjanje v evrskem območju povezano še z začasnim znižanjem stopnje DDV v Nemčiji.

**Vztrajen medletni padec cen industrijskih proizvodov brez energentov je še naprej posledica cenejših oblačil in obutev.** Aprila je bilo 1,3-odstotno znižanje cen tudi zaradi razprodaj zalog širše utemeljeno, nato pa so k medletnemu padcu cen prispevala zlasti cenejša oblačila in obutev. Kljub naraščajočim uvoznim cenam oblačil se je njihov padec še poglobil, septembra so k 0,9-odstotnem znižanju cen neenergetskega industrijskega blaga prispevala 1,3 odstotne točke.<sup>6</sup> Potem ko je bila julija zaradi odloga poletnih razprodaj oblačil evrska medletna rast cen neenergetskega industrijskega blaga 1,6-odstotna, se je ob deflacijskih pritiskih po juliju znižala in bila septembra -0,3-odstotna.

**Slika 6.8: Prispevki k rasti cen storitev**



**Slika 6.9: Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov**



<sup>4</sup> Zaradi zvišanja trošarin za tobačne izdelke, ki je začelo veljati 1. oktobra 2020, bodo po ocenah Ministrstva za finance drobnoprodajne cene cigaret v povprečju dražje za približno 4,8 %. Dvig cen bo oktobra k rasti cen predelane hrane prispeval okoli 0,9 odstotne točke in k skupni rasti cen 0,2 odstotne točke.

<sup>5</sup> Med cenami počitniških paketov so se znižale le cene paketov v tujini. Cene počitniških paketov doma so se medtem poleti povišale, verjetno zaradi močnejšega domačega povpraševanja zaradi izdaje turističnih bonov in omejitev potovanj v tujino. Septembra so bile v medletni primerjavi višje za 8,1 %.

<sup>6</sup> Ob izločitvi oblačil in obutev iz indeksa cen je medletna rast neenergetskega industrijskega blaga že od junija ponovno pozitivna. Septembra je bila 0,5-odstotna.



## Okvir 6.1: Trošarinska politika v letu 2020 ter njen vpliv na inflacijo in javnofinančna gibanja

Cene življenjskih potrebščin se od izbruha epidemije medletno znižujejo zlasti zaradi cenejših energentov. Njihove cene so najprej upadle zaradi pocenitve električne energije in strmoglavljenja svetovnih cen nafte ob padcu povpraševanja zaradi izbruha pandemije Covid-19.<sup>1</sup> Ko se je elektrika ob prenehanju vladnega odloka junija ponovno podražila in so se cene surove nafte z okrevanjem svetovnega povpraševanja začele počasi zviševati, je k počasnejšemu okrevanju cen energentov začela prispevati trošarinska politika Vlade RS, ki je do oktobra letos še nadzorovala cene nekaterih naftnih derivatov v Sloveniji.<sup>2</sup> V tem okvirju opisujemo vpliv trošarinske politike na letošnja gibanja cen življenjskih potrebščin in saldo javnih financ.

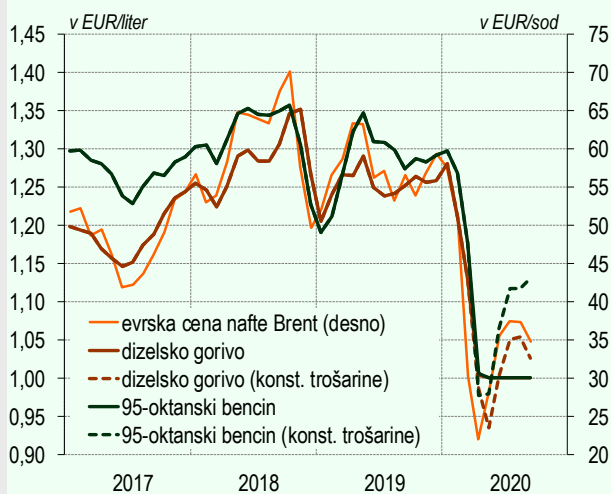
**Maloprodajne cene naftnih derivatov, ki vstopajo v izračun indeksa cen življenjskih potrebščin, so sestavljene iz prodajne cene brez dajatev in davčnih obremenitev.** Te vključujejo: (i) takse CO<sup>2</sup>, (ii) dodatek za zagotavljanje prihrankov energije, (iii) prispevek za zagotavljanje podpor proizvodnji električne energije v soproizvodnji z visokim izkoristkom in iz obnovljivih virov energije, (iv) DDV ter (v) trošarine. Zadnja med vsemi sestavinami zavzema v maloprodajni ceni največji delež in je določena z Uredbo o določitvi zneska trošarine za energente. Višino trošarine naj bi vlada prilagajala gibanju cen naftnih derivatov na način, ki zagotavlja ustrezno raven prihodkov iz trošarin v državni proračun, ter upoštevala cilje ekonomske politike, gospodarske razmere in konkurenčnost cen v primerjavi s sosednjimi državami.

**Trošarine na naftne derivate, ki so sicer vse od maja 2018 ostajale nespremenjene, so v mesecih od izbruha epide-**

**mije Covid-19 postale orodje stabilizacije maloprodajnih cen naftnih derivatov pri evru za liter.** Z namenom omilitve posledic epidemije na državljanje in gospodarstvo je vlada cene na tej ravni ohranjala od 7. aprila. Najprej je – ob strmoglavljenju svetovnih cen nafte – trošarine nekoliko zvišala in preprečila zdrs reguliranih cen pod en evro, nato pa je ob ponovni rasti cen nafte trošarine povečini zniževala. Zneski trošarin so bili tako samo v zadnjih šestih mesecih prilagojeni kar trinajstkrat oziroma ob vsakokratnem oblikovanju reguliranih cen naftnih derivatov.<sup>3</sup> Po vrsti sprememb sta bili regulirani ceni dizla in 95-oktanskega bencina septembra v povprečju za 2,5 % in 11,5 % nižji, kot bi bili ob nespremenjenih trošarinah, in hkrati tudi nižji kot v sosednjih državah.

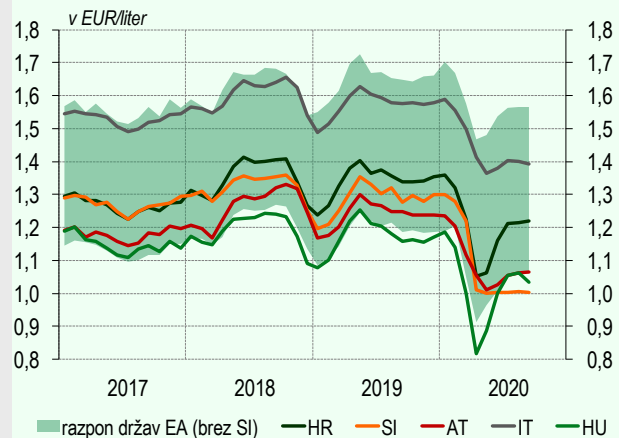
**Vzdrževanje reguliranih cen naftnih derivatov pri evru za liter je občutno vplivalo na skupno medletno rast cen življenjskih potrebščin, merjeno s HICP.**<sup>4</sup> Zaradi zviševanja trošarin v aprilu in maju je bila inflacija maja in junija v povprečju višja za 0,2 odstotne točke, učinek pa se je ob zniževanju trošarin julija obrnil. Po največjem znižanju trošarin v juliju, ko so bile te glede na marec v povprečju nižje za 10,6 % na dizel in 20,1 % na bencin, je bila inflacija avgusta in septembra za dobre 0,4 odstotne točke nižja, kot bi bila ob nespremenjenih trošarinah. Ob predpostavki, da vlada v preostanku leta ne bo več spreminjala trošarin, bo inflacija zaradi trošarinske politike v povprečju leta nižja za 0,1 odstotne točke. K vplivu bodo prispevale predvsem nižje trošarine na 95-oktanski bencin, saj bo cena bencina zaradi proticiklične trošarinske politike po naših ocenah v povprečju leta beležila za 4,2 odstotne točke nižjo medletno rast, kot bi jo sicer.

Slika 1: Regulirane cene naftnih derivatov



Vir: Bloomberg, ECB, Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo, preračuni Banke Slovenije.

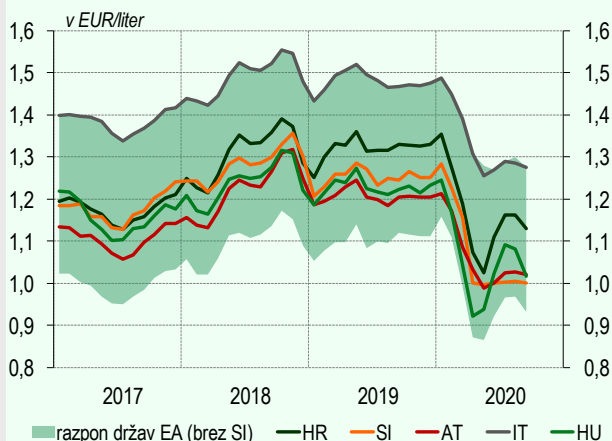
Slika 2: Cene neosvinčenega 95-oktanskega bencina



Opomba: Prikazane so najpogostejše zaračunane cene na podlagi tehtanega povprečja. Podatki zaradi razlik v kakovosti proizvodov, tržnih praks in tržnih struktur niso povsem primerljivi.

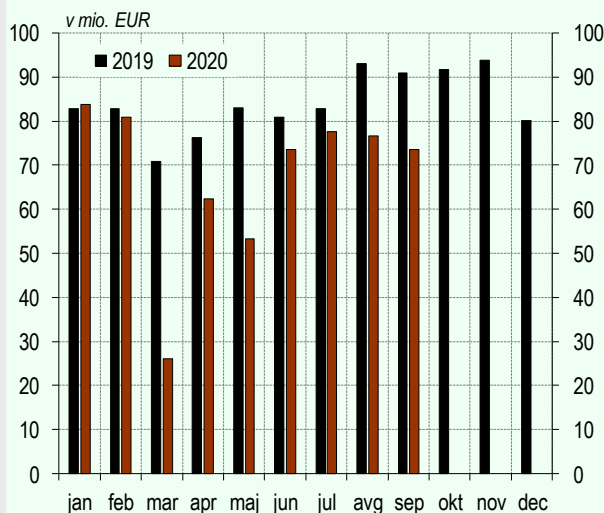
Vir: Evropska komisija - Weekly Oil Bulletin, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 3: Cene dizelskega goriva**



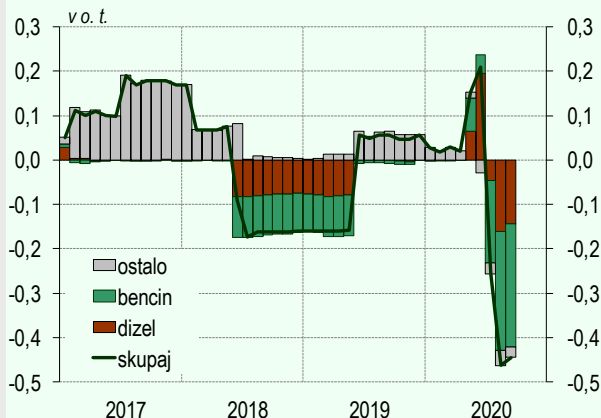
Opomba: Prikazane so najpogosteje zaračunane cene na podlagi tehtanega povprečja. Podatki zaradi razlik v kakovosti proizvodov, tržnih praks in tržnih struktur niso povsem primerljivi.  
Vir: Evropska komisija - Weekly Oil Bulletin, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 5: Prihodki iz trošarin na energente in električno energijo**



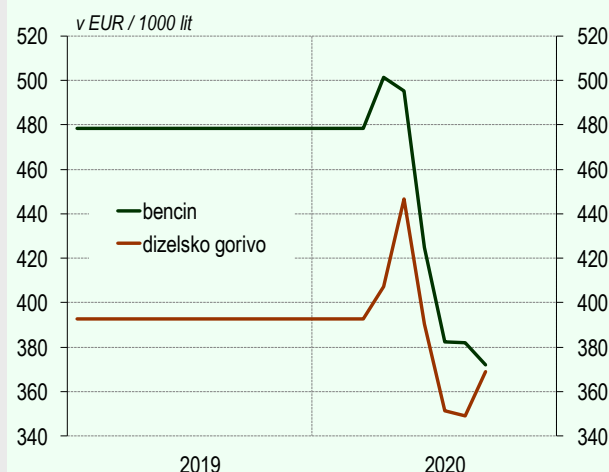
Vir: Ministrstvo za finance.

**Slika 4: Vpliv posrednih davkov na medletno rast cen življenjskih potrebščin**



Opomba: Vpliv je izračunan kot razlika med medletno rastjo HICP in medletno rastjo HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami.  
Vir: Eurostat, Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 6: Višina trošarin za bencin in dizelsko gorivo**



Opomba: prikazana je povprečna mesečna vrednost trošarin.  
Vir: Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo, preračuni Banke Slovenije.

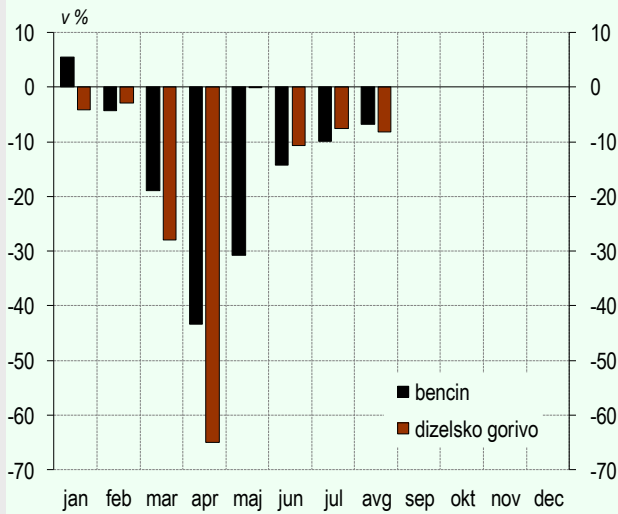
**Višina trošarin vpliva tudi na javnofinančne prihodke, a so letos drugi dejavniki pomembnejši.** Prihodki iz trošarin na energente in električno energijo<sup>5</sup> (slika 5) so bili v vseh prvih devetih mesecih z izjemo januarja medletno nižji. V tem obdobju je bilo vplačil za 607 mio. EUR, kar je 136 mio. EUR oziroma okoli 18 % manj kot lani v enakem obdobju. V rebalansu proračuna RS za letošnje leto so ti prihodki načrtovani v višini 845 mio. EUR oziroma 164 mio. EUR ali 16 % manj kot lani. Letošnja gibanja trošarinskih prihodkov na energente in električno energijo so posledica:

a) prej opisanih sprememb v višini trošarin: učinki sprememb višine trošarin na javnofinančne prihodke so bili v prvih treh četrtletjih relativno nizki in so po grobih ocenah zmanjšali prihodke za približno 20 mio. EUR.<sup>6</sup> Če se bo trenutna raven trošarin ohranila do konca leta, bodo celoletni učinki večji, na

ravni okoli 40 mio. EUR. Dodatni učinek ob ohranjanju trenutne, zadnje veljavne, višine trošarin (glede na višino trošarin ob začetku letošnjega leta) bi se poznal še v naslednjem letu (po ocenah znižanje za dodatnih pribl. 25 mio. EUR<sup>7</sup>);

b) količinskih sprememb prodaje goriv: prodaja bencina in dizelskega goriva je močno upadla v obdobju, ko je bila razglašena epidemija koronavirusa. V obdobju med marcem in majem skupaj se je oskrba z gorivi po podatkih SURS zmanjšala za več kot 30 % (oskrba s kurilnim oljem, ki k prihodkom iz trošarin prispeva zelo malo, je bila medletno bistveno višja). Po teh podatkih je bila v prvih osmih mesecih oskrba z bencinom in dizelskim gorivom za okoli 16 % manjša kot lani (s kurilnim oljem pa za skoraj polovico večja). Medletni padci se umirjajo, avgusta je bilo zmanjšanje pri obeh gorivih skupaj okoli osem odstotno;

**Slika 7: Medletna sprememba oskrbe z gorivi v letu 2020**



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

c) odlogov in obročnega plačevanja trošarin: nekateri davčni zavezanci so (že marca) zaradi koronavirusne krize zaprosili za obročno odplačevanje obveznosti. To pomeni izpad prihodkov v obdobju krize, vendar pa potem sledijo plačila v naslednjih mesecih (nekaj že v letošnjem letu).

Literatura:

Eurostat. (November 2018). Harmonised Index of Consumer Prices (HICP): Methodological Manual.

Evropska komisija. Weekly Oil Bulletin. Dostopno na: [https://ec.europa.eu/energy/data-analysis/weekly-oil-bulletin\\_en#prices-over-time](https://ec.europa.eu/energy/data-analysis/weekly-oil-bulletin_en#prices-over-time).

Ministrstvo za finance. (17. september 2020). Poročilo o davčnih izdatkih v letu 2018. Dostopno na: [https://www.dz-rs.si/wps/portal/Home/deloDZ/zakonodaja/izbranaZakonAkt?uid=D9A25C10DEFF307FC12585F500281DCA&db=pre\\_akt&mandat=VIII](https://www.dz-rs.si/wps/portal/Home/deloDZ/zakonodaja/izbranaZakonAkt?uid=D9A25C10DEFF307FC12585F500281DCA&db=pre_akt&mandat=VIII)

Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo. Cene naftnih derivatov. Dostopno na: <https://www.gov.si teme/cene-naftnih-derivatov/>.

OECD (2019). Tax Revenue Implications of Decarbonising Road Transport, Scenarios for Slovenia.

Vlada Republike Slovenije. (14. marec 2019). Načrt uravnavanja reguliranih cen za leti 2019 in 2020.

Vlada Republike Slovenije. (23. september 2020). Informacija o stanju na trgu naftnih derivatov. Dostopno na: [http://vrs-3.vlada.si/MAN\\_D\\_A\\_T\\_2\\_0/vladnagradiva.nsf/71d4985ffda5de89c12572c3003716c4/210789cccad2ee9c12585ec0065a0f9?OpenDocument](http://vrs-3.vlada.si/MAN_D_A_T_2_0/vladnagradiva.nsf/71d4985ffda5de89c12572c3003716c4/210789cccad2ee9c12585ec0065a0f9?OpenDocument)

<sup>1</sup> 20. 3. 2020 je vlada izdala Odlok za neplačevanje prispevka za zagotavljanje podpor proizvodnji električne energije v soproizvodnji z visokim izkoristkom in iz obnovljivih virov energije, Agencija za energijo pa je začasno uveljavila, da se gospodinjskim in malim poslovnim odjemalcem ne bo obračunala tarifna postavka za obračunsko

moč. Izredna ukrepa sta bila uveljavljena za čas od 1. 3. 2020 do 31. 5. 2020.

<sup>2</sup> V Sloveniji so bile cene naftnih derivatov do oktobra še vedno pretežno regulirane. Do leta 2016 je bil državni nadzor nad cenami popoln, nato pa je država s postopno liberalizacijo aprila 2016 najprej sprostila cene kurilnega olja in 100-oktanskega bencina, novembra pa še cene neosvinčenega 95-oktanskega bencina in dizelskega goriva na bencinskih servisih ob avtocestah in hitrih cestah. Zaradi obstoja nevarnosti monopolnega oblikovanja cen so bile medtem do letošnjega oktobra cene 95-oktanskega bencina in dizelskega goriva zunaj avtocest in hitrih cest še naprej določene z Uredbo o oblikovanju cen določenih naftnih derivatov, ki je določala mehanizem oblikovanja modelskih cen teh derivatov. Zadnja uredba je prenehala veljati z oktobrom, ko se je vlada ob ponovnih pozivih Trgovinske zbornice in Ministrstva za gospodarstvo odločila za popolno liberalizacijo cen.

<sup>3</sup> Po zadnjih septembrskih spremembah je trenutno trošarina na bencin za dobrih 100 EUR / 1.000 l nižja, kot je znašala na začetku leta (od vključno 22. 9. 2020 naprej znaša 377,01 EUR / 1.000 l), trošarina na dizelsko gorivo pa je nižja za približno 5 EUR / 1.000 l (od vključno 22. 9. 2020 naprej znaša 387,67 EUR / 1.000 l).

<sup>4</sup> Učinek sprememb trošarin v posameznem mesecu je v večjem deležu zajet šele v izračun vpliva davčnih sprememb na HICP v naslednjem mesecu. To je posledica metodologije izračuna indeksa HICP ob konstantnih davčnih stopnjah (HICP-CT), saj izračun za posamezen mesec zajame le davčne spremembe, uveljavljene prvega v mesecu. Vsako spremembo, ki nastopi v preostanku meseca, se beleži v izračun indeksa za naslednji mesec.

<sup>5</sup> Delež trošarin na električno energijo v skupnih trošarinah na energente in električno energijo je majhen.

<sup>6</sup> Okvirna ocena je narejena ob predpostavki nespremenjenih količin na podlagi podatkov o oskrbi z gorivi v letu 2019. V izračunih ne upoštevamo učinkov, ki nastanejo zaradi povračil plačane trošarine za pogonsko gorivo določenim trošarinskim upravičencem, na primer za komercialni prevoz ter kmetijsko in gozdarsko mehanizacijo, v višini razlike med povprečno mesečno trošarino in najnižjim dovoljenim zneskom trošarine. V letu 2018 so vračila trošarin na energente in električno energijo po obračunskih podatkih znašala 75,1 mio. EUR in bila za 14 % nižja kot v predhodnem letu (Poročilo o davčnih izdatkih v letu 2018, september 2020). V prvih osmih mesecih je bila (zaradi v povprečju nekoliko nižjih trošarin za pogonsko gorivo) višina zneska za povračilo trošarine nekoliko nižja kot lani, septembra pa je bila razlika že občutnejša (septembra letos je znašalo povračilo pri uporabi pogonskega goriva za komercialni prevoz skoraj 19 EUR / 1.000 l, lani v istem mesecu pa je bilo blizu 63 EUR / 1.000 l). Na podlagi navedenega sklepamo, da bi bila lahko letos povračila trošarin upravičencem nižja kot lani.

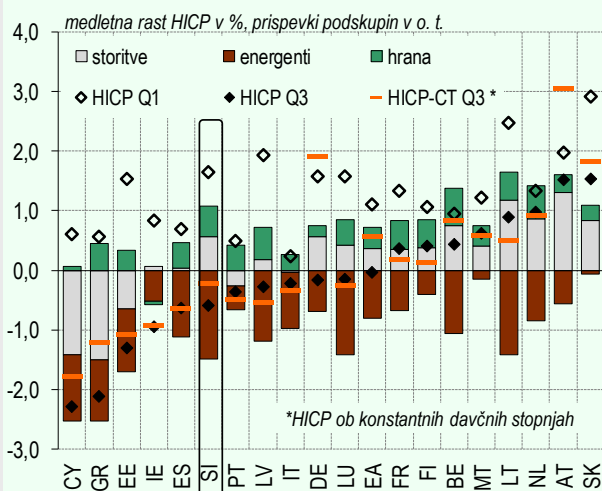
<sup>7</sup> Na višino prihodka od trošarin bodo v naslednjem letu vplivali še drugi dejavniki. Ob normalizaciji gospodarske aktivnosti bi bile ponovno višje količine prodaj goriv, negativen vpliv na prihodke pa je pričakovati zaradi deregulacije cen naftnih derivatov. V Informaciji o stanju na trgu naftnih derivatov iz septembra 2020 je učinek deregulacije ob določenih predpostavkah ocenjen na okoli 30 mio. EUR do konca leta 2021. Ocena upošteva vpliv pričakovanega povišanja marž naftnih distributerjev na količine prodanih naftnih derivatov na bencinskih servisih v Sloveniji. Zaradi postopnega nadaljnjega dviga marže bi v obdobju petih let (ko bi marže po deregulaciji dosegle primerljivo raven z maržami v drugih članicah EU) izpad javnofinančnih prihodkov na letni ravni znašal okoli 60 mio. EUR. Zaradi pričakovane preusmeritve prometa iz fosilnih goriv na okolju prijaznejša pogonska goriva bodo dolgoročno prihodki iz trošarin na energente manj izdaten javnofinančni vir, kar ugotavlja študija OECD (Tax Revenue Implications of Decarbonising Road Transport, Scenarios for Slovenia, OECD, 2019).

**Okvir 6.2: Gibanje cen v državah evrskega območja**

**Evrška inflacija se je v tretjem četrtletju še upočasnila.** V povprečju četrtletja so cene ostale nespremenjene glede na enako obdobje lani, s tem pa je bila medletna inflacija glede na predhodno četrtletje nižja za 0,2, glede na prvo pa za 1,1 odstotne točke. Zastoj rasti je posledica svetovne pandemije, ki je negativno vplivala na rast cen v vseh državah evrskega območja. Tako je v tretjem četrtletju deflacijo beležilo enajst držav. Najbolj so se cene znižale na Cipru (-2,3 %) in v Grčiji (-2,1 %), najvišjo inflacijo pa sta imeli Slovaška in Avstrija (1,5 %). Slovenija se, potem ko je lani dosegala eno višjih rasti cen, z 0,6-odstotno deflacijo v tretjem četrtletju uvršča na 14. mesto. K upočasnitvi evrske inflacije so prispevale predvsem nižje cene energentov, ki so zaradi vztrajno nizkih svetovnih cen nafte skupno rast cen v tretjem četrtletju zniževale v vseh državah evrskega območja. Njihov negativni prispevek je bil največji v Sloveniji, kjer je k nižjim cenam naftnih derivatov prispevala še trošarinska politika (glej okvir 6.1).

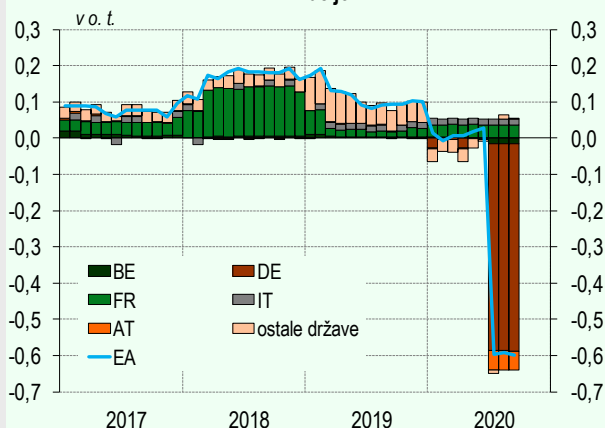
**Na rast cen je pomembno vplivalo tudi znižanje posrednih davkov, namenjeno omilitvi posledic pandemije.** Visoka razpršenost rasti cen med državami izhaja večinoma iz rasti cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov, kar je med drugim verjetno posledica raznolikosti trajanja in strogosti ukrepov za zajezitev širjenja okužb ter različnih davčnih ukrepov, namenjenih omilitvi posledic koronavirusne krize na gospodarstvo in državljanje. Davčne spremembe so najbolj vplivale na medletno rast cen v Nemčiji in Avstriji, ki je bila v povprečju tretjega četrtletja zaradi sprememb v stopnjah posrednih davkov nižja za 2,1 in 1,6 odstotne točke.<sup>1</sup> Znižanje v Nemčiji izhaja iz začasnega znižanja stopnje DDV, v veljavi med julijem in decembrom 2020, medtem ko so davčne spremembe v Avstriji povezane predvsem z znižanjem stopnje DDV za proizvode in storitve panog, ki jih je pandemija najbolj prizadela. Podobne ciljno usmerjene davčne ukrepe so sprejele tudi nekatere druge države evrskega območja. Zaradi omenjenih sprememb v stopnjah posrednih davkov je bila evrska inflacija v tretjem četrtletju za 0,6 odstotne točke nižja, kot bi bila drugače, k čemur je tudi zaradi velikosti gospodarstva največ prispevalo nemško znižanje stopnje DDV.

**Slika 1: Povprečna medletna inflacija v tretjem četrtletju 2020**



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 2: Vpliv sprememb posrednih davkov na medletno evrsko inflacijo**



Opomba: Vpliv je izračunan kot razlika med medletno rastjo HICP in medletno rastjo HICP ob konstantnih davčnih stopnjah, ki predpostavlja popoln in takojšen prenos sprememb posrednih davkov v cene življenjskih potrebščin. Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

<sup>1</sup> Vpliv sprememb neposrednih davkov na medletno rast cen življenjskih potrebščin je izražen kot razlika med medletno rastjo HICP in medletno rastjo HICP ob konstantnih davčnih stopnjah (HICP-CT). Zadnji predpostavlja popoln in takojšen prenos sprememb posrednih davkov v cene življenjskih potrebščin. Več o HICP-CT v Eurostatovem metodološkem priporočniku, dostopnem na <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/9479325/KS-GQ-17-015-EN-N.pdf/d5e63427-c588-479f-9b19-f4b4d698f2a2>.

# 7 | Javne finance

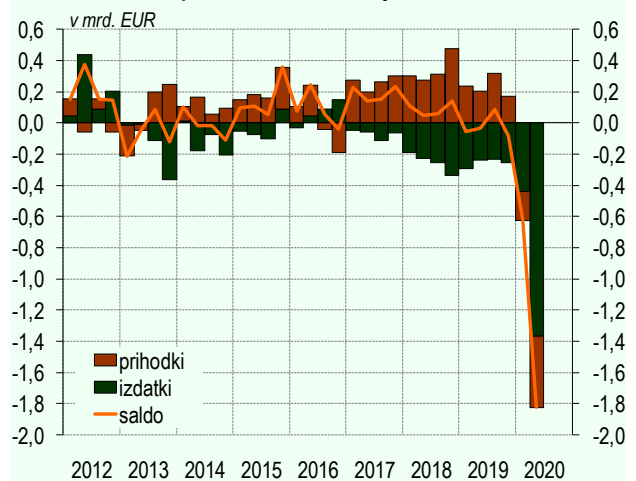
Razpoložljivi podatki potrjujejo, da so javnofinančne posledice epidemije Covid-19 obsežne, poslabševanje epidemioloških razmer pa ogroža zaznano okrevanje v zadnjih mesecih. V prvi polovici letošnjega leta je primanjkljaj države znašal 11,0 % BDP. Ob občutnem padcu gospodarske aktivnosti so se prihodki znižali še nekoliko bolj kot aktivnost, rast izdatkov države pa je bila visoka, večinoma zaradi ukrepov iz protikoronskih zakonov. Dolg je ob koncu junija znašal 78,2 % BDP in bil za 12,6 odstotne točke večji kot ob koncu lanskega leta. Pogoji zadolževanja so ostali ugodni. Ministrstvo za finance načrtuje za letos primanjkljaj v višini 8,6 % BDP, v naslednjih letih pa le postopno znižanje. Počasi naj bi se zmanjševal tudi dolg v deležu BDP, ki naj bi letos do konca leta dosegel 82,4 % BDP. Tako primanjkljaj kot dolg bosta leta 2022 še vedno presegala referenčni vrednosti.

Fiskalna gibanja so podvržena številnim tveganjem in negotovostim. Makroekonomska gibanja, ki so osnova za proračunsko načrtovanje, so bolj negotova kot običajno. Predvsem od epidemioloških in gospodarskih razmer bo odvisno, ali bodo potrebni dodatni ukrepi v podporo gospodarstvu. Trenutno je jasno, da bodo države EU od evropskih fiskalnih pravil lahko odstopale tudi drugo leto zaradi potreb po ohranjanju ustreznih spodbud za gospodarsko aktivnost. Fiskalni svet na zaprosilo vlade ugotavlja, da bi lahko bili pogoji, ki omogočajo uveljavljanje izjemnih okoliščin in s tem odstopanje od domačih fiskalnih pravil, prihodnje leto izpolnjeni, medtem ko za leto 2022 tega trenutno ni mogoče nedvoumno potrditi.

## Saldo državnega sektorja

**Primanjkljaj sektorja država je bil v letošnjem drugem četrtletju pričakovano visok.** Znašal je 1.741 mio. EUR oziroma 16,1 % BDP, kar je največ po koncu leta 2013, ko je bil vzrok v visoki dokapitalizaciji bank. Medletno povišanje izdatkov je v drugem četrtletju še bolj kot v prvem preseglo medletni padec prihodkov. Na visoko rast izdatkov so vplivali predvsem ukrepi, vezani na epidemijo Covid-19, ki so se najbolj pokazali v rasti subvencij zaradi ukrepov s področja trga dela. V drugi polovici leta nekateri ukrepi v zvezi s Covid-19 še veljajo, sprejeti so bili tudi novi ukrepi, a je po trenutnih ocenah mogoče pričakovati, da bo njihov vpliv na saldo sektorja država manjši kot v

Slika 7.1: Prispevek prihodkov in izdatkov države k medletni spremembi salda sektorja država



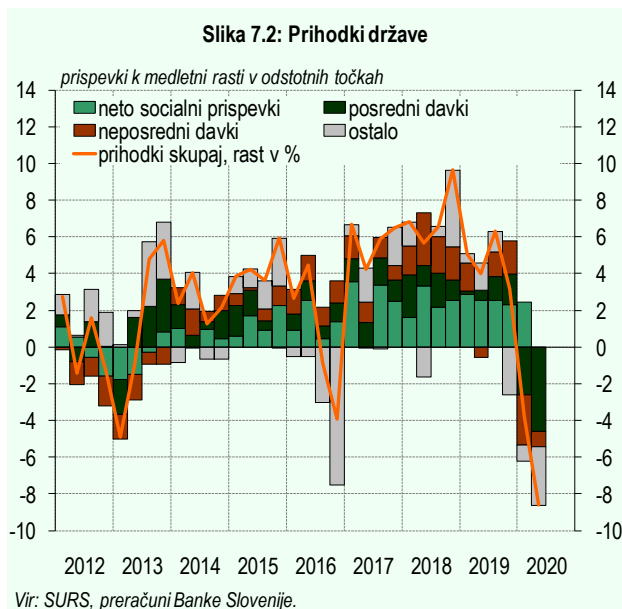
Opomba: Iz salda in izdatkov so izločena sredstva za dokapitalizacije bank.  
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

prvi polovici leta. Zaradi začasne narave ukrepov naj bi se naslednje leto stanje v javnih financah ponovno izboljšalo, čeprav bodo vsaj deloma ukrepi še vplivali na javno-finančna in gospodarska gibanja. Evrsko območje naj bi letos po ocenah iz septembrskih projekcij ECB doseglo primanjkljaj v višini 8,8 % BDP, kar je nekoliko več od zadnjih ocen Ministrstva za finance za Slovenijo (8,6 % BDP).

**Prihodki države so se skladno z gospodarskimi gibanji v drugem četrtletju še opazneje zmanjšali kot v prvem, med davki je bil velik padec zabeležen pri davkih na dohodke podjetij in davkih na potrošnjo.** Vseh prihodkov je bilo v drugem četrtletju medletno manj za

8,6 %, v prvi polovici leta pa je padec znašal 6,3 %, kar nekoliko presega padec nominalnega BDP. Kljub sprejetim ukrepom so gospodarske razmere močno vplivale na poslovanje podjetij, kar se je po oceni SURS pokazalo v več kot pol nižjih davkih na dobičke podjetij v prvi polovici leta. Precejšen je bil tudi padec davkov na potrošnjo, med drugim zaradi zaprtja dejavnosti in omejitev gibanja.<sup>1</sup> Prihodki, ki temeljijo na plačah, so v prvi polovici leta zaradi vladnih ukrepov, kljub slabim gospodarskim razmeram, še naprej povečevali javnofinančne prihodke, toda manj kot v predhodnih letih. Ostali prihodki so bili medletno nižji, kar je odraz nižjih kapitalskih transferjev in prihodkov od lastnine (predvsem dividend).

**Izdatki države so se v prvem polletju močno povišali, še zlasti subvencije, ki odražajo ukrepe za ohranjanje delovnih mest.** Medletno so bili večji za 17,7 %, pri čemer so se v drugem četrtletju povečali za več kot četrtino. K rasti so v prvi polovici leta največ prispevale subvencije, ki so bile medletno približno šestkrat višje (znašale so skoraj 1,2 mrd. EUR). Tu se beležijo ukrepi na trgu dela, ki so namenjeni ohranjanju zaposlenosti in gospodarskega potenciala ter so imeli v sprejetih zakonodajnih paketih največjo finančno težo. Druga kategorija, ki zajema pomemben sklop ukrepov za blaženje posledic Covid-19, so socialna nadomestila in podpore, kjer je bila rast 11,4-odstotna. Tu so med drugim zajeti enkratni transferji ranljivim skupinam prebivalstva. Še naprej so se višala sredstva za zaposlene, na katera so poleg izvaja-



**Tabela 7.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2021**

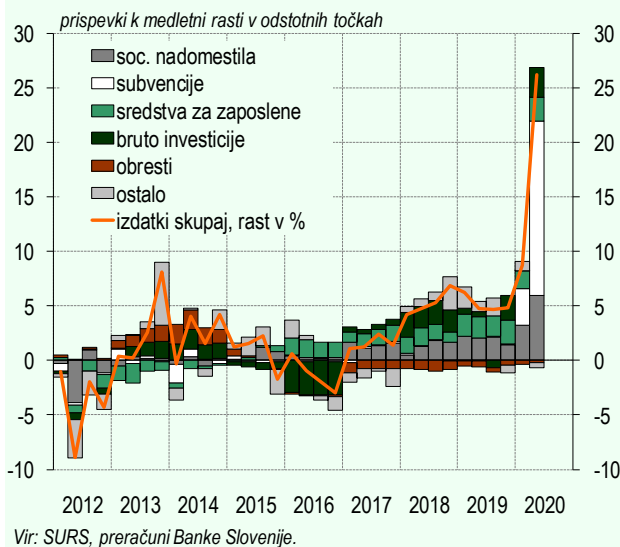
v % BDP	SURS							Osnutek proračun-skega načrta		Evropska komisija	
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 H1	2020	2021	2020	2021
<b>Prihodki</b>	45,3	45,9	44,2	44,0	44,2	43,9	43,5	45,2	44,4	44,8	44,0
<b>Izdatki</b>	50,8	48,7	46,2	44,1	43,5	43,3	54,5	53,9	51,0	51,9	46,0
v tem: obresti	3,2	3,2	3,0	2,5	2,0	1,7	1,7	1,7	1,6	1,8	1,7
<b>Neto posojanje (+)/izposojanje (-)</b>	-5,5	-2,8	-1,9	0,0	0,7	0,5	-11,0	-8,6	-6,6	-7,2	-2,1
<b>Primarni saldo</b>	-2,3	0,4	1,1	2,5	2,7	2,2	-9,3	-6,9	-5,0	-5,3	-0,3
<b>Strukturni saldo države</b>	...	...	...	...	...	...	...	-5,9	-5,2	-4,4	-1,2
<b>Dolg*</b>	80,3	82,6	78,5	74,1	70,3	65,6	78,2	82,4	80,9	83,7	79,9
<b>Realni BDP (rast v %)</b>	2,8	2,2	3,2	4,8	4,4	3,2	-7,9	-6,7	5,1	-7,0	6,7

Opomba: \* Stanje ob koncu leta oziroma četrtletja.

Vir: SURS (realizacija), Osnutek proračunskega načrta (MF, oktober 2020), Evropska komisija (maj 2020).

<sup>1</sup> Znižanje prihodkov iz davkov na blago in storitve je bilo v prvi polovici leta po denarnem toku še večje kot po obračunskem principu, saj so podjetja v obdobju razglašene epidemije Covid-19 zaprosila za odloge in obročno odplačevanje davkov, še zlasti davkov na blago in storitve

**Slika 7.3: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam**

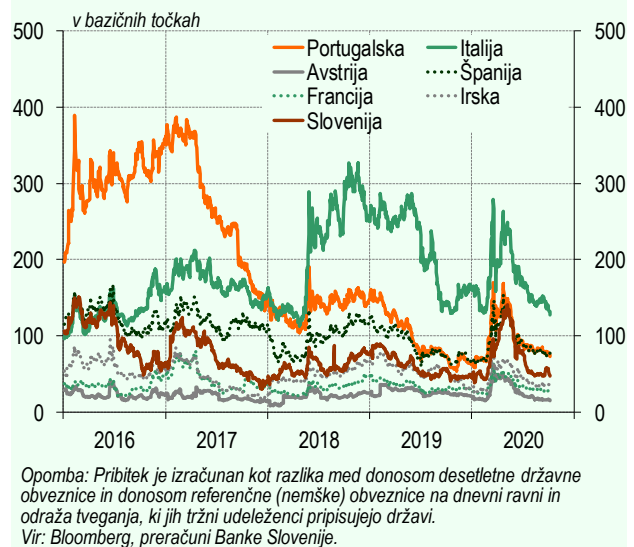


nja ukrepov iz dogovora o plačah in drugih stroških dela v javnem sektorju s konca leta 2018 vplivala tudi izplačila dodatkov, povezanih z epidemijo koronavirusa. Rast vmesne potrošnje je bila na ravni povprečja iz preteklih petih let. Po podatkih SURS so se medletno zvišale tudi investicije države, obresti pa so se zmanjšale manj kot v preteklih treh letih, a je zmanjšanje še vedno znašalo 6,6 %.

## Dolg države in poroštva

**Dolg države se je zaradi financiranja ukrepov za zaje-zitev učinkov koronavirusne krize v drugem četrtletju izrazito povečal.** Ob koncu drugega četrtletja je znašal 36,8 mrd. EUR oziroma 78,2 % BDP, kar je za 3,4 mrd. EUR več kot ob koncu prvega četrtletja in za 5,1 mrd. EUR več kot ob koncu lanskega leta. Zadolževanje je znašalo blizu 7 mrd. EUR, medtem ko je v tem času zapadlo za nekaj manj kot 2 mrd. EUR dolga. Do konca septembra je večina zadolževanja potekala z na novo izdanimi obveznicami z ročnostjo tri oziroma deset let, ki so bile med letom večkrat ponovno odprte in imajo nizko kuponsko obrestno mero (pod 1 %). Oktobra je Ministrstvo za finance predčasno odkupilo za 173 mio. EUR obveznic. Gre za obveznici, ki zapadeta v plačilo v prihodnjem letu januarja in aprila z razmeroma visokima kuponskima obrestnima merama (3,0 % in 4,375 %). Oktobra je bila izdana tudi tridesetletna obveznica v višini 1 mrd. EUR. Zadolževanje z zakladnimi menicami je do

**Slika 7.4: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško**



oktobra za okoli 653 mio. EUR preseglo njihovo zapadanje v tem obdobju in je še vedno večinoma potekalo po negativnih obrestnih merah.

### **Poroštva so se v drugem četrtletju ponovno znižala kljub nastanku novih poroštenih shem za reševanje koronavirusne krize.**

Ob koncu drugega četrtletja je stanje poroštev znašalo 5,2 mrd. EUR oziroma 11,1 % BDP, kar je za okoli 30 mio. EUR manj kot ob koncu prvega četrtletja. Znižanje je posledica zmanjšanja poroštev, danih družbi DARS, ki je presegalo povečanje poroštev, ki so nastala zaradi zaježitve učinkov koronavirusne krize na gospodarstvo. Zadnjih je bilo ob koncu drugega četrtletja za 58 mio. EUR. Če bi prišlo do zaostrovanja likvidnostnih razmer v gospodarstvu zaradi gospodarskih posledic drugega vala okužb s koronavirusom, se lahko poroštva iz tega naslova glede na razpoložljivo kvoto še precej povišajo. Država je na podlagi zakonodaje iz prvega protikoronskega paketa ukrepov za poroštva namenila 200 mio. EUR, iz drugega paketa ukrepov pa se s poroštvom države lahko zavaruje do 2 mrd. EUR glavnice posojil podjetjem. Pri obeh shemah je še prostor za povečanje koriščenja, saj je bilo konec avgusta po prvi shemi izkoriščeno približno 30 %, po drugi pa sredi oktobra le blizu 2 % razpoložljivih sredstev.

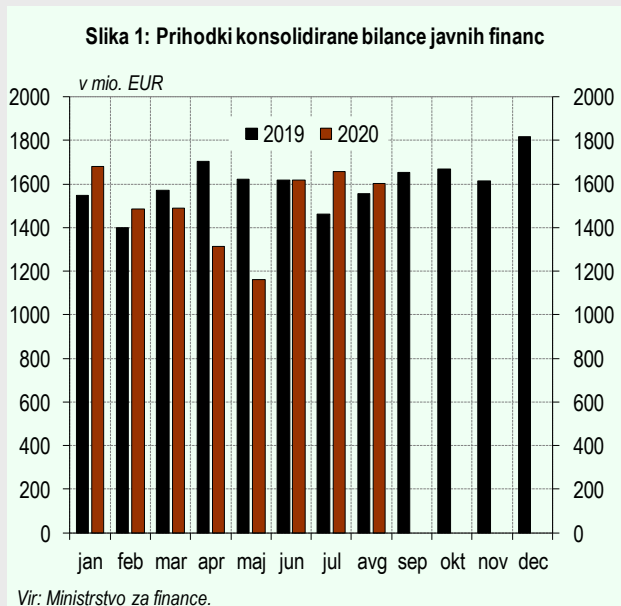
**Zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic je od poletja naprej razmeroma nizka in stabilna.** K temu prispevajo predvsem stimulatívni ukrepi denarne politike evrskega območja, ki ugodne pogoje

**Okvir 7.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka**

Konsolidirana bilanca javnega financiranja je v letošnjih prvih osmih mesecih izkazovala primanjkljaj v višini 2,2 mrd. EUR, medtem ko je bil lani v tem obdobju zabeležen presežek (96 mio. EUR). Saldo se je medletno najizraziteje, skupaj za dobri 2 mrd. EUR, poslabšal med aprilom in junijem, ko je bil vpliv epidemije koronavirusa največji. Zaradi znižanja gospodarske aktivnosti so bili prihodki manjši, na povišanje odhodkov pa so v največji meri vplivali ukrepi za ohranjanje delovnih mest in dohodkov prebivalstva. Večina primanjkljaja izvira iz državnega proračuna, kjer je z rebalansom za letos načrtovan primanjkljaj v višini 4,2 mrd. EUR oziroma 9,2 % BDP.<sup>1</sup> Neugodne gospodarske razmere vplivajo tudi na druge blagajne javnega financiranja, predvsem na zdravstveno. Ta je do avgusta beležila za 80 mio. EUR primanjkljaja,<sup>2</sup> ki je lani v enakem obdobju znašal 10 mio. EUR. Presežek občinskih proračunov (71 mio. EUR) je bil v prvih osmih mesecih medletno nekoliko nižji, kar je posledica višjih investicijskih odhodkov ob nizki rasti prihodkov.

**Prihodki konsolidirane bilance so se ob nižji gospodarski aktivnosti zmanjšali.** V obdobju med januarjem in avgustom jih je bilo medletno manj za 475 mio. EUR oziroma za 3,8 %,

še večji je bil upad davčnih prihodkov. Najizrazitejše je bilo znižanje prihodkov aprila in maja, junija so bili na medletno primerljivi ravni, julija in avgusta pa višji. Zadnje je predvsem odraz boljšega gospodarskega položaja v zadnjih mesecih, vsaj deloma pa tudi posledica premika nekaterih plačil iz



**Tabela 1: Konsolidirana bilanca\* javnega financiranja**

Konsolidirana bilanca*	2019		zadnjih 12 mesecev do avg. 20		2019		2020	
	mio. EUR		% BDP	medl. rast, %	jan.-avg.		jan.-avg.	
<b>Prihodki</b>	<b>19.232</b>	<b>18.758</b>	<b>40,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>12.480</b>	<b>12.006</b>	<b>-3,8</b>	
Davki	17.179	16.637	35,9	-1,2	11.223	10.681	-4,8	
- na blago in storitve	6.127	5.661	12,2	-7,0	4.005	3.539	-11,6	
- prispevki	7.021	7.163	15,5	4,3	4.611	4.753	3,1	
- dohodnina	2.592	2.528	5,5	2,2	1.613	1.549	-4,0	
- dohodki pravnih oseb	997	776	1,7	-19,9	703	482	-31,5	
Prejeta sredstva iz EU	731	727	1,6	2,9	407	403	-1,0	
Ostali	1.323	1.394	3,0	-7,6	850	922	8,4	
<b>Odhodki</b>	<b>18.969</b>	<b>20.839</b>	<b>45,0</b>	<b>10,7</b>	<b>12.384</b>	<b>14.255</b>	<b>15,1</b>	
Tekoči odhodki	8.228	8.621	18,6	5,0	5.476	5.869	7,2	
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	4.470	4.841	10,4	10,0	2.991	3.362	12,4	
- izdatki za blago in storitve	2.728	2.789	6,0	3,2	1.724	1.785	3,6	
- obresti	791	772	1,7	0,2	630	610	-3,2	
Tekoči transferji	8.704	10.239	22,1	19,6	5.813	7.348	26,4	
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	7.324	7.919	17,1	9,9	4.925	5.520	12,1	
Investicijski odhodki, transferji	1.527	1.516	3,3	-0,4	710	699	-1,5	
Plačila v proračun EU	510	462	1,0	-13,4	386	338	-12,4	
<b>Saldo</b>	<b>263</b>	<b>-2.081</b>	<b>-4,5</b>		<b>96</b>	<b>-2.249</b>		

Opomba: \*Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega ter obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.

Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.



predhodnih mesecev leta, med drugim zaradi poznejših poravnjav davka od dohodkov pravnih oseb in koriščenja možnosti obročnega odplačevanja davkov. V zadnjih mesecih se kaže ugodnejša dinamika prilivov predvsem pri davku na dodano vrednost, kar nakazuje, da se je zasebna potrošnja po šoku v drugem četrtletju znova okrepila. Med davki beležijo najugodnejša gibanja tisti, ki so odvisni od mase plač. Gre predvsem za prispevke za socialno varnost, kar je odraz politik za ohranjanje aktivnosti in delovnih mest, pa tudi za dohodnino, ki je bila sicer medletno nižja, na kar je deloma vplivalo tudi zmanjšanje obremenitve z začetkom letošnjega leta, ki izhaja še iz ukrepov vlade iz leta 2019 in ni vezano na koronavirusno krizo. Med drugimi prihodki je bilo več zlasti transfernih prihodkov zaradi zgodnejšega nakazila ZPIZ s strani KAD (nakazilo običajno znaša 50 mio. EUR letno).

**Odhodki konsolidirane bilance javnega financiranja so se pričakovano precej povečali, najbolj zaradi ukrepov za blažitev posledic epidemije.** K 15,1-odstotni medletni rasti (oziroma 1.870 mio. EUR) so največ prispevale subvencije. Teh je običajno v prvih osmih mesecih leta približno 300 mio. EUR (povprečje petih let do vključno leta 2019),

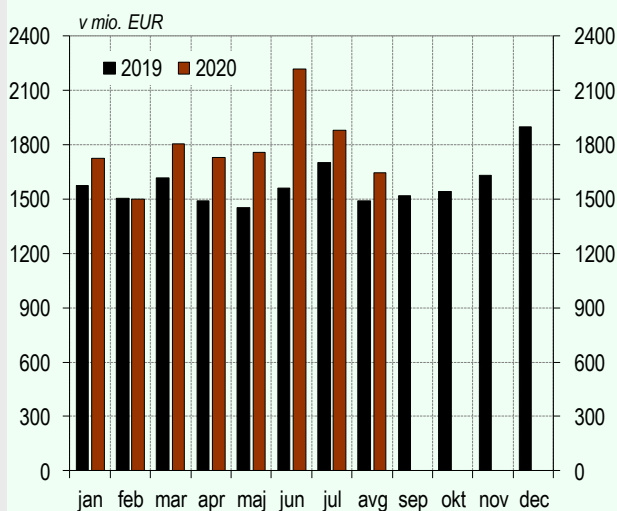
letos pa jih je bilo 1.152 mio. EUR. Za več kot desetino so se povečali transferji posameznikom in gospodinjstvom (ti med drugim zajemajo izredno pomoč ranljivim skupinam prebivalstva, kot so upokojenci, študenti in nekateri drugi) ter odhodki za plače v javnem sektorju (zaradi dogovorjenih uskladitev, napredovanj, zvišanja minimalne plače in učinkov izplačil dodatkov za delo v rizičnih razmerah ter za obremenitve v času epidemije). Investicijskih odhodkov in transferjev je bilo zaradi znižanj v državnem proračunu manj kot pred letom.<sup>3</sup> Še naprej se kljub večji zadolženosti države zmanjšujejo obrestni odhodki.

<sup>1</sup> Iz objav dnevni podatki Ministrstva za finance (dosegljivih na <https://proracun.gov.si/>) izhaja, da je državni proračun septembra zabeležil primanjkljaj okoli 125 mio. EUR (septembra 2019: 116 mio. EUR presežka). K medletnemu poslabšanju so septembra večino prispevali večji odhodki. S tem je primanjkljaj proračuna RS v prvih treh četrtletjih dosegel blizu 2,4 mrd. EUR oziroma okoli 57 % za letos načrtovanega zneska.

<sup>2</sup> Večina primanjkljaja ZZZS je nastala že januarja zaradi prenosa obveznosti ZZZS iz lanskega v letošnje leto (63 mio. EUR).

<sup>3</sup> Odhodki za investicije v konsolidirani bilanci javnega financiranja ne kažejo na porast investicij države, kot izhaja iz računov države.

**Slika 2: Odhodki konsolidirane bilance javnih financ**



Vir: Ministrstvo za finance.

**Slika 3: Saldo konsolidirane bilance javnih financ**



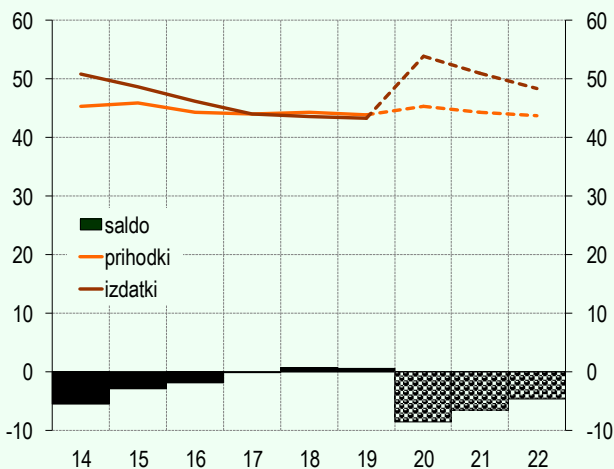
Vir: Ministrstvo za finance.

zadolževanja omogočajo tudi drugim članicam. V mesecih do septembra so se pokazali znaki hitrega oživljanja gospodarske rasti, Moody's pa je Sloveniji na začetku oktobra izboljšal bonitetno oceno. Zahtevana donosnost desetletne slovenske državne obveznice se je od julija do začetka oktobra gibala okoli 0,1 %, v prvem tednu oktobra je bila v povprečju blizu ničle in dosegala tudi negativne vrednosti.

## Načrtovano gibanje salda in dolga države

**Primanjkljaj države naj bi letos znašal 3.954 mio. EUR oziroma 8,6 % BDP.** K letošnjemu poslabšanju največ prispevajo neposredni učinki ukrepov, vezanih na Covid-19. V oktobrskem Osnutku proračunskega načrta so ukrepi z neposrednim učinkom na saldo države ocenjeni na 2,4 mrd. EUR (oziroma okoli 5,3 % BDP) in se skoraj v celoti nanašajo na izdatke države. Ukrepi na prihodkovni

Slika 7.5: Prihodki, izdatki in saldo sektorja država 2014–2019 in napoved 2020–2022, v % BDP



Vir: SURS (realizacija), UMAR (BDP 2020–2022), Odlok o okviru za pripravo proračunov sektorja države (izdatki 2020–2022), preračuni Banke Slovenije.

strani (v vrednosti 305 mio. EUR) vplivajo predvsem na denarni tok, ne pa obračunski tok, ter zajemajo večinoma izpad prihodov na račun neobračunanih in neplačanih akontacij od dohodka od dejavnosti in davka od dohodka pravnih oseb ter odloge plačil nekaterih davkov (npr. DDV in trošarin). Ukrepi, sprejeti zaradi epidemije koronavirusa, so zajeti v petih protikoronskih zakonih,<sup>2</sup> pri čemer je bil velik del ukrepov (po vrednosti) izveden v drugem četrtletju. Fiskalni svet ocenjuje vrednost ukrepov z neposrednim učinkom na saldo sektorja države po stanju na 31. 8. 2020 na 1.535 mio. EUR. V veljavi so še nekateri ukrepi, predvsem skrajšani delovni čas, turistični boni in pomoč za socialne zavode, s petim protikoronskim zakonom pa se uvajajo nekateri novi. S tem je zagotovljena podpora tistim delom gospodarstva, v katerih so ostale razmere še naprej zaostrene.

**V prihodnjih dveh letih naj bi se ob opuščanju začasnih ukrepov, povezanih s Covid-19, primanjkljaj države zmanjšal, a še ostal visok.** Naslednje leto naj bi znašal 3,2 mrd. EUR oziroma 6,6 % BDP, v letu 2022 pa okoli 2,4 mrd. EUR oziroma 4,6 % BDP. Izboljšanje glede na letos je treba pripisati predvsem postopni ukinitvi začasnih reševalnih ukrepov v zvezi s Covid-19, ki močno poslabšujejo letošnje rezultate in bodo deloma vplivali še

na leto 2021 (skladno z oceno iz oktobrskega Osnutka proračunskega načrta so skupni izdatki iz naslova ukrepov v zvezi s Covid-19 v letu 2021 ocenjeni na 456 mio. EUR). Precej bo saldo države odvisen tudi od hitrosti okrevanja gospodarstva. Glede na negotovosti nadaljnega razvoja epidemiološke slike, gospodarskih gibanj in morebitnih nadaljnjih fiskalnih ukrepov vlade so vse napovedi izpostavljene visokim tveganjem. V celotnem obdobju se še naprej pričakujejo ugodni pogoji financiranja in s tem zniževanje plačil obresti. S postopno krepitvijo gospodarske aktivnosti naj bi se postopno krepili tudi javnofinančni prihodki.

**Ohranja se napoved dviga dolga na okoli 82 % BDP do konca letošnjega leta.** Vlada je napoved dolga države v oktobrskem Osnutku proračunskega načrta ohranila pri 82,4 % BDP, kolikor je pričakovala že spomladi v Programu stabilnosti. Ob še naprej visokih primanjkljajih države v naslednjih dveh letih bo dolg ostal velik, se bo pa postopoma (v deležu BDP) zmanjševal, kar bo pogojeno zlasti z oživitvijo gospodarske rasti. Hkrati se pričakuje, da bo glede na obsežne fiskalne ukrepe tudi v drugih državah povečanje dolga splošno prisotno in bo po zadnjih ocenah na ravni evrskega območja podobno kot v Sloveniji. Dolg evrskega območja bo ostal še naprej na precej višjih ravneh, saj naj bi letos v evrskem območju presegel 100 % BDP.

**Zaradi potreb okrevanja gospodarstev se začasno ohranja večja prožnost fiskalnih pravil, tako domačih kot evropskih, oblikovan je bil tudi zajeten paket spodbud v okviru instrumenta »Next Generation EU«.** Takoj ob začetku epidemije so bila sproščena domača in tudi evropska fiskalna pravila za leto 2020. Zaradi daljnosežnih posledic epidemije Covid-19 na gospodarstvo je Evropska komisija 19. septembra 2020 državam sporočila, da bo v letu 2021 še naprej veljala splošna odstopna klavzula. Vlada RS je Fiskalni svet konec septembra zaprosila, naj poda oceno o izjemnih okoliščinah tudi za leti 2021 in 2022. Meni, da se lahko okoliščine v teh letih še vedno upoštevajo kot izjemne, tako zaradi neobičajne

<sup>2</sup> (i) Zakon o interventnih ukrepih za zaježitev epidemije Covid-19 in omilitev njenih posledic za državljane in gospodarstvo (sprejet 2. aprila 2020, uveljavljen 11. aprila 2020, večina ukrepov je veljala od 13. marca 2020 do 31. maja 2020), (ii) Zakon o zagotovitvi dodatne likvidnosti gospodarstvu za omilitev posledic epidemije Covid-19 (sprejet 28. aprila 2020, uveljavljen s 1. majem 2020), (iii) Zakon o interventnih ukrepih za omilitev in odpravo posledic epidemije Covid-19 (sprejet 29. maja 2020, uveljavljen z 31. majem 2020), (iv) Zakon o interventnih ukrepih za pripravo na drugi val Covid-19 (sprejet 9. julija 2020, uveljavljen z 11. julijem 2020), (v) Zakon o začasnih ukrepih za omilitev in odpravo posledic Covid-19 (sprejet 15. oktobra 2020).

ga dogodka (obstoja virusa Covid-19 in s tem tveganja poslabšanja zdravstvenega stanja zaradi povečevanja števila obolelih, kar vpliva na socialno in gospodarsko krizo) kot tudi zaradi resnega gospodarskega padca. Fiskalni svet je sredi oktobra predložil mnenje, da bi lahko bili pogoji, ki omogočajo uveljavljanje izjemnih okoliščin in s tem začasno odstopanje od srednjeročne uravnoteženosti javnih financ, naslednje leto izpolnjeni, medtem ko za leto 2022 tega trenutno ni mogoče nedvoumno potrditi. Za okrevanje gospodarstva je vrh EU julija 2020 dosegel dogovor o svežnju za obnovo Evrope po pandemiji, katerega del je poleg novega večletnega finančnega okvira (2021–2027) v vrednosti 1.074 mrd. EUR tudi sklad za

okrevanje v vrednosti 750 mrd. EUR. V prihodnjih letih naj bi Slovenija iz različnih programov EU pridobila za okoli 11,3 mrd. EUR sredstev. Gre za tri večje sklope shem financiranja: 4,5 mrd. EUR sredstev je Sloveniji trenutno namenjeno iz novega večletnega finančnega okvira, 5,7 mrd. EUR iz instrumenta Next Generation EU ter 1,1 mrd. EUR iz sheme SURE, namenjene ohranjanju zaposlenosti v trenutnih kriznih razmerah. Del sredstev v višini 6,6 mrd. EUR so nepovratna sredstva, ostalo so posojila, ki bodo povečala dolg, ko bodo črpana (za več glej tudi Izbrano temo: Novi ukrepi na ravni Evrosistema in EU za blažitev posledic pandemije koronavirusa in okrevanje po njej, str. 82).

## 8 | Izbrane teme

### 8.1 »Sledilec« realnega BDP v realnem času

Za potrebe sprotne analize gibanj v gospodarstvu smo v Banki Slovenije razvili preprost »sledilec BDP« (angl. GDP tracker), ki povzema najpomembnejše in najnovejše analitikom dosegljive informacije o stanju v gospodarstvu. Časovni zamik objave ključnih podatkov nacionalnih računov, kot je BDP (najpogostejše merilo gospodarske aktivnosti), zahteva uporabo drugih sprotnejših mesečnih kazalnikov za merjenje vsakokratnega stanja gospodarstva v realnem času. To je še zlasti pomembno za Slovenijo, ki je ena izmed petih držav evrskega območja brez zgodnjih hitrih ocen (angl. flash estimates). Glede na to smo v Banki Slovenije razvili preprosto orodje, sledilec, ki celovito povzame najpomembnejše dosegljive informacije, ki so na voljo za oceno sprotnega gibanja realnega BDP. Z njim lahko pomembno nadgradimo redno analizo visokofrekvenčnih kazalnikov.

Za tretje četrletje 2020 na podlagi trenutno razpoložljivih informacij ocena sledilca v realnem času predlaga četrletno stopnjo rasti BDP okoli 11,2 %. Čeprav je ocena negotova, so vse tedenske ocene za tretje četrletje zelo ugodne in kažejo močno oživitev gospodarske aktivnosti v poletnih mesecih. Najnovejše modelske ocene četrletne stopnje rasti realnega BDP, pripravljene z uporabo novega orodja, t. i. sledilca BDP, in podrobnejša razčlenitev te rasti na prispevke posameznih skupin kazalnikov so v skladu z ugotovitvami standardnih pristopov in analiz gospodarskih gibanj, ki so podrobneje predstavljene v tej publikaciji. Novo, razmeroma preprosto orodje se kaže kot uporabna dopolnitev rednih analiz tekočih gospodarskih gibanj, ki hkrati omogoča sprotno modelsko ocenjevanje gibanj realnega BDP v obravnavanem četrletju.

#### Uvod

**Za potrebe sprotne analize gibanj v gospodarstvu smo v Banki Slovenije razvili preprost »sledilec BDP« (angl. GDP tracker), ki povzema najpomembnejše in najnovejše analitikom dosegljive informacije o stanju v gospodarstvu.** Časovni zamik objave ključnih podatkov nacionalnih računov, kot je BDP (najpogostejše

merilo gospodarske aktivnosti), zahteva uporabo drugih sprotnejših mesečnih kazalnikov za merjenje vsakokratnega stanja gospodarstva v realnem času.<sup>1</sup> To je še zlasti pomembno za Slovenijo, ki je ena izmed petih držav evrskega območja brez zgodnjih hitrih ocen (angl. flash estimates).<sup>2</sup> Glede na to smo v Banki Slovenije razvili preprosto orodje, sledilec, ki celovito povzame najpomembnejše dosegljive informacije, ki so na voljo za oceno sprotnega

<sup>1</sup> Podatki o nacionalnih računih so objavljeni od šest do osem tednov po koncu referenčnega obdobja, odvisno od države (Jansen, Jin, & Winter, 2012). Podatki o nacionalnih računih za Slovenijo, ki jih izračunava SURS, so javno dostopni 60 dni po koncu določenega četrletja.

<sup>2</sup> Zgodnje hitre ocene so opredeljene kot zgodnje uradne ocene dane spremenljivke v tekočem ali najnovejšem obdobju (Evropska Komisija, 2018).

gibanja realnega BDP.<sup>3</sup> Z njim lahko pomembno nadgradimo redno analizo visokofrekvenčnih kazalnikov.

## Nabor kazalnikov

**Nabor uporabljenih kazalnikov v sledilcu je obsežen in raznovrsten.** Celoten nabor kazalnikov za sledenje realnega BDP za Slovenijo obsega 190 pretežno mesečnih kazalnikov.<sup>4</sup> Celotna baza podatkov, pripravljena za tovrstno uporabo, vključuje okrog 250 kazalnikov, orodje pa trenutno upošteva le tiste, ki so na voljo vsaj od leta 2005.<sup>5</sup> Podatkovni nabor je zelo širok in celovit, saj združuje informacije iz različnih sektorjev gospodarstva, vključno z informacijami o potrošnikih, industriji, trgovini/zunanjem okolju, storitvah, gradbeništvu, trgu dela, trgovini na drobno in finančnem sektorju.<sup>6</sup> Končni nabor podatkov za oceno modela (v nadaljevanju: izbrani nabor podatkov) upošteva le tiste kazalnike, ki izpolnjujejo naslednji merili: (i) imajo 50- ali večodstotno sočasno korelacijo (v absolutni vrednosti) s četrtno stopnjo rasti realnega BDP<sup>7</sup> in (ii) imajo na voljo informacije za tekoče (ali zadnje) četrtnje, za katerega še ni na voljo prva ocena BDP s strani statističnega urada. Ti merili močno skrčita velikost nabora podatkov. Število kazalnikov v njem zato ustrezno niha glede na to, kdaj v danem četrtnju je sledi-

lec ocenjen. Čeprav lahko sočasna korelacija kazalnikov s četrtno stopnjo rasti BDP v času niha, je velikost izbranega nabora podatkov predvsem posledica drugega merila, to je razpoložljivosti kazalnikov. Tako je na začetku četrtnij velikost izbranega nabora podatkov v povprečju manjša, saj so na voljo le anketni kazalniki, nato pa se postopoma povečuje, saj je večina kazalnikov, zlasti mesečnih kazalnikov aktivnosti po dejavnostih, na voljo veliko pozneje v četrtnju ali celo šele na začetku naslednjega četrtnja.

**V izbranem naboru je podatkov precej manj kot v celotnem naboru, večji je tudi delež anketnih kazalnikov, ki so hitreje dosegljivi.** Za občutek o povprečni velikosti in sestavi nabora podatkov slika 8.1.1 prikazuje porazdelitev kazalnikov po kategorijah za celoten nabor podatkov in približno razdelitev kazalnikov po kategorijah za izbrani nabor podatkov. Pri slednjem (tudi za zagotavljanje doslednosti) predvidevamo, da je sledilec ocenjen rekurzivno za zadnjih pet let, približno dva tedna po koncu danega četrtnja  $q_t$  (torej do 16. dne<sup>8</sup> naslednjega četrtnja  $q_{t+1}$ ). S tem dosledno upoštevamo le podatke, ki bi bili v tem času na voljo, s čimer se zagotavlja primerljiva ocena pojasnjevalne moči razpoložljivih informacij v realnem času. Kot je prikazano na sliki 8.1.1, se za celoten nabor podatkov največji delež kazalnikov nanaša na in-

<sup>3</sup> Orodje je zasnovano tako, da zagotavlja oceno samo za trenutno/zadnje četrtnje, za katero še ni uradnih podatkov, ob upoštevanju drugih razpoložljivih informacij za to četrtnje. Ocena (ki jo zagotovi sledilec) za dano četrtnje  $q_t$  (zajema mesece  $m_t^1, m_t^2, m_t^3$ ) se izračuna od zadnjega dne  $m_t^2$  (ko je na voljo prva ocena za  $q_{t-1}$ , v primeru Slovenije je to 60 dni po koncu četrtnja) do konca  $m_{t+1}^2$ , tj. drugega meseca naslednjega četrtnja  $q_{t+1}$  (ko je na voljo prva ocena za  $q_t$ ).

<sup>4</sup> Samo 5 % nabora podatkov vsebuje kazalnike, ki so na voljo s četrtno frekvenco.

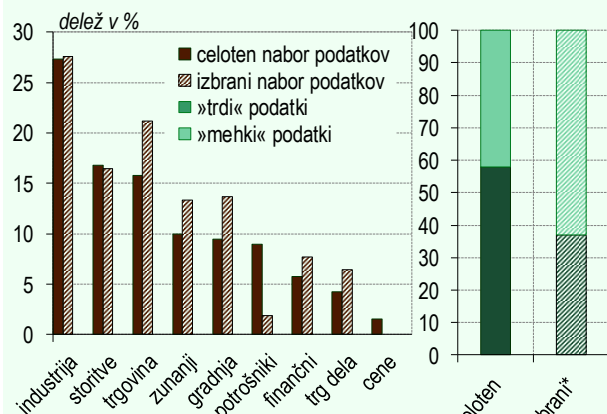
<sup>5</sup> Datum začetka je izbran tako, da še vedno omogoča zadostno število opazovanj v ocenjevalnem vzorcu, ob upoštevanju čim večjega števila kazalnikov.

<sup>6</sup> Kazalniki, povezani s potrošniki, vključujejo kazalnike zaupanja potrošnikov in njegove podkategorije, število prvih registracij avtomobilov in podatke o plačilu na bankomatih/POS. Kazalniki, povezani z industrijo, vključujejo industrijsko proizvodnjo v vseh sektorjih in podsektorjih, porabo električne energije, izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti, kazalnik gospodarskega zaupanja (ESI) in kazalnik zaupanja s podkategorijami za predelovalne dejavnosti. Kazalniki, povezani s trgovino/zunanjim okoljem, vključujejo izvoz in uvoz blaga in storitev iz plačilne bilance, kazalnike zaupanja (ESI, PMI, kazalnike IFO (samo za Nemčijo) in sestavljene vodilne kazalnike (CLI) ter industrijsko proizvodnjo za glavne trgovinske partnerice (Nemčijo, Avstrijo, Francijo, Hrvaško in Italijo), PMI za evrsko območje in globalni PMI. Kazalniki, povezani s storitvami, vključujejo prihodek v vseh kategorijah storitev in kazalnike zaupanja s podkategorijami za storitveni sektor. Kazalniki, povezani s trgovino na drobno, vključujejo vrednost sklenjenih gradbenih del, vrednost novih pogodb in kazalnik zaupanja s podkategorijami za gradbeništvo. Kazalniki, povezani s trgom dela, vključujejo stopnjo brezposelnosti, zaposlene osebe, povprečne plače, neposredne davke in prispevke zaposlenih/delodajalca. Finančni kazalniki vključujejo posojila gospodinjstvom (skupaj in po namenu), posojila nefinančnim družbam (NFD), efektivne obrestne mere za posojila gospodinjstvom in NFD, dolgoročne obrestne mere in ključne obrestne mere ECB. Kazalniki, povezani s cenami, vključujejo HICP, uvozne cene in cene proizvajalcev.

<sup>7</sup> Nekateri avtorji v literaturi ugotavljajo, da uporaba vseh razpoložljivih podatkov za izdelavo glavnih komponent morda ni optimalna (npr. Boivin & Ng, 2006). Glede na to je bil nekoliko samoiniciativno izbran prag sočasne korelacije 50 % ali več (v absolutni vrednosti), da bi se upoštevale le tiste časovne serije, ki tesneje sledijo četrtni stopnji rasti realnega BDP.

<sup>8</sup> Presečni datum, kadar se uporablja ta izraz v tem besedilu, se nanaša na ta izbrani datum, torej 16. dan naslednjega četrtnja.

Slika 8.1.1: Sestava celotnega in izbranega nabora podatkov



Opomba: Obračunani kazalniki so pridobljeni pri SURS, Eurostat, ECB SWD in Banki Slovenije. Polna polnila predstavljajo celoten nabor podatkov, črtkana pa izbrani nabor podatkov. \*Vključuje informacije do določenega presečnega datuma: 16. dan prvega meseca prihodnjega četrletja. Vir: Preračuni Banke Slovenije.

formacije, povezane z industrijo, tem sledijo kazalniki, povezani s storitvami, trgovino na drobno in zunanjim okoljem. Približno 40 % podatkovnega nabora zajema kazalnike, ki temeljijo na anketah, preostalih 60 % pa temelji na zanesljivejših, t. i. trših (angl. hard data), kratkoročnih podatkih aktivnosti. Sestava v izbranem naboru podatkov ni bistveno drugačna, le obseg (s približno 50 kazalniki) je precej manjši in nagnjen v korist anketnih kazalnikov (približno 60 % nabora podatkov), ki so prvi na voljo. Na določen presečni datum za izbrani nabor podatkov, torej 16. dan po koncu četrletja, je večina kazalnikov za celotno četrletje (zlasti anketnih) že na voljo, medtem ko podatki nekaterih trših kazalnikov še niso razpoložljivi. Zgolj v dodatno informacijo in za primerjavo, izbrani nabor podatkov z razpoložljivimi informacijami za vse mesece preteklega četrletja, ki sicer ni prikazan na sliki 8.1.1, vključuje približno 60 kazalnikov in se zelo tesno ujema s sestavo izbranega nabora podatkov v realnem času. Po 16. dnevu po koncu obravnavanega četrletja tako postane razpoložljivih še dodatnih 10 kazalnikov, ki so del izbranega nabora podatkov, ki ju uporablja sledilec. Za oceno sledilca vse podatke ustrezno prilagodimo, da so stacionarni in sezonsko prilagojeni, kadar je to primerno, ter agregirani na četrletno frekvenco, kjer je to relevantno.<sup>9</sup>

## Tehnični prikaz uporabljene metodologije

Model za sledilec je ocenjen na četrletni frekvenci kot avtoregresijski model porazdelitve odlogov (angl. Autoregressive Distributed Lag Model oz. ADL). Splošna specifikacija modela (kot v Stock in Watson, 2002) omogoča, da se  $X_t$  (ki označuje niz kazalnikov v izbranem naboru podatkov) in  $y_{t+h}$  (ki označuje ocenjevano četrletno stopnjo rasti realnega BDP) prikazeta v obliki faktorkega modela s skupnimi latentnimi spremenljivkami  $F_t$ :

$$X_t = \Lambda F_t + \epsilon_t \quad (1)$$

in

$$y_{t+h} = \alpha + \sum_{k=0}^K \beta_k^F F_{t-k} + \sum_{m=1}^M \beta_m^y y_{t-m} + \epsilon_{t+h} \quad (2)$$

kjer je  $\epsilon_t$  vektor idiosinkratičnih motenj,  $\alpha$  je regresijska konstanta,  $\beta^F$  in  $\beta^y$  sta koeficienta, povezana s  $F_t$ , in časovnimi odlogi  $y_t$ ,  $\epsilon_{t+h}$  je napaka napovedi in  $h$  obdobje napovedi. Ker je cilj oceniti četrletno stopnjo rasti realnega BDP za tekoče obdobje  $t$  z uporabo razpoložljivih informacij v  $t$ , izhaja, da je v trenutku te analize  $h = 0$ . Za pridobitev ocene četrletne stopnje rasti realnega BDP v času  $t$ , tj.  $\hat{y}_t$ , model vključuje dva koraka. V prvem koraku lahko latentne spremenljivke oz. faktorje  $F_t$  dosledno ocenimo z uporabo metode glavnih komponent (Stock in Watson, 2002), slednje pa pridobimo iz nabora kazalnikov  $\{X_{it}\}_{i=1}^T$  iz že omenjenega izbranega nabora podatkov. Ker prvi faktor, ocenjen s prvo glavno komponento (angl. first principal component), pojasnjuje približno 70 % odstopanja podatkov, je v modelu upoštevana le ena latentna spremenljivka oziroma faktor. V drugem koraku se z uporabo ocenjenega faktorja  $\hat{F}_t$  in opazovanih časovnih odlogov  $y_t$  oceni model, prikazan z enačbo (2), do obdobja  $t-1$ , z namenom pridobitve regresijskih koeficientov  $\hat{\alpha}$ ,  $\hat{\beta}_k^F$  in  $\hat{\beta}_m^y$ , nato pa se ta ocena prilagodi za celoten vzorec, tj. do obdobja  $t$ , da dobimo napoved za  $y_t$ , kot sledi:

$$\hat{y}_t = \hat{\alpha} + \sum_{k=0}^K \hat{\beta}_k^F \hat{F}_{t-k} + \sum_{m=0}^M \hat{\beta}_m^y y_{t-m} \quad (3)$$

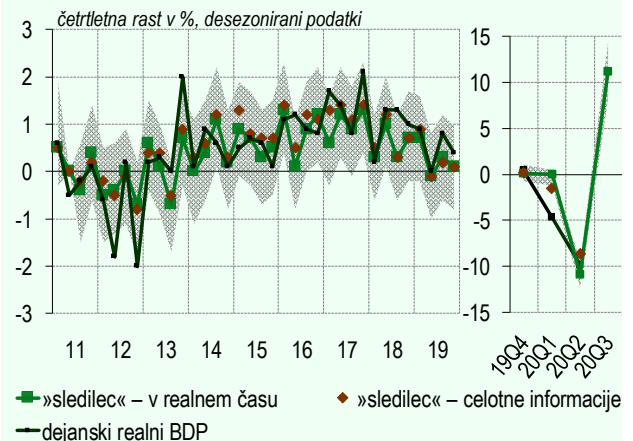
<sup>9</sup> Pomembno je omeniti, da se mesečne serije, ne glede na to, če so informacije na voljo samo za prvi mesec (ali prva dva meseca) četrletja, še vedno upoštevajo v izbranem naboru podatkov (po zadovoljitvi merila (ii)), in da združevanje na četrletno frekvenco upošteva te razpoložljive podatke.

Model je ocenjen z uporabo metode OLS kot v Stock in Watson (2004) in uporablja standardne napake, pridobljene z metodo ponovljenega naključnega vzorčenja (angl. bootstrap) za izračun 90-odstotnega intervala zaupanja. Optimalno število časovnih odlogov odvisne spremenljivke in faktorja se določi z uporabo Akaikejevega informacijskega kriterija (AIC), ob upoštevanju časovnega odloga od ena do štiri.

## Rezultati

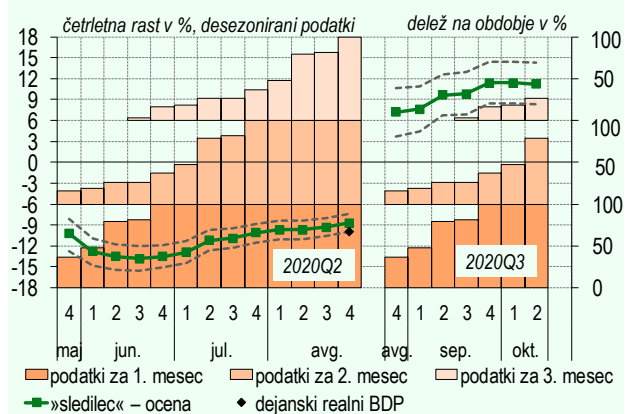
**Za oceno verodostojnosti razvitega sledilca se njegova uspešnost oceni z dvema pristopoma z uporabo različnih naborov podatkov:** (i) v realnem času<sup>10</sup> – z uporabo izbranega nabora podatkov, ki upošteva samo podatke na voljo v času ocene (ta se za namen analize nanaša na 16. dan obdobja  $t + 1$ ), in (ii) na podlagi celotnih informacij – z uporabo izbranega nabora podatkov, ki predvideva, da so za četrletje na voljo vse informacije, razen realnega BDP. Rezultati rekurzivnih ocen v obeh pristopih so prikazani na sliki 8.1.2. Sledilec za obdobje Q1 2011–Q4 2019 (v realnem času in na podlagi celotnih informacij) natančno sledi gibanju četrletne stopnje rasti BDP, pri čemer je večina realizacij (uradni podatki SURS) v okviru 90-odstotnega intervala zaupanja. Če pogledamo zadnje obdobje, zaznamovano s posledicami pandemije Covid-19, pa razlika med sledilčev oceno v realnem času in z naborom celotnih informacij potrebuje natančnejšo analizo in razlago. Ocenjena četrletna stopnja rasti BDP v prvem četrletju 2020 je v realnem času znašala 0 % (z 90-odstotnim intervalom zaupanja v razponu od -1,4 % do 0,8 %), kar se močno razlikuje od realiziranega četrletnega krčenja, ki po oceni SURS znaša -4,7 %. Ker so bili omejitveni ukrepi v Sloveniji in večini držav evrskega območja sprejeti marca 2020, sledilec, ocenjen v realnem času, večine teh informacij ni mogel upoštevati in je bila tako njegova uspešnost omejena. Z naborom celotnih informacij sledilec napove negativno rast BDP v višini -1,6 %, kar je precej manj od realiziranega upada, ki je bil 3,1 odstotne točke močnejši, vendar, kar je prav tako pomembno, uspešno zazna obrat v gospodarski aktivnosti.

**Slika 8.1.2: Realizacija in »sledilčeve« ocene četrletne stopnje rasti realnega BDP**



Opomba: Osenčeno območje predstavlja 90-odstotni interval zaupanja, ocenjen v realnem času z uporabo standardnih napak, pridobljenih z metodo ponovljenega naključnega vzorčenja.  
Vir: SURS, ocene Banke Slovenije.

**Slika 8.1.3: Tedenske »sledilčeve« ocene za četrletno stopnjo rasti realnega BDP v drugem in tretjem četrletju**



Opomba: Črtkane črte predstavljajo 90-odstotni interval zaupanja. Delež razpoložljivih podatkov (desna os) na mesec za vsako ocenjevalno obdobje se izračuna kot delež največjega števila kazalnikov v izbranem naboru podatkov za določeno četrletje. Prikazana so tri ocenjevalna obdobja, ki se gibljejo po deležu razpoložljivih podatkov med 0 in 100 %.  
Vir: Ocene Banke Slovenije.

**Za Q2 2020 se natančnost sledilca močno izboljša.** Ker so bili sprejeti omejitveni ukrepi ukinjeni do sredine drugega četrletja leta 2020 (tj. v drugi polovici maja), je sledilec v realnem času predlagal večje krčenje BDP (-10,9 %) v primerjavi z realizacijo (-9,9%) in oceno na podlagi celotnih informacij (-8,7 %). Temeljni razlog za to izrazito razliko je, da celotna informacijska ocena drugače od ocene v realnem času upošteva vse podatke za maj in junij, ki so že pokazali izrazite znake okrevanja med kazalniki po omilitvi omejevalnih ukrepov. Slika 8.1.3 prikazuje tedenske ocene v realnem času za drugo četrletje, ki se začnejo od zadnjega tedna maja do zadnjega tedna avgusta, torej, ko so na voljo uradne številke za četrletje.

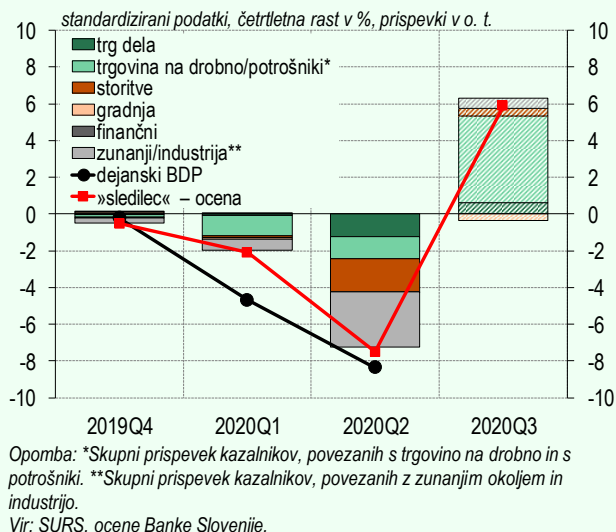
<sup>10</sup> Ker revizije podatkov v analizi niso upoštevane, je ta analiza dejansko zasnovana v psevdorealnem času in ne v realnem času.

Kot smo opazili, več kot je bilo na voljo podatkov v celotnem obdobju, boljša je bila zmogljivost sledilca. Najnižja ocena je bila dosežena v tretjem tednu junija (-13,8 %), ko so bili na voljo že zanesljivejši torej »trdi« podatki za april (pod močnim vplivom strogih omejevalnih ukrepov) in nekateri podatki za maj, vključno z anketnimi in nekaterimi finančnimi kazalniki. Ko je bilo na voljo več informacij za maj in že nekaj tudi za junij, se je ocena sledilca izboljšala in nadaljevala trend, ob upoštevanju preostalih podatkov za maj in junij, z že zaznano omilitvijo omejevalnih ukrepov. Za tretje četrletje 2020, na podlagi trenutno razpoložljivih informacij (delni podatki za avgust in nekateri tudi že za september), ocena sledilca v realnem času predlaga četrletno stopnjo rasti BDP okoli 11,2 %. Čeprav je ocena negotova (meje 90-odstotnega intervala zaupanja segajo vse od 8,3 % pa do 14,3 %), so vse tedenske ocene za tretje četrletje, prve so bile na voljo konec avgusta, zelo ugodne in kažejo močno ožvitev gospodarske aktivnosti v poletnih mesecih (slika 8.1.3).

**Na sliki 8.1.4 je prikazan približen prispevek vsake kategorije kazalnikov, ocenjenih na podlagi celotnih informacij za Q4 2019–Q2 2020 in v realnem času za Q3 2020.** Vsi prikazani podatki so standardizirani, torej prilagojeni za srednjo vrednost in standardnemu odklonu. Za potrebe nazornejše razčlenitve prispevkov so kazalniki, povezani s trgovino na drobno, združeni s podatki, povezanimi s potrošniki, kazalniki zunanjega okolja pa s podatki, povezanimi z industrijo (gibanja v glavnih trgovinskih partnericah namreč določajo tuje povpraševanje po slovenskih proizvodih, ki je ključno za slovensko izvozno-usmerjeno industrijo). Pomembno je omeniti, da glede na sestavo skupin kazalnikov (glej opombo 6) in specifično zasnovano modela neposredna primerjava prispevkov komponent iz te zgolj modelske razčlenitve s prispevki komponent po proizvodni in/ali potrošni strani BDP po nacionalnih računih SURS ni mogoča.

**Kot je prikazano na sliki 8.1.4, je glavni pritisk navzdol v oceni realnega BDP v prvem četrletju leta 2020 izhajal iz skupine kazalnikov, povezanih s trgovino na drobno in potrošniki.** To je v skladu z gibanjem zasebne potrošnje, ki je v tem obdobju prispevala kar – 3,3 odstotne točke k četrletnemu krčenju realnega BDP

**Slika 8.1.4: Prispevek komponent k četrletni rasti realnega BDP**



za 4,7 %. V drugem četrletju, za katero so značilni predvsem strogi in vsesplošni omejitveni ukrepi za zajezitev epidemije, so tudi druge kategorije, kot so kazalniki trga dela, storitev in zlasti zunanjih/industrijskih kazalnikov, pomembno negativno prispevale k padcu BDP. V tretjem četrletju oceno sledilca dvigujejo predvsem kazalniki, povezani s trgovino na drobno/potrošniki, čemur sledijo kazalniki, povezani z zunanjim okoljem/industrijo in storitvami. Medtem ko okrevanje v trgovini na drobno v veliki meri temelji na močnejšem povpraševanju, ki je bilo v času veljave strogih omejitvenih ukrepov za zaustavitev širjenja bolezni Covid-19 močno omejeno, pozitiven prispevek kazalnikov, povezanih z zunanjim okoljem/industrijo, izhaja iz sproščanja tovrstnih ukrepov v glavnih trgovinskih partnericah in posledičnim okrevanjem tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih. Najnovejše modelske ocene četrletne stopnje rasti realnega BDP v tretjem četrletju, pripravljene z uporabo novega orodja, t. i. sledilca BDP, ter podrobnejša razčlenitev te rasti na prispevke posameznih skupin kazalnikov so v skladu z ugotovitvami standardnih pristopov in analiz gospodarskih gibanj, ki so podrobneje predstavljene v tej publikaciji. To novo, razmeroma preprosto orodje se tako kaže kot uporabna dopolnitev rednih analiz tekočih gospodarskih gibanj, ki hkrati omogoča sprotno modelsko ocenjevanje gibanj realnega BDP v obravnavanem četrletju.



Literatura:

Boivin, J., & Ng, S. (2006). Are more data always better for factor analysis. *Journal of Econometrics*, 132, 169–194.

Evropska Komisija. (2018). Eurostat. Pridobljeno iz Eurostatovega glosarja: <https://ec.europa.eu/eurostat>.

Jansen, W. J., Jin, X., & Winter, J. M. (2012). Forecasting and nowcasting real GDP: Comparing statistical models and subjective forecasts. *De Nederlandsche Bank Working Paper*, No. 365.

Stock, J. H., & Watson, M. W. (2002). Forecasting Using Principal Components From a Large Number of Predictors. *Journal of the American Statistical Association*, 97(460), 1167–1179.

Stock, J. H., & Watson, M. W. (2004). Combination Forecasts of Output Growth in a Seven-Country Data Set. *Journal of Forecasting*, 23, 405–430.

## 8.2 Novi ukrepi na ravni Evrosistema in EU za blažitev posledic pandemije koronavirusa in okrevanje po njej

*Odziv denarne, fiskalne in drugih politik na ravni Evrosistema in Evropske unije na gospodarski šok zaradi pandemije je bil hiter in močan ter s tem precej drugačen kot pred dobrim desetletjem. Glavna kanala, prek katerih se je odzvala ECB, sta zagotavljanje likvidnosti bankam po zelo ugodnih pogojih in obsežni nakupi vrednostnih papirjev, ob ohranjanju ključnih obrestnih mer na izredno nizki ravni. Evropska unija je kot odgovor na krizo Covid-19 uvedla več ukrepov, med katerimi poleg treh varnostnih mrež, vrednih 540 milijard evrov, izstopa julija sprejet 750-milijardni Instrument nove generacije EU. Evropska komisija je s prožnejšimi pravili glede državnih pomoči in začasnim suspenzom fiskalnih pravil EU nacionalnim vladam omogočila povečan prostor za odziv na izjemen šok. Vsi ti obsežni ukrepi, ki v obdobju miru v zadnjem stoletju nimajo primerjave, so stabilizirali finančne trge, ohranili ugodne pogoje financiranja zasebnega sektorja in držav ter ublažili negativne vplive šoka na gospodarsko aktivnost in inflacijo.*

### Uvod

**Države članice EU, ECB in Evropska komisija so se s svojimi politikami – drugače kot pred dobrim desetletjem – letos hitro in odločno odzvale na gospodarski šok zaradi pandemije.** Z obsežnimi ukrepi, ki v obdobju miru v zadnjem stoletju nimajo primerjave, so stabilizirale finančne trge, zaščitile ponudbo posojil, ohranile ugodne pogoje financiranja zasebnega sektorja in držav ter ublažile negativne vplive šoka na gospodarsko aktivnost in inflacijo.

### Ukrepi ECB

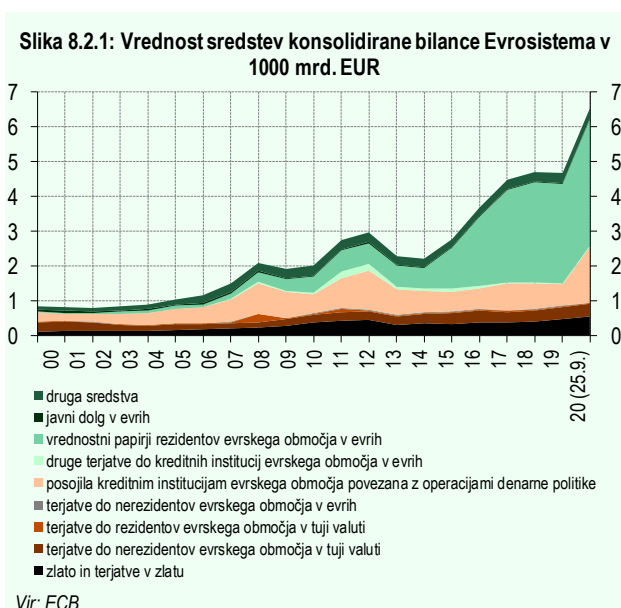
**Glavna kanala, prek katerih se je ECB odzvala na močan negativen šok, sta zagotavljanje likvidnosti bankam po zelo ugodnih pogojih in obsežni nakupi vrednostnih papirjev, ob tem pa je ključne obrestne mere ohranila na izredno nizki ravni.** Po tem, ko je že marca 2020 omilila pogoje, pod katerimi si lahko banke izposodijo sredstva pri ECB, je aprila obrestne mere za ciljne operacije dolgoročnejšega refinanciranja (TLTRO-III) dodatno znižala in uvedla še pandemične operacije dolgoročnejšega refinanciranja (PELTRO). S

tem je okrepila spodbude bankam za posojanje realnemu gospodarstvu, saj se lahko te do sredine leta 2021 zadolžujejo po negativnih obrestnih merah, ki so lahko  $-1\%$ , če so dovolj kreditno aktivne. ECB je aprila nadalje olajšala izposojanje bankam tudi tako, da je znižala kriterije za premoženje, ki ga morajo ob zadolževanju pri ECB predložiti kot zavarovanje. Pri drugem kanalu kriznega ukrepanja je ECB najprej marca uvedla program pandemičnih nujnih nakupov vrednostnih papirjev (PEPP) v vrednosti 750 mrd. EUR, katerega obseg je junija povečala za 600 mrd. EUR na skupno 1.350 mrd. EUR. Čiste nakupe premoženja v okviru PEPP bo izvajala vsaj do konca junija 2021 oziroma vse dokler Svet ECB ne presodi, da je faza pandemične krize končana. Glavnica zapadlih vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa PEPP, se bo ponovno investirala vsaj do konca leta 2022. Omeniti je treba, da je še pred tem (marca) ECB k že obstoječemu programu nakupov vrednostnih papirjev (APP) dodala 120 mrd. EUR, ki se plasirajo na trg po 20 mrd. EUR mesečno do konca leta.

**ECB je marca 2020 sprejela tudi več nadzornih ukrepov, katerih namen je bankam omogočiti, da absorbirajo izgube in obdržijo posojila realnemu gospodarstvu.** Banke lahko začasno poslujejo pod veljavnimi kapitalskimi in likvidnostnimi blažilniki. To skladno s sklepom

Sveta Banke Slovenije velja tudi za banke, ki jih Banka Slovenije neposredno nadzoruje. Banke imajo tudi več prilagodljivosti pri izvajanju smernic o slabih posojilih in več svobode glede časovne razporeditve nadzorniških obveznosti ter glede rokov in postopkov. ECB je hkrati priporočila bankam, naj ne izplačujejo dividend do konca januarja 2021. V Banki Slovenije smo aprila sprejeli še makrobonitetni ukrep, s katerim bankam in hranilnicam začasno omejujemo razdelitev dobička, ter s priporočilom podobne smernice podali tudi liziškim družbam. Septembra je ECB uvedla začasno olajšavo pri stopnji finančnega vzvoda bank.

**Z ukrepi še nevidenega obsega ECB v času krize Covid-19 ključno vpliva na ohranjanje ugodnih pogojev financiranja v realnem gospodarstvu in nizke cene zadolževanja držav ter prispeva k doseganju srednjeročne stabilnosti cen.** Izdatno črpanje posojil s strani bank v operacijah dolgoročnejšega refinanciranja (skoraj v celoti operacije TLTRO) in obsežni nakupi vrednostnih papirjev s strani ECB so konsolidirano bilanco Evrosistema od začetka leta do 25. septembra 2020 povečali za 40 % oziroma za 15 % lanskega BDP evrskega območja. ECB vzdržuje finančno stabilnost tudi z mednarodnim sodelovanjem. V odziv na razmere je ponovno aktivirala nekatere linije valutnih zamenjav in razširila obstoječe linije zamenjav s centralnimi bankami po vsem svetu.



## Ukrepi na ravni EU

**Evropska unija je kot odgovor na krizo Covid-19 uvedla več ukrepov, med katerimi izstopa Instrument nove generacije EU, ki bo financiran z daleč največ sežnejšo izdajo dolga EU do zdaj.** Julija 2020 so voditelji EU po dolgih pogajanjih dosegli (po mnenju mnogih zgodovinski) dogovor o načrtu za okrevanje Evrope, ki bo EU pomagal pri obnovi po pandemiji in podpiral naložbe v zeleni in digitalni prehod. Paket v višini 1.824,3 mrd. EUR, ki še čaka na potrditev v Evropskem parlamentu, zajema:

- **večletni finančni okvir (MFF 2021–2027)** v vrednosti 1.074,3 mrd. EUR, ki se bo večinoma financiral z neposrednimi prispevki držav članic EU;
- **instrument nove generacije EU (NGEU)**, vreden 750 mrd. EUR (to je 4,7 % letnega BDP EU), za financiranje katerega se bo Evropska komisija zadolžila na finančnem trgu.

Večletni finančni okvir 2021–2027 je nominalno za približno 2 % manjši od predhodnega (MFF 2014–2020) – s katerim sicer ni primerljiv zaradi odhoda Združenega kraljestva iz EU in vključitve Evropskega razvojnega sklada (EDF) – skupaj z instrumentom NGEU pa ga krepko presega. Julijski dogovor predstavlja zgodovinski mejnik tudi za to, ker si bo lahko skladno z njim Evropska komisija za financiranje instrumenta NGEU na trgu izposodila do 750 mrd. EUR, kar bo pomenilo prvo obsežnejše zadolževanje EU. Za njegovo poznejše poplačilo Evropska komisija predlaga uvedbo več vrst dajatev na ravni EU: najprej dajatve na nericiklirane plastične odpadke, sčasoma pa še davek na čezmejne ogliščne vplive ter davka na digitalne in finančne storitve.

**Instrument NGEU vsebuje nepovratna sredstva (390 mrd. EUR) in posojila (360 mrd. EUR).** Zneski, ki so na voljo v okviru NGEU, bodo razporejeni v sedem posameznih programov, od katerih bo glavnina sredstev namenjena Instrumentu za obnovo in odpornost (RFF; 672,5 mrd. EUR, od tega 312,5 mrd. EUR nepovratnih sredstev). RFF je usmerjen v podporo investicijam in reformam, ki bodo prispevale h krepitvi odpornosti in trajnosti gospodarstev, digitalizaciji in zelenemu prehodu. Iz instrumenta bo 70 % sredstev dodeljenih v letih 2021

in 2022, v letu 2023 pa 30 %. Dodelitve sredstev iz instrumenta v obdobju 2021–2022 bodo določene v skladu z merili Evropske komisije za dodelitev, ob upoštevanju življenjskega standarda, velikosti in stopnje brezposelnosti držav članic. Za dodelitve za leto 2023 bo merilo brezposelnosti nadomeščeno z zmanjšanjem BDP v letih 2020 in 2021. Države članice so dolžne pripraviti nacionalne načrte za okrevanje in odpornost, v katerih bodo predstavile načrtovane naložbe in reformne ukrepe v obdobju 2021–2023. Načrti bodo morali biti skladni s priporočili za posamezne države v okviru evropskega semestra. Nepovratna sredstva se bodo izplačevala le, če bodo izpolnjeni dogovorjeni mejniki in cilji, določeni v načrtih za obnovo in odpornost. Predhodne osnutke načrtov naj bi države predložile od 15. oktobra 2020 naprej, rok za njihovo oddajo pa je 30. april 2021.

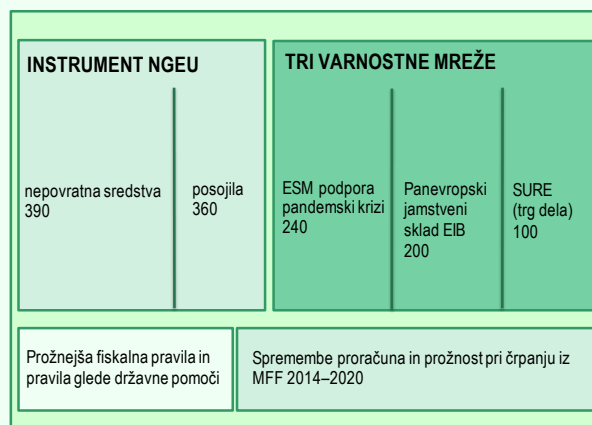
**Ekonomski odziv EU na krizo poleg načrta za okrevanje Evrope vključuje še tri varnostne mreže v vrednosti 540 mrd. EUR, uvedene aprila 2020.** Namenjene so podpori delovnih mest in delavcev ter podjetij in držav članic:

- **SURE** je instrument za začasno podporo za zmanjšanje tveganj brezposelnosti v nujnih primerih. Shema državam članicam zagotavlja posojila v višini do 100 mrd. EUR za kritje dela stroškov, povezanih z oblikovanjem ali podaljšanjem nacionalnih sistemov za krajši delovni čas. Do sredine septembra je za finančno pomoč v okviru SURE zaprosilo šestnajst držav članic EU (87,4 mrd. EUR), vključno s Slovenijo (1,1 mrd. EUR).
- **Panevropski jamstveni sklad Evropske investicijske banke** (EGF EIB, katerega ciljna velikost je 25 mrd. EUR) bi lahko zagotovil posojila do 200 mrd. EUR za mala in srednja podjetja (MSP). Gre za dodatna sredstva oziroma dopolnitev že obstoječih sredstev EIB, ki so bila delno že namenjena tudi za financiranje spopadanja s koronavirusno krizo. Vse države članice EU, ki se zavežejo k EGF, bodo upravičene do financiranja s tega naslova. Do zdaj se je zavezalo dvajset držav članic. Slovenija se formalno še ni odločila za sodelovanje.
- **Evropski mehanizem za stabilnost (ESM)** lahko za podporo v krizi Covid-19 zagotovi posojila, ki so na

voljo vsem državam članicam evrskega območja do 2 % njihovega BDP do skupne vrednosti 240 mrd. EUR. Posojila je treba uporabiti za podporo domačega financiranja neposrednih in posrednih stroškov zaradi krize Covid-19, ki so vezani na zdravstveno varstvo, zdravljenje in preprečevanja širjenja okužb. Do zdaj za posojilo ESM še ni zaprosila nobena država članica.

**Evropska komisija je sprejela še vrsto drugih ukrepov, med katerimi so prožnejša pravila glede državnih pomoči in začasni suspenz fiskalnih pravil EU, ki so državam omogočila povečan prostor za odziv na izjemen šok.** Skladno s tem so se lahko države pravočasno in intenzivno odzvale ter uvedle več paketov intervencijskih ukrepov za ublažitev vplivov šoka na družbo in gospodarstva. Povprečen obseg diskrecijskih fiskalnih ukrepov na nacionalni ravni po zadnjih dostopnih ocenah znaša okrog 4,5 % BDP; podobne so naše ocene za Slovenijo. Šok pa dodatno blažijo še avtomatski fiskalni stabilizatorji, katerih obseg Evropski fiskalni svet ocenjuje na 5 % BDP. Vlade, vključno s slovensko, so za povečanje likvidnosti uvedle še sheme državnih jamstev za posojila in odloge plačil javnih dajatev v vrednosti do 25 % BDP. Evropska komisija je sprejela še druge ukrepe za podporo gospodarstvu, kot so spremembe sedanjega proračuna EU in večja prožnost pri črpanju sredstev iz večletnega finančnega okvira 2014–2020.

**Slika 8.2.2: Intervencijski ukrepi EU za blažitev posledic pandemije COVID-19 in podporo gospodarskemu okrevanju Evrope, vrednosti v mrd. EUR**



Vir: Evropska komisija, Svet EU, prikaz BS.

Tabela 8.2.1: Časovnica ukrepov ECB v obdobju marec 2020 – avgust 2020

	marec 2020	april 2020	junij 2020	julij in avgust 2020
<b>Nakupi vrednostnih papirjev</b>	<p><b>Dodan začasen sveženj dodatnih neto nakupov vrednostnih papirjev (APP) v višini 120 mrd. EUR v 2020</b></p> <p><b>Uvedba izrednega programa nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji (PEPP)</b> - skupno znašal 750 mrd. EUR - nakupi izvedeni do konca leta 2020</p>		<p><b>PEPP povečan</b> - za 600 mrd. EUR na skupno 1.350 mrd. EUR in - podaljšan za 6 mesecev najmanj do junija 2021 - ponovno investiranje vsaj do konca leta 2022</p>	
<b>Programi posojanja</b>	<p><b>Sprejeti ugodnejši pogoji pri tretji seriji ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (TLTRO-III)</b></p> <p><b>Začasno izvajanje dodatnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (LTRO)</b></p>	<p><b>Nadaljnje lajšanje pogojev pri TLTRO-III</b></p> <p><b>Uvedba novih izrednih operacij dolgoročnejšega refinanciranja ob pandemiji (PELTRO)</b></p> <p><b>Sprejet paket začasnih ukrepov rahljanja kriterijev kolaterala</b></p>		
<b>Linije valutnih zamenjav ali repo linije</b>	<p><b>Ponovna aktivacija valutne linije za zagotavljanje likvidnosti v EUR</b> - s centralno banko Danske</p>	<p><b>Ustanovitev valutne linije za zagotavljanje likvidnosti v EUR</b> - s centralno banko Hrvaške in Bolgarije</p>	<p><b>Ustanovljeni EUREP in repo linija v EUR</b> - nova repo linija za zagotavljanje likvidnosti v EUR centralnim bankam izven evrskega območja (EUREP) - repo linija s centralno banko Romunije</p>	<p><b>Ustanovitev repo linije v EUR</b> - s centralno banko Albanije, Madžarske, Srbije, Severne Makedonije in San Marinom</p>
	<p><b>Usklajena akcija centralnih bank za povečanje zagotavljanja globalne likvidnosti v ameriških dolarjih</b></p>		<p><b>Zmanjšanje pogostosti 7-dnevnih operacij v USD z dnevnega</b> - na trikrat tedensko</p>	<p><b>Zmanjšanje pogostosti 7-dnevnih operacij v USD</b> - na enkrat tedensko od 1. 9. 2020</p>
<b>Nadzorniški ukrepi</b>	<p><b>Začasna razbremenitev kapitala, likvidnosti in operativna olajšava</b> - olajševanje uporabe kapitalskih in likvidnostnih blažilnikov - prožnost pri bonitetni obravnavi posojil, podprtih z javnimi podpornimi ukrepi in ublažitev procikličnosti v računovodstvu - priporočilo, da se ne izplačajo dividende</p>	<p><b>Začasno zmanjšanje kapitalskih zahtev za tržno tveganje</b></p>		<p><b>Nadaljnje smernice</b> - smernice glede neizplačevanja dividend in za zmernost prejemkov - pojasnitev ponovne vzpostavitve kapitalskih blažilnikov in nadzornih pričakovanj glede odpravljanja stresa dolžnika</p>

Vir: ECB.

**Za Slovenijo je po trenutnem razrezu rezerviranih 5,7 mrd. EUR v instrumentu NGEU, 4,5 mrd. EUR v MFF 2021–2027 in 1,1 mrd. EUR v shemi SURE, torej skupaj 11,3 mrd. EUR.** V okviru instrumenta NGEU bo lahko počrpala do 5,2 mrd. EUR iz RFF (od tega 1,6 mrd. EUR nepovratnih sredstev) in 0,5 mrd. EUR nepovratnih sredstev iz drugih programov. Iz sheme SURE je upravičena do 1,1 mrd. EUR posojil, s katerim bo lahko financirala shemo nadomestil plač za čakanje na delo, shemo dela s krajšim delovnim časom, oprostitev plačila prispevkov za socialno zavarovanje za delavce, ki so upravičeni do nadomestil plač, in druge ukrepe za preprečevanje brezposelnosti. V okviru večletnega finančnega okvira 2021–2027 EU ima Slovenija po zadnjih podatkih (v delovnem dokumentu) na voljo 4,5 mrd. EUR, iz iztekajoče se finančne perspektive pa so ji na voljo še neporabljena sredstva v višini 1,8 mrd. EUR. Poseben izziv za Slovenijo in mnoge druge članice bosta obseg in hitrost črpanja evropskih sredstev ter učinkovitost njihove porabe.

#### Literatura:

Deutsche Bank (2020). Financing the EU's recovery. Increased budget ceiling and (new) EU Revenues, EU Monitor – European Integration, 5. 8. 2020. Dostopno na: [https://www.dbresearch.com/PROD/RPS\\_EN-PROD/PROD000000000510750/Financing\\_the\\_EU%27s\\_recovery%3A\\_Increased\\_budget\\_ceiling.pdf?unodefined&reload=x49YDv2IEQJxjRF7Dm30YnKdXQmVkaoLGay8fd2F0n~QloCAJdntL8NsAHqGGhEtUX1x8umWnv0XAJp11TGHjw==](https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD000000000510750/Financing_the_EU%27s_recovery%3A_Increased_budget_ceiling.pdf?unodefined&reload=x49YDv2IEQJxjRF7Dm30YnKdXQmVkaoLGay8fd2F0n~QloCAJdntL8NsAHqGGhEtUX1x8umWnv0XAJp11TGHjw==).

ECB (2020a). Our response to the coronavirus pandemic. Dostopno na: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html> (25. 9. 2020).

ECB (2020b). The fiscal implications of the EU's recovery package, v: ECB Economic Bulletin, Issue 6/2020. Dostopno na: [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202006\\_08~7f90a18630.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202006_08~7f90a18630.en.html).

ECB (2020c). The pandemic emergency: the three challenges for the ECB. Speech by Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB, at the Jackson Hole Economic Policy Symposium, Federal Reserve Bank of Kansas City "Navigating the Decade Ahead: Implications for Monetary Policy", 27. August 2020. Dostopno na: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200827~1957819fff.en.html>.

EIB (2020). EIB Board approves €25 billion Pan-European Guarantee Fund in response to COVID-19 crisis. Dostopno na: <https://www.eib.org/en/press/all/2020-126-eib-board-approves-eur-25-billion-pan-european-guarantee-fund-to-respond-to-covid-19-crisis.htm> (25. 10. 2020).

Svet EU (2020a). Conclusions from the Special meeting of the European Council (17, 18, 19, 20 and 21 July 2020). Dostopno na: <https://www.consilium.europa.eu/media/45109/210720-euco-final-conclusions-en.pdf>.

Svet EU (2020). COVID-19: odziv EU na gospodarske posledice. Dostopno na: <https://www.consilium.europa.eu/sl/policies/coronavirus/covid-19-economy/> (25. 9. 2020).

## 9 | Statistična priloga

*V prilogi se nahaja izbor statističnih podatkov, za katere je odgovorna in jih pripravlja Banka Slovenije, zajemajo pa finančne institucije in trge, ekonomske odnose s tujino in finančne račune.*

*Širši nabor statističnih podatkov, ki so prikazani v tabelah statistične priloge, je na razpolago v Biltenu Banke Slovenije in na statističnih spletnih straneh Banke Slovenije, kjer je tudi povezava do časovnih vrst podatkov.*

*Ožja metodološka pojasnila za statistične podatke se nahajajo v tej prilogi, podrobnejša pojasnila pa v prilogi biltena Banke Slovenije.*

---

**Tabela 9.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij**

<i>mio. EUR</i>	2016	2017	2018	19Q4	20Q1	jun. 20	jul. 20	avg. 20
1.1. Terjatve Banke Slovenije	6.544	7.143	8.168	10.594	11.522	14.659	14.058	14.360
1.2. Terjatve drugih MFI	8.100	8.504	8.279	8.342	8.439	8.303	8.548	8.707
<b>1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)</b>	<b>14.643</b>	<b>15.647</b>	<b>16.447</b>	<b>18.936</b>	<b>19.960</b>	<b>22.962</b>	<b>22.606</b>	<b>23.067</b>
2.1. Terjatve BS do centralne države	4.618	6.247	7.165	7.719	7.399	9.007	9.766	10.011
2.2.1.1. Posojila	1.506	1.425	1.174	1.048	1.010	996	973	973
2.2.1.2. Vrednostni papirji	4.767	3.744	3.763	3.648	3.743	3.887	3.988	3.899
2.2.1. Terjatve do centralne države	6.273	5.170	4.937	4.696	4.753	4.884	4.962	4.872
2.2.2.1. Posojila	579	571	580	602	613	602	601	608
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0	0	-	-	-	-	-	-
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	579	571	580	602	613	602	601	608
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	6.852	5.740	5.517	5.297	5.367	5.486	5.563	5.480
2.3.1.1. Posojila	9.306	9.311	9.177	9.290	9.780	9.411	9.372	9.301
2.3.1.2. Vrednostni papirji	405	334	319	298	290	299	297	297
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	9.711	9.645	9.497	9.587	10.070	9.711	9.668	9.598
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	9.154	9.735	10.370	10.981	10.954	10.828	10.884	10.926
2.3.3.1. Posojila	865	1.171	1.070	1.248	1.263	1.244	1.254	1.255
2.3.3.2. Vrednostni papirji	543	395	432	412	412	411	413	412
2.3.3. Terjatve do nenedarnih finančnih institucij	1.408	1.566	1.502	1.661	1.675	1.656	1.667	1.666
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	20.272	20.946	21.369	22.229	22.699	22.194	22.220	22.191
<b>2. Terjatve do domačih nenedarnih sektorjev</b>	<b>31.743</b>	<b>32.934</b>	<b>34.050</b>	<b>35.245</b>	<b>35.465</b>	<b>36.687</b>	<b>37.548</b>	<b>37.682</b>
<b>3. Ostala aktiva</b>	<b>2.192</b>	<b>1.461</b>	<b>1.477</b>	<b>1.660</b>	<b>1.672</b>	<b>1.562</b>	<b>1.561</b>	<b>1.544</b>
<b>Aktiva skupaj</b>	<b>48.578</b>	<b>50.042</b>	<b>51.974</b>	<b>55.842</b>	<b>57.097</b>	<b>61.210</b>	<b>61.716</b>	<b>62.293</b>
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	1.267	1.506	63	134	106	59	61	53
1.2. Obveznosti drugih MFI	5.094	4.436	3.986	4.342	4.477	4.225	4.549	4.530
<b>1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)</b>	<b>6.362</b>	<b>5.943</b>	<b>4.049</b>	<b>4.476</b>	<b>4.583</b>	<b>4.284</b>	<b>4.609</b>	<b>4.583</b>
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	5.160	5.371	5.655	5.847	5.933	6.155	6.216	6.243
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	15.471	17.727	19.877	21.699	22.570	23.971	24.138	24.296
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	69	11	76	296	291	325	304	296
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	62	107	100	111	124	125	145	143
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	131	118	176	407	415	450	449	439
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	20.761	23.216	25.708	27.953	28.918	30.576	30.802	30.978
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	6.864	6.127	5.727	5.697	5.456	5.346	5.351	5.254
2.1.2. Vežane vloge	6.864	6.127	5.727	5.697	5.456	5.346	5.351	5.254
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	464	473	492	541	539	497	511	530
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	28.089	29.816	31.927	34.190	34.913	36.419	36.664	36.762
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	102	55	78	55	89	73	71	83
<b>2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let</b>	<b>28.190</b>	<b>29.871</b>	<b>32.006</b>	<b>34.246</b>	<b>35.002</b>	<b>36.492</b>	<b>36.736</b>	<b>36.845</b>
<b>3. Dolgoročneje finančne obveznosti do nenedarnega sektorja (brez centralne države)</b>	<b>1.510</b>	<b>1.524</b>	<b>1.314</b>	<b>1.285</b>	<b>1.333</b>	<b>1.246</b>	<b>1.231</b>	<b>1.230</b>
<b>4. Ostala pasiva</b>	<b>14.100</b>	<b>14.035</b>	<b>15.675</b>	<b>17.232</b>	<b>17.473</b>	<b>20.473</b>	<b>20.468</b>	<b>21.006</b>
<b>5. Presežek obveznosti med MFI</b>	<b>-1.584</b>	<b>-1.330</b>	<b>-1.069</b>	<b>-1.396</b>	<b>-1.294</b>	<b>-1.285</b>	<b>-1.328</b>	<b>-1.372</b>
<b>Pasiva skupaj</b>	<b>48.578</b>	<b>50.042</b>	<b>51.974</b>	<b>55.842</b>	<b>57.097</b>	<b>61.210</b>	<b>61.716</b>	<b>62.293</b>



**Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije**

<i>mio. EUR</i>	2016	2017	2018	19Q4	20Q1	jun. 20	jul. 20	avg. 20
1.1. Zlato	112	111	115	138	150	161	171	168
1.2. Terjatve do MDS	361	338	372	381	385	398	387	385
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	588	233	1.464	3.661	4.708	7.744	7.131	7.474
1.5. Vrednostni papirji	5.380	6.359	6.114	6.271	6.129	6.179	6.188	6.140
1.6. Druge terjatve do tujine	103	103	103	142	149	175	182	192
<b>1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)</b>	<b>6.544</b>	<b>7.143</b>	<b>8.168</b>	<b>10.594</b>	<b>11.522</b>	<b>14.659</b>	<b>14.058</b>	<b>14.360</b>
2.1. Terjatve do centralne države	4.618	6.247	7.165	7.719	7.399	9.007	9.766	10.011
2.2.1. Posojila	714	1.142	1.102	995	1.055	1.359	1.359	1.359
2.2.2. Druge terjatve	99	98	3	51	51	58	75	76
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	813	1.240	1.105	1.046	1.106	1.417	1.434	1.435
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
<b>2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)</b>	<b>5.433</b>	<b>7.489</b>	<b>8.271</b>	<b>8.767</b>	<b>8.507</b>	<b>10.426</b>	<b>11.202</b>	<b>11.448</b>
<b>3. Ostala aktiva</b>	<b>973</b>	<b>279</b>	<b>314</b>	<b>396</b>	<b>374</b>	<b>343</b>	<b>339</b>	<b>336</b>
<b>Aktiva skupaj</b>	<b>12.950</b>	<b>14.911</b>	<b>16.753</b>	<b>19.757</b>	<b>20.403</b>	<b>25.427</b>	<b>25.599</b>	<b>26.144</b>
<b>1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)</b>	<b>5.160</b>	<b>5.371</b>	<b>5.655</b>	<b>5.847</b>	<b>5.933</b>	<b>6.155</b>	<b>6.216</b>	<b>6.243</b>
2.1.1.1.1. Čez noč	2.252	2.939	3.391	4.348	4.159	5.914	6.063	6.077
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	2.252	2.939	3.391	4.348	4.159	5.914	6.063	6.077
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	2.252	2.939	3.391	4.348	4.159	5.914	6.063	6.077
2.1.2.1.1. Čez noč	1.949	2.521	3.704	3.120	3.590	5.959	5.542	6.056
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	1.949	2.521	3.704	3.120	3.590	5.959	5.542	6.056
2.1.2.2. V tuji valuti	78	56	5	6	6	7	7	6
2.1.2. Državni sektor	2.027	2.577	3.708	3.126	3.596	5.966	5.549	6.062
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	69	11	76	296	291	325	304	296
2.1.3. Drugi domači sektorji	69	11	76	296	291	325	304	296
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	4.348	5.527	7.176	7.770	8.046	12.205	11.916	12.435
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	1.267	1.506	63	134	106	59	61	53
<b>2. Vloge</b>	<b>5.615</b>	<b>7.033</b>	<b>7.238</b>	<b>7.904</b>	<b>8.152</b>	<b>12.264</b>	<b>11.977</b>	<b>12.488</b>
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>3. Izdani vrednostni papirji</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>4. Alokacija SDR</b>	<b>275</b>	<b>256</b>	<b>262</b>	<b>266</b>	<b>269</b>	<b>265</b>	<b>257</b>	<b>257</b>
<b>5. Kapital in rezerve</b>	<b>1.748</b>	<b>1.883</b>	<b>1.945</b>	<b>2.763</b>	<b>2.666</b>	<b>2.959</b>	<b>3.247</b>	<b>3.143</b>
<b>6. Ostala pasiva</b>	<b>152</b>	<b>367</b>	<b>1.653</b>	<b>2.976</b>	<b>3.383</b>	<b>3.783</b>	<b>3.902</b>	<b>4.014</b>
<b>Pasiva skupaj</b>	<b>12.950</b>	<b>14.911</b>	<b>16.753</b>	<b>19.757</b>	<b>20.403</b>	<b>25.427</b>	<b>25.599</b>	<b>26.144</b>

**Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij**

<i>mio. EUR</i>	2016	2017	2018	19Q4	20Q1	jun. 20	jul. 20	avg. 20
1.1.1. Gotovina	322	355	425	432	452	424	451	445
1.1.2. Računi in vloge pri BS	2.252	2.939	3.391	4.348	4.159	5.914	6.063	6.077
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	2.574	3.294	3.817	4.780	4.611	6.338	6.515	6.522
1.2.1. Posojila	1.061	873	865	788	754	746	740	737
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	256	71	18	94	96	95	135	135
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	2	2	1	0	451	451	451	451
1.2. Terjatve do drugih MFI	1.319	947	883	882	1.301	1.292	1.326	1.322
1.3.1. Posojila	21.410	22.213	22.371	23.168	23.620	23.082	23.085	23.063
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	5.030	3.775	3.797	3.674	3.767	3.908	4.006	3.918
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	685	698	717	683	678	690	692	690
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	27.125	26.687	26.885	27.526	28.066	27.680	27.782	27.671
<b>1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)</b>	<b>31.018</b>	<b>30.927</b>	<b>31.585</b>	<b>33.187</b>	<b>33.978</b>	<b>35.310</b>	<b>35.623</b>	<b>35.515</b>
2.1.1. Gotovina	38	35	35	40	38	44	44	48
2.1.2. Posojila	2.628	2.154	1.681	1.640	1.867	1.769	1.867	1.927
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	1.165	1.333	1.311	1.312	1.248	1.290	1.474	1.509
2.1.4. Delnice in drugi lastniški deleži	567	579	578	578	578	578	578	578
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	4.398	4.100	3.605	3.570	3.732	3.681	3.963	4.062
2.2.1. Posojila	1.155	899	1.023	1.103	1.157	1.188	1.162	1.158
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	2.151	3.190	3.346	3.364	3.244	3.128	3.117	3.180
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	396	314	305	305	305	306	306	306
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	3.701	4.404	4.674	4.772	4.707	4.622	4.584	4.645
<b>2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)</b>	<b>8.100</b>	<b>8.504</b>	<b>8.279</b>	<b>8.342</b>	<b>8.439</b>	<b>8.303</b>	<b>8.548</b>	<b>8.707</b>
<b>3. Ostala aktiva</b>	<b>1.074</b>	<b>1.015</b>	<b>762</b>	<b>1.136</b>	<b>1.228</b>	<b>1.162</b>	<b>1.131</b>	<b>1.166</b>
<b>Aktiva skupaj</b>	<b>40.191</b>	<b>40.447</b>	<b>40.626</b>	<b>42.666</b>	<b>43.645</b>	<b>44.775</b>	<b>45.301</b>	<b>45.388</b>
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	714	1.142	1.102	995	1.055	1.359	1.359	1.359
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	1.123	962	931	917	882	885	885	871
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	18	12	-	16	15	15	15	15
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	1.855	2.115	2.033	1.928	1.952	2.259	2.259	2.245
1.2.1.1. Čez noč	15.038	17.287	19.396	21.191	22.035	23.428	23.587	23.749
1.2.1.2. Vezane vloge	9.076	8.125	7.477	7.418	7.190	6.898	6.908	6.808
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	615	548	561	622	650	550	575	606
1.2.1. Vloge v domači valuti	24.729	25.960	27.434	29.232	29.874	30.877	31.071	31.164
1.2.2. Vloge v tuji valuti	632	593	626	613	652	666	644	650
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	38	15	15	68	69	69	55	55
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	25.400	26.569	28.075	29.913	30.595	31.612	31.770	31.870
<b>1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)</b>	<b>27.254</b>	<b>28.683</b>	<b>30.108</b>	<b>31.840</b>	<b>32.547</b>	<b>33.871</b>	<b>34.029</b>	<b>34.114</b>
2.1.1. Vloge	2.084	1.627	1.550	1.282	1.303	1.155	1.692	1.671
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	710	327	111	428	547	547	897	896
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	2.794	1.954	1.660	1.710	1.850	1.702	2.589	2.567
2.2.1. Vloge	1.738	1.975	1.693	1.910	1.905	1.802	1.239	1.243
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	23	22	22	85	84	84	84	84
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	1.761	1.997	1.715	1.994	1.990	1.886	1.323	1.327
<b>2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)</b>	<b>4.555</b>	<b>3.952</b>	<b>3.375</b>	<b>3.704</b>	<b>3.840</b>	<b>3.588</b>	<b>3.912</b>	<b>3.894</b>
<b>3. Kapital in rezerve</b>	<b>4.841</b>	<b>4.904</b>	<b>4.886</b>	<b>5.097</b>	<b>5.072</b>	<b>5.169</b>	<b>5.210</b>	<b>5.259</b>
<b>4. Ostala pasiva</b>	<b>3.540</b>	<b>2.908</b>	<b>2.256</b>	<b>2.024</b>	<b>2.186</b>	<b>2.148</b>	<b>2.151</b>	<b>2.121</b>
<b>Pasiva skupaj</b>	<b>40.191</b>	<b>40.447</b>	<b>40.626</b>	<b>42.666</b>	<b>43.645</b>	<b>44.775</b>	<b>45.301</b>	<b>45.388</b>

**Tabela 9.4: Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij**

v % na letni ravni	2016	2017	2018	2019	jun. 20	jul. 20	avg. 20
<b>1. Obrestne mere novih posojil</b>							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirma posojila	7,84	7,85	7,81	7,77	7,66	7,68	7,70
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	7,73	7,75	7,63	7,52	7,49	7,84	7,84
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,23	4,44	4,65	4,60	4,60	4,64	4,68
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,66	5,92	6,04	6,03	6,16	6,05	6,00
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	6,12	6,20	6,29	6,27	6,14	6,12	6,09
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,47	3,69	3,74	3,26	3,67	3,98	3,94
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,27	4,89	5,11	4,37	5,64	5,82	5,30
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	5,05	5,19	5,06	5,34	5,21	5,30	5,35
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	7,55	7,73	7,64	7,88	7,57	7,71	7,75
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	2,04	1,99	1,89	1,81	1,88	1,81	1,72
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	3,58	2,75	3,22	3,15	2,65	2,53	2,38
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	2,49	2,65	2,74	2,50	2,28	2,19	2,05
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	2,56	2,91	2,95	2,70	2,56	2,47	2,35
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	2,02	1,99	1,87	1,84	1,92	1,82	1,74
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	2,12	2,38	3,01	2,48	2,64	2,29	4,12
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	2,38	2,34	2,56	2,28	2,14	2,14	1,96
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	2,53	2,85	2,89	2,69	2,55	2,46	2,32
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	2,58	2,77	2,75	2,52	2,70	2,54	2,38
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,49	3,58	3,68	3,82	3,75	3,94	3,82
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,28	5,30	4,78	4,85	5,78	5,43	5,38
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	5,92	5,35	6,73	6,38	6,59	6,81	6,43
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirma posojila	2,81	2,41	2,22	2,23	2,17	2,19	2,17
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	6,70	-	-	-	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio. EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	2,74	2,69	2,32	2,30	2,62	2,65	2,47
S.11, posojila do 0,25 mio. EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	3,31	2,89	2,50	2,68	2,30	2,29	2,40
S.11, posojila do 0,25 mio. EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	4,52	3,98	3,72	3,91	3,64	3,89	3,83
S.11, posojila do 0,25 mio. EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,57	4,03	4,24	4,70	3,60	3,97	4,28
S.11, posojila do 0,25 mio. EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	4,56	3,51	4,16	5,18	4,90	4,56	4,39
S.11, posojila do 0,25 mio. EUR, fiksna OM nad 10 let	2,92	2,22	4,25	3,84	4,94	10,34	-
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio. EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	2,19	1,89	2,04	1,91	1,96	1,82	1,90
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio. EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,49	2,09	2,09	1,98	2,42	2,29	2,19
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio. EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	1,21	1,94	1,87	1,81	1,28	2,32	2,09
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio. EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	1,70	-	1,31	1,31	1,40	2,31	2,20
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio. EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	1,94	2,57	1,74	1,81	1,51	2,10	1,54
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio. EUR, fiksna OM nad 10 let	2,10	-	-	-	-	0,99	-
S.11, posojila nad 1 mio. EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	2,61	2,23	1,85	1,10	1,59	2,01	2,33
S.11, posojila nad 1 mio. EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,35	1,58	1,76	2,81	1,50	1,73	2,42
S.11, posojila nad 1 mio. EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	-	-	0,75	0,89	1,01	-	1,11
S.11, posojila nad 1 mio. EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	1,06	1,15	-	0,84	1,48	1,50	-
S.11, posojila nad 1 mio. EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	1,92	-	1,47	1,77	1,06	2,02	2,58
S.11, posojila nad 1 mio. EUR, fiksna OM nad 10 let	2,23	1,88	2,04	2,20	1,03	3,21	-
<b>2. Obrestne mere novih vlog</b>							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	0,23	0,14	0,17	0,18	0,18	0,17	0,17
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,44	0,51	0,54	0,29	0,22	0,23	0,22
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	0,72	0,69	0,89	0,65	0,58	0,56	0,58
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	0,05	0,04	0,00	0,01	0,02	0,03	0,02
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,20	0,12	0,19	0,09	0,16	0,12	0,04
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	0,49	0,26	0,19	0,32	0,20	0,22	0,09
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,07	-0,07
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	0,55	0,52	0,89	0,93	1,14	1,02	0,68

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio. EUR		2016	2017	2018	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
	<b>NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB</b>	<b>-11.645</b>	<b>-10.416</b>	<b>-8.714</b>	<b>-9.550</b>	<b>-7.430</b>	<b>-8.486</b>	<b>-8.175</b>
<b>1</b>	<b>IMETJA</b>	<b>45.384</b>	<b>46.608</b>	<b>49.339</b>	<b>55.708</b>	<b>55.827</b>	<b>58.014</b>	<b>61.023</b>
<b>1.1</b>	<b>Neposredne naložbe</b>	<b>7.767</b>	<b>8.328</b>	<b>8.825</b>	<b>9.640</b>	<b>9.860</b>	<b>9.806</b>	<b>10.001</b>
1.1.1	Lastniški kapital	4.149	4.345	4.754	5.148	5.188	5.290	5.359
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.618	3.984	4.071	4.492	4.671	4.516	4.642
<b>1.2</b>	<b>Naložbe v vrednostne papirje</b>	<b>17.639</b>	<b>20.660</b>	<b>20.618</b>	<b>22.385</b>	<b>22.505</b>	<b>21.168</b>	<b>22.011</b>
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	4.436	5.028	4.849	5.629	5.779	5.063	5.623
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	13.202	15.632	15.769	16.755	16.725	16.105	16.388
<b>1.3</b>	<b>Finančni derivativi</b>	<b>1.086</b>	<b>302</b>	<b>384</b>	<b>780</b>	<b>562</b>	<b>767</b>	<b>756</b>
<b>1.4</b>	<b>Ostale naložbe</b>	<b>18.187</b>	<b>16.575</b>	<b>18.696</b>	<b>21.986</b>	<b>21.995</b>	<b>25.290</b>	<b>27.235</b>
1.4.1	Ostali lastniški kapital	1.190	1.274	1.335	1.457	1.434	1.430	1.435
1.4.2	Gotovina in vloge	8.515	6.328	7.829	9.984	10.642	13.388	16.047
1.4.3	Posojila	2.703	2.431	2.593	2.970	2.909	2.982	3.019
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	141	148	141	153	155	157	161
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	4.202	4.801	5.206	5.666	5.220	5.574	5.021
1.4.6	Ostale terjatve	1.436	1.593	1.593	1.757	1.635	1.758	1.556
<b>1.5</b>	<b>Rezervna imetja</b>	<b>705</b>	<b>743</b>	<b>816</b>	<b>917</b>	<b>905</b>	<b>983</b>	<b>1.021</b>
1.5.1	Monetarno zlato	112	111	115	139	138	150	161
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	207	235	242	249	246	249	245
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	154	103	131	138	136	137	153
1.5.4	Druga rezervna imetja	232	294	329	390	385	447	461
<b>2</b>	<b>OBVEZNOSTI</b>	<b>57.030</b>	<b>57.024</b>	<b>58.053</b>	<b>65.257</b>	<b>63.257</b>	<b>66.501</b>	<b>69.198</b>
<b>2.1</b>	<b>Neposredne naložbe</b>	<b>14.996</b>	<b>16.316</b>	<b>17.972</b>	<b>19.383</b>	<b>19.231</b>	<b>19.431</b>	<b>19.759</b>
2.1.1	Lastniški kapital	11.563	12.590	13.905	15.106	15.033	15.300	15.472
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.433	3.726	4.067	4.277	4.198	4.131	4.286
<b>2.2</b>	<b>Naložbe v vrednostne papirje</b>	<b>21.439</b>	<b>21.200</b>	<b>20.867</b>	<b>22.238</b>	<b>21.799</b>	<b>22.828</b>	<b>25.343</b>
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	966	1.085	1.751	1.798	2.012	1.485	1.721
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	20.473	20.115	19.116	20.440	19.787	21.343	23.623
<b>2.3</b>	<b>Finančni derivativi</b>	<b>139</b>	<b>81</b>	<b>206</b>	<b>3.760</b>	<b>2.374</b>	<b>3.806</b>	<b>3.820</b>
<b>2.4</b>	<b>Ostale obveznosti</b>	<b>20.456</b>	<b>19.428</b>	<b>19.008</b>	<b>19.876</b>	<b>19.853</b>	<b>20.435</b>	<b>20.277</b>
2.4.1	Ostali lastniški kapital	36	37	44	43	42	42	43
2.4.2	Gotovina in vloge	3.413	3.747	3.226	3.832	4.169	4.600	5.057
2.4.3	Posojila	12.188	10.377	10.034	10.102	9.840	9.867	9.600
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	213	219	228	299	263	303	332
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.711	4.161	4.602	4.630	4.624	4.567	4.183
2.4.6	Ostale obveznosti	619	630	612	699	649	786	825
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	275	256	262	270	266	269	265

**Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg**

<i>mio. EUR</i>	2016	2017	2018	19Q4	20Q1	20Q2	avg. 20
<b>SKUPAJ (1+2+3+4+5)</b>	<b>44.325</b>	<b>43.231</b>	<b>42.148</b>	<b>43.796</b>	<b>45.866</b>	<b>48.153</b>	<b>47.805</b>
<b>1 DRŽAVA</b>	<b>23.203</b>	<b>21.980</b>	<b>21.094</b>	<b>21.687</b>	<b>23.330</b>	<b>25.749</b>	<b>25.308</b>
<b>1.1 Kratkoročni, od tega</b>	<b>1.522</b>	<b>652</b>	<b>732</b>	<b>832</b>	<b>1.069</b>	<b>1.176</b>	<b>1.055</b>
Dolžniški vrednostni papirji	22	75	85	19	51	37	27
Posojila	1.058	273	336	510	671	671	561
Komerčni krediti in predujmi	42	35	35	34	33	42	41
Ostalo	400	269	276	268	315	427	426
<b>1.2 Dolgoročni, od tega</b>	<b>21.681</b>	<b>21.328</b>	<b>20.362</b>	<b>20.855</b>	<b>22.261</b>	<b>24.573</b>	<b>24.253</b>
Dolžniški vrednostni papirji	19.877	19.517	18.602	19.171	20.577	22.875	22.563
Posojila	1.801	1.809	1.758	1.681	1.680	1.672	1.671
<b>2 CENTRALNA BANKA</b>	<b>2.722</b>	<b>3.011</b>	<b>2.661</b>	<b>3.753</b>	<b>4.086</b>	<b>4.589</b>	<b>4.855</b>
<b>2.1 Kratkoročni, od tega</b>	<b>2.447</b>	<b>2.755</b>	<b>2.399</b>	<b>3.487</b>	<b>3.817</b>	<b>4.324</b>	<b>4.599</b>
Gotovina in vloge	2.447	2.755	2.399	3.487	3.817	4.324	4.599
<b>2.2 Dolgoročni, od tega</b>	<b>275</b>	<b>256</b>	<b>262</b>	<b>266</b>	<b>269</b>	<b>265</b>	<b>257</b>
Posebne pravice črpanja	275	256	262	266	269	265	257
<b>3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke</b>	<b>4.117</b>	<b>3.782</b>	<b>3.344</b>	<b>3.544</b>	<b>3.743</b>	<b>3.453</b>	<b>3.636</b>
<b>3.1 Kratkoročni</b>	<b>817</b>	<b>1.058</b>	<b>927</b>	<b>946</b>	<b>1.042</b>	<b>929</b>	<b>915</b>
Gotovina in vloge	578	765	669	601	685	616	640
Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
Posojila	221	200	251	310	253	245	227
Komerčni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	18	92	7	35	104	68	48
<b>3.2 Dolgoročni</b>	<b>3.300</b>	<b>2.724</b>	<b>2.418</b>	<b>2.598</b>	<b>2.700</b>	<b>2.524</b>	<b>2.721</b>
Gotovina in vloge	387	227	159	82	80	80	33
Dolžniški vrednostni papirji	287	168	88	316	432	431	679
Posojila	2.620	2.323	2.162	2.196	2.186	2.011	2.007
Komerčni krediti in predujmi	5	6	7	4	1	2	1
Ostalo	1	1	1	1	1	1	1
<b>4 OSTALI SEKTORJI</b>	<b>10.851</b>	<b>10.731</b>	<b>10.982</b>	<b>10.614</b>	<b>10.574</b>	<b>10.071</b>	<b>9.833</b>
<b>4.1 Kratkoročni, od tega</b>	<b>4.250</b>	<b>4.596</b>	<b>5.182</b>	<b>5.286</b>	<b>5.317</b>	<b>4.825</b>	<b>4.595</b>
Dolžniški vrednostni papirji	2	0	1	2	2	1	1
Posojila	447	281	375	446	504	466	404
Komerčni krediti in predujmi	3.649	4.094	4.540	4.565	4.517	4.099	3.941
Ostalo	153	220	267	273	294	259	248
<b>4.2 Dolgoročni, od tega</b>	<b>6.600</b>	<b>6.135</b>	<b>5.800</b>	<b>5.327</b>	<b>5.257</b>	<b>5.246</b>	<b>5.238</b>
Dolžniški vrednostni papirji	284	355	340	279	281	279	278
Posojila	6.041	5.490	5.154	4.698	4.585	4.548	4.543
Komerčni krediti in predujmi	16	26	17	16	16	16	16
Ostalo	259	264	289	335	375	403	402
<b>5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila</b>	<b>3.433</b>	<b>3.726</b>	<b>4.067</b>	<b>4.198</b>	<b>4.134</b>	<b>4.291</b>	<b>4.172</b>
<b>NETO ZUNANJI DOLG</b>	<b>9.803</b>	<b>7.572</b>	<b>4.131</b>	<b>976</b>	<b>386</b>	<b>248</b>	<b>367</b>

**Tabela 9.7: Plačilna bilanca**

<i>mio. EUR</i>	2017	2018	2019	19Q4	20Q1	20Q2	avg. 20
<b>I. Tekoči račun</b>	<b>2.674</b>	<b>2.680</b>	<b>2.723</b>	<b>655</b>	<b>846</b>	<b>633</b>	<b>204</b>
<b>1. Blago</b>	<b>1.617</b>	<b>1.282</b>	<b>1.330</b>	<b>278</b>	<b>565</b>	<b>555</b>	<b>144</b>
<b>1.1. Izvoz blaga</b>	<b>28.372</b>	<b>30.817</b>	<b>32.013</b>	<b>7.904</b>	<b>7.845</b>	<b>6.420</b>	<b>2.026</b>
Izvoz f.o.b.	28.265	30.858	33.548	8.398	8.842	7.254	2.227
Prilagoditev zaobjema	-141	-299	-1.928	-577	-1.106	-936	-233
Neto izvoz blaga za preprodajo	229	238	367	78	101	94	32
Nemonetarno zlato	20	21	25	5	7	8	0
<b>1.2. Uvoz blaga</b>	<b>26.756</b>	<b>29.535</b>	<b>30.682</b>	<b>7.625</b>	<b>7.280</b>	<b>5.865</b>	<b>1.882</b>
Uvoz c.i.f.	27.606	30.706	34.082	8.870	8.382	6.841	2.311
Prilagoditev zaobjema	-114	-363	-2.540	-1.034	-919	-828	-375
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-774	-853	-886	-220	-210	-170	-54
Nemonetarno zlato	37	45	27	9	28	22	0
<b>2. Storitve</b>	<b>2.254</b>	<b>2.625</b>	<b>2.787</b>	<b>732</b>	<b>552</b>	<b>411</b>	<b>171</b>
<b>2.1. Izvoz storitev, od tega</b>	<b>7.394</b>	<b>8.104</b>	<b>8.548</b>	<b>2.227</b>	<b>1.778</b>	<b>1.453</b>	<b>577</b>
Transport	2.164	2.438	2.503	631	606	513	162
Potovanja	2.523	2.704	2.752	556	379	119	190
Gradbene storitve	422	497	590	167	152	145	55
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	544	540	629	202	167	161	47
Ostale poslovne storitve	1.248	1.341	1.444	488	308	341	80
<b>2.2. Uvoz storitev, od tega</b>	<b>5.140</b>	<b>5.478</b>	<b>5.762</b>	<b>1.495</b>	<b>1.227</b>	<b>1.042</b>	<b>406</b>
Transport	1.098	1.106	1.185	309	273	261	76
Potovanja	1.322	1.483	1.500	265	201	63	132
Gradbene storitve	126	177	200	67	45	44	16
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	539	544	606	192	162	138	43
Ostale poslovne storitve	1.324	1.442	1.528	464	365	368	95
<b>3. Primarni dohodki</b>	<b>-879</b>	<b>-819</b>	<b>-853</b>	<b>-276</b>	<b>-107</b>	<b>-192</b>	<b>-87</b>
<b>3.1. Prejemki</b>	<b>1.381</b>	<b>1.578</b>	<b>1.701</b>	<b>445</b>	<b>455</b>	<b>366</b>	<b>102</b>
Od dela	385	431	480	141	112	81	31
Od kapitala	703	802	843	199	193	191	60
Ostali primarni dohodki	293	345	378	105	150	94	11
<b>3.2. Izdatki</b>	<b>2.260</b>	<b>2.397</b>	<b>2.554</b>	<b>722</b>	<b>562</b>	<b>558</b>	<b>189</b>
Od dela	149	173	195	48	41	40	13
Od kapitala	1.929	2.020	2.148	617	465	477	160
Ostali primarni dohodki	182	204	211	57	55	42	16
<b>4. Sekundarni dohodki</b>	<b>-317</b>	<b>-408</b>	<b>-541</b>	<b>-78</b>	<b>-164</b>	<b>-141</b>	<b>-24</b>
<b>4.1. Prejemki</b>	<b>828</b>	<b>793</b>	<b>805</b>	<b>229</b>	<b>198</b>	<b>198</b>	<b>55</b>
<b>4.2. Izdatki</b>	<b>1.145</b>	<b>1.201</b>	<b>1.346</b>	<b>307</b>	<b>362</b>	<b>339</b>	<b>78</b>

**Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje**

<i>mio. EUR</i>	2017	2018	2019	19Q4	20Q1	20Q2	avg. 20
<b>II. Kapitalski račun</b>	<b>-324</b>	<b>-225</b>	<b>-187</b>	<b>-120</b>	<b>-54</b>	<b>-18</b>	<b>1</b>
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-76	-47	-24	-81	9	23	5
2. Kapitalski transferi	-248	-178	-163	-39	-63	-41	-3
<b>III. Finančni račun</b>	<b>2.112</b>	<b>2.524</b>	<b>2.454</b>	<b>425</b>	<b>800</b>	<b>128</b>	<b>174</b>
<b>1. Neposredne naložbe</b>	<b>-495</b>	<b>-934</b>	<b>-748</b>	<b>-112</b>	<b>-175</b>	<b>-131</b>	<b>-160</b>
Imetja	570	373	773	208	30	198	-104
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	230	443	291	55	73	70	21
Dolžniški instrumenti	340	-70	482	153	-43	129	-125
Obveznosti	1.065	1.307	1.521	320	205	330	56
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	932	1.088	1.669	475	263	172	128
Dolžniški instrumenti	133	220	-149	-155	-58	158	-72
<b>2. Naložbe v vrednostne papirje</b>	<b>2.990</b>	<b>744</b>	<b>791</b>	<b>424</b>	<b>-1.940</b>	<b>-1.900</b>	<b>497</b>
Imetja	2.851	492	753	154	-205	119	130
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	333	117	54	-70	108	67	34
Dolžniški vrednostni papirji	2.518	375	699	224	-313	52	96
Obveznosti	-138	-252	-38	-270	1.736	2.019	-366
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	39	543	83	0	-17	5	-2
Dolžniški vrednostni papirji	-178	-795	-121	-270	1.752	2.013	-364
<b>3. Finančni derivativi</b>	<b>-185</b>	<b>-81</b>	<b>-163</b>	<b>8</b>	<b>53</b>	<b>-32</b>	<b>2</b>
<b>4. Ostale naložbe</b>	<b>-287</b>	<b>2.743</b>	<b>2.537</b>	<b>100</b>	<b>2.815</b>	<b>2.162</b>	<b>-166</b>
<b>4.1. Imetja</b>	<b>-1.372</b>	<b>2.039</b>	<b>3.424</b>	<b>189</b>	<b>3.391</b>	<b>2.022</b>	<b>-189</b>
Ostali lastniški kapital	73	68	84	-22	13	19	5
Gotovina in vloge	-2.154	1.493	2.836	659	2.751	2.664	-128
Posojila	-108	215	412	-18	73	41	46
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	5	-7	13	2	2	3	...
Komerčni krediti in predujmi	615	303	42	-332	401	-546	-77
Ostale terjatve	197	-33	38	-100	151	-160	-35
<b>4.2. Obveznosti</b>	<b>-1.085</b>	<b>-704</b>	<b>887</b>	<b>89</b>	<b>576</b>	<b>-140</b>	<b>-23</b>
Ostali lastniški kapital	0	2	2	2	0	0	0
Gotovina in vloge	365	-524	935	335	416	440	88
Posojila	-1.846	-482	-158	-250	40	-253	-75
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	5	20	27	-35	40	18	...
Komerčni krediti in predujmi	411	331	62	84	-59	-385	-21
Ostale obveznosti	-20	-51	19	-48	138	39	-15
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
<b>5. Rezervna imetja</b>	<b>89</b>	<b>52</b>	<b>37</b>	<b>5</b>	<b>49</b>	<b>29</b>	<b>2</b>
<b>IV. Neto napake in izpustitve</b>	<b>-239</b>	<b>69</b>	<b>-81</b>	<b>-110</b>	<b>8</b>	<b>-487</b>	<b>-31</b>

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

<i>mio. EUR</i>	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
<b>Domači sektor</b>								
Skupaj	197.522	207.364	209.919	214.513	218.233	222.418	224.303	236.307
Denarno zlato in PPČ	346	356	364	370	389	385	399	406
Gotovina in vloge	46.776	51.961	50.954	52.542	54.265	57.573	61.351	69.609
Dolžniški vredn. papirji	28.530	29.251	29.445	30.497	31.073	30.731	29.706	31.815
Posojila	35.974	36.342	36.826	37.455	37.623	37.679	38.751	37.999
Delnice	20.218	19.566	19.777	19.696	19.619	20.261	18.560	19.868
Drug lastniški kapital	29.327	32.354	33.317	34.215	34.795	35.838	36.200	36.907
Delnice/enote invest. skladov	4.703	4.466	5.075	5.188	5.528	5.736	5.008	5.581
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.003	8.073	8.357	8.556	8.646	8.705	8.421	8.751
Drugo	23.645	24.996	25.804	25.994	26.296	25.511	25.909	25.370
<b>Nefinančne družbe</b>								
Skupaj	45.188	47.248	48.421	48.765	49.083	49.088	49.765	49.734
Gotovina in vloge	7.107	7.528	7.543	7.386	7.794	7.736	8.055	8.406
Dolžniški vredn. papirji	109	112	107	143	122	111	109	102
Posojila	5.510	5.490	5.730	6.026	5.990	6.017	5.955	6.241
Delnice	2.507	2.475	2.247	2.223	2.177	2.304	2.182	2.219
Drug lastniški kapital	13.193	14.026	14.174	14.393	14.575	15.051	15.206	15.396
Delnice/enote invest. skladov	67	58	215	214	231	209	182	190
Zavarovanja in pokojninske sheme	444	442	469	496	476	453	487	504
Drugo	16.251	17.117	17.934	17.886	17.717	17.208	17.590	16.676
<b>Denarne finančne institucije</b>								
Skupaj	54.397	56.595	56.138	57.537	58.613	61.451	63.165	69.404
Denarno zlato in PPČ	346	356	364	370	389	385	399	406
Gotovina in vloge	8.067	9.327	8.481	8.656	9.090	12.533	13.629	18.691
Dolžniški vredn. papirji	21.263	21.894	21.897	22.750	23.123	22.654	21.996	23.783
Posojila	23.097	23.362	23.647	23.983	24.251	24.225	24.753	24.246
Delnice	729	771	772	743	719	690	1.280	1.253
Drug lastniški kapital	351	383	402	397	398	408	408	419
Delnice/enote invest. skladov	5	3	14	25	35	48	56	82
Zavarovanja in pokojninske sheme	40	41	41	41	41	39	39	38
Drugo	498	457	520	572	568	468	605	486
<b>Druge finančne institucije</b>								
Skupaj	18.151	18.414	19.142	19.465	19.732	20.167	19.169	20.051
Gotovina in vloge	1.163	1.188	1.401	1.454	1.375	1.342	1.422	1.330
Dolžniški vredn. papirji	6.520	6.601	6.749	6.923	7.134	7.223	6.901	7.226
Posojila	2.859	2.864	2.843	2.761	2.717	2.729	2.694	2.663
Delnice	3.688	3.684	3.815	3.818	3.873	4.057	3.405	3.864
Drug lastniški kapital	686	857	855	912	909	1.027	1.185	1.202
Delnice/enote invest. skladov	2.354	2.208	2.385	2.438	2.608	2.706	2.385	2.624
Zavarovanja in pokojninske sheme	199	204	221	227	224	219	265	259
Drugo	681	809	873	932	890	864	912	883
<b>Država</b>								
Skupaj	30.241	31.817	31.603	32.914	34.251	33.552	34.367	36.918
Gotovina in vloge	6.726	8.475	7.444	8.227	8.797	8.227	9.952	11.745
Dolžniški vredn. papirji	416	421	461	466	484	509	489	492
Posojila	3.467	3.398	3.366	3.427	3.404	3.415	4.060	3.451
Delnice	10.230	9.527	9.850	9.768	9.710	9.935	8.660	9.161
Drug lastniški kapital	5.706	6.009	6.631	7.094	7.366	7.223	7.184	7.488
Delnice/enote invest. skladov	296	297	331	337	372	364	325	360
Zavarovanja in pokojninske sheme	16	23	18	25	26	26	25	26
Drugo	3.386	3.665	3.503	3.570	4.093	3.853	3.672	4.194
<b>Gospodinjstva in NPISG</b>								
Skupaj	49.545	53.291	54.615	55.831	56.554	58.161	57.838	60.200
Gotovina in vloge	23.713	25.441	26.085	26.819	27.208	27.735	28.292	29.436
Dolžniški vredn. papirji	222	222	232	216	210	234	210	212
Posojila	1.041	1.227	1.240	1.258	1.262	1.292	1.290	1.398
Delnice	3.065	3.109	3.092	3.146	3.139	3.275	3.033	3.371
Drug lastniški kapital	9.391	11.080	11.255	11.419	11.547	12.128	12.217	12.401
Delnice/enote invest. skladov	1.981	1.900	2.130	2.174	2.282	2.410	2.060	2.326
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.304	7.363	7.608	7.766	7.879	7.968	7.606	7.924
Drugo	2.830	2.948	2.974	3.034	3.027	3.119	3.130	3.131
<b>Tujina</b>								
Skupaj	57.659	58.567	59.969	62.314	65.308	64.306	67.172	70.403
Denarno zlato in PPČ	257	263	267	264	270	267	269	265
Gotovina in vloge	6.292	5.650	5.653	5.959	6.128	6.685	7.005	7.235
Dolžniški vredn. papirji	20.555	19.516	19.447	20.102	20.725	20.148	21.510	23.922
Posojila	10.309	10.345	10.197	10.419	10.641	10.186	10.264	10.365
Delnice	5.275	6.428	6.672	6.826	6.759	7.031	6.354	6.631
Drug lastniški kapital	8.451	9.201	9.609	9.677	9.827	10.119	10.314	10.385
Delnice/enote invest. skladov	29	29	32	33	38	40	35	39
Zavarovanja in pokojninske sheme	219	228	268	289	299	263	303	332
Drugo	6.274	6.906	7.824	8.744	10.621	9.566	11.117	11.228



**Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti**

<i>mio. EUR</i>	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
<b>Domači sektor</b>								
Skupaj	208.564	216.868	218.623	223.626	228.197	230.624	233.249	245.393
Denarno zlato in PPČ	257	263	267	264	270	267	269	265
Gotovina in vloge	45.557	48.450	47.370	48.127	48.993	52.161	53.502	59.316
Dolžniški vredn. papirji	33.041	32.629	32.313	33.772	34.699	33.837	34.752	38.995
Posojila	41.637	41.864	42.168	42.642	42.984	42.491	43.652	42.842
Delnice	21.781	22.332	22.587	22.611	22.408	23.161	21.214	22.425
Drug lastniški kapital	33.274	36.788	37.891	38.760	39.384	40.210	40.749	41.489
Delnice/enote invest. skladov	2.572	2.396	2.629	2.692	2.848	3.008	2.548	2.874
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.074	8.161	8.475	8.694	8.792	8.813	8.567	8.922
Drugo	22.371	23.986	24.922	26.064	27.818	26.677	27.995	28.266
<b>Nefinančne družbe</b>								
Skupaj	82.884	87.057	88.123	88.433	88.276	89.431	89.016	89.736
Dolžniški v redn. papirji	1.010	977	970	763	759	732	724	728
Posojila	22.825	22.661	22.950	23.087	22.949	22.473	22.858	22.833
Delnice	12.810	13.174	13.052	13.159	12.992	13.394	12.594	13.384
Drug lastniški kapital	29.603	32.581	33.369	33.682	34.020	34.848	35.237	35.602
Drugo	16.636	17.663	17.783	17.740	17.556	17.984	17.604	17.189
<b>Denarne finančne institucije</b>								
Skupaj	52.727	55.284	54.845	56.374	57.448	60.634	61.778	67.888
Denarno zlato in PPČ	257	263	267	264	270	267	269	265
Gotovina in vloge	44.669	47.534	46.483	47.274	48.125	51.274	52.632	58.478
Dolžniški v redn. papirji	377	148	148	393	393	600	728	730
Posojila	201	218	229	217	217	236	235	262
Delnice	4.875	4.744	4.812	4.771	4.740	4.936	4.433	4.511
Drug lastniški kapital	1.896	1.957	2.301	2.758	3.048	2.797	2.751	3.039
Delnice/enote invest. skladov	55	79	74	61	57	56	90	74
Drugo	397	340	531	636	599	468	639	530
<b>Druge finančne institucije</b>								
Skupaj	17.508	17.801	18.533	18.875	19.127	19.647	18.586	19.432
Dolžniški v redn. papirji	113	113	114	146	146	232	199	198
Posojila	2.664	2.558	2.498	2.531	2.570	2.590	2.559	2.506
Delnice	2.463	2.682	2.914	2.813	2.806	2.911	2.429	2.554
Drug lastniški kapital	1.225	1.511	1.430	1.521	1.516	1.676	1.873	1.953
Delnice/enote invest. skladov	2.518	2.317	2.555	2.631	2.791	2.952	2.458	2.800
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.074	8.161	8.475	8.694	8.792	8.813	8.567	8.922
Drugo	449	459	547	538	506	472	501	499
<b>Država</b>								
Skupaj	42.055	42.539	42.867	45.527	48.624	46.104	49.203	53.691
Gotovina in vloge	888	916	888	852	868	887	870	837
Dolžniški v redn. papirji	31.540	31.390	31.081	32.469	33.401	32.272	33.101	37.339
Posojila	4.273	4.069	3.999	4.141	4.386	4.189	5.027	4.348
Delnice	1.633	1.732	1.809	1.868	1.869	1.920	1.758	1.975
Drug lastniški kapital	550	738	791	798	801	888	889	896
Drugo	3.172	3.694	4.299	5.399	7.298	5.948	7.559	8.295
<b>Gospodinjstva in NPISG</b>								
Skupaj	13.391	14.187	14.254	14.416	14.722	14.809	14.666	14.646
Posojila	11.674	12.358	12.492	12.665	12.863	13.004	12.974	12.893
Drugo	1.716	1.829	1.762	1.751	1.859	1.805	1.692	1.753
<b>Tujina</b>								
Skupaj	46.617	49.063	51.265	53.201	55.345	56.099	58.226	61.316
Denarno zlato in PPČ	345	356	364	370	388	384	398	406
Gotovina in vloge	7.512	9.161	9.237	10.375	11.399	12.097	14.854	17.528
Dolžniški v redn. papirji	16.044	16.138	16.580	16.827	17.100	17.042	16.463	16.743
Posojila	4.645	4.823	4.855	5.232	5.280	5.374	5.363	5.522
Delnice	3.712	3.663	3.862	3.911	3.970	4.131	3.700	4.075
Drug lastniški kapital	4.504	4.767	5.035	5.133	5.238	5.748	5.765	5.802
Delnice/enote invest. skladov	2.159	2.099	2.477	2.529	2.718	2.768	2.495	2.747
Zavarovanja in pokojninske sheme	148	141	149	151	153	155	157	161
Drugo	7.548	7.916	8.706	8.674	9.099	8.400	9.031	8.332

**Tabela 9.11: Neto finančna sredstva**

<i>mio. EUR</i>	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
Domači sektor	-11.042	-9.504	-8.703	-9.113	-9.963	-8.206	-8.945	-9.086
Nefinančne družbe	-37.696	-39.809	-39.703	-39.667	-39.192	-40.343	-39.251	-40.002
Denarne finančne institucije	1.670	1.311	1.293	1.163	1.165	817	1.387	1.516
Druge finančne institucije	643	613	609	590	604	520	583	619
Država	-11.813	-10.722	-11.264	-12.613	-14.373	-12.552	-14.836	-16.773
Gospodinjstva in NPISG	36.155	39.104	40.361	41.415	41.832	43.352	43.172	45.554
Tujina	11.042	9.504	8.704	9.113	9.964	8.206	8.946	9.087

**Tabela 9.12: Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij**

<i>mio. EUR</i>	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
<b>Domači sektor</b>								
Skupaj	6.035	7.734	4.687	5.375	6.987	8.429	13.492	19.506
Denarno zlato in PPČ	43	1	1	1	1	1	1	0
Gotovina in vloge	1.074	5.143	2.641	3.253	5.225	5.555	10.380	17.053
Dolžniški vredn. papirji	2.373	1.030	1.045	875	533	606	251	1.415
Posojila	652	826	1.211	1.735	1.742	1.994	2.501	1.041
Delnice	111	-863	-1.440	-1.750	-1.520	-658	-137	184
Drug lastniški kapital	223	572	507	580	526	654	608	525
Delnice/enote invest. skladov	256	101	3	22	174	216	311	342
Zavarojanja in pokojninske sheme	146	165	203	248	245	305	247	230
Drugo	1.156	759	516	412	62	-244	-669	-1.284
<b>Nefinančne družbe</b>								
Skupaj	2.087	1.438	1.598	1.383	1.175	1.024	800	498
Gotovina in vloge	732	428	470	269	539	229	527	1.022
Dolžniški vredn. papirji	-18	21	16	14	-7	-14	-9	-33
Posojila	-51	44	192	344	377	587	257	304
Delnice	73	41	-131	-198	-198	-179	10	95
Drug lastniški kapital	134	285	227	331	259	533	542	495
Delnice/enote invest. skladov	3	-5	-3	-7	-3	-31	-31	-22
Zavarojanja in pokojninske sheme	6	-8	-6	23	10	8	24	17
Drugo	1.208	632	832	607	198	-109	-519	-1.379
<b>Denarne finančne institucije</b>								
Skupaj	2.840	2.523	1.607	1.464	2.398	4.354	6.858	11.889
Denarno zlato in PPČ	43	1	1	1	1	1	1	0
Gotovina in vloge	-505	1.251	230	26	1.135	3.195	5.144	10.031
Dolžniški vredn. papirji	2.403	837	660	496	177	131	-43	1.070
Posojila	947	528	808	1.082	1.168	1.132	1.322	477
Delnice	-24	-13	-22	-51	-43	-71	387	379
Drug lastniški kapital	46	23	16	-62	-62	-31	-23	9
Delnice/enote invest. skladov	-1	1	11	22	30	40	47	54
Zavarojanja in pokojninske sheme	2	1	0	0	0	-2	-2	-4
Drugo	-71	-106	-97	-49	-8	-41	25	-128
<b>Druge finančne institucije</b>								
Skupaj	94	272	170	-70	302	527	617	547
Gotovina in vloge	-92	36	186	46	117	131	20	-121
Dolžniški vredn. papirji	10	137	298	309	329	415	274	356
Posojila	29	38	25	-48	-47	-32	-40	-14
Delnice	44	-8	-324	-399	-278	-210	62	134
Drug lastniški kapital	-9	9	5	48	38	42	53	45
Delnice/enote invest. skladov	105	36	-23	-19	103	124	183	183
Zavarojanja in pokojninske sheme	11	4	-5	-12	3	16	45	33
Drugo	-5	18	9	5	38	40	19	-68
<b>Država</b>								
Skupaj	-806	978	-1.204	-146	413	-414	2.501	3.407
Gotovina in vloge	-318	1.731	-59	849	1.351	-287	2.486	3.512
Dolžniški vredn. papirji	-26	11	46	33	40	86	41	33
Posojila	-315	18	49	251	185	220	894	117
Delnice	-39	-929	-965	-1.067	-980	-194	-599	-467
Drug lastniški kapital	-6	19	55	48	42	38	-4	-4
Delnice/enote invest. skladov	23	22	6	9	31	3	16	14
Zavarojanja in pokojninske sheme	0	-2	-13	4	-1	2	-3	-9
Drugo	-124	108	-322	-275	-256	-282	-329	211
<b>Gospodinjstva in NPISG</b>								
Skupaj	1.819	2.524	2.515	2.744	2.698	2.938	2.716	3.165
Gotovina in vloge	1.257	1.698	1.814	2.063	2.082	2.288	2.204	2.609
Dolžniški vredn. papirji	4	23	26	22	-6	-11	-12	-11
Posojila	43	198	136	106	59	86	68	157
Delnice	57	46	2	-35	-22	-5	3	42
Drug lastniški kapital	59	236	205	215	250	72	40	-20
Delnice/enote invest. skladov	126	47	12	17	13	79	96	114
Zavarojanja in pokojninske sheme	127	170	228	233	234	281	183	193
Drugo	147	106	93	123	90	148	134	81
<b>Tujina</b>								
Skupaj	58	518	699	1.502	2.455	2.190	4.433	5.887
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	63	-647	705	796	759	1.020	1.344	1.273
Dolžniški vredn. papirji	45	-581	-2.256	-1.370	-672	-520	1.785	4.014
Posojila	-1.724	-236	-181	-76	53	-247	-59	-170
Delnice	273	860	1.323	1.666	1.505	843	354	148
Drug lastniški kapital	705	781	768	676	549	756	782	804
Delnice/enote invest. skladov	-1	0	0	0	-1	0	0	0
Zavarojanja in pokojninske sheme	5	20	33	26	48	27	27	32
Drugo	692	321	306	-215	213	311	200	-214

Tabela 9.13: Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij

<i>mio. EUR</i>	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
<b>Domači sektor</b>								
Skupaj	4.240	5.523	2.477	3.060	4.562	5.829	11.144	17.891
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	3.205	2.847	1.864	1.511	2.187	3.670	6.118	11.181
Dolžniški v redn. papirji	-152	154	-2.007	-1.082	-342	-465	2.029	5.464
Posojila	-973	347	595	1.065	1.139	1.094	1.889	494
Delnice	195	-99	-94	-61	12	130	127	215
Drug lastniški kapital	747	944	945	910	834	805	792	807
Delnice/enote invest. skladov	29	5	-33	-7	26	86	108	101
Zavarovanja in pokojninske sheme	146	191	236	274	291	319	268	253
Drugo	1.043	1.133	972	451	416	191	-187	-624
<b>Nefinančne družbe</b>								
Skupaj	1.658	1.454	1.594	1.305	972	978	410	50
Dolžniški v redn. papirji	93	-12	-31	-268	-263	-251	-245	-21
Posojila	-510	-139	2	316	42	226	234	-80
Delnice	202	11	15	38	73	61	59	117
Drug lastniški kapital	710	825	818	859	816	773	758	789
Drugo	1.164	769	790	359	304	168	-398	-754
<b>Denarne finančne institucije</b>								
Skupaj	2.642	2.356	1.424	1.515	2.439	4.225	6.807	11.510
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	3.127	2.824	1.829	1.510	2.168	3.701	6.138	11.198
Dolžniški v redn. papirji	-418	-229	-228	26	317	454	582	339
Posojila	1	17	28	18	6	18	6	45
Delnice	-9	-110	-112	-103	-63	67	67	98
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	-44	25	18	14	5	-10	29	13
Drugo	-15	-171	-111	52	7	-5	-15	-182
<b>Druge finančne institucije</b>								
Skupaj	21	192	144	-74	340	604	499	388
Dolžniški v redn. papirji	-8	1	1	33	33	119	90	56
Posojila	-251	-89	-148	-106	-28	47	77	13
Delnice	2	0	2	2	1	0	1	1
Drug lastniški kapital	37	109	117	40	18	31	34	18
Delnice/enote invest. skladov	74	-20	-51	-21	21	96	79	88
Zavarovanja in pokojninske sheme	146	191	237	273	291	318	267	253
Drugo	22	-1	-13	-296	2	-10	-52	-43
<b>Država</b>								
Skupaj	-782	663	-1.430	-423	106	-655	2.973	5.648
Gotovina in vloge	78	23	34	1	17	-34	-22	-19
Dolžniški v redn. papirji	181	395	-1.749	-873	-429	-787	1.602	5.090
Posojila	-908	-198	-10	123	396	107	1.034	212
Delnice	0	0	1	1	1	1	0	0
Drug lastniški kapital	0	10	10	10	0	0	0	0
Drugo	-132	433	284	314	121	58	359	364
<b>Gospodinjstva in NPISG</b>								
Skupaj	700	858	745	737	706	677	455	294
Posojila	696	755	722	715	723	696	537	303
Drugo	5	103	22	23	-17	-19	-83	-9
<b>Tujina</b>								
Skupaj	1.853	2.730	2.909	3.817	4.880	4.789	6.780	7.502
Denarno zlato in PPČ	43	1	1	1	1	1	1	0
Gotovina in vloge	-2.068	1.650	1.482	2.537	3.797	2.905	5.606	7.145
Dolžniški v redn. papirji	2.570	295	796	587	203	551	7	-35
Posojila	-98	242	435	593	657	653	553	377
Delnice	189	96	-23	-23	-26	55	90	117
Drug lastniški kapital	182	409	331	347	241	605	597	522
Delnice/enote invest. skladov	226	96	36	30	148	130	203	241
Zavarovanja in pokojninske sheme	5	-7	0	0	2	13	6	9
Drugo	804	-52	-150	-255	-142	-124	-282	-874

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

<i>mio. EUR</i>	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
Domači sektor	1.795	2.211	2.210	2.314	2.425	2.600	2.348	1.615
Nefinančne družbe	428	-16	5	78	204	46	391	448
Denarne finančne institucije	198	166	183	-51	-41	129	51	379
Druge finančne institucije	73	80	25	4	-38	-77	117	159
Država	-24	315	226	277	308	241	-472	-2.241
Gospodinjstva in NPISG	1.119	1.666	1.771	2.006	1.992	2.261	2.261	2.871
Tujina	-1.795	-2.211	-2.210	-2.314	-2.425	-2.600	-2.348	-1.615

## METODOLOŠKE OPOMBE

### Ekonomski odnosi s tujino

Metodologija plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb Slovenije temelji na priporočilih šeste izdaje Priročnika za izdelavo plačilne bilance, ki ga je izdal Mednarodni denarni sklad (Balance of Payments and International Investment Position Manual, IMF, 2009). Zunanji dolg temelji na Priročniku za zunanji dolg (External Debt Statistics Guide for Compilers and Users, IMF, 2014), ki ga je prav tako izdal Mednarodni denarni sklad in je usklajen s prej omenjenim priročnikom.

**Plačilna bilanca** je statističen prikaz ekonomskih transakcij med rezidenti določenega gospodarstva ter nerezidenti, ki potekajo v določenem časovnem obdobju. *Transakcija* je interakcija med dvema institucionalnima enotama, ki poteka ob medsebojnem soglasju ali pa je zakonsko utemeljena in pomeni izmenjavo vrednosti ali transfer.

**Stanje mednarodnih naložb** je statistični prikaz vrednosti oziroma stanja finančnih imetij rezidentov, ki so brezpogojne terjatve do nerezidentov določenega gospodarstva ali so v obliki naložbenega zlata, ki služi kot rezervno imetje, ter vrednosti brezpogojnih obveznosti rezidentov do nerezidentov na določen dan.

**Bruto zunanji dolg** je izpeljan iz stanja mednarodnih naložb. Obsega brezpogojne obveznosti, ki zahtevajo plačilo glavnice in/ali obresti v določenem časovnem obdobju v prihodnosti in so hkrati dolg do nerezidenta določenega gospodarstva. **Neto zunanji dolg** je izpeljan iz razlike med terjatvami in obveznostmi tovrstnih instrumentov do nerezidentov. Koncept zunanjega dolga ne vsebuje vrednosti lastniških instrumentov ter finančnih derivativov.

### Statistika finančnih institucij in trgov

Metodologija bilance finančnih institucij temelji na metodologiji Evropske centralne banke (v nadaljevanju ECB) oziroma evro območja. Vir podatkov je statistično poročilo monetarnih finančnih institucij.

Posebnosti metodologije so:

- Sektor monetarnih finančnih institucij (MFI) zajema banke, hranilnice, hranilno-kreditne službe (v nadaljevanju HKS) in sklade denarnega trga.
- Posojila se zajemajo po bruto principu.
- Postavka posojil in vloge ter dolžniški vrednostni papirji – med terjatvami in obveznostmi, in sicer zaradi načina vključitve tržnih/netržnih vrednostnih papirjev v postavke posojila/vloge in vrednostni papirji. Po metodologiji ECB se namreč netržni vrednostni papirji vključujejo med posojila/vloge, tržni pa med dolžniške vrednostne papirje.
- Odnosi po pooblastilu in notranji odnosi so po metodologiji ECB vključeni po neto principu.
- Podatki določenih postavk (posojila, vloge, vrednostni papirji razen delnic in izdani dolžniški vrednostni papirji) so v skladu z zahtevo ECB prikazani po nominalni vrednosti. Nominalna vrednost pri posameznih instrumentih predstavlja znesek glavnice, ki jo dolжник po pogodbi dolguje upniku:
  - posojila: neodplačana glavnica, niso vključene obračunane obresti, provizije in drugi stroški,
  - vloge: znesek vezanih sredstev, niso vključene obračunane obresti,
  - dolžniški vrednostni papirji: nominalna vrednost.

**Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij** prikazuje skupno (konsolidirano) bilanco stanja Banke Slovenije in drugih monetarnih finančnih institucij ob koncu meseca. Medsebojne terjatve in obveznosti sektorjev S.122 in S.121 so izključene. Na pasivni strani bilance so na določenih postavkah izključene obveznosti do domačega sektorja S.1311 in so zajete med ostalo pasivo.

**Bilanca Banke Slovenije** prikazuje bilanco stanja Banke Slovenije ob koncu meseca v skladu z metodologijo ECB.

**Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij** prikazuje agregatno bilanco stanja drugih monetarnih finančnih institucij, to je bank, hranilnic, HKS in skladov denarnega trga, ob koncu meseca.

Pravne zahteve glede **statistik obrestnih mer MFI** so določene v Uredbi ECB/2013/34 s spremembo ECB/2014/30, ki opredeljuje statistične standarde, po katerih morajo monetarne finančne institucije sporočati statistike svojih obrestnih mer. Statistike obrestnih mer MFI se nanašajo na obrestne mere, o katerih se kreditna institucija ali druga institucija sporazumno dogovori s svojo stranko. Nov posel je opredeljen kot nov sporazum med gospodinjstvom ali nefinančno družbo in kreditno ali drugo institucijo. Novi sporazumi vključujejo vse finančne pogodbe, katerih pogoji prvič določajo obrestno mero za depozit ali posojilo, in vsa nova pogajanja glede obstoječih depozitov in posojil.

## Statistika finančnih računov

Metodološko osnovo za sestavo finančnih računov predstavlja ESA 2010 (Evropski sistem računov), ki določa skupne standarde, opredelitve, klasifikacije in računovodska pravila.

Finančni računi prikazujejo stanja in transakcije, ki jih imajo posamezni institucionalni sektorji v posameznih finančnih instrumentih kot terjatve in obveznosti.

**Institucionalne sektorje** predstavljajo domači sektorji in tujina. Med domače sektorje spadajo nefinančne družbe, denarne finančne institucije (centralna banka, družbe, ki sprejemajo vloge, skladi denarnega trga), druge finančne institucije (investicijski skladi, drugi finančni posredniki, izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti, lastne finančne institucije in posojilodajalci, zavarovalne družbe, pokojninski skladi), država (centralna država, lokalna država, skladi socialne varnosti), gospodinjstva in NPISG (nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva).

**Finančne instrumente** predstavljajo denarno zlato in PPČ (posebne pravice črpanja), gotovina in vloge, dolžniški vrednostni papirji, posojila, delnice, drug lastniški kapital, delnice/enote investicijskih skladov, zavarovanja in pokojninske sheme ter drugo (izvedeni finančni instrumenti, druge terjatve oz. obveznosti).

**Transakcije** predstavljajo razliko med povečanji (pridobitve) in zmanjšanji (odtuitve) oz. predstavljajo neto promet v posameznem finančnem instrumentu.

**Neto finančna sredstva** prikazujejo razliko med stanji finančnih sredstev in obveznosti, neto finančne transakcije pa razliko med transakcijami v finančnih sredstvih in obveznostih.

V tabeli so prikazana letna in četrletna stanja konec obdobja ter letne in četrletne transakcije (drseče vsote štirih četrletij). Podatki so nekonsolidirani, kar pomeni, da so vključene tudi terjatve in obveznosti med enotami v okviru institucionalnega sektorja.