

BANKA

SLOVENIJE

EVROSISTEM

**GOSPODARSKA
IN FINANČNA
GIBANJA**

APRIL 2017

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: April 2017

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

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira.

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine

Povzetek	7
1 Mednarodno okolje	11
2 Konjunkturna gibanja	17
3 Trg dela	23
4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti	29
5 Financiranje podjetij, gospodinjstev in bank	35
6 Javne finance	45
7 Gibanje cen	53
8 Izbrane teme	59
8.1 Zaposlovanje in produktivnost dela	59
9 Statistična priloga	63

Pregled slik, tabel in okvirov:**Slike:**

Slika 1.1	Medletna gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah in BRIK	11
Slika 1.2	Rast globalnega BDP v letih 2017 in 2018	12
Slika 1.3	Struktura rasti BDP v evrskem območju – izdatkovna stran	12
Slika 1.4	Struktura rasti BDP v evrskem območju – proizvodna stran	13
Slika 1.5	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	13
Slika 1.6	Kratkoročni kazalniki gospodarske aktivnosti v evrskem območju	13
Slika 1.7	Napovedi Evropske komisije za rast BDP države območja evra za leti 2017 in 2018	14
Slika 1.8	Tehtana napoved gospodarske rasti v glavnih izvoznih partnericah v 2017 in 2018	14
Slika 1.9	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	15
Slika 1.10	Surovine	15
Slika 1.11	Medletna rast izbranih borznih indeksov	15
Slika 2.1	Kazalniki zaupanja	17
Slika 2.2	Rast BDP v članicah evrskega območja v letu 2016	18
Slika 2.3	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, proizvodna stran	18
Slika 2.4	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti	18
Slika 2.5	Dodana vrednost v zasebnih in javnih storitvah	18
Slika 2.6	Obseg opravljenih gradbenih del po četrletjih	19
Slika 2.7	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran	19
Slika 2.8	Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev	20
Slika 2.9	Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva	20
Slika 2.10	Nefinančne družbe - varčevanje in investicije	20
Slika 2.11	Menjava s tujino	20
Slika 2.12	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	21
Slika 3.1	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	23
Slika 3.2	Delovno aktivni brez samozaposlenih kmetov	24
Slika 3.3	Pričakovano zaposlovanje	24
Slika 3.4	Stopnja brezposelnosti	24
Slika 3.5	Delež novih zaposlitev za nedoločen čas	27
Slika 3.6	Nominalne bruto plače	28
Slika 3.7	Nominalna in realna skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	28
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	29
Slika 4.2	Prispevki skupin blaga k nominalni rasti blagovnega izvoza	30
Slika 4.3	Prispevki skupin blaga k nominalni rasti blagovnega uvoza	30
Slika 4.4	Prispevki k medletni rasti izvoza storitev	32
Slika 4.5	Prispevki k medletni rasti uvoza storitev	32
Slika 4.6	Neto primarni dohodki	32
Slika 4.7	Neto sekundarni dohodki	33
Slika 4.8	Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 19 držav zunaj evrskega območja)	33
Slika 4.9	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	33
Slika 4.10	Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda	34
Slika 4.11	Tržni deleži slovenskega blagovnega izvoza	34
Slika 5.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	35
Slika 5.2	Finančne naložbe podjetij (S.11) po instrumentih	36
Slika 5.3	Finančne obveznosti podjetij (S.11) po instrumentih	36
Slika 5.4	Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti	39
Slika 5.5	Posojila gospodinjstvom	39
Slika 5.6	Finančne naložbe bank (S.122 in S.123)	40
Slika 5.7	Finančne obveznosti bank (S.122 in S.123)	40
Slika 5.8	Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE	40
Slika 5.9	Zadolževanje gospodarskih družb z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev	43

Slika 6.1	Prihodki države	46
Slika 6.2	Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam	46
Slika 6.3	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	48
Slika 6.4	Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji	49
Slika 7.1	Prispevki k inflaciji	53
Slika 7.2	Inflacija	53
Slika 7.3	Zaznano in pričakovano gibanje cen iz Ankete o mnenju potrošnikov	54
Slika 7.4	Gibanje cen energentov	54
Slika 7.5	Uteži in prispevki k februarški inflaciji - goriva	54
Slika 7.6	Cene hrane	56
Slika 7.7	Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov	56
Slika 7.8	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu	57
Slika 8.1.1	Mednarodna primerjava rasti BDP	59
Slika 8.1.2	Produktivnost dela, zaposlenost in BDP	59
Slika 8.1.3	Produktivnost dela - mednarodna primerjava	60
Slika 8.1.4	Produktivnost dela v celotnem gospodarstvu in predelovalnih dejavnostih	60
Slika 8.1.5	Stopnja brezposelnosti	61
Slika 8.1.6	Zaposlenost	61
Slika 8.1.7	Meddržavne selitve	61

Tabele:

Tabela 2.1	Gospodarska aktivnost	21
Tabela 3.1	Brezposelnost in zaposlenost	26
Tabela 3.2	Stroški dela	27
Tabela 4.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	31
Tabela 6.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2012–2019	46
Tabela 6.2	Prispevki komponent k spremembi dolga države	48
Tabela 7.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	57
Tabela 9.1	Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij	64
Tabela 9.2	Bilanca Banke Slovenije	65
Tabela 9.3	Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij	66
Tabela 9.4	Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij	67
Tabela 9.5	Stanje mednarodnih naložb	68
Tabela 9.6	Bruto zunanji dolg	69
Tabela 9.7	Plačilna bilanca	70
Tabela 9.8	Plačilna bilanca – nadaljevanje	71
Tabela 9.9	Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev	72
Tabela 9.10	Nekonsolidirana stanja obveznosti	73
Tabela 9.11	Neto finančna sredstva	73
Tabela 9.12	Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrletij	74
Tabela 9.13	Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrletij	75
Tabela 9.14	Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrletij	75

Okviri:

Okvir 3.1	Zaposlovanje tujcev v Sloveniji	25
Okvir 5.1	Poslovanje bank na začetku leta 2017	37
Okvir 5.2	Raziskava o dostopnosti finančnih virov za podjetja v Sloveniji v letu 2016	41
Okvir 6.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	47
Okvir 6.2	Gibanja izdatkov za socialno zaščito v članicah EU	50
Okvir 7.1	Vloga baznih učinkov v gibanju inflacije	55

Povzetek

Gospodarski obeti v mednarodnem okolju z začetka letošnjega leta dajejo osnovo za nadaljevanje hitre rasti slovenskega izvoznega sektorja. Po zadnjih napovedih mednarodnih institucij naj bi bila globalna gospodarska rast letos višja kot lani. Hkrati je bilo zaupanje v gospodarstvu evrskega območja v letošnjem prvem četrtletju visoko ne glede na negotovosti v mednarodnem okolju. Tudi zadnje ocene na podlagi napovedi Consensusa kažejo na nekoliko višjo rast v agregatu glavnih trgovinskih partneric Slovenije v letih 2017 in 2018. Denarni politiki ECB in Fed sta marca postali še bolj divergentni, saj je Fed ponovno zvišala ključno obrestno mero, medtem ko je ECB podaljšala izvajanje nestandardnih ukrepov. Marca je vrednost evra v primerjavi z dolarjem ostala razmeroma stabilna, cene nafte pa so se znižale. Medletno nižja vrednost evra tako domačim izvoznikom lajša prodor na tuje trge, začasno prenehanje rasti cen nafte v marcu pa je zavrlo slabšanje pogojev menjave s tujino.

Slovensko gospodarstvo je lani doseglo eno najvišjih stopenj rasti v evrskem območju brez pomoči državnih investicij. Izvozni sektor je že tretje leto zapored povečal obseg izvoza po stopnji blizu 6 %, rast dodane vrednosti v industriji pa je bila bistveno višja kot v povprečju evrskega območja. Skladno s krepitvijo domačega trga in rastjo izvoza se je precej povečala tudi dodana vrednost v storitvah. Edini zaviralni dejavnik je bilo gradbeništvo zaradi velikega padca državnih investicij zaradi neenakomernega črpanja evropskih sredstev. Po drugi strani se je precej okrepilo investiranje podjetij v opremo in stroje, ki je nujno za dvig gospodarskega potenciala države, nov cikel podjetniškega investiranja pa se že odraža v zmanjšani varčevalno-investicijski vrzeli podjetij. Višja kot v evrskem območju je bila tudi rast domače končne porabe, saj je bilo zaposlovanje močnejše od pričakovanj, država je sproščala varčevalne ukrepe, začela pa se je tudi rast potrošniških posojil. Posledično je rast uvoza začela prehitovati rast izvoza, prispevek menjave s tujino k rasti BDP pa je ob koncu leta postal negativen. Gospodarstvo ostaja v vzponu tudi na začetku letošnjega leta, saj je zaupanje v gospodarstvu na visoki ravni, trg dela in z njim domača potrošnja se še krepi, januarja pa se je močno povečal tudi izvoz.

Hitra rast zaposlovanja se nadaljuje, na trgu dela pa čedalje vidnejšo vlogo igrajo tuji delavci, ki pa za zdaj zgolj nadomeščajo neto odselitve rezidentov. Januarja je bilo število delovno aktivnih brez upoštevanja kmetov medletno večje za 3,4 %, rezultati različnih anket pa nakazujejo rast tudi v prvi polovici letošnjega leta. Gospodarska rast tako ostaja ekstenzivna in jo še naprej poganja predvsem zaposlovanje, medtem ko je rast produktivnosti dela izrazito nizka, lani le 0,6-odstotna. V ozadju tega vzorca je še vedno velika brezposelnost, ki za zdaj še zagotavlja zadostno ponudbo dela. Hkrati pa se močnejše krepiti tudi zaposlovanje tujih delavcev, ki so lani k skupni rasti zaposlenosti že prispevali skoraj četrtino, s čimer se obnavlja vzorec iz obdobja pregrevanja gospodarstva pred krizo, a zdaj hkrati z neto odseljivanjem domačega prebivalstva. Ob tem se število registriranih brezposelnih naglo znižuje, v letošnjem prvem četrtletju medletno za več kot 12 %. Ob nadaljevanju takih gibanj se lahko že v srednjeročnem obdobju presežna ponudba dela izčrpa in bo nadaljnja gospodarska rast odvisna od sposobnosti gospodarstva za prehod v intenzivni, s produktivnostjo podprti vzorec rasti. Ta bo zahteval tudi spremembo v usmeritvah ekonomskih politik v smeri diferenciacije in selekcije gospodarskih subjektov po kakovosti.

Začetek leta je bil za izvozni sektor izrazito ugoden. Medletna nominalna rast izvoza blaga in storitev je januarja preseгла 14 %. Povečanje povpraševanja po blagu je izhajalo predvsem iz evrskega območja, pa tudi iz Rusije, kamor se izvoz v zadnjih mesecih hitro povečuje ob medletno višji vrednosti rublja. Hkrati je bila višja rast izvoza izkazana v veliki večini skupin izvoznih proizvodov in storitev. Še močnejše se je povečal uvoz, njegova struktura pa nakazuje nadaljnjo rast zasebnih investicij in potrošnje. Čeprav se z rastjo domačega povpraševanja in uvoznih cen presežek v blagovni

menjavi postopoma zmanjšuje, ostaja presežek na tekočem računu plačilne bilance visok zaradi naraščajočega presežka v menjavi storitev in zmanjševanja primanjkljaja v kapitalnih dohodkih. V enem letu do januarja je znašal 6,9 % BDP.

Lansko izboljšanje fiskalnega položaja države je preseglo načrte Ministrstva za finance, nadaljnje zmanjševanje primanjkljaja pa je pričakovano tudi letos. Po trenutnih podatkih je Slovenija leta 2016 primanjkljaj države znižala na 1,5 % BDP, po načrtih pa naj bi primanjkljaj znašal 2,2 % BDP. Letošnji primanjkljaj bi moral biti manjši od načrtovanega v veljavnem proračunu, saj se pričakuje dodatno izboljšanje gospodarskih razmer, kar bo dvignilo davčne prihodke države. Hkrati naj bi se pospešilo črpanje sredstev iz skladov EU, kar pomeni, da državne investicije ne bi bile več zaviralni dejavnik gospodarske rasti. Na drugi strani se bodo povečali tudi izdatki, pri čemer je ključno, da njihova rast ostane v načrtovanih okvirih.

Čeprav se krepijo tudi domači cenovni pritiski, je bil skok inflacije v letošnjem prvem četrtletju predvsem posledica zunanjih dejavnikov. V povprečju prvega četrtletja je inflacija, merjena s HICP, z 2,0 % presegla evrsko povprečje za 0,4 odstotne točke, predvsem zato, ker je v košarici blaga in storitev slovenskih gospodinjstev nadpovprečno velik delež pogonskih goriv, ki so pod neposrednim vplivom gibanja cen nafte na svetovnih trgih. Inflacija se je močno povečala predvsem februarja, ko je dosegla 2,5 %. Veliko zvišanje je bilo tako v evrskem območju kot doma posledica baznih učinkov z začetka lanskega leta in novih podražitev energentov zaradi zvišanih svetovnih cen nafte. K višji inflaciji so v veliki meri prispevale tudi zvišane cene nepredelane hrane, v katerih se je odrazil ponudbeni šok na trgu sveže hrane zaradi slabega vremena v južni Evropi. Razmeroma visoka rast domače potrošnje in povečevanje stroškov dela na enoto proizvoda ob zastoju v rasti produktivnosti za zdaj še ne vplivata močneje na cenovna gibanja, saj je rast najožjega kazalnika osnovne inflacije v prvem četrtletju znašala le 0,7 %.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2014	2015	2016	16Q2	16Q3	16Q4	2014	2015	2016	16Q2	16Q3	16Q4
	Slovenija						evrsko območje					
Gospodarska gibanja	medletne stopnje rasti v %											
BDP	3,1	2,3	2,5	2,7	2,5	2,6	1,2	2,0	1,7	2,3	1,7	1,3
- industrija	4,5	1,5	5,6	6,8	5,7	4,8	2,4	4,3	1,4	2,8	0,7	1,0
- gradbeništvo	9,2	-1,3	-12,3	-13,2	-9,2	-9,2	-1,1	-0,1	1,8	2,5	2,2	1,3
- storitve pretežno javnega sektorja	0,1	1,0	2,3	1,8	2,1	3,5	0,5	1,0	1,1	1,2	1,3	0,9
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,7	2,5	2,6	3,1	2,7	2,5	1,3	2,1	1,8	2,4	1,7	1,4
Domača potrošnja	1,8	1,4	2,4	2,8	1,7	3,7	1,2	1,9	2,0	2,6	1,7	1,3
- država	-1,2	2,4	2,6	2,0	1,7	2,8	0,6	1,3	1,8	2,1	1,6	1,6
- gospodinjstva in NPISG	2,0	0,5	2,8	3,5	2,1	4,0	0,8	1,8	2,0	2,2	1,7	1,8
- bruto investicije	4,3	2,8	1,0	1,6	0,5	3,8	3,2	2,5	2,1	4,5	1,9	-0,3
- bruto investicije v osnovna sredstva	1,4	1,0	-3,1	-3,5	-2,5	0,9	1,5	3,2	2,6	5,1	2,1	1,0
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,4	0,8	1,0	0,6	0,5	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3
Trg dela												
Zaposlenost	0,4	1,1	2,0	2,0	2,1	2,4	0,6	1,0	1,3	1,4	1,2	1,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja	0,5	1,2	2,0	2,0	2,1	2,3	0,4	1,0	1,3	1,4	1,2	1,2
- storitve pretežno javnega sektorja	0,4	0,8	2,2	2,1	2,4	2,7	1,0	1,0	1,2	1,3	1,2	1,0
Stroški dela na zaposlenega	1,3	1,4	2,2	3,2	1,6	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,3	1,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,3	1,5	1,4	2,0	0,7	1,0	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1
- storitve pretežno javnega sektorja	-2,0	1,2	5,0	4,0	5,0	5,0	1,1	1,1	1,3	1,2	1,5	1,3
Stroški dela na enoto proizvoda	-2,0	0,3	1,7	2,3	1,1	1,2	0,7	0,4	0,9	0,4	0,9	1,0
- industrija	-0,8	1,1	-0,7	-1,6	-1,3	0,0	-0,7	-2,3	0,2	-1,3	0,9	0,4
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	9,8	9,0	8,0	7,8	7,3	8,1	11,7	10,9	10,0	10,0	9,6	9,8
Menjava s tujino	medletne stopnje rasti v %											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	6,2	5,2	6,8	6,5	6,7	6,8	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	1,4	1,1	0,3	0,2	0,9	-0,8	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,0
Realni izvoz blaga in storitev	5,7	5,6	5,9	7,6	5,6	4,6	4,4	6,5	2,9	3,9	2,2	3,1
Realni uvoz blaga in storitev	4,2	4,6	6,2	8,4	5,0	6,3	4,9	6,5	3,5	5,0	2,4	3,3
Financiranje	v % BDP											
Bilančna vsota bank	116,6	107,7	100,8	102,0	100,3	100,8	298,1	283,3	277,7	288,2	283,1	277,7
Posojila podjetjem	31,5	26,5	22,8	24,2	23,1	22,8	40,2	38,8	38,0	38,6	38,2	38,0
Posojila gospodinjstvom	21,4	21,2	21,4	21,1	21,1	21,4	50,6	50,1	49,7	49,7	49,6	49,7
Inflacija	v %											
HICP	0,4	-0,8	-0,2	-0,4	0,0	0,7	0,4	0,0	0,2	-0,1	0,3	0,7
Osnov na (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	0,3	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8
Javne finance	v % BDP											
Dolg države	80,9	83,1	79,7	82,5	82,8	79,7	92,0	90,3	...	91,2	90,1	...
Saldo države	-5,3	-2,7	-1,5	-1,6	-1,5	-1,5	-2,6	-2,1	...	-1,8	-1,7	...
- plačilo obresti	3,2	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	2,7	2,4	...	2,3	2,2	...
- primarni saldo	-2,1	0,3	1,4	1,3	1,5	1,4	0,1	0,3	...	0,5	0,5	...
- saldo brez rekapitalizacij bank	-4,3	-2,7	-1,5	-1,6	-1,5	-1,5						
- primarni saldo brez rekapitalizacij bank	-1,2	0,3	1,4	1,3	1,5	1,4						

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

1 | Mednarodno okolje

Konec letošnjega prvega četrletja ostajajo napovedi svetovne gospodarske rasti solidne. V evrskem območju se je v lanskem zadnjem četrletju nadaljevala zmerna gospodarska rast, razpoložljivi podatki pa nakazujejo nadaljevanje podobne rasti tudi v prvem četrletju 2017. Razmere na trgu dela se izboljšujejo, zaupanje potrošnikov in gospodarska klima sta nad dolgoletnim povprečjem. Hkrati zadnje tehtane ocene na podlagi napovedi Consensusa kažejo na nekoliko višjo rast v agregatu glavnih trgovinskih partneric Slovenije v letih 2017 in 2018, kar daje dobre obete za rast slovenskega izvoza. Denarni politiki ECB in Fed sta marca letos postali še bolj divergentni, saj je Fed ponovno zvišala ključno obrestno mero, medtem ko je ECB podaljšala izvajanje nestandardnih ukrepov. Marca se je cena nafte v primerjavi s februarjem znižala, vrednost evra v primerjavi z ameriškim dolarjem pa je ostala razmeroma stabilna.

Globalno gospodarstvo

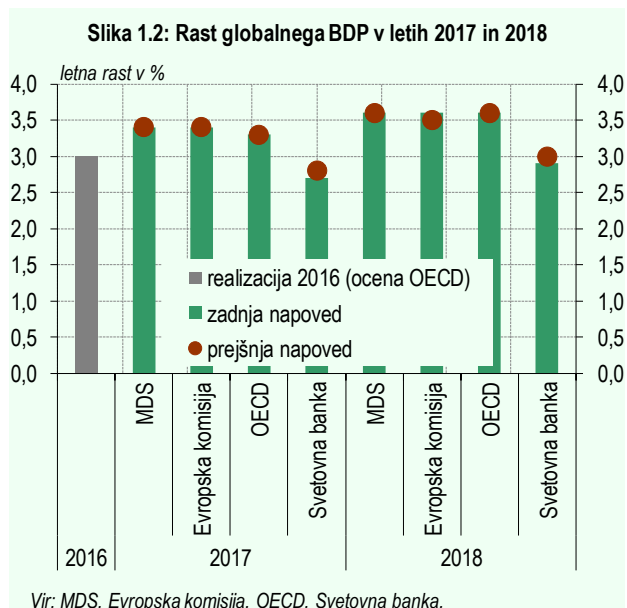
Svetovna gospodarska rast je v letu 2016 ostala na podobni ravni kot v predhodnem letu. V ZDA se je rast realnega BDP v zadnjem četrletju 2016 upočasnila in v celem letu znašala le 1,6 %, kar je najmanj v zadnjih treh



letih. Gospodarska rast se je upočasnila predvsem zaradi znižanja rasti izvoza in zmanjšanja zveznih, državnih in lokalnih izdatkov za potrošnjo in investicije. Stopnja brezposelnosti je februarja 2017 padla na 4,7 %. Med državami BRIK je manjšo upočasnitev rasti zabeležila Kitajska, kjer se je realni BDP lani zvišal za 6,7 %, najmanj v zadnjih petih letih. Recesija v Braziliji je lani nekoliko popustila, a je še vedno ostala močna. Medtem ko je Rusija že postopno izhajala iz recesije, se je močna gospodarska rast, medletno nad 7 %, nadaljevala v Indiji. Med večjimi državami se je postopoma povečevala gospodarska aktivnost na Japonskem ter v četrtem četrletju medletno dosegla 1,6 %, največ v letu 2016, medtem ko je v Veliki Britaniji znašala 2,0 %, enako kot v tretjem četrletju. Viri globalne gospodarske rasti so tako v letu 2016 ostali močno razpršeni.

Po najnovjših napovedih mednarodnih institucij bo globalna gospodarska rast v letu 2017 višja kot v letu 2016. Trenutne napovedi svetovne rasti BDP za leto 2017 se gibljejo v razponu med 2,7 % in 3,4 %¹ in se v primerjavi s predhodnimi napovedmi niso bistveno spre-

¹ MDS 3,4 %, Evropska komisija 3,4 %, OECD 3,3 % in Svetovna banka 2,7 %.



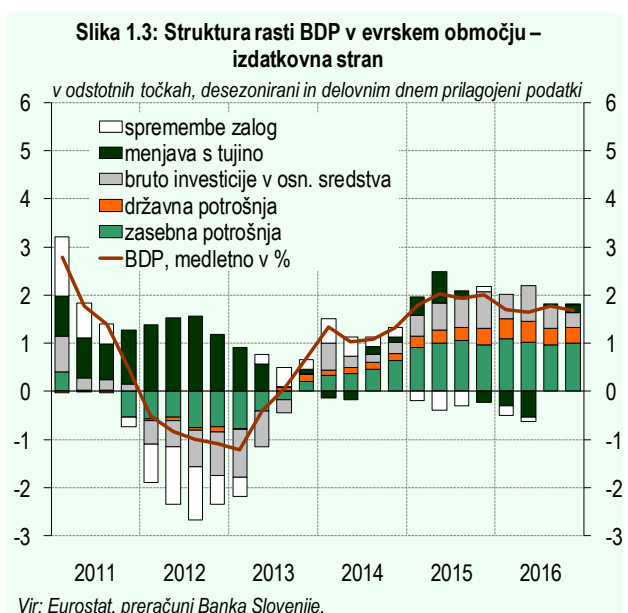
menile. Za leti 2017 in 2018 so se napovedi nekoliko zvišale za posamezne razvite države in tudi države BRIK. Tako je OECD v svoji najnovejši napovedi marca letos zvišal napoved rasti za Kitajsko v letih 2017 in 2018 na 6,5 % in 6,3 %. OECD je izboljšal tudi napoved za Brazilijo, kjer naj bi se po občutnem krčenju BDP v letih 2015 in 2016 recesija letos postopoma umirila, v letu 2018 pa naj bi se BDP nekoliko povečal. Na podlagi ocen OECD se bo v večini razvitih gospodarstev zmerna gospodarska rast nadaljevala, v nekaterih pa v letu 2017 celo nekoliko okrepila, najbolj v Veliki Britaniji, na Japonskem in v Kanadi ter posameznih državah območja evra.

Poleg številnih tveganj za nižjo globalno rast so tudi pozitivna tveganja. Zaupanje v gospodarstvu v mnogih razvitih državah ostaja visoko, a pretresi v političnem okolju, kot so uradni začetek postopka Brexit, nejasnosti glede protekcionistične trgovinske politike ZDA in podaljšanje sankcij Rusiji povečujejo negotovosti glede ekonomskih politik. V EU so bili dosedanja učinki glede izstopa Velike Britanije sicer neznatni, večji se pričakujejo v letu 2017. Določene strukturne slabosti posameznih držav članic območja evra, kot npr. na trgu dela in še vedno velik delež tveganih posojil v posameznih večjih bankah pomenijo gospodarska in finančna tveganja, ki se lahko povečajo ob normalizaciji denarne politike ZDA in ob morebitni upočasnitvi rasti v hitrorastočih državah. Negativni vpliv normalizacije denarne politike ZDA na hitrorastoče države, posebej tiste, ki so zadolžene v ameriških dolarjih, bi lahko povzročila pomembne pretrese na svetovnih

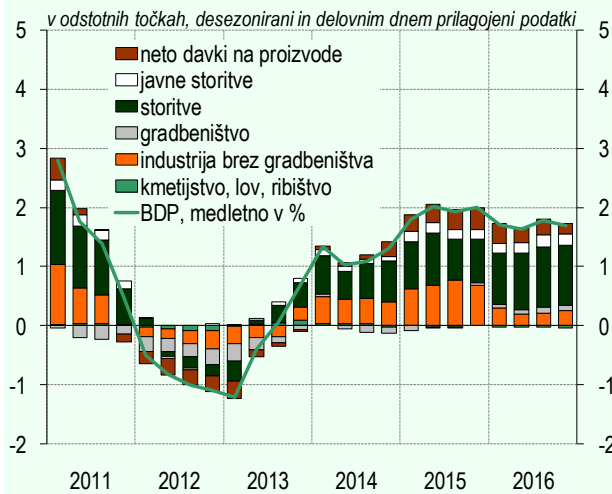
finančnih trgih. Visoka so tudi geopolitična tveganja, še posebej zaradi nestabilnosti v Siriji in Turčiji ter splošne negotovosti glede terorizma. Pozitivno tveganje za višjo globalno gospodarsko rast so morebitni fiskalni stimulus v ZDA in reformne politike, ki bi lahko pomenile večji prispevek k rasti, kot je zdaj ocenjeno.

Evrsko območje

Gospodarska rast v evrskem območju je v zadnjem četrtletju 2016 ostala zmerna in je v celem lanskem letu znašala 1,7 %. Četrtletno se je ponovno zvišala za 0,4 %, toliko kot v tretjem četrtletju, medletno pa je znašala 1,7 %. K medletni rasti je na podlagi desezoniranih in delovnim dnev prilagojenih podatkov največ prispevala rast zasebne potrošnje, eno odstotno točko, ki je bila spodbujena z rastjo zaposlenosti. Ta se je v četrtem četrtletju zvišala za 0,3 % glede na tretje četrtletje, na medletni ravni pa je bila višja za 1,1 %. Bruto investicije v osnovna sredstva so k medletni rasti BDP prispevale 0,3 odstotne točke, tolikšen je bil tudi prispevek državne potrošnje, medtem ko je zaradi višje rasti izvoza od uvoza prispevek neto izvoza bil pozitiven in višini 0,1 odstotne točke. Med dejavnostmi so na podlagi desezoniranih in delovnim dnev prilagojenih podatkov k rasti največ prispevale storitve, eno odstotno točko. Sledila je industrija in javne storitve, ki so k rasti prispevale 0,3 in 0,2 odstotne točke ter gradbeništvo s prispevkom 0,1 odstotne točke. Ob solidni gospodarski aktivnosti v zadnjem četrtletju



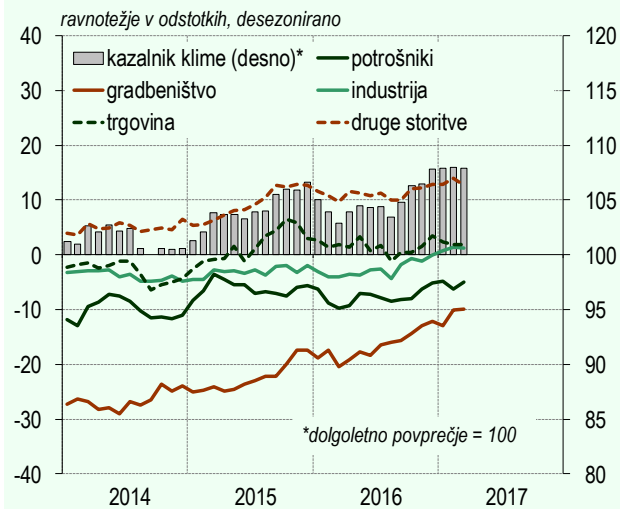
Slika 1.4: Struktura rasti BDP v evrskem območju – proizvodna stran



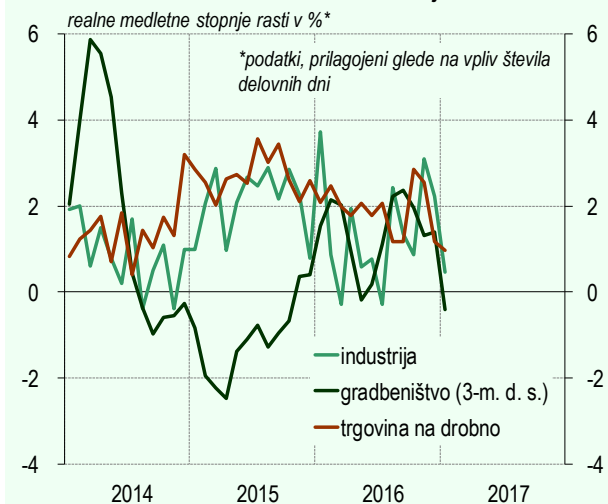
2016 se je realni BDP lani zvišal za 1,7 %, na to pa je vplivalo predvsem robustno domače zasebno trošenje ob ugodnih izvoznih gibanjih, a še vedno skromnih investicijah.

Zaupanje v gospodarstvu območja evra ostaja nad dolgoletnim povprečjem in višje kot lani. Januarja se je industrijska proizvodnja sicer mesečno povečala, a je medletna rast padla na 0,6 %. Zaradi občutnega zmanjšanja aktivnosti na gradbenih inženirskih objektih se je močno skrčila aktivnost v gradbeništvu, ki se je januarja mesečno znižala za dobra dva odstotka, medletni upad pa je presegel 6 %. Na upad aktivnosti v gradbeništvu bi lahko vplivale vremenske razmere in prehod na novo evropsko finančno perspektivo. V trgovini na drobno se je januarja tretji mesec zapored obseg trgovine mesečno malenkost znižal, a je medletna rast januarja ostala pozitivna, 1,2-odstotna. Razmere na trgu dela ostajajo ugodne, saj se je harmonizirana stopnja brezposelnosti februarja znižala na 9,5 %. Zaupanje v gospodarstvu je v prvem četrtletju 2017 višje tako četrtletno kot medletno in nad dolgoletnim povprečjem, a se je marca malenkost poslabšalo predvsem zaradi zmanjšanja v storitvah, ki se je skrčilo v vseh komponentah indikatorja, vključno s pričakovanim povpraševanjem. Močno pa se je marca okrepilo zaupanje potrošnikov, ki je poskočilo za dobro odstotno točko zaradi ugodnejših pričakovanj glede splošnih gospodarskih razmer in zaposlovanja ter pričakovanj o večjem varčevanju.

Slika 1.5: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



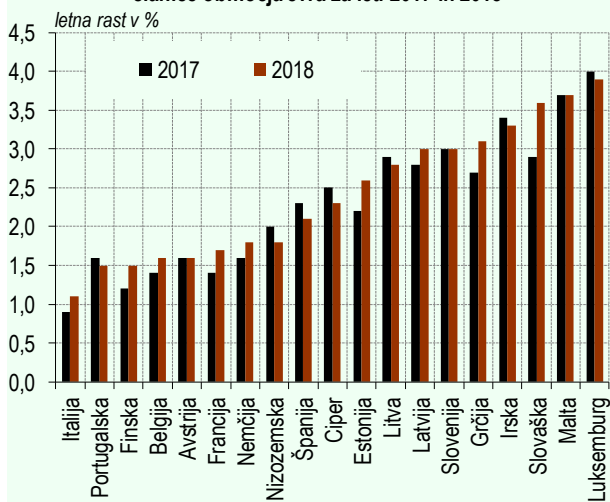
Slika 1.6: Kratkoročni kazalniki gospodarske aktivnosti v evrskem območju



Gospodarska rast v evrskem območju naj bi se v letih 2017 in 2018 gibala na podobni ravni kot v letu 2016.

Consensus je marca ohranil napoved gospodarske rasti v območju evra za leti 2017 in 2018 nespremenjeno pri 1,6 % in 1,5 %. Evropska komisija je za leto 2017 februarja napovedala 1,6-odstotno rast, za leto 2018 pa 1,8-odstotno. Politične negotovosti v širšem globalnem okolju in negotovost glede izhodnih pogajanj Velike Britanije bi po ocenah Komisije lahko imele dolgotrajnejši vpliv na gospodarska gibanja v območju evra in v EU. Na gospodarsko rast naj bi letos manj ugodno vplivali različni zunanji dejavniki, predvsem cene nafte, povečal pa se bo vpliv notranjih dejavnikov, predvsem domače potrošnje v pove-

Slika 1.7: Napovedi Evropske komisije za rast BDP države članice območja evra za leti 2017 in 2018



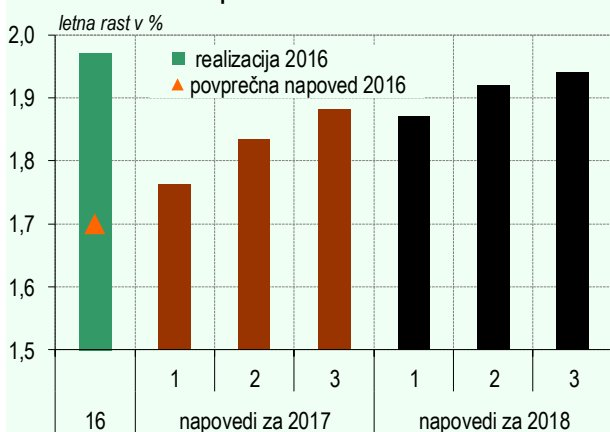
Vir: Evropska komisija.

zavi z ugodnimi gibanji na trgu dela ob spodbujevalnih ukrepih denarne politike.

Slovenske trgovinske partnerice

Ocena tehtane gospodarske rasti v pomembnejših slovenskih trgovinskih partnericah se je konec prvega četrtletja zvišala tako za leto 2017 kot za leto 2018. Za Nemčijo, Francijo in Italijo Consensus marca ni spremenil napovedi gospodarske rasti, ki naj bi v letu 2017 znašala 1,4 %, 1,3 % in 0,8 %, zvišal pa je napoved za Avstrijo, in sicer za 0,1 odstotne točke na 1,5 %. Napovedi za leto 2018 se za omenjene države marca niso spremenile. Rast gospodarske aktivnosti se pričakuje tudi v

Slika 1.8: Tehtana napoved gospodarske rasti v glavnih izvoznih partnericah za leti 2017 in 2018



Opomba: Vključene so države z vsaj enodstotnim deležem v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih 12 mesecih z dosegljivimi podatki (več kot 20 držav s skupnim deležem okrog 90%). Ocena rasti v letu 2016 in napovedi za leto 2017 in 2018 so tehtane z deležem posamezne države v skupnem blagovnem izvozu). Vir: Consensus, prefačuni Banka Slovenije.

pomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije v državah vzhodne in južne Evrope ter v Rusiji, ki naj bi v letu 2017 dosegla pozitivno rast v višini dobrega odstotka, v letu 2018 pa celo 1,6 %. Marca je Consensus ponovno navzgor popravil napoved za Hrvaško v obeh letih, 2017 in 2018, in sicer na 3,0 % in 2,7 %. K ugodnim napovedim prispeva rast potrošnje gospodinjstev, med negativnimi dejavniki za nadaljnjo gospodarsko rast v posameznih državah pa so predvsem notranjepolitična ter geopolitična tveganja.

Tečaj evra in cene surovin

Čeprav se je divergenca med denarnima politikama ECB in Fed v prvem četrtletju 2017 ponovno povečala, je tečaj evra proti dolarju ostal stabilen. Po decembru 2015 je Fed marca 2017 tretjič zvišal ključno obrestno mero, in sicer za 0,25 odstotne točke na razpon med 0,75 % in 1,00 %. Na zvišanje so vplivali ugodni podatki s trga dela in približevanje polni zaposlenosti ter krepitev inflacije. V nasprotju z zaostrovanjem denarne politike v ZDA je ECB marca 2017 pustila ključne obrestne mere nespremenjene, in sicer obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja na ravni 0,00 % ter obrestni meri za odprti ponudbi mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita na 0,25 % oziroma -0,40 %. ECB je do konca marca odkupovala vrednostne papirje v višini 80 mrd EUR na mesec, od aprila naprej pa bo obseg mesečnih nakupov zmanjšan na 60 mrd EUR in bo trajal najmanj do konca decembra 2017 ali še dlje, dokler se gibanje inflacije ne približa inflacijskemu cilju. Nadaljevanje zelo ohlapne denarne politike ECB in postopno zaostrovanje denarne politike v ZDA ohranjajo nizko vrednost evra. Tečaj evra, ki se je proti ameriškemu dolarju v drugi polovici leta 2016 gibal okrog ravni 1,1 USD za EUR, je v povprečju marca 2017 znašal 1,07 USD za EUR.

Cena nafte, ki se je decembra 2016 precej zvišala in je v prvih dveh mesecih 2017 ostala stabilna, se je marca znižala. Potem ko je novembra cena sodčka nafte Brent v povprečju znašala še 43 USD, se je decembra 2016 zvišala na 51 USD za sodček. Decembrsko zvišanje je bilo deloma posledica dogovora članic OPEC, da bodo od začetka leta 2017 zmanjšale količino načrpane nafte.

Slika 1.9: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobaščni obrestni meri



Vir: ECB, Federal Reserve.

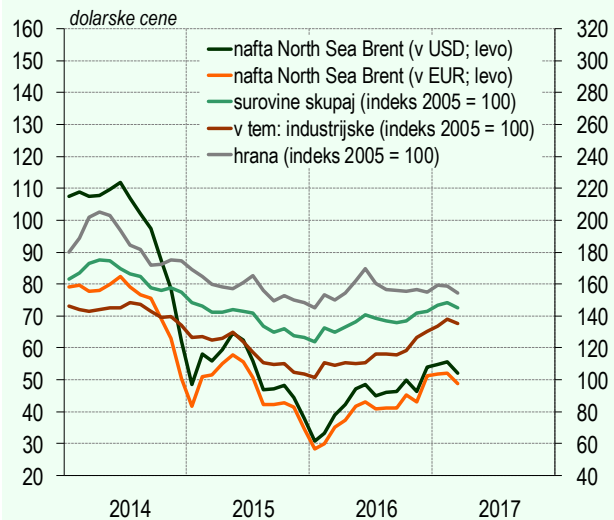
Kljub temu se v prvih dveh mesecih 2017 glede na december 2016 cena za sodček nafte Brent ni bistveno spremenila in je znašala okoli 52 USD za sodček. Marca je sledilo znižanje za skoraj 7 % na 49 USD za sodček. Cene drugih surovin, predvsem industrijske surovine, ki so se v drugi polovici leta 2016 precej okrepile, so nadaljevale z rastjo v letošnjih prvih dveh mesecih, marca pa je sledila mesečna korekcija navzdol, v cenah primarnih surovin skupaj za 2,4 %. Kljub mesečnemu znižanju v marcu so ostale cene nafte in drugih surovin medletno precej višje, nafte za 38 %, primarnih surovin pa za 12 %.

Mednarodni kapitalski trgi

Rast na tujih delniških trgih se je nadaljevala tudi na začetku leta 2017, pri čemer so ameriški borzni indeksi dosegli rekordno visoke vrednosti. Delniški investitorji so se v letošnjih prvih dveh mesecih osredotočali na solidne podatke z ameriškega trga delovne sile in na posledično morebitno hitrejšo normalizacijo ameriške denarne politike. Reprezentativni ameriški indeks S&P 500 se je v prvih dveh mesecih leta povečal za 5,6 % na 2363,6 indeksnih točk.

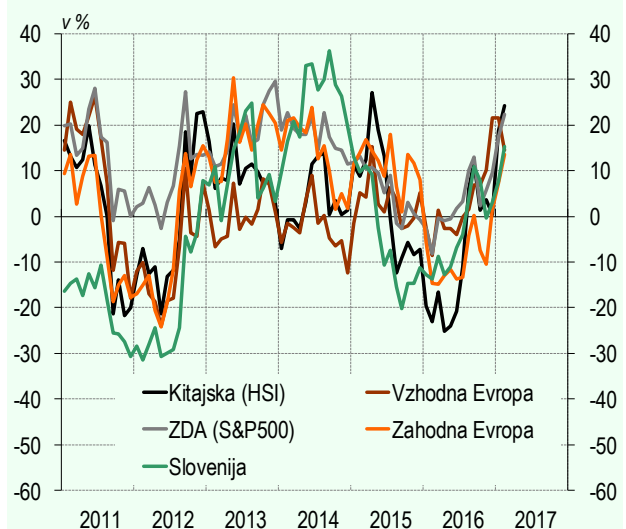
V porastu so bili tudi evropski kazalniki zaupanja, navzgor je bila revidirana tudi napoved gospodarske rasti evrskega območja. Slednjo so potrdili tudi na zadnjem zasedanju Sveta ECB, na katerem so hkrati ocenili, da inflacija ostaja na nizkih ravneh ter da še ne vidijo

Slika 1.10: Surovine



Vir: The Economist, Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.11: Medletna rast izbranih borznih indeksov



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

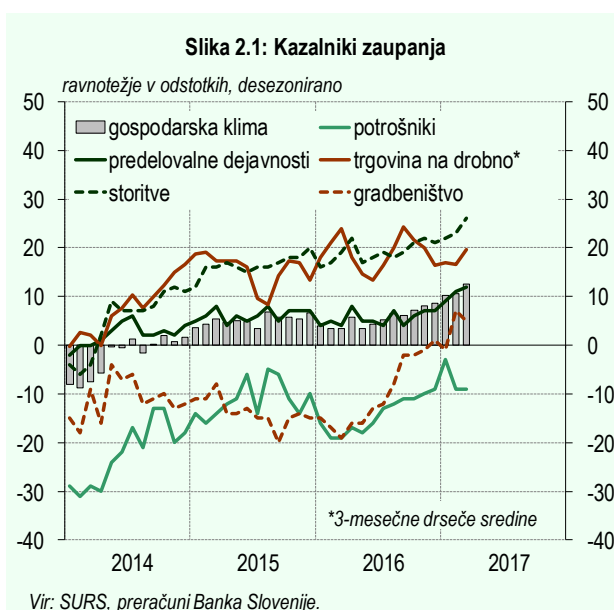
prepričljivih znakov njene rasti. Reprezentativni borzni indeks za zahodno Evropo (SXXE) je sicer v istem obdobju zabeležil le 1,4-odstotno rast. Evropske delniške vlagatelje še vedno skrbijo pogoji, po katerih bo Velika Britanija izstopila iz EU, krepitev skrajno desničarskih strank ter bližajoče se volitve v nekaterih državah evrskega območja. V prvi polovici marca se je volatilitnost na delniških trgih povečala zaradi padca zaupanja v sposobnosti novega ameriškega predsednika za izpeljavo obljubljenih reform in zaradi najave sprožitve uradnega postopka izstopa Velike Britanije iz EU.

2 | Konjunktorna gibanja

Slovensko gospodarstvo je lani doseglo eno najvišjih stopenj rasti v evrskem območju brez pomoči državnih investicij. Izvozni sektor je že tretje leto zapored povečal obseg izvoza po stopnji blizu 6 %, rast dodane vrednosti v industriji pa je bila glavni dejavnik preseganja agregatne rasti dodane vrednosti v evrskem območju. Skladno s krepitvijo domačega trga in rastjo izvoza se je precej povečala tudi dodana vrednost v storitvah. Edini zaviralni dejavnik je bilo gradbeništvo zaradi velikega padca državnih investicij kot posledice neenakomernega črpanja evropskih sredstev. Gradbene investicije so bile tudi edine, ki so povzročile zmanjšanje agregata investicij v osnovna sredstva. Po drugi strani se je precej okrepilo investiranje podjetij v opremo in stroje, ki je nujno za dvig gospodarskega potenciala države. Višja kot v evrskem območju je bila tudi rast domače končne porabe, saj je bilo zaposlovanje močnejše od pričakovanj, država je sproščala varčevalne ukrepe, začela pa se je tudi rast potrošniških posojil. Posledično je rast uvoza začela prehitovati rasti izvoza, prispevek menjave s tujino k rasti BDP pa je ob koncu leta postal negativen. Gospodarstvo ostaja v vzponu tudi na začetku letošnjega leta, saj je zaupanje v gospodarstvu na visoki ravni, trg dela in z njim domača potrošnja se še krepita, januarja pa se je močno povečal tudi izvoz.

Kazalniki zaupanja

V letošnjem prvem četrtletju je bila gospodarska klima najugodnejša po letu 2007. Nadaljnje povečevanje zaupanja v gospodarstvu je imelo široko osnovo, saj je

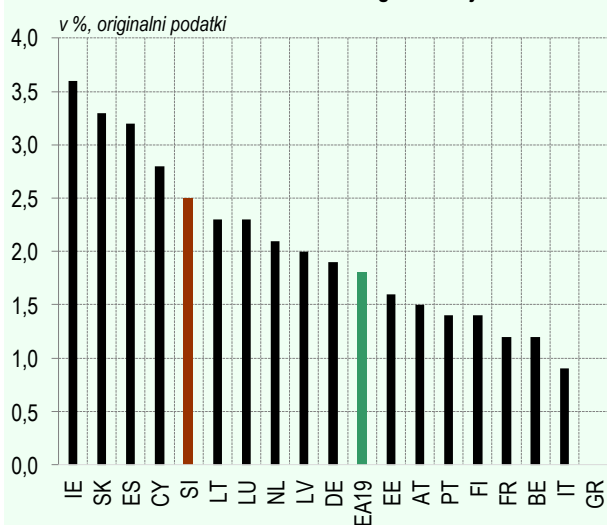


bilo prisotno v vseh skupinah dejavnosti. Podjetja v predelovalnih dejavnostih so zelo ugodno ocenila tekoče in pričakovano povpraševanje na domačem in tujem trgu, visoke so bile tudi ocene obsega proizvodnje. Okrepila sta se kazalnika zaupanja v trgovini in v drugih storitvah, kjer so podjetja tekoče in pričakovano povpraševanje prav tako ocenila kot zelo ugodno. Prav tako anketni kazalniki SURS nakazujejo nadaljevanje okrevanja gradbene aktivnosti, saj so podjetja v letošnjem prvem četrtletju rast obsega gradbenih del ocenila kot pozitivno že tretje četrtletje zapored. Visoko je ostalo tudi zaupanje potrošnikov.

Bruto domači proizvod

Lanska gospodarska rast je bila med najvišjimi v evrskem območju. Dosegla je 2,5 % in je bila peta najvišja med članicami. Povprečje evrskega območja je presegla za 0,7 odstotne točke, preseganje pa je bilo najbolj očitno

Slika 2.2: Rast BDP v članicah evrskega območja v letu 2016



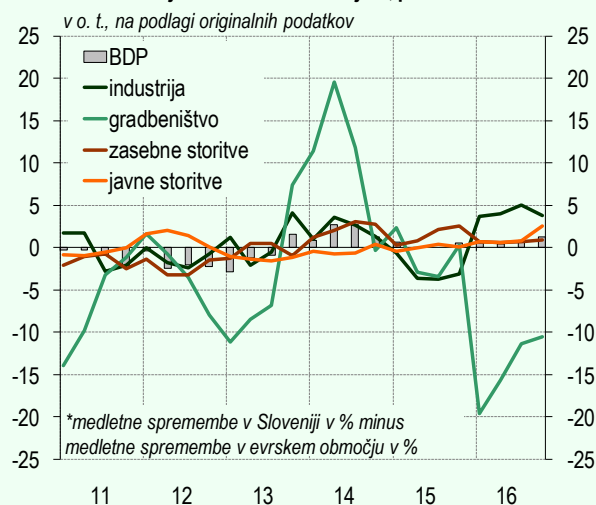
Vir: Eurostat.

v dodani vrednosti industrije. Nekoliko močnejše kot v povprečju evrskega območja se je povečala tudi dodana vrednost v zasebnih in javnih storitvah, v prvih zaradi rasti domačega trga in pospeška izvoza, v drugih pa predvsem zaradi povečanega zaposlovanja, ki je bilo še posebej izrazito ob koncu leta. Čeprav so se razmere v gradbeništvu po lanskem prvem četrtletju že začele postopoma stabilizirati, je bil letni padec dodane vrednosti v tej dejavnosti še vedno precejšen in je zaviral še večje agregatno preseganje rasti evrskega območja. Brez upoštevanja gradbeništva bi gospodarska rast presegla 3 %.

Visoka rast dodane vrednosti v industriji se je ohranila tudi ob koncu lanskega leta. Ob visoki rasti prihodkov od prodaje na tujih trgih, kjer je izstopala rast na trgih zunaj evrskega območja, ter povečevanju zaloga je bila dodana vrednost v industriji v zadnjem četrtletju medletno večja za skoraj 5 %. K rasti je prispevala velika večina pomembnejših panog. Izjema je bila predvsem proizvodnja vozil, ki se je prehodno zmanjšala za 6 %, vendar je že ob koncu letošnjega prvega četrtletja pričakovana njena visoka rast, pogojena s proizvodnim ciklom tovarne Revoz. K rasti BDP je industrija lani prispevala 1,3 odstotne točke, kar je bilo največ med vsemi dejavnostmi.

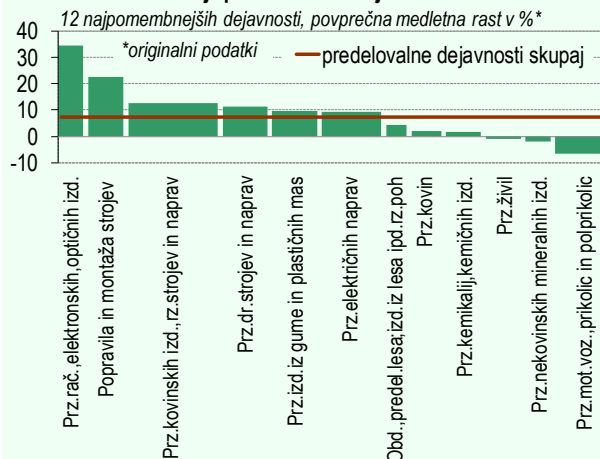
Aktivnost v storitvah se je lani krepila zaradi močnejše zasebne potrošnje, pospeška v izvozu in večjega zaposlovanja. Dodana vrednost v zasebnih storitvah se je lani povečala za 2,8 %, rast pa je ostala solidna tudi ob koncu leta. Glavnino rasti je prispevala skupina dejavno-

Slika 2.3: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, proizvodna stran*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

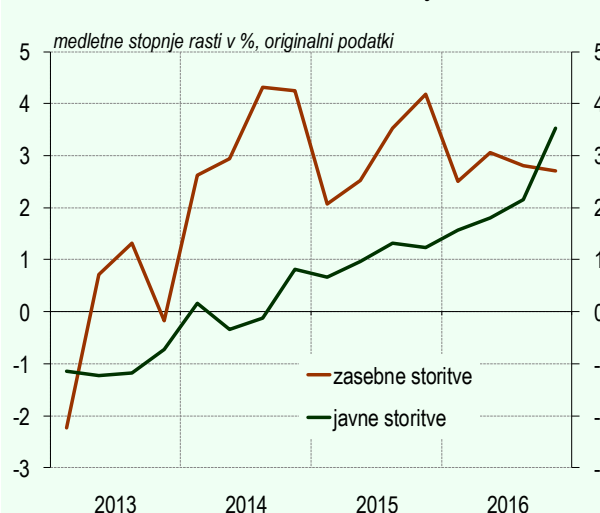
Slika 2.4: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: okt. – dec. 2016



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

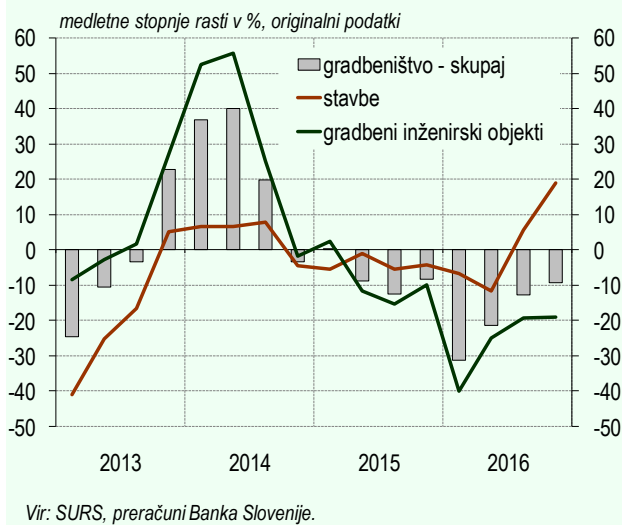
Opombi: Širina stolpca odraža delež v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v letu 2015. Farmaceutvska industrija ni vključena zaradi zaupnosti podatkov.

Slika 2.5: Dodana vrednost v zasebnih in javnih storitvah



Vir: SURS, ocena za zasebne storitve in preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.6: Obseg opravljenih gradbenih del po četrtletjih



sti trgovine in popravil vozil, prometa in skladiščenja ter gostinstva, kjer je bila dodana vrednost višja za 4,6 %. Rast v trgovini je bila visoka zaradi nadaljnega izboljševanja razmer na trgu dela, v prometu in skladiščenju zaradi rasti mednarodne menjave in poslovanja med podjetji na domačem trgu, v gostinstvu pa zaradi visoke rasti števila prihodov tujih gostov in povečanega trošenja domačega prebivalstva. Aktivnost je bila šibka predvsem v nekaterih tehničnih storitvah, povezanih z gradbeništvom. V javnih storitvah se je dodana vrednost lani povečala za 2,3 %, z znatnim pospeškom rasti v zadnjem četrtletju. Rast je bila predvsem povezana z zaposlovanjem, ki je bilo precej močnejše od pričakovanj. Storitve so lani k rasti BDP prispevale 1,4 odstotne točke, od tega zasebne 1,1 in javne 0,3 odstotne točke.

Dodana vrednost v gradbeništvu se je lani močno zmanjšala kljub krepitvi aktivnosti v nekaterih vrstah gradenj. Po močno negativnem prvem četrtletju se je začela dodana vrednost v gradbeništvu na četrtletni ravni krepiti. Še naprej se je povečevala gradnja stanovanjskih stavb, ki pa zaradi majhnega deleža ni bistveno vplivala na agregatno aktivnost. V drugi polovici leta se je začela povečevati tudi gradnja nestanovanjskih stavb. To na letni ravni ni bilo dovolj za nadomestitev padca v gradnji inženirskih objektov, ki je bil posledica zaključka investicij države po prenehanju stare evropske finančne perspektive.² Letni padec dodane vrednosti je tako znašal 12,5 %

² Čeprav se je gradnja inženirskih objektov v letu 2016 zmanjšala za četrtno, je bil njihov delež v skupnem obsegu opravljenih gradbenih del še vedno 60-odstoten.

Slika 2.7: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran*



in je bil edini močnejši zaviralni dejavnik gospodarske rasti v letu 2016.

Agregatno povpraševanje

Rast končne potrošnje je bila lani višja kot v evrskem območju, močno pa so zaostajale investicije. Rast skupne domače potrošnje je bila lani 2,4-odstotna, kar je za dobro odstotno točko več kot v letu 2015, čeprav so se investicije v osnovna sredstva zmanjšale za več kot 3 %. Pospešek izhaja iz močnejšega končnega trošenja gospodinjstev in države. Gospodinjstva so končno trošenje povečala za 2,8 %, z izrazitim pospeškom ob koncu leta. Čeprav so se še naprej hitro povečevali nakupi trajnih proizvodov, pa so gospodinjstva predvsem v drugi polovici leta opazneje povečala tudi druge nakupe, skladno z visoko rastjo zaposlovanja, povečanim zaupanjem in rastjo potrošniških posojil. Rast potrošnje gospodinjstev je tako lani evrsko povprečje presegla za približno eno odstotno točko, raven pa se je že skoraj izenačila z vrhom iz leta 2011. Visoka, 2,6-odstotna, je bila tudi rast končne potrošnje države, na začetku leta še v povezavi s tedanjim begunskim valom, kasneje pa predvsem zaradi močne rasti zaposlenosti. Povprečno rast v evrskem območju je presegla za slabo odstotno točko. Šibkejše so ostale le investicije v osnovna sredstva. Njihova dinamika je zaradi nizkih investicij v gradbeništvu za evrskim pov-

Slika 2.8: Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev



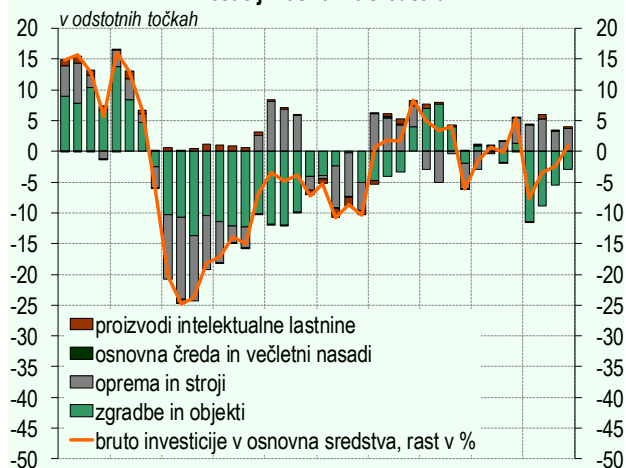
*deflacirano z desezoniranim indeksom HICP
Vir: SURS – nacionalni računi, ECB, preračuni Banka Slovenije.

prečjem zaostala za skoraj 6 odstotnih točk. Potrošnja gospodinjstev je lani k rasti BDP prispevala 1,5 odstotne točke, potrošnja države 0,5 odstotne točke, padec investicij pa jo je zmanjšal za 0,6 odstotne točke.

Lanske investicije sta zaznamovala velik padec državnih gradbenih investicij in visoka rast podjetniških investicij v opremo in stroje. Lansko zmanjšanje obsega investicij v osnovna sredstva je bilo v celoti posledica počasnega prehoda javnega investiranja na novo evropsko finančno perspektivo. Nominalne investicije države so padle za 33 %, kar je obseg skupnih gradbenih investicij zmanjšalo za 16 %. Po drugi strani se je nadaljevala močna rast podjetniškega investiranja v opremo in stroje. Investicije v transportno opremo so se povečale za slabo petino, v drugo opremo in stroje pa za 8 %. Rast investicij podjetniškega sektorja tako sovпада s splošnim izboljšanjem domačega gospodarskega okolja, solidno rastjo izvoza in postopnim zaključevanjem razdolževanja ter se kaže v zmanjšani varčevalno–investicijski vrzeli podjetij. Predstavlja tudi obnovo v krizi zmanjšanih kapacitet, s tem pa krepitev gospodarskega potenciala države.

Zaradi krepitve domače potrošnje je bila lani realna rast uvoza že višja od rasti izvoza. Medletna rast blagovnega uvoza je v vseh lanskim četrtletjih prehitela rast izvoza, na ravni leta pa je bila s 6,6 % višja za slabo odstotno točko. Rast blagovnega izvoza se je v zadnjem četrtletju precej znižala, vendar je bilo znižanje zgolj prehodno, saj je že januarja sledila močna rast. Hkrati so tudi

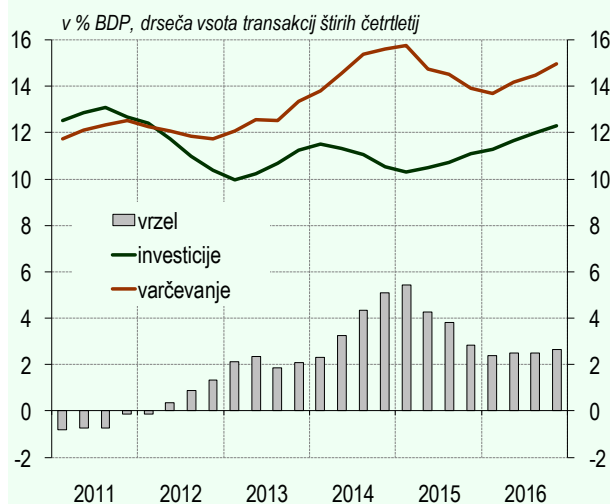
Slika 2.9: Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva



2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016

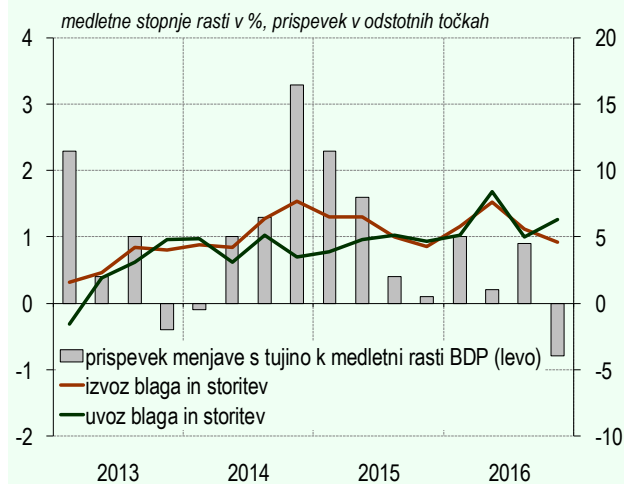
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.10: Nefinančne družbe - varčevanje in investicije



Vir: SURS – nefinančni sektorski računi, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.11: Menjava s tujino



Vir: SURS – nacionalni računi.

podjetja v predelovalnih dejavnostih v letošnjem prvem četrtletju izvozno povpraševanje ocenila kot zelo ugodno. Rast uvoza storitev se je močneje povišala šele v zadnjem četrtletju zaradi visokega uvoza transportnih, gradbenih in različnih poslovnih storitev, vendar je na ravni leta s 4,2 % za rastjo izvoza storitev zaostala za 2,6 odstotne točke. Saldo menjave s tujino je v zadnjem četrtletju znižal rast BDP za 0,8 odstotne točke, na ravni leta pa je njegov prispevek ostal pozitiven, vendar je precej zaostal za tistim iz leta 2015.

Gospodarska gibanja v prvem četrtletju

V prvem četrtletju se je nadaljevala močna rast domačega povpraševanja. Medletna rast obsega prodaje v trgovini na drobno je februarja znašala skoraj 17 %, vendar interpretacija agregatne rasti zahteva določeno previdnost, saj je v veliki meri izvirala iz izrazito močne rasti prodaje motornih goriv, ki je februarja preseгла 40 %. Hkrati se je še naprej krepila prodaja motornih vozil. Rast nominalnih prihodkov v storitvah brez trgovine se je januarja ohranila na ravni okrog 5 %, z visoko rastjo v prome-



tu in skladiščenju, ki sovпада z močnim povečanjem blagovne menjave, in v gostinstvu, skladno s povečanim obiskom tujih gostov in visokim trošenjem rezidentov. Aktivnost v gradbeništvu se postopoma stabilizira. Edini negativni dejavnik ostajajo gradbeni inženirski objekti v povezavi z nizkimi državnimi investicijami, saj se vidnejše črpanje sredstev iz nove evropske finančne perspektive januarja še ni začelo. Hkrati je medletna rast obsega del

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost

Gospodarska aktivnost	12 mes. do jan.16	12 mes. do jan.17	2016 nov.	2016 dec.	2017 jan.	2016 okt.	2017 jan.
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>					<i>tekoče ++</i>	
Industrijska proizvodnja: - skupaj*	5,2	7,1	8,4	11,2	3,3	1,2	1,4
- predelovalne dejavnosti	5,7	8,3	9,8	13,1	2,9	1,3	1,5
Gradbeništvo: - skupaj**	-9,3	-16,8	-15,1	9,3	-5,7	-2,0	1,4
- stavbe	-4,5	4,7	14,3	37,5	31,3	4,4	15,3
- gradbeni inženirski objekti	-11,1	-24,1	-24,5	-2,0	-18,5	-5,5	-2,3
Trgovina (realni prihodek)							
Trgovina na drobno, skupaj	1,0	4,9	10,7	11,2	12,4	3,1	5,0
Trgovina na drobno brez motornih goriv	1,4	3,4	5,7	2,3	2,1	1,3	0,4
- z živili, pijačami, tobakom	-0,1	-0,8	1,5	-4,9	1,4	0,2	0,3
- z neživili (brez motornih goriv)	2,7	7,3	9,6	9,8	2,5	2,2	0,9
Trgovina z motornimi vozili in popravila	14,1	21,8	23,9	27,3	13,0	4,6	4,9
Storitve zasebnega sektorja*** +	5,2	3,7	2,8	5,6	4,9	2,0	1,7
Promet in skladiščenje +	2,9	3,5	2,9	5,5	6,2	2,5	1,7

Opomba: Podatki so prilagojeni glede na vpliv števila delovnih dni.

* Realna vrednost industrijske proizvodnje. ** Realna vrednost opravljenih del v gradbeništvu. *** Brez trgovine in finančnih storitev, + Nominalni prihodek.

++: Trimesečne drseče sredine glede na trimesečne drseče sredine pred tremi meseci v %. Podatki so prilagojeni vplivu sezone in koledarja (razen za gradbeništvo, kjer so podatki desezonirani).

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

v gradnji stanovanjskih in nestanovanjskih stavb ostala visoka. Rast industrijske proizvodnje se je januarja upočasnila, a zgolj prehodno, vsaj glede na optimizem prede-lovalnih podjetij, izkazan v anketnih kazalnikih SURS.³

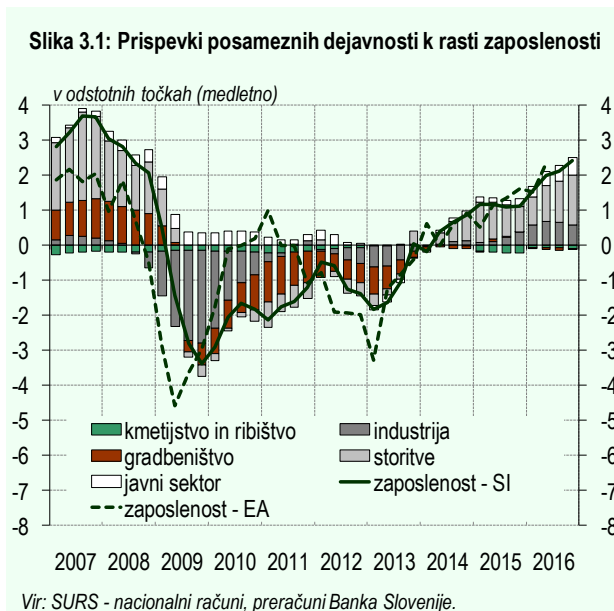
³ Medletne primerjave temeljijo na delovnim dnevem prilagojenih podatkih.

3 | Trg dela

Gibanja na trgu dela so bila lani še bolj ugodna kot leto prej. Medletna rast zaposlenosti se je med letom vztrajno povečevala in v povprečju leta znašala 2,0 %, kar je največ po letu 2008. Manjši prispevek samozaposlenih in zaposlovanja prek agencij k skupni rasti zaposlenosti kaže na pogostejše neposredno zaposlovanje podjetij. Rezultati anket kažejo, da so obeti glede nadaljnega zaposlovanja v prvi polovici letošnjega leta še naprej pozitivni. Število registriranih brezposelnih se je lani zmanjšalo za 8,5 %, v letošnjih prvih dveh mesecih pa medletno že za več kot 12 %. Na medletno zmanjšanje brezposelnosti so lani vplivali predvsem manjši prilivi v brezposelnost. Rast povprečne nominalne bruto plače je lani znašala 1,8 %, kar je največ v zadnjih petih letih. Zaradi sprostitev nekaterih varčevalnih ukrepov je bila rast plač v pretežno javnih storitvah lani precej višja kot v zasebnem sektorju, od decembra naprej pa je bila rast spet višja v zasebnem sektorju.

Zaposlenost

Medletna rast zaposlenosti se je lani vztrajno povečevala, število zaposlenih pa se je v povprečju leta po-



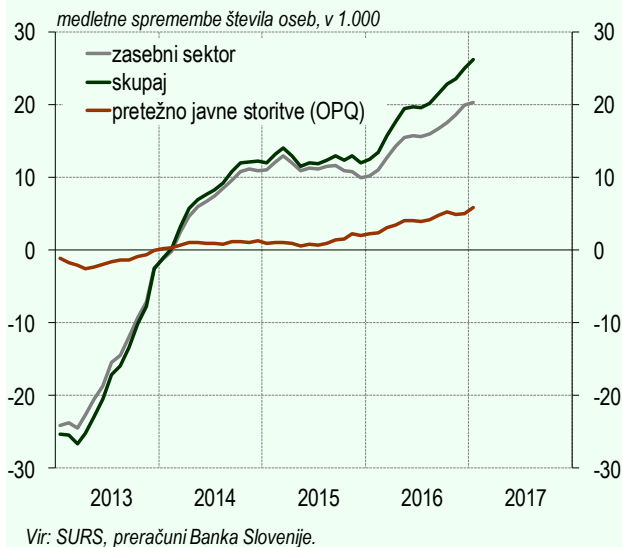
vrnilo približno na raven iz leta 2010. Rast zaposlenosti je bila lani v povprečju leta 2,0-odstotna, kar je za skoraj odstotno točko več kot v letu prej.⁴ Medletna rast števila zaposlenih oseb se je med letom povečevala in je v povprečju leta znašala 2,2 %, medtem ko je bila medletna rast števila samozaposlenih oseb nižja, 1,4 %. Po naraščajoči medletni stopnji sta se povečevali tako zaposlenost v pretežno javnih storitvah,⁵ ki je porasla v povprečju leta za 2,2 %, kot zaposlenost v zasebnem sektorju, z 2-odstotno povprečno rastjo. Precej se je povišala tudi zaposlenost v sektorju država, in sicer za 1,5 %. K rasti zaposlenosti so največ prispevale industrija, združene dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo ter pretežno javne storitve.

Mesečni podatki iz registrskih virov kažejo nadaljnje povečevanje rasti zaposlovanja na začetku letošnjega leta. V primerjavi z lansko rastjo števila delovno aktivnih, 1,6 %, je znašala ta stopnja januarja že 3,1 %, k njej pa

⁴ V analizi zaposlenosti so uporabljeni četrtletni podatki nacionalnih računov. Po podatkih mesečne statistike SURS se je število delovno aktivnih v povprečju lanskega leta povišalo za 1,6 %. Razlika izhaja iz različne metodologije spremljanja zaposlenosti. Nacionalni računi med drugim vključujejo v zaposlenost stalno zaposlene osebe ter samozaposlene osebe in pomagajoče družinske člane v zasebnem kmetijstvu in samozaposlene v drugih dejavnostih gospodinjstev, študentsko delo in druge oblike začasne zaposlenosti, zaposlenost v pomorskem transportu na naših ladjah ter v slovenskih diplomatskih in konzularnih predstavništvih v tujini. Po mesečnih podatkih se kot delovno aktivno prebivalstvo štejejo le zaposlene osebe s pogodbo o zaposlitvi in samozaposlene osebe.

⁵ Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo (dejavnosti O, P in Q po SKD 2008).

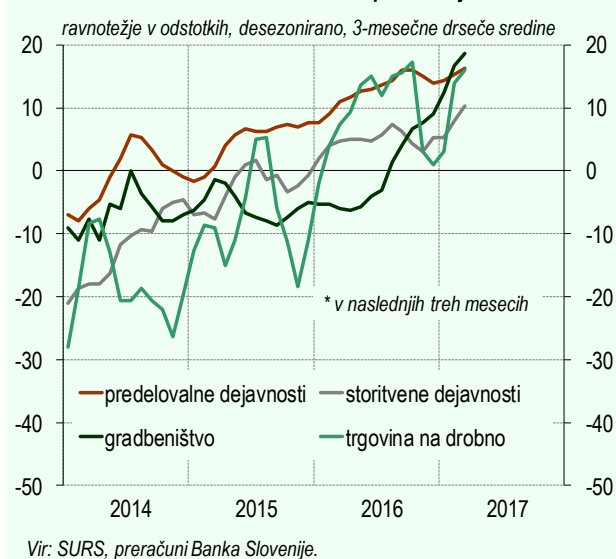
Slika 3.2: Delovno aktivni brez samozaposlenih kmetov



so največ prispevale predelovalne dejavnosti. Število delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov se je lani medletno povečalo za 2,5 %, v letošnjem januarju pa že za 3,4 %.

Obeti glede nadaljnega zaposlovanja na začetku letošnjega leta ostajajo pozitivni. Rast števila prostih delovnih mest je bila lani 31,4-odstotna, v zadnjem četrtletju pa se je zvišala že na 47,1 %.⁶ Število prostih delovnih mest se je najbolj povečalo v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu in gostinstvu. Februarja letos so delodajalci prek Zavoda RS za zaposlovanje največ povpraševali po de-

Slika 3.3: Pričakovano zaposlovanje*

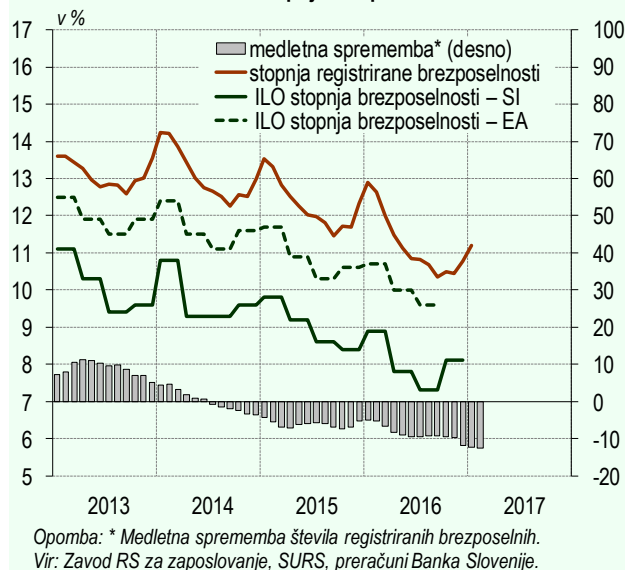


lavcih za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih, po zidarjih ter po voznikih težkih tovornjakov in vlačilcev. Izkazano pričakovano zaposlovanje v anketi SURS se je izboljšalo za vse skupine dejavnosti, ki so zajete v anketi, najvišje zaposlovanje v spomladanskih mesecih pa pričakujejo v gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih in trgovini na drobno. Napoved zaposlovanja kadrovske družbe Manpower za drugo četrtletje 2017 je bila spet najboljša v zadnjih šestih letih. Slovenski delodajalci so v svojih obetih glede zaposlovanja najbolj optimistični v celotni regiji EMEA (Evropa, Bližnji vzhod in Afrika) oziroma na tretjem mestu v svetovnem merilu. Glede na sezonsko prilagojene podatke je napoved zaposlovanja najvišja v proizvodnji in gradbeništvu.

Brezposelnost

Nadaljuje se hitro zniževanje brezposelnosti. Lani je bilo registriranih 103.152 brezposelnih oseb, kar je 8,5 % manj kot leto prej. V letošnjem prvem tromesečju je bilo število brezposelnih na medletni ravni manjše že za več kot 12 %, v primerjavi s koncem lanskega leta pa je bilo brezposelnih oseb več zaradi potekov pogodb za določen čas, kar je v skladu s sezonskimi gibanji ob koncu leta. Anketna stopnja brezposelnosti je lani znašala 8 %, kar je za eno odstotno točko manj kot leto prej, stopnja registri-

Slika 3.4: Stopnja brezposelnosti



⁶ Zakon o urejanju trga dela je aprila 2013 ukinil obvezno prijavo prostega delovnega mesta na Zavodu RS za zaposlovanje za vse delodajalce, razen za javni sektor in gospodarske družbe, ki so v večinski državni lasti. Od aprila 2013 do konca leta 2014 podatki niso bili več popolni, zato SURS od 1. četrtletja 2015 izvaja samostojno raziskovanje o številu prostih delovnih mest. V vzorčni okvir so vključeni vsi poslovni subjekti z vsaj eno zaposleno osebo, ki so po svoji glavni dejavnosti registrirani v eni od področij dejavnosti od B do S.

Okvir 3.1: Zaposlovanje tujcev v Sloveniji

Prost pretok oseb je poleg prostega pretoka kapitala, blaga in storitev ena od temeljnih svoboščin notranjega trga Evropske unije. Razen za državljane Republike Hrvaške, ki se v Sloveniji zaposlujejo in samozaposlujejo na podlagi Zakona o podaljšanju prehodnega obdobja na področju gibanja državljanov Republike Hrvaške in njihovih družinskih članov, so državljani drugih držav članic EU na slovenskem trgu dela izenačeni s slovenskimi državljani in se lahko zaposlijo in samozaposlijo brez delovnih dovoljenj. Načelo prostega pretoka delavcev v Sloveniji velja tudi za države Evropskega gospodarskega prostora (Norveško, Liechtenstein in Islandijo) in Švico. Zaposlovanje, samozaposlovanje in delo tujcev iz tretjih držav se od septembra 2015 naprej izvajajo na podlagi Zakona o zaposlovanju, samozaposlovanju in delu tujcev, s katerim je bil uveden koncept enotnega dovoljenja za prebivanje in delo z namenom poenostavitve postopka. Ker podatki Zavoda RS za zaposlovanje o izdanih in veljavnih delovnih dovoljenjih še ne vključujejo podatkov o enotnih dovoljenjih, smo v analizi uporabili podatke SURS.

Po statističnih podatkih prebivalstva število tujih državljanov v Sloveniji na medletni ravni raste od druge polovice leta 2005 naprej, medtem ko število tujih državljanov med delovno aktivnimi brez samozaposlenih kmetov medletno raste od leta 2014 dalje. V času gospodarske krize se je rast tujih državljanov sicer precej umirila oziroma je bila minimalna, v zadnjem obdobju pa njihovo število ponovno raste po naraščajoči, vendar za zdaj še zmerni stopnji, ki je precej nižja kot v predkriznem obdobju. Selitveni prirast, torej razlika med številom priseljenih in odseljenih oseb, je bil za državljane Slovenije od leta 2006 do leta 2015 na letnih ravneh negativen, za tuje

državljane pa pozitiven. Po letu 2012 je na medletni ravni začelo naraščati tudi število dnevnih migrantov iz sosednjih držav, med katerimi se je v letu 2016 povečalo predvsem število državljanov Italije in Madžarske, največ dnevnih migrantov pa prihaja iz Hrvaške.

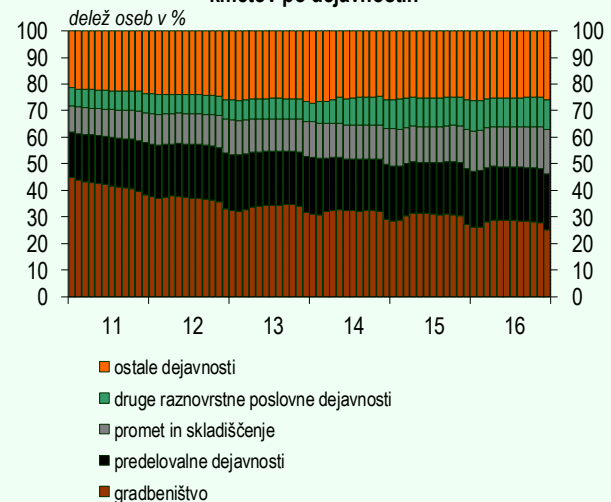
Podjetja zaposlujejo tujce iz različnih razlogov, kot so na primer strukturna neskladja na trgu dela, pripravljenost delati za nižje plačilo, sezonsko zaposlovanje, strokovna usposobljenost in podobno. Po podatkih SURS je bilo med delovno aktivnimi brez samozaposlenih kmetov leta 2016 7,6 % tujih državljanov. Delež tujih državljanov se je začel povečevati leta 2014, med njimi pa še vedno prevladujejo državljani držav, ki niso članice EU. Delež državljanov članic EU se je sicer precej povečal leta 2013 zaradi vstopa Hrvaške v EU. Medletna stopnja rasti delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov je v letu 2016 znašala 2,5 %. V tem okviru se je število državljanov Slovenije povečalo za 2,0 %, medtem ko je bilo tujih državljanov 7,9 % več. Število tujih državljanov se je v letu 2016 glede na leto prej povečalo predvsem v predelovalnih dejavnostih ter v prometu in skladiščenju. Glede na vse delovno aktivne tujce brez samozaposlenih kmetov je njihov delež največji v gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih ter prometu in skladiščenju. V obdobju gospodarske krize se je delež tujih državljanov v gradbeništvu bistveno zmanjšal, povečal pa se je njihov delež v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, kar verjetno nakazuje povečano zaposlovanje tujih delavcev prek agencij za zaposlovanje. Zaposlovanje tujih državljanov je k skupni medletni stopnji rasti števila delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov v letu 2016 prispevalo skoraj četrtino.

Slika 1: Prispevki k medletni stopnji rasti delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Delovno aktivni tujci brez samozaposlenih kmetov po dejavnostih



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

rane brezposelnosti pa 11,2 %, kar je bilo manj za 1,1 odstotne točke. Tako kot lani sta se tudi v letošnjih prvih dveh mesecih medletno povišala deleža brezposelnih oseb s primarno ali nižjo stopnjo izobrazbe ter s terciarno stopnjo izobrazbe, število brezposelnih oseb pa je bilo v vseh izobrazbenih kategorijah manjše. V letošnjih prvih dveh mesecih se je glede na leto prej spet povečal delež

brezposelnih oseb, starejših od 50 let, medtem ko se je med starostnimi kategorijami povečalo le število brezposelnih oseb, starejših od 60 let.⁷ Glede na leto prej se je tudi januarja in februarja delež dolgotrajno brezposelnih povečal, med njimi pa še vedno predvsem narašča delež oseb, ki so brezposelne več kot tri leta. Njihovo število se sicer medletno znižuje že dobrega pol leta.

Tabela 3.1: Brezposelnost in zaposlenost

	2012	2013	2014	2015	2016	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
	v 1000									
Registrirane brezposelne osebe	110,2	119,8	120,1	112,7	103,2	109,3	114,8	102,5	97,4	97,9
Stopnja brezposelnosti	v %									
- anketna	8,9	10,1	9,8	9,0	8,0	8,4	8,9	7,8	7,3	8,1
- registrirana	12,0	13,1	13,1	12,3	11,2	11,9	12,5	11,1	10,6	10,6
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo	v %									
- verjetnost zaposlitve ¹	13,2	13,6	15,4	15,7	18,0	12,2	20,6	20,1	16,5	14,8
- verjetnost izgube službe ²	2,8	2,8	2,6	2,5	2,3	2,9	3,0	1,9	2,0	2,4
	v 1000									
Skupna zaposlenost³	937,3	926,8	930,9	941,5	960,6	950,9	940,0	957,1	971,4	973,8
	medletne stopnje rasti v %									
Zaposlene osebe	-1,3	-2,7	0,5	1,3	2,2	1,4	1,6	2,2	2,3	2,7
Samozaposlene	0,8	5,8	0,4	0,4	1,4	-0,1	1,5	1,3	1,4	1,4
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,0	0,0	-0,1	-2,4	-0,9	-2,6	-0,8	-0,8	-0,8	-1,1
BCDE Industrija	-1,1	-1,9	0,3	0,9	2,8	1,7	2,5	3,0	2,9	2,6
F Gradbeništvo	-7,5	-7,0	-1,1	0,4	-0,8	0,2	-0,5	-0,8	-1,2	-0,5
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-1,2	-1,2	-0,3	1,8	2,7	1,6	1,9	2,5	2,9	3,4
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,1	2,3	2,6	3,2	3,0	2,9	1,8	2,5	3,6	3,9
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-1,7	-2,8	-2,1	-1,2	-1,9	-0,9	-1,8	-2,2	-1,8	-1,8
L Poslovanje z nepremičninami	-1,4	0,5	0,9	1,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	0,5	-0,1	2,6	3,2	2,9	1,9	2,6	2,8	2,7	3,5
RST Druge dejavnosti	0,2	6,0	3,0	2,8	3,3	2,2	1,9	3,3	3,8	4,1
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q) ⁴	-1,4	-1,2	0,5	1,2	2,0	1,1	1,6	2,0	2,1	2,3
- pretežno javne storitve (O..Q) ⁴	1,0	-0,6	0,4	0,8	2,2	1,1	1,5	2,1	2,4	2,7
Skupna zaposlenost³	-0,9	-1,1	0,4	1,1	2,0	1,1	1,6	2,0	2,1	2,4

¹ Vključeni v zaposlitev kot delež brezposelnih po podatkih Zavoda RS za zaposlovanje. Višja vrednost kazalnika nam pove, da je verjetnost zaposlitve v danem obdobju višja.

² 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.

³ Skupaj zaposlene in samozaposlene osebe.

⁴ Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.

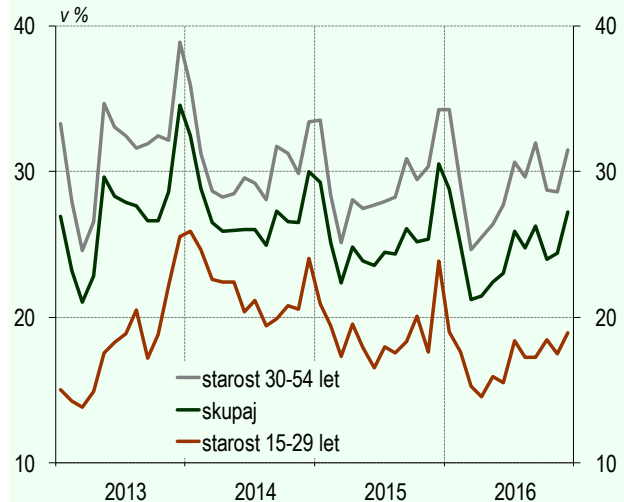
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

⁷ Zakon o delovnih razmerjih (ZDR-1) iz leta 2013 v 114. členu določa, da "Delodajalec ne sme delavcu, ki je dopolnil starost 58 let ali delavcu, ki mu do izpolnitve pogojev za starostno upokožitev manjka do pet let pokojninske dobe, brez njegovega pisnega soglasja odpovedati pogodbe o zaposlitvi iz poslovnega razloga, dokler delavec ne izpolni pogojev za pridobitev pravice do starostne pokojnine." To varstvo pa med drugim ne velja, "...če je delavcu zagotovljena pravica do denarnega nadomestila iz naslova zavarovanja za primer brezposelnosti do izpolnitve pogojev za starostno pokojnino". Starejši delavci so torej varovani do takrat, ko bi jim bila zagotovljena pravica do nadomestila iz naslova brezposelnosti do izpolnitve pogojev za starostno upokožitev.

Lani se je iz evidence brezposelnih oseb odjavilo več oseb, kot se jih je v evidence prijavilo. V evidence brezposelnih se je lani prijavilo 7,4 % oseb manj kot leto prej, med njimi pa je bilo predvsem manj prijavljenih zaradi iztekov zaposlitve za določen čas. Lani je bilo iz evidence brezposelnih oseb odjavljenih 0,2 % manj oseb kot leto prej. Med njimi je bilo predvsem manj oseb, ki so bile iz evidenc brezposelnih odjavljene zaradi razlogov, ki ne pomenijo zaposlitve, medtem ko je bilo oseb, vključenih v zaposlitev, največ v opazovanem obdobju (od leta 2005). Število zaposlenih oseb z novo zaposlitvijo se je lani glede na leto prej povečalo za več kot 10 %. Med novimi zaposlitvami je bila rast zaposlitev za določen čas višja od rasti zaposlitev za nedoločen čas. V letošnjih prvih treh mesecih je bilo iz evidenc brezposelnih odjavljenih več oseb, kot se jih je v evidence prijavilo, na medletni ravni pa je bilo manj tako odjavljenih kot novoprijavljenih brezposelnih oseb. Med zadnjimi je bilo na medletni ravni

predvsem manj oseb, ki so se prijavile zaradi izteka zaposlitve za določen čas, med odjavljenimi pa je bilo predvsem manj vključenih v zaposlitev.

Slika 3.5: Delež novih zaposlitev za nedoločen čas



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 3.2: Stroški dela

	2012	2013	2014	2015	2016	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
	v EUR									
Povprečna bruto plača	1531	1528	1545	1556	1584	1607	1576	1566	1560	1636
	<i>medletna rast v %, nominalno</i>									
Povprečna neto plača	0,4	0,6	0,8	0,4	1,7	1,1	2,0	1,3	1,5	1,8
Povprečna bruto plača	0,1	-0,2	1,1	0,7	1,8	1,3	2,3	1,5	1,7	1,9
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q) ¹	0,9	0,7	1,4	0,8	1,3	1,2	1,7	1,1	0,9	1,5
- pretežno javne storitve (O..Q) ¹	-2,2	-2,3	0,2	0,6	3,3	1,7	3,9	2,8	3,7	2,9
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	2,5	2,8	3,3	2,1	2,1	2,3	2,4	1,7	1,5	2,8
Povprečna realna neto plača²	-2,3	-1,3	0,5	1,2	1,8	2,1	2,9	1,8	1,5	1,1
Stroški dela na opravljeno uro³	-0,3	-2,1	2,0	0,9	2,9	0,6	0,6	1,5	3,8	5,9
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih³	3,0	0,5	3,7	0,6	3,2	-0,6	0,6	1,2	3,3	7,9
Bruto plača na enoto proizvoda⁴	1,9	-0,2	-1,5	-0,5	1,4	-0,4	1,7	0,8	1,4	1,7
Bruto plača na enoto proizvoda v pred. dejavnostih⁴	4,3	1,1	-1,8	1,5	...	2,8	-0,6	-2,7	-1,6	0,6
Stroški dela na enoto proizvoda^{4,5}	0,8	0,5	-1,3	0,3	1,8	0,4	2,0	2,5	1,2	1,3
Stroški dela na zaposlenega⁵	-1,0	0,5	1,3	1,4	2,2	2,0	2,6	3,2	1,6	1,5
Proizvod na zaposlenega	-1,8	0,0	2,7	1,2	0,5	1,7	0,6	0,7	0,3	0,2
Proizvod na zaposlenega - predelovalne dejavnosti	-1,7	1,7	5,1	0,6	...	-0,4	3,0	4,5	3,1	2,2
HICP	2,8	1,9	0,4	-0,8	-0,2	-0,9	-0,9	-0,4	0,0	0,7
BDP deflator	0,3	0,9	0,8	1,0	0,6	1,5	1,2	0,2	0,2	0,9

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

² HICP deflator.

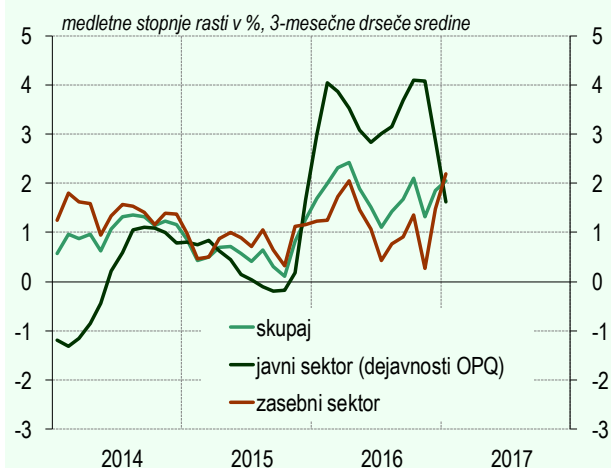
³ Stroški dela po izračunih SURS.

⁴ Enota proizvoda predstavlja razmerje realni BDP/zaposlenost po nacionalnih računih, v predelovalnih dejavnostih pa razmerje dodana vrednost v predelovalnih dejavnostih/zaposlenost v predelovalnih dejavnostih po nacionalnih računih.

⁵ Stroški dela izračunani na podlagi sredstev za zaposlene (nacionalni računi).

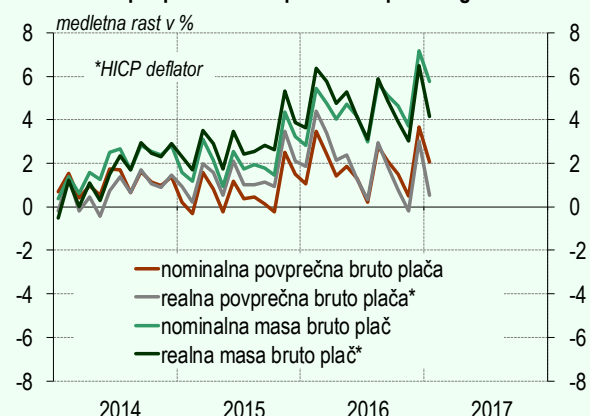
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.6: Nominalne bruto plače



Opomba: Zaradi spremenjenega vira podatkov so bile serije pred letom 2014 prilagojene na podlagi stopenj rasti prejšnjih serij.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.7: Nominalna in realna skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Opomba: Zaradi spremenjenega vira podatkov so bile serije pred letom 2014 prilagojene na podlagi stopenj rasti prejšnjih serij. Masa plač je izračunana kot zmnožek povprečne bruto plače za zaposlene pri pravnih osebah, ki so prejeli plačo, in števila vseh zaposlenih pri pravnih osebah.

Gibanje plač

Medletna rast povprečne nominalne bruto plače je bila lani najvišja v zadnjih petih letih. Rast povprečne nominalne bruto plače je v celotnem gospodarstvu znašala 1,8 %. V pretežno javnih storitvah je bila zaradi sprostitev nekaterih varčevalnih ukrepov rast 3,3-odstotna, kar je precej več kot v zasebnem sektorju, kjer je znašala 1,3 %. Decembra se je medletna rast v pretežno javnih storitvah zaradi učinka osnove znižala na 0,9 %, v zasebnem sektorju pa je zaradi očitno medletno precej večjih izrednih izplačil, torej trinajstih plač in božičnic, poskočila na 4,8 %. Januarja letos je bila medletna rast povprečnih nominalnih bruto plač v zasebnem sektorju, kjer je znašala 2,6 %, višja kot v pretežno javnih storitvah, 1,0 %. V celotnem gospodarstvu je znašala 2,1 %. V dejavnostih rudarstvo, oskrba z vodo, ravnanje z odplakami

in odpadki, saniranje okolja ter v predelovalnih dejavnostih je bila januarja medletna rast povprečnih nominalnih bruto plač višja od 4 %.

Rast nominalne in realne mase plač je bila lani najvišja po letu 2008. Rast nominalne mase plač je znašala 4,6 %, rast realne mase plač pa 4,8 %. V pretežno javnih storitvah je rast nominalne mase plač znašala 5,6 % in realne 5,8 %, v zasebnem sektorju pa nominalne 4,2 % in realne 4,4 %. Rast je bila v pretežno javnih storitvah višja kot v zasebnem sektorju predvsem zaradi relativno višje rasti plač. Decembra in januarja pa je bila višja rast nominalne in realne mase plač v zasebnem sektorju, in sicer zaradi izrednih izplačil v zasebnem sektorju ter učinka osnove v pretežno javnih storitvah.

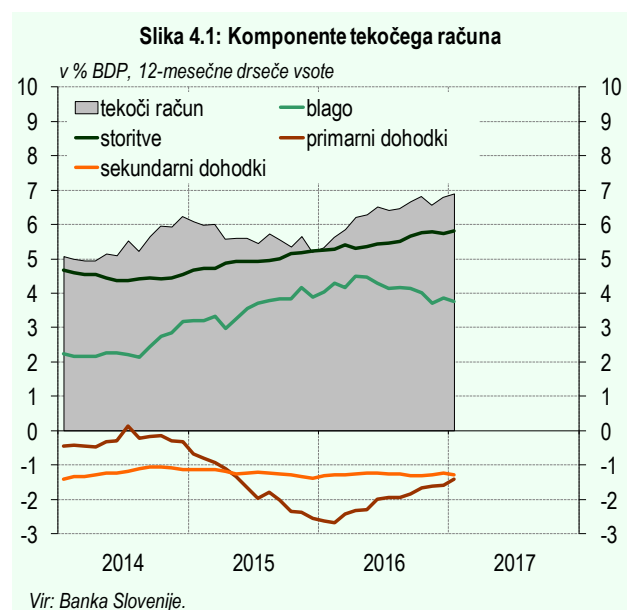
4 | Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Začetek leta je bil za izvozni sektor izrazito ugoden. Medletna nominalna rast izvoza blaga in storitev je januarja preseгла 14 %. Povečanje povpraševanja po blagu je izhajalo predvsem iz evrskega območja, pa tudi iz Rusije, kamor se izvoz v zadnjih mesecih hitro povečuje ob medletno višji vrednosti rublja. Hkrati je bila višja rast izvoza izkazana v veliki večini skupin izvoznih proizvodov. Rast izvoza storitev so še naprej krepile predvsem gradbene in transportne storitve. Še močnejše se je povečal uvoz, njegova struktura pa nakazuje nadaljnjo rast zasebnih investicij in potrošnje. Precej so na nominalno rast uvoza vplivali tudi cenovni dejavniki, povezani z gibanjem cen surovin na globalnem trgu. Čeprav se z rastjo domačega povpraševanja in uvoznih cen presežek v blagovni menjavi postopoma zmanjšuje, ostaja presežek na tekočem računu visok zaradi naraščajočega presežka v menjavi storitev in zmanjševanja primanjkljaja v reinvestiranih dobičkih in neto obrestih na dolgoročne vrednostne papirje. V enem letu do januarja je znašal 6,9 % BDP.

Lani ni bilo očitnejših sprememb v zunanji konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Tečaj evra proti večini pomembnejših valut se v primerjavi s padcem v letu 2015 ni močnejše spremenil, domača cenovna gibanja pa so bila za izvoznike še ugodna kljub približevanju inflacije evrskemu območju proti koncu leta. Manj ugodna pa je ostala stroškovna konkurenčnost, saj se je rast produktivnosti dela še znižala in precej zaostala za rastjo stroškov dela.

Saldo tekočega računa

Tekoči račun plačilne bilance ostaja v visokem presežku. V enoletnem obdobju do letošnjega januarja je znašal 6,9 % BDP, kar je 1,6 odstotne točke več kot pred letom. Presežek ostaja visok kljub močnejši rasti domače porabe in medletno višjim cenam nafte in drugih surovin, ki so okrepile nominalno rast uvoza in povzročile postopno zmanjševanje presežka v blagovni menjavi. Ta je v enoletnem obdobju do januarja znašal 3,8 % BDP, aprila 2016, ko je bil najvišji, pa 4,5 % BDP. Zmanjševanje presežka v blagovni menjavi za zdaj nadomeščata naraščajoči presežek v menjavi storitev in zmanjševanje primanjkljaja v primarnih dohodkih. Enoletni presežek v menjavi storitev zaradi hitre rasti izvoza narašča že dve leti. Januarja je dosegel 5,8 % BDP, kar je medletno več za 0,5



odstotne točke. V istem obdobju se je primanjkljaj v primarnih dohodkih zmanjšal za 2,6 % BDP na 1,4 % BDP, saj sta se zmanjšala primanjkljaja v ocenjenih reinvestiranih dobičkih in dohodkih od naložb v vrednostne papirje. Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih ostaja razmeroma stabilen pri 1,3 % BDP.

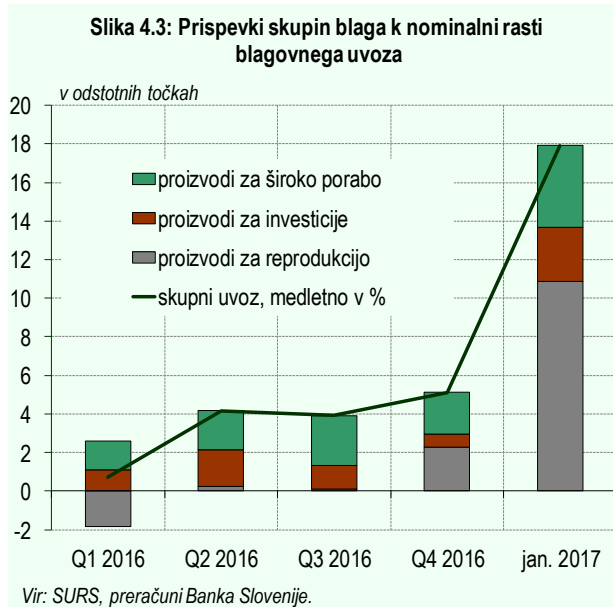
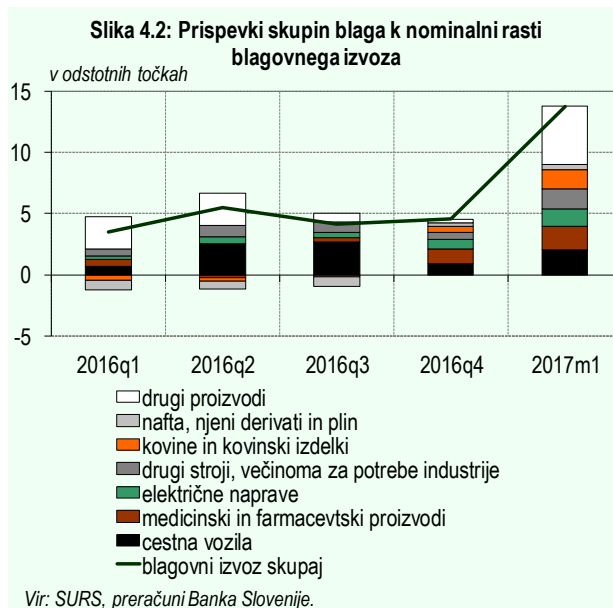
Blagovna menjava

Po zmernejši rasti v lanskem drugem polletju se je blagovni izvoz januarja izrazito povečal. V primerjavi z lanskim januarjem je bil po podatkih SURS nominalno večji za 13,8 %, deflaciran z indeksom cen industrijskih proizvajalcev na tujem trgu pa za 11,2 %. Močno se je povečal izvoz na trge članic EU, tako tistih z evrom kot tistih z lastno valuto, z nizke ravni pa se v zadnjih mesecih hitro povečuje tudi izvoz v Rusijo, ki je januarja k skupni rasti blagovnega izvoza prispeval 1,3 odstotne točke. Poleg geografske strukture je imel povečan izvoz široko osnovo tudi v blagovnih skupinah. Med 65 skupinami blaga, ki jih je Slovenija izvozila v januarju, se je prispevek k skupni rasti blagovnega izvoza v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem povečal kar v 49 skupinah, najopazneje v cestnih vozilih, medicinskih in farmacevtskih proizvodih, električnih napravah ter industrijskih strojih za splošno uporabo.⁸ Prispevek reeksporta nafte in njenih derivatov ter plina kljub dvigu cen na globalnem trgu ni bistveno vplival na agregatno rast izvoza.

Poleg rasti domače potrošnje so nominalno vrednost uvoza januarja močneje povečali tudi cenovni dejavniki. Blagovni uvoz je bil po podatkih SURS v primerjavi z lanskim januarjem nominalno večji kar za 17,9 %, deflaciran z indeksom uvoznih cen pa za 12,9 %. Močno je porasel predvsem uvoz iz držav evrskega območja, opazneje pa tudi iz drugih članic EU in iz Rusije. Med skupinami proizvodov so glavnino k povečanju uvoza prispevali vmesni proizvodi, kamor sodijo tudi energenti, deloma zaradi potreb industrije, deloma zaradi mrzle zime in deloma zaradi rasti cen nafte in drugih surovin na globalnem trgu.⁹ Januarja lani je na primer padec vrednosti uvoza nafte in naftnih derivatov ter plina skupno rast uvoza znižal za 3,2 odstotne točke, januarja letos pa je bil

⁸ Po dvomestni klasifikaciji SITC Rev. 4.

⁹ Januarja so bile dolarske cene industrijskih surovin medletno višje za 31 %, cena nafte Brent pa za 78 %.



prispevek pozitiven v višini 0,8 odstotne točke. Povišala se je rast uvoza investicijskih proizvodov, kar nakazuje nadaljevanje investicijskega cikla zasebnega sektorja, hitra rast uvoza proizvodov za široko porabo pa kaže na dodatno povečanje zasebne potrošnje.

Ob visoki rasti uvoza se je januarja še naprej zmanjševal presežek v blagovni menjavi. Ta tendenca je prisotna že od lanskega maja. Od lanskega maja do letošnjega januarja se je presežek medletno zmanjšal za 251 mio EUR, januarja za 35 mio EUR.

Storitvena menjava

Nadaljuje se hitra rast izvoza storitev. Januarja je bil izvoz storitev medletno večji za 13,8 %, s čimer se je nadaljevala močna medletna rast, prisotna od začetka lanske jeseni. Med glavnimi skupinami se je januarja izrazito povečal izvoz gradbenih, transportnih in različnih poslovnih storitev. Že drugi mesec zapored pa se je pre-

cej upočasnila rast izvoza potovanj, januarja na le 2,6 %, čeprav je rast števila prihodov tujih gostov in njihovih nočitev ostala visoka.

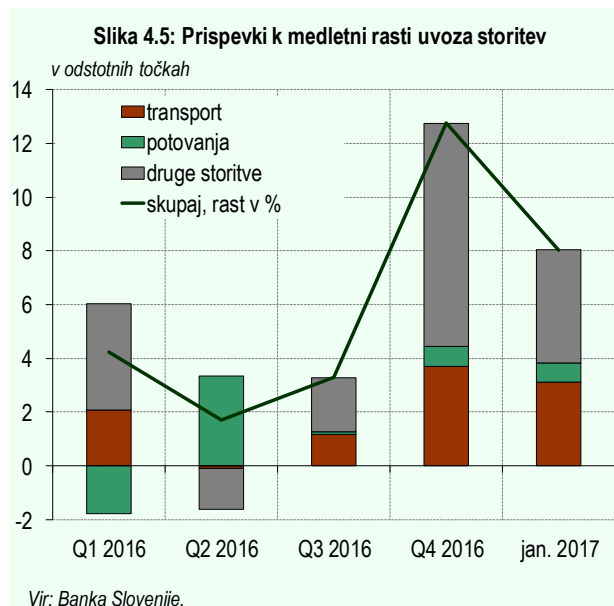
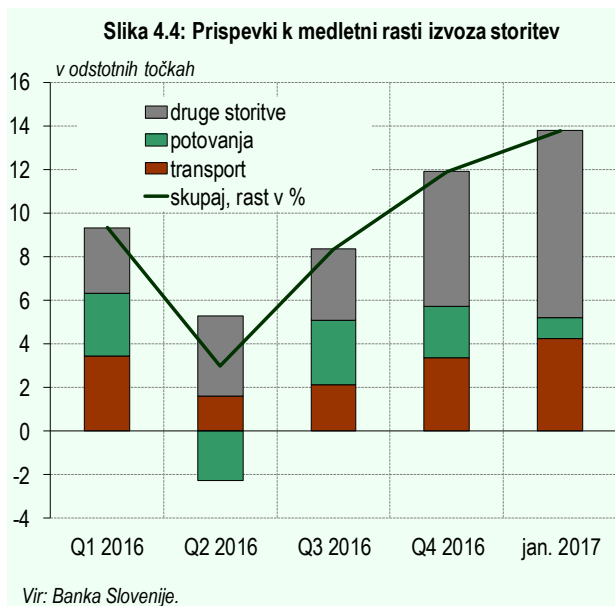
Rast uvoza storitev je januarja ostala razmeroma visoka kljub upočasnitvi v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem. Po dokaj nizki rasti sredi lanskega leta se je uvoz storitev v zadnjem četrtletju medletno povečal za 12,7 %, rast pa je z 8 % ostala razmeroma močna tudi

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2014	2015	2016	jan.16	jan.17	15Q3	15Q4	16Q3	16Q4	jan.16	jan.17
	<i>v mio EUR</i>										
Saldo tekočega računa	2.325	1.998	2.698	2.060	2.747	641	460	722	531	227	276
1. Blago	1.181	1.498	1.536	1.562	1.501	424	344	375	246	158	123
2. Storitve	1.697	2.019	2.286	2.032	2.322	609	492	717	542	154	190
2.1. Transport	715	821	907	832	917	213	210	236	223	63	72
2.2. Potovanja	1.315	1.435	1.498	1.447	1.500	443	320	493	349	114	117
2.3. Drugo	-333	-237	-119	-247	-94	-47	-38	-12	-30	-24	2
3. Primarni dohodki	-125	-982	-630	-1.021	-562	-285	-252	-232	-156	-64	4
3.1. Dohodki od dela	423	489	449	491	449	117	136	91	136	37	37
3.2. Dohodki od kapitala	-694	-1.564	-1.127	-1.565	-1.121	-395	-377	-301	-271	-102	-96
3.3. Drugi primarni dohodki	146	93	48	53	111	-7	-11	-22	-21	1	63
4. Sekundarni dohodki	-428	-537	-493	-513	-514	-107	-124	-138	-101	-21	-42
	<i>v % BDP</i>										
Saldo tekočega računa	6,2	5,2	6,8	5,3	6,9	6,5	4,7	7,1	5,2	7,3	8,5
1. Blago	3,2	3,9	3,9	4,0	3,8	4,3	3,5	3,7	2,4	5,1	3,8
2. Storitve	4,5	5,2	5,7	5,3	5,8	6,1	5,0	7,0	5,3	5,0	5,9
2.1. Transport	1,9	2,1	2,3	2,2	2,3	2,1	2,1	2,3	2,2	2,0	2,2
2.2. Potovanja	3,5	3,7	3,8	3,7	3,8	4,5	3,3	4,8	3,4	3,7	3,6
2.3. Drugo	-0,9	-0,6	-0,3	-0,6	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1	-0,3	-0,8	0,0
3. Primarni dohodki	-0,3	-2,5	-1,6	-2,6	-1,4	-2,9	-2,6	-2,3	-1,5	-2,1	0,1
3.1. Dohodki od dela	1,1	1,3	1,1	1,3	1,1	1,2	1,4	0,9	1,3	1,2	1,2
3.2. Dohodki od kapitala	-1,9	-4,1	-2,8	-4,0	-2,8	-4,0	-3,8	-3,0	-2,7	-3,3	-3,0
3.3. Drugi primarni dohodki	0,4	0,2	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	1,9
4. Sekundarni dohodki	-1,1	-1,4	-1,2	-1,3	-1,3	-1,1	-1,3	-1,4	-1,0	-0,7	-1,3
	<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>										
Izvoz blaga in storitev	5,6	5,4	4,7	5,4	5,6	4,8	4,0	4,3	5,3	2,0	14,4
Izvoz blaga	5,9	4,7	3,8	4,7	4,8	3,8	2,9	3,1	3,7	1,2	14,5
Izvoz storitev	4,5	8,4	8,1	8,6	8,6	8,4	8,7	8,4	11,9	6,1	13,8
Transport	9,4	9,3	9,2	10,1	9,4	8,4	10,9	8,7	11,6	12,0	13,8
Potovanja	0,8	9,6	3,9	9,4	3,8	9,5	3,9	6,4	7,6	4,2	2,6
Drugo	4,9	6,4	11,7	6,6	13,2	6,7	11,2	11,1	15,5	3,0	25,8
Uvoz blaga in storitev	4,4	3,5	4,1	3,6	5,5	2,9	2,4	4,0	6,7	-1,6	16,6
Uvoz blaga	3,8	3,5	3,9	3,3	5,4	1,8	2,5	4,2	5,6	-2,5	18,0
Uvoz storitev	7,7	3,7	5,5	5,2	5,8	8,8	1,6	3,3	12,7	4,3	8,0
Transport	10,4	4,5	8,0	4,9	8,6	8,0	3,0	6,3	16,4	4,6	12,6
Potovanja	5,3	10,4	3,2	10,5	4,1	25,0	8,8	0,3	5,0	-12,7	4,9
Drugo	7,6	1,3	5,5	3,7	5,3	0,8	-0,4	4,0	13,3	9,0	6,9

Vir: Banka Slovenije.

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



januarja. Glavnino povečanja je prispeval močnejši uvoz transportnih in gradbenih storitev, prvih zaradi rasti blagovnega uvoza, drugih pa v povezavi s postopno stabilizacijo gradbenega investiranja. Razmeroma visoka je ostala rast uvoza različnih poslovnih storitev, s približno 5-odstotno stopnjo pa se je nadaljevala tudi rast trošenja rezidentov v tujini.

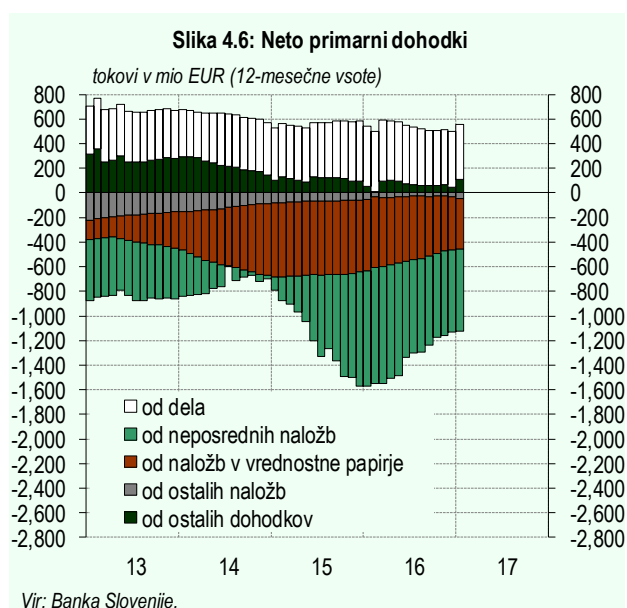
Presežek v menjavi storitev še narašča. Lani se je povečal za 267 mio EUR na 2.286 mio EUR. Glavnino je prispeval večji presežek v menjavi gradbenih storitev, opazneje pa sta se povečala tudi presežka v menjavi transportnih storitev in potovanj. Hkrati je saldo menjave telekomunikacijskih, računalniških in informacijskih storitev prešel iz manjšega primanjkljaja v presežek v višini 35 mio EUR. Presežek se je medletno povečal tudi januarja, za 37 mio EUR. Za razliko od lanskega primanjkljaja je bil saldo menjave poslovnih storitev tokrat izravnal, ponovno pa sta se povečala presežka v menjavi gradbenih in transportnih storitev.

Primarni in sekundarni dohodki

Primanjkljaj v primarnih dohodkih se še naprej zmanjšuje. Lani se je zmanjšal za 352 mio EUR na 630 mio EUR, kar je bil med glavnimi agregati tekočega računa največji prispevek k povečanju skupnega presežka. Glavnino k zmanjšanju primanjkljaja v primarnih dohodkih je prispevala nižja ocena primanjkljaja v reinvestiranih

dobičkih. Ta je bila lani v primerjavi z letom 2015 manjša za 229 mio EUR. Med postavkami lastniškega kapitala se je zmanjšal tudi primanjkljaj v dividendah, deloma zaradi manjših odlivov in deloma zaradi večjih prilivov. Hkrati se je močno zmanjšalo breme neto plačevanja obresti na dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, za 133 mio EUR. Po neprestanem povečevanju od vključno leta 2010 se je presežek v dohodkih od dela lani zmanjšal za 36 mio EUR, kar verjetno že odraža izboljšane razmere na domačem trgu dela. Januarja letos so bili primarni dohodki celo v manjšem presežku, a večinoma zaradi večjega presežka v primarnih dohodkih države.

Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih ostaja razmeroma stabilen. Lani se je sicer zmanjšal za 44 mio EUR na





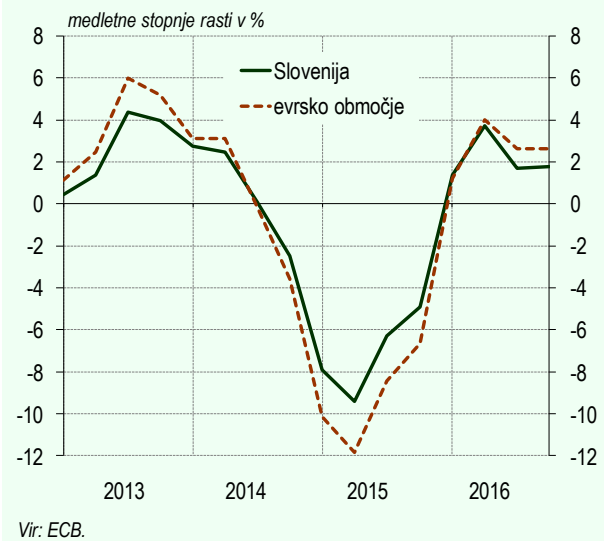
493 mio EUR zaradi manjšega primanjkljaja v sekundarnih dohodkih zasebnega sektorja, vendar je že januarja letos sledila korekcija navzgor v višini 21 mio EUR. Ta je bila posledica medletno večjega primanjkljaja v sekundarnih dohodkih države, ki so pod močnim vplivom transakcij z EU.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

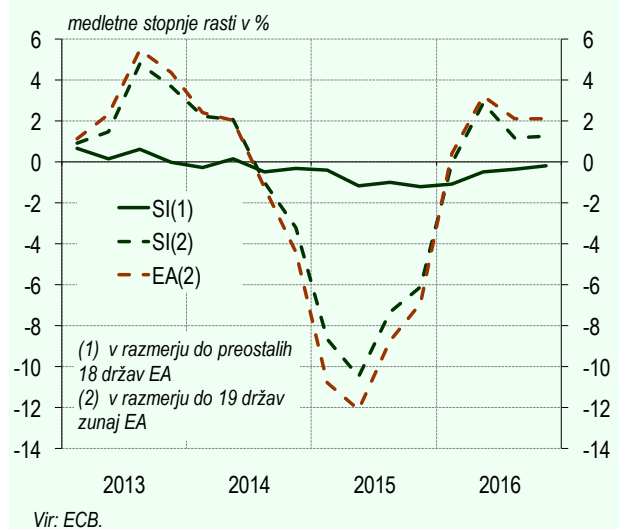
Cenovna konkurenčnost slovenskega izvoza na trge zunaj evrskega območja se lani ni bistveno poslabšala. Ker se je v letu 2015 nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti močno znižal, njegovo lansko zmerno zvišanje ne nakazuje bistvenega poslabšanja zunanje konkurenčnosti. Apreciacija kazalnika se je v drugi polovici lanskega leta upočasnila, medletno za slabi dve odstotni točki na 1,8 %. Na to je najbolj vplivala tekoča deprecijacija evra do posameznih pomembnejših valut. Pod vplivom tečajnih gibanj se je upočasnilo tudi poslabševanje stroškovne konkurenčnosti, merjene prek deflatorja ULC, in cenovne konkurenčnosti, merjene prek deflatorja HICP/CPI.

Izboljševanje cenovne konkurenčnosti se je lani upočasnilo zaradi približevanja domače rasti cen evrskemu povprečju. Med večjimi partnericami evrskega območja je bila v zadnjem četrtletju 2016 počasnejša rast cen le v Italiji, podobno kot v Sloveniji so se gibale cene v Franciji, v Nemčiji in Avstriji pa je bila rast cen višja. V

Slika 4.8: Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 19 držav zunaj evrskega območja)



Slika 4.9: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)



Sloveniji se je po avgustu medletno zniževanje cen ustavilo, decembra 2016 pa je inflacija, merjena s HICP, medletno znašala 0,6 %. Zaradi približevanja inflacije evrskemu povprečju je bil harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti Slovenije do drugih držav evrskega območja v zadnjem četrtletju 2016 medletno nižji le še za 0,2 %, polovico manj kot v predhodnem četrtletju.

Stroški dela na enoto proizvoda so lani ostali višji kot v povprečju evrskega območja, saj je bila rast produktivnosti dela izrazito nizka. Poslabševanje stroškovne konkurenčnosti, merjene s stroški dela na enoto proizvoda (ULC) v celotnem gospodarstvu Slovenije, se je v tretjem četrtletju 2016 sicer ustavilo, saj se je medletna rast kazalnika stroškovne konkurenčnosti, merjena s stro-

ški dela na enoto proizvoda (ULC), znižala na praktično nič. Raven ULC v celotnem gospodarstvu Slovenije je sicer tudi v tretjem in zadnjem četrtletju 2016 ostala višja kot v povprečju območja evra, za okrog 4 %. Predvsem v letih 2015 in 2016 je na odstopanje od povprečja močneje vplivalo zniževanje rasti produktivnosti dela, ki je lani znašala le 0,6 % in tako precej zaostala za rastjo stroškov dela. Tudi v evrskem območju je rast stroškov dela na zaposlenega višja od rasti produktivnosti, a je razlika precej manjša.

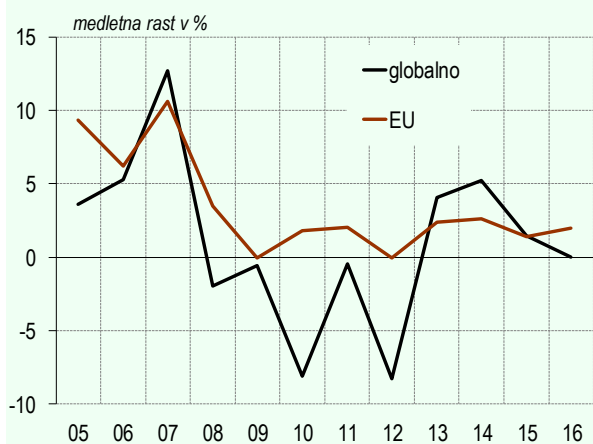
Tržni delež slovenskih izvoznikov blaga se je lani povečal tako globalno kot na trgih EU. Globalni tržni delež se je po rahlih padcih v letih 2010 in 2012 povečal in v letu 2015 znašal 0,19 %, rast pa se je glede na razmerje med globalno rastjo uvoza in rastjo slovenskega izvoza nadaljevala tudi lani.¹⁰ Na ravni EU se je delež v tem obdobju postopoma povečeval in v letu 2016 znašal 0,98 %. Z vidika izvoza po glavnih skupinah proizvodov¹¹ je skozi celotno obdobje opazna rast deleža v skupinah izdelkov, razvrščenih po materialu in surovih snoveh, razen goriv, delež v skupini raznih izdelkov pa se je od leta 2008 naprej postopoma zniževal. K rasti izvoza v letih po izbruhu krize je pomembno prispevala predvsem rast izvoza tehnološko zahtevnejših proizvodov.¹² Med najpomembnejšimi trgovinskimi partnericami¹³ se je tržni delež v Franciji od leta 2009 naprej zniževal in v letu 2016 znašal 0,23 %, delež v drugih najpomembnejših partnericah pa povečeval. Najizrazitejše spremembe so razvidne na avstrijskem in italijanskem trgu, kjer sta se deleža od leta 2010 do danes povečala za 22 % oziroma 17 %, lani pa je bila največja sprememba zabeležena na hrvaškem trgu, kjer se je delež povečal za 5,6 %.

Slika 4.10: Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.11. Tržni deleži slovenskega blagovnega izvoza



Opomba: Tržni deleži so izračunani kot deleži blagovnega izvoza Slovenije v svetovnem blagovnem uvozu oziroma v blagovnem uvozu EU.
Vir: WTO, preračuni Banka Slovenije.

¹⁰ Globalni blagovni uvoz naj bi se po oceni MDS lani povečal za 2,4 %, slovenski blagovni izvoz pa po plačilnobilančnih podatkih nominalno za 3,8 %, po podatkih nacionalnih računov pa realno za 5,7 %.

¹¹ Štiri glavne skupine proizvodov po enomestni klasifikaciji SMTK so: izdelki, razvrščeni po materialu, surove snovi, razen goriv, razni izdelki ter stroji in transportne naprave.

¹² Vir: UMAR: Poročilo o razvoju 2016.

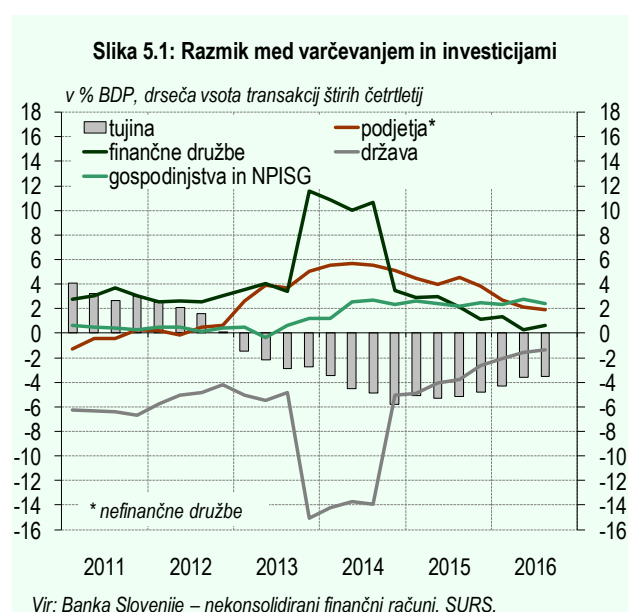
¹³ Med najpomembnejše trgovinske partnerice uvrščamo Nemčijo, Avstrijo, Italijo, Francijo in Hrvaško.

5 | Financiranje podjetij, gospodinjstev in bank

Po štirih letih se pozitivna investicijsko-varčevalna vrzel znižuje in postopoma prehaja v uravnoteženo stanje. Presežek varčevanja nad investicijami, izražen kot delež BDP, se je v tretjem četrletju 2016 medletno znižal za 1,6 odstotne točke. Podjetja svoje presežke pretežno pretvarjajo v vpogledne bančne vloge in posojila tujini. Ugodno gospodarsko okolje zvišuje potrebo podjetij po financiranju investicijskih projektov, za katere pa so alternativni viri financiranja zunaj bančnega sistema trenutno ugodnejši, saj so manj restriktivni. Visoki dobički podjetij so se že odrazili v povišanem premoženju gospodinjstev prek pozitivnih vrednostnih sprememb v lastniškem kapitalu. Prav tako pa se je v tretjem četrletju pretekla stabilizacija na trgu dela odrazila v povišanem obsegu vplačanih premij v pokojninska in življenjska zavarovanja. Gospodinjstva so v drugi polovici leta 2016 prav tako okrepila potrošnjo. Posojila gospodinjstvom so se namreč na medletni ravni povišala za 4,6 %, kjer so k rasti močno prispevala potrošniška posojila. Krčenje naložb bank so v drugi polovici leta 2016 pretežno zaznamovali dogodki enkratnega značaja. V prihodnje je tako moč pričakovati postopno upočasnitev nižanja bančnih sredstev. V strukturi bančnih naložb dolžniški vrednostni papirji zavzemajo največji delež, kjer se nadaljuje tendenca nadomeščanja domačih državnih papirjev s tujimi dolžniškimi vrednostnimi papirji. Zaradi izrazito povečanega obsega vpoglednih vlog v letu 2016 se postopno povečuje pritisk na vzdržnost strukture financiranja bank.

Investicijsko-varčevalne vrzeli sektorjev

Pozitivna varčevalna vrzel se postopno zapira. V tretjem četrletju 2016 je presežek varčevanja nad investicijami v razmerju do tujine znašal 3,5 % BDP, kar je 1,6 odstotne točke manj v primerjavi z enakim obdobjem lani. V tretjem četrletju je znesek naložb podjetij dosegel najvišjo raven v zadnjih petih letih. Finančni presežek podjetij je tako znašal 1,8 % BDP in se je v primerjavi z letom 2014, ko je bil najvišji, znižal za 3,8 odstotne točke. Podjetja so finančno vrzel v letu 2016 zniževala predvsem na podlagi povečanega zneska vlog v Sloveniji in izdanih posojil v tujini. Po rahlem povišanju v drugem četrletju 2016 se je finančna vrzel gospodinjstev v tretjem četrletju ponovno nekoliko znižala, konsistentno z izboljšanimi



pogoji na trgu dela in posledično višjo potrošnjo. V tretjem četrletju 2016 je bilo poleg višjega zneska vpoglednih vlog moč zaznati tudi povečano stanje naložb gospodinjstev v lastniški kapital, kar je moč pripisati zlasti pozitivnim vrednostnim spremembam. Zaprtju finančne vrzeli za finančne institucije v prvem polletju je v tretjem četrletju sledilo blago povišanje. Zvišanje finančnega presežka finančnih institucij je v veliki meri moč pripisati pripojitvi Factor banke in Probanke k DUTB in posledično znižanju terjatev do nefinančnih družb.

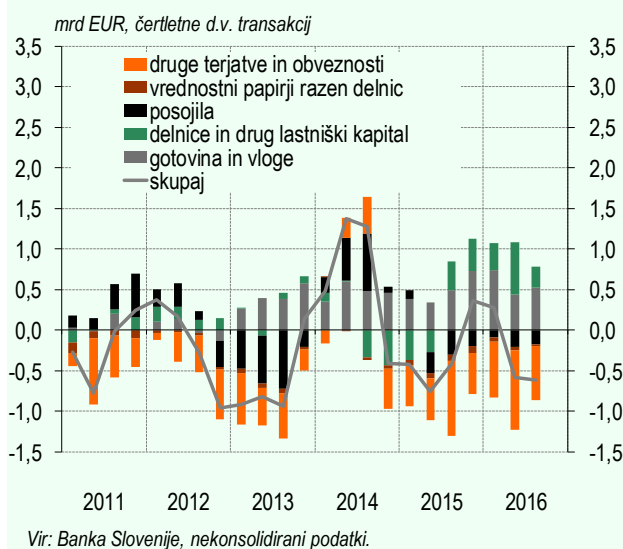
Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Obseg finančnih sredstev podjetij se je v tretjem četrletju medletno znižal za 0,5 mrd EUR na 41,8 mrd EUR. Po rasti v prvem polletju se je ponovno znižal obseg komercialnih kreditov.¹⁴ K nižji naložbeni aktivnosti je prek vrednostnih sprememb prispevalo tudi nižje stanje naložb v lastniški kapital (za 251 mio EUR). Zadnje je v celoti odraz negativnega poslovnega izida TEŠ 6, ki se je odrazil v portfelju Holdinga Slovenskih Elektran. Z izločitvijo omenjenega primera pa lahko zaznamo trend rasti v stanju naložb v lastniški kapital, kar je posledica pozitivnega poslovanja podjetij in ugodnejših razmer na delniških trgih. Portfelj nefinančnih družb sestavljajo predvsem vrednostni papirji slovenskih nefinančnih družb in visoko-

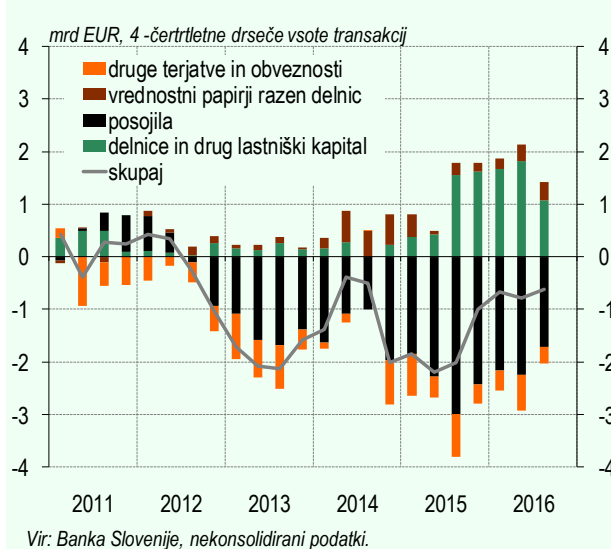
tehnološka podjetja v tujini. V tretjem četrletju se je prav tako nadaljeval trend višanja vpoglednih vlog ob hkratnem nižanju vezanih vlog, kar je predvsem posledica dogajanja na področju denarne politike in nizkih donosov na trgu obrestnih mer. Vpogledne vloge so se medletno povišale za 16 %, medtem ko so se vezane vloge znižale za 5 %. Podjetja prav tako nadaljujejo z izdajo posojil v tujini na račun nižje kreditne aktivnosti doma. V tretjem četrletju 2016 je delež posojil do nerezidentov znašal 38 %, kar je za 5 odstotnih točk več kot v enakem obdobju lani in 13 odstotnih točk več kot v letu 2009.

Finančne obveznosti podjetij so se konec tretjega četrletja znižale za 2,1 mrd EUR. K znižanju so najbolj pripomogle obveznosti iz posojil, ki so se prek odplačil medletno znižala za 1,7 mrd EUR, pretežno v razmerju do bank in kreditnih institucij. Razlog ostaja povečana uporaba alternativnih virov financiranja, saj je zlasti večjim podjetjem omogočen dostop do ugodnejših in manj restriktivnih nebančnih virov. Prav tako se nadaljuje trend zniževanja obveznosti iz komercialnih kreditov. V tretjem četrletju 2016 so se ta na medletni ravni znižala za 285 mio EUR in so bila v primerjavi z letom 2008 nižja za 43 %. Financiranje v obliki posojil zlasti večja podjetja še naprej nadomeščajo z izdajo lastniškega kapitala in dolžniških vrednostnih papirjev. V tretjem četrletju so transakcije iz naslova lastniškega kapitala znašale 1,1 mrd EUR, kjer se znesek skoraj v celoti nanaša na preo-

Slika 5.2: Finančne naložbe podjetij (S.11) po instrumentih



Slika 5.3: Finančne obveznosti podjetij (S.11) po instrumentih



¹⁴Komercialni krediti se nanašajo na blagovne in storitvene transakcije z odloženim rokom plačila in se vsebinsko razlikujejo od izdanih posojil.

Okvir 5.1: Poslovanje bank na začetku leta 2017

Bančni sistem je leto 2017 začel s pozitivno dinamiko posojil nebančnemu sektorju. Po večletnem upadanju je tudi dinamika kreditiranja podjetij ponovno pozitivna. Nadaljuje se rast posojil gospodinjstvom, s pospešeno rastjo potrošniških posojil. Nadalje se krepi vloga depozitov nebančnega sektorja v virih financiranja, s prevladujočim deležem vpoglednih vlog. Kakovost kreditnega portfelja se še izboljšuje, kapitalna ustreznost bank ostaja ugodna.

Rast posojil nebančnemu sektorju je bila februarja pozitivna tretji mesec zapored, medletna rast je dosegla 2,8 %. V prvih dveh mesecih 2017 so se povečala predvsem posojila nefinančnim družbam (NFD) in gospodinjstvom, medtem ko so se posojila drugim sektorjem zmanjšala, pri čemer izstopajo posojila državi. Posojila NFD v nominalnem obsegu rastejo tretji mesec zapored, medletna rast teh posojil je februarja postala pozitivna, 2,4 %. Na pozitivno rast je vplival tudi bazni učinek, ker sta lani februarja prenehali poslovati Factor banka in Probanka. Ob njuni izločitvi bi bila tudi medletna rast posojil NFD pozitivna tretji mesec zapored.

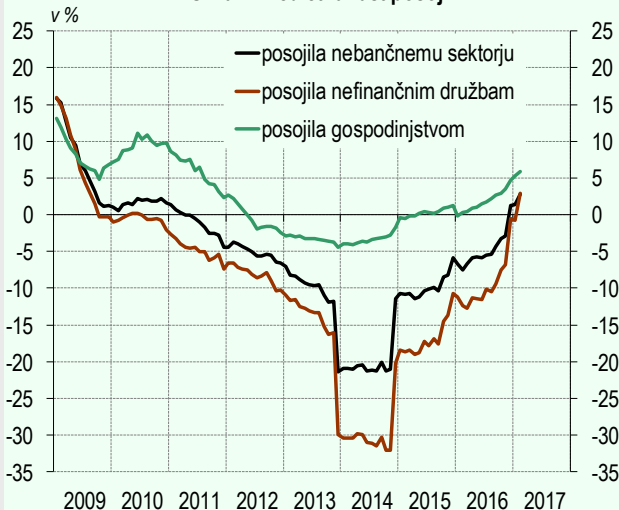
Rast posojil gospodinjstvom se postopno krepi, februarja medletno na 5,8 %. Najvišjo rast kaže skupina majhnih domačih bank, 8,9 %, medtem ko sta ostali dve skupini nekoliko pod povprečjem bančnega sistema. Tudi v letu 2017 se povečuje tako rast stanovanjskih kot potrošniških posojil. Stanovanjska posojila so se medletno povečala za 5 %. Po rasti izstopajo zlasti majhne domače banke z 28 %, tudi skupina velikih domačih bank je imela rast stanovanjskih posojil nad povprečjem, 5,8 %. Še hitreje od stanovanjskih se krepi rast potrošniških posojil, februarja na 9,4 %. Na tem segmentu

zvišujejo rast predvsem nekatere banke v večinski tuji lasti, ki se v zadnjem obdobju osredotočajo na odobravanje dolgoročnih potrošniških posojil.

Spreminjanje strukture financiranja bank se je nadaljevalo tudi v letošnjih prvih dveh mesecih. Z zmanjševanjem obsega grosističnega financiranja se je delež teh virov v strukturi financiranja zmanjšal pod 10 %. Hkrati se je do konca februarja zmanjšal tudi delež obveznosti do ECB, saj banke ob veliki presežni likvidnosti niso imele potreb po pridobivanju dodatnih kratkoročnih sredstev. Ob tem vzdržujejo visok delež prostega finančnega premoženja, primernega za zavarovanje pri Evrosistemu, ki jim omogoča dostop do dodatne likvidnosti ob morebitnih večjih likvidnostnih potrebah. Potem ko je marca potekala zadnja avkcija dolgoročnega financiranja (TLTRO II) s strani ECB je 9 bank povečalo obveznosti do ECB v višini 0,5 mrd EUR. Gre za ugodne vire, ki lahko omogočijo dodatno kreditno aktivnost bank.

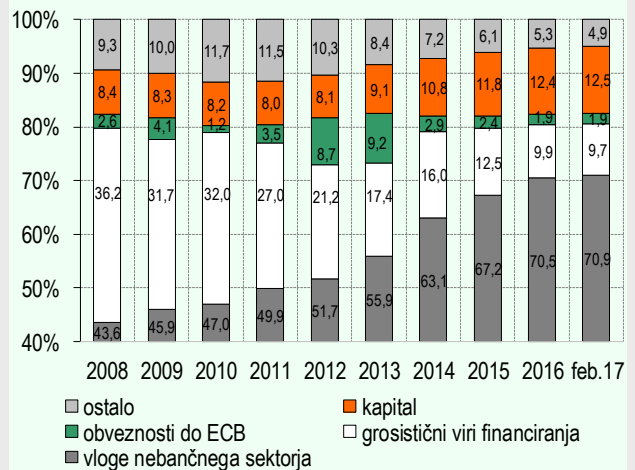
Vloge nebančnega sektorja (NBS) nadalje povečujejo pomen v strukturi virov financiranja. Njihov delež v strukturi bančnih bilanc je konec februarja 2017 presegel 70 %. H krepitvi vlog NBS najbolj prispeva nadaljnja rast vlog gospodinjstev, medtem ko se dinamika rasti vlog NFD še naprej umirja. Krepitev rasti vlog gospodinjstev, ki je bila značilna za leto 2016, se je nadaljevala tudi v letošnjih prvih dveh mesecih, ko je do februarja dosegla 7 %. Hkrati se ob nizkih obrestnih merah nadalje spreminja ročnostna struktura vlog NBS v smeri povečevanja vpoglednih vlog. Njihov delež je konec februarja dosegel 65 %, kar je 6 odstotnih točk več kot pred enim letom. Rast vpoglednih vlog je posledica tako dejanskega porasta

Slika 1: Medletna rast posojil



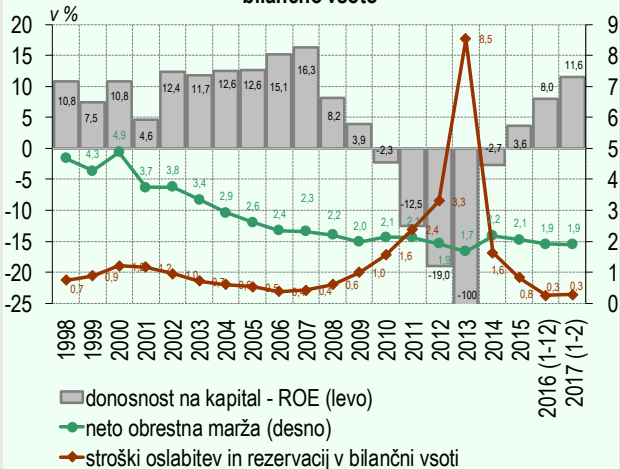
Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Struktura virov financiranja



Vir: Banka Slovenije.

Slika 3: Gibanje donosnosti na kapital, neto obrestne marže na obrestovano aktivo in stroškov oslabitev in rezervacij na bilančno vsoto



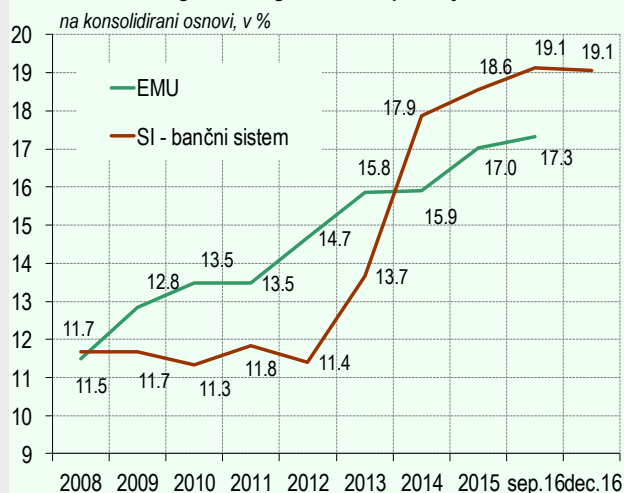
Vir: Banka Slovenije.

vlog kot tudi zmanjšanja kratkoročnih in dolgoročnih vezanih vlog, pri katerih ne prihaja do ponovne vezave. Tradicionalni varčevalci, ki običajno niso naklonjeni alternativnim oblikam naložb, tako svoja sredstva kopičijo na bančnih računih. Povečanje obsega vpoglednih vlog med vlogami ob razmeroma nespremenjeni sekundarni likvidnosti v bankah vpliva na zmanjšanje pokritosti vpoglednih vlog z likvidnimi sredstvi.

Kakovost bančnih naložb se je izboljševala tudi v letošnjih prvih mesecih. Delež terjatev v zamudi nad 90 dni je februarja znašal 5,3 %, obseg je znižan na 1,8 mrd EUR. Dobro polovico terjatev v zamudi nad 90 dni ali 920 mio EUR še vedno predstavljajo terjatve do nefinančnih podjetij, vendar se je kakovost tega dela portfelja opazno izboljšala. Delež terjatev do NFD v zamudi nad 90 dni se je do februarja znižal na 7,1 %, znotraj tega sektorja izstopa v zadnjem letu izboljšanje v dejavnostih trgovine, gradbeništva, v strokovnih in poslovnih storitvah. V predelovalnih dejavnostih je delež terjatev v zamudi nad 90 dni padel do februarja na 4,7 %. Po širši definiciji EBA (zadnji podatek je za konec leta 2016) je delež nedonosnih izpostavljenosti bank znižan na 8,2 %.

Banke so v prvih dveh mesecih leta poslovale z dobičkom, ki je pred obdavitvijo znašal 82 mio EUR in je bil primerljiv z lanskim. Bruto dohodek bank je bil do februarja za 6,1 % višji kot leto prej. K pozitivni rasti bruto dohodka bank so prispevali neobrestni prihodki, ki so se povečali za četrtno, vendar so na to spet vplivali predvsem enkratni dejavniki, medtem ko je del neobrestnih prihodkov, ki izvira iz neto opravnin, primerljiv z lanskim. Ohranja se negativna rast neto obresti, ta je v prvih dveh mesecih letos znašala -4,8 %. Vendar je zmanjšanje neto obrestnih prihodkov, izračunanih za obdobje zadnjih 12 mesecev, še vedno precej višje, -9 %. Na ravni celotnega

Slika 4: Gibanje količnika kapitalske ustreznosti slovenskega bančnega sistema v primerjavi z EMU



Vir: Banka Slovenije, ECB.

bančnega sistema so banke v letošnjih prvih dveh mesecih, podobno kot lani v enakem obdobju, sproščale neto oslabitve in rezervacije, tokrat v višini 4,3 mio EUR. Operativni stroški se zmanjšujejo sedmo leto zapored. Njihovo letošnje zmanjšanje je znašalo -1,3 %, lani ob koncu leta -2,7 %. Zelo zmerna je tudi rast stroškov dela, okrog 1 %. Kljub zmanjševanju operativnih stroškov se njihov delež v bilančni vsoti, ob nadaljevanju krčenja le te, ne zmanjšuje in znaša na ravni bančnega sistema še okrog 1,8 % bilančne vsote.

Kapitalska ustreznost slovenskega bančnega sistema se je v zadnjem četrtletju 2016 nekoliko znižala, a ostaja nad primerljivim povprečjem držav evrskega območja. Konec leta 2016 je na posamični osnovi dosegla 20,8 %, na konsolidirani pa 19,1 %. Znižanje kapitalske ustreznosti na solo osnovi je posledica večjega povečanja kapitalskih zahtev v primerjavi z minimalnim povečanjem obsega kapitala. Ohranjajo se opazne razlike med skupinami bank, pri čemer ostajajo kapitalsko najranjlivejše majhne domače banke. Njihova kapitalska ustreznost je še naprej, kljub izboljšanju v letu 2016, pod povprečjem slovenskega bančnega sistema in primerljivim povprečjem držav evrskega območja. Stabilnost kapitalske ustreznosti bo v prihodnje močno odvisna od sposobnosti ustvarjanja notranjega kapitala, ki je v okolju nizkih obrestnih mer in za zdaj šibke kreditne rasti razmeroma omejeno. Hkrati bo pomembna uspešnost procesa privatizacije nekaterih bank, ki bi se morala odraziti v dobrem kapitalskem zaledju novih lastnikov in njihovi sposobnosti učinkovitega upravljanja s kapitalom.

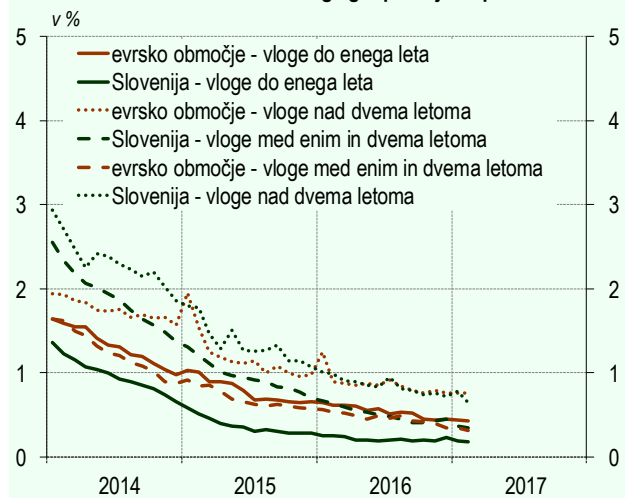
stali lastniški kapital in zadržane dobičke. Delež obveznosti z naslova lastniških vrednostnih papirjev se je prek vrednostnih sprememb na medletni ravni znižal za 300 mio EUR, kar je izničilo obveznosti iz naslova transakcij, povezanih s prevzemi podjetij v prvi polovici leta.

Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

Gospodinjstva svoja presežna sredstva nalagajo predvsem v vpogledne vloge. V tretjem četrtletju so se vpogledne vloge gospodinjstev medletno povišale za 21 % in tako nadaljujejo trend rasti že tretje leto zapored, zlasti na račun nižjih vezanih vlog. Prelivanje vezanih vlog v vpogledne je posledica vztrajnega zniževanja obrestnih mer na depozite vseh ročnosti, ki so bile v tretjem četrtletju 2016 v primerjavi z letom 2013 v povprečju nižje za več kot dve odstotni točki. Nadaljevala se je rast sredstev, ki jih gospodinjstva pridobivajo prek naložb v lastniški kapital, saj so bile vrednostne spremembe teh naložb zopet pozitivne. Premoženje gospodinjstev se je s tega naslova v enem letu do tretjega četrtletja povišalo za 340 mio EUR. Pretekle izboljšave na trgu dela so se v tretjem četrtletju 2016 odrazile zlasti v povečanem obsegu terjatev pokojninskega in življenjskega zavarovanja. V skupnem znesku so se terjatve iz tega naslova zvišale za 390 mio EUR, predvsem kot posledica višjega števila vplačanih premij in prehodov v bolj tvegane naložbene sklade. Poleg tega sta se v zadnjih dveh letih močno znižala število predčasnih dvigov sredstev ter pogostost uveljavljanja pravice do mirovanja sredstev zaradi brezposelnosti in nižje kupne moči.

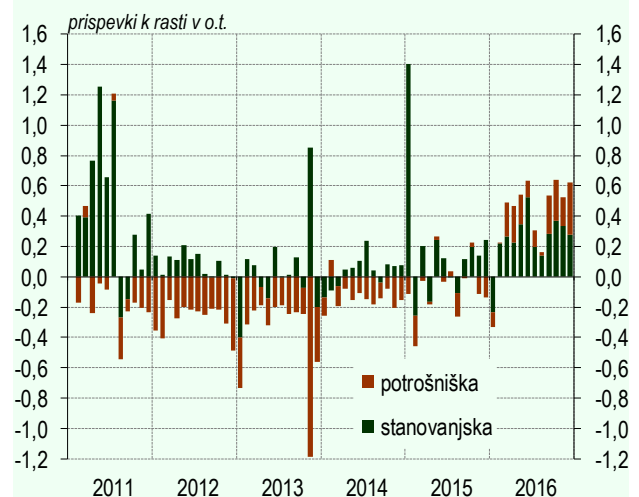
V drugi polovici leta 2016 se je rast posojil gospodinjstvom močno okrepila. Ob koncu leta je znašala 4,6 %. Po relativno stabilni rasti stanovanjskih posojil v zadnjih dveh letih se je odločneje povišal tudi obseg potrošniških posojil. Ta so namreč v drugi polovici leta rastla hitreje kot stanovanjska. Zadolženost slovenskih gospodinjstev, merjena kot razmerje med dolgom in BDP, se je v tretjem četrtletju 2016 medletno znižala za 2,6 odstotne točke in ostaja za več kot polovico nižja v primerjavi s povprečjem evrskega območja.

Slika 5.4: Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti



Vir: ECB, Banka Slovenije.

Slika 5.5: Posojila gospodinjstvom

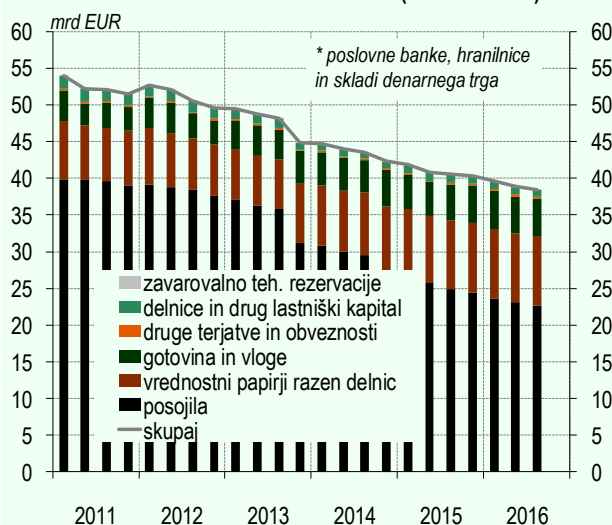


Vir: Banka Slovenije.

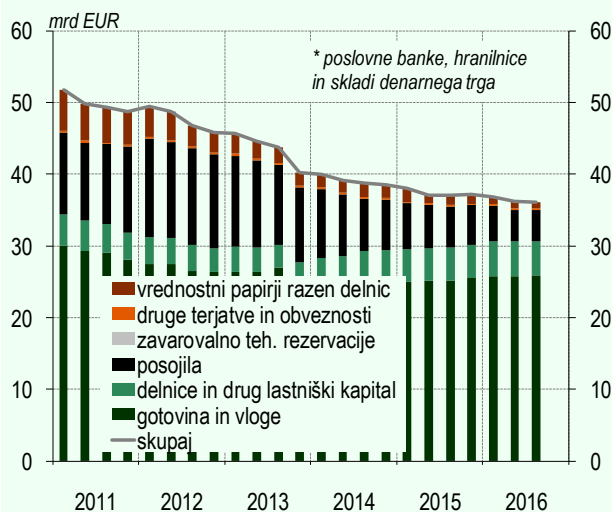
Viri financiranja in naložbe bank

Finančna sredstva bank se še naprej zmanjšujejo, vendar se je krčenje bilančne vsote v drugi polovici leta 2016 precej upočasnilo. Decembra je znašalo le še 0,9 %. Glavni prispevek h krčenju sredstev v letu 2016 je še vedno predstavljal podjetniški portfelj, pri katerem pa je medletni padec decembra znašal le še 1 %, kar je za 5 odstotnih točk manj kot leto prej. Znižanje terjatev do nefinančnih družb v drugi polovici leta 2016 je bilo pretežno posledica enkratnih dogodkov, t. j. pripojitve dveh bank k DUTB in prenosa slabih terjatev s strani največje banke, iz česar je moč pričakovati postopno stabilizacijo v letu 2017. V drugi polovici leta se je še naprej krepko

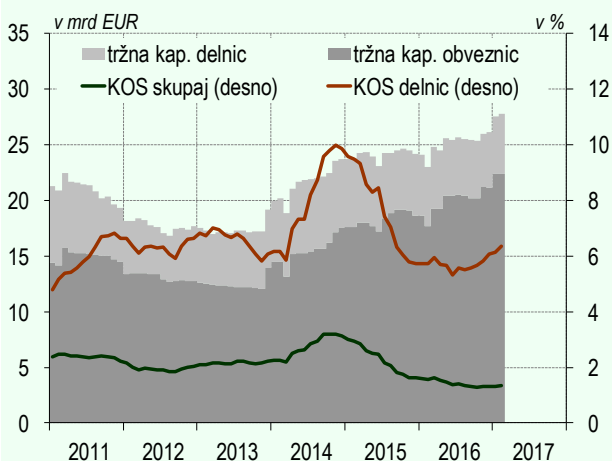
Slika 5.6: Finančne naložbe bank* (S.122 in S.123)



Slika 5.7: Finančne obveznosti bank* (S.122 in S.123)



Slika 5.8: Tržna kapitalizacija in KOS* na LJSE



zmanjševalo kreditno poslovanje s tujino, kjer je delež posojil do nerezidentov padel s 5,2 % v letu 2008 na 1,9 % v letu 2016. Kreditna aktivnost je bila tako še naprej pretežno omejena na sektor gospodinjstev, kjer so posojila na medletni ravni narasla za 4,6 %. Poleg stanovaljskih posojil, ki se povečujejo že tretje leto zapored, se je v letu 2016 medletno močno povečal tudi obseg potrošniških posojil, in sicer za 7,2 %. V strukturi naložb dolžniški vrednostni papirji kljub medletnemu znižanju za 3 % še vedno predstavljajo največjo postavko aktive bank. Nadaljuje se trend zniževanja naložb v domače vrednostne papirje in povečevanja naložb v tuje vrednostne papirje.

Pri finančnih obveznostih bank se je nizko obrestno okolje odrazilo v izrazitem povišanju vpoglednih vlog. Delež vpoglednih vlog s strani nebančnega sektorja je z več kot 40 % bilančne vsote ob koncu leta 2016 dosegel zgodovinsko najvišjo raven. S prirastom vpoglednih vlog banke nadomeščajo nekatere dražje vire financiranja. Obveznosti z naslova dolžniških vrednostnih papirjev so se tako medletno zmanjšale za 30 %. Prav tako se nadaljuje trend zniževanja obveznosti

Domači finančni trg

Leto 2017 se je za vlagatelje domačih delnic začelo pozitivno. Borzni indeks SBI TOP je v prvih dveh mesecih porasel za 10,2 %. Na naklonjenost vlagateljev so, poleg pozitivnega trenda na tujih trgih, vplivale predvsem prve objave poslovnih rezultatov za leto 2016, ki so presegle tržna pričakovanja. Pozitivno vzdušje se je nadaljevalo tudi v prvi polovici marca, ko je pridobil SBI TOP še dodatnih 1,2 %. Februarski promet z delnicami se je v primerjavi z januarjem povečal za 22 % na 29 mio EUR ter s tem presegel povprečni mesečni promet iz leta 2016. Tržna kapitalizacija delnic se je v enakem obdobju povečala za 4,9 % na 5,4 mrd EUR. Kljub temu ostaja domači delniški trg sorazmerno slabo likviden s plitko ponudbo in povpraševanjem. Postopno krčenje deleža tujcev v tržni kapitalizaciji delnic na Ljubljanski borzi se nadaljuje. Delež tujcev se je v primerjavi z januarjem skrčil za 0,4 odstotne točke na 25,8 %, medletno pa za 4,4 odstotne točke.

Okvir 5.2: Raziskava o dostopnosti finančnih virov za podjetja v Sloveniji v letu 2016

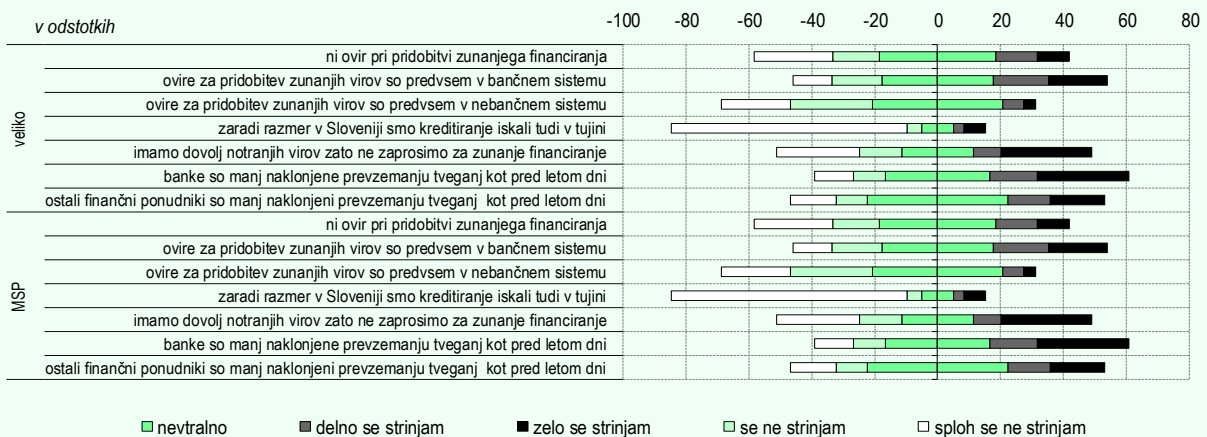
Stanje na področju financiranja se je v manjši meri izboljšalo tudi v letu 2016. Večina podjetij je na različna vprašanja sicer odgovorila, da je lani stanje na področju financiranja ostalo nespremenjeno. Preostala podjetja so večinoma izbrala, da se je stanje izboljšalo. V primerjavi z letom 2015 se je lani stanje na področju zunanjega financiranja izboljšalo za mikro, mala in srednje velika podjetja (MSP), medtem ko je bilo izboljšanje za velika podjetja manjše kot v letu 2015.

Precejšen delež podjetij se ni strinjal s trditvijo, da ni ovir na področju zunanjega financiranja. (slika 1; MSP: 40 %, velika: 35 %).¹ Po njihovem mnenju so ovire predvsem v bančnem sistemu (MSP: 36 %, velika: 35 %), ki je bil v letu 2016 vsaj po rezultatih te ankete manj naklonjen prevzemanju tveganj kot pred letom dni (MSP: 44 %, velika: 47 %).

Za MSP je dostopnost do financiranja eden izmed najmanj omejujočih dejavnikov poslovanja, saj ga je kot dejavnik, ki zelo omejuje poslovanje, izbralo le 15 % vseh MSP (na 6. mestu). Prevladujoči dejavniki, ki zelo omejujejo poslovanje MSP, so domače povpraševanje, konkurenca in plačilna nedisciplina. V letu 2016 je bila za velika podjetja dostopnost do financiranja na drugem mestu med najbolj omejujočimi dejavniki poslovanja, medtem ko je bila v letu 2015 na petem mestu. Za velika podjetja so drugi pomembni dejavniki še konkurenca, domače povpraševanje in predpisi.

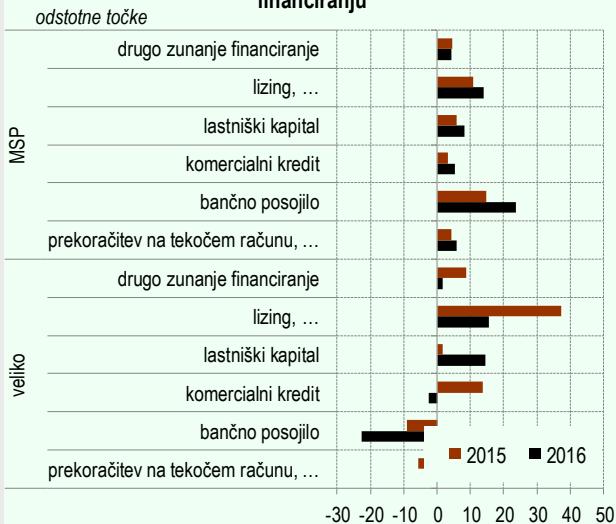
Podjetja za svoje financiranje v največji meri uporabljajo (i) privarčevani zaslužek in prodajo sredstev (MSP: 58 %, velika: 67 %), sledi (ii) bančno posojilo (MSP: 41 %, velika: 50 %) in lizing (MSP: 36 %, velika: 41 %). Druge vire so manj uporabljala. V letu 2016 so MSP sredstva večinoma namenila

Slika 1: Ocena stanja na področju zunanjega financiranja



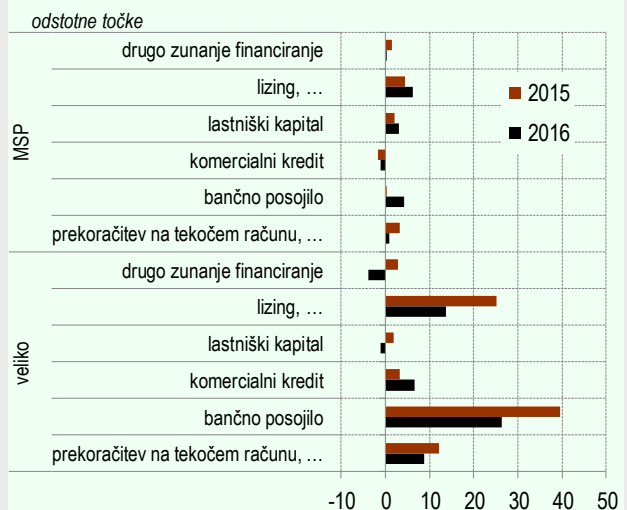
Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Neto potrebe (povpraševanje) po zunanjem financiranju



Vir: Banka Slovenije.

Slika 3: Neto dostopnost (ponudba) zunanjih virov financiranja



Vir: Banka Slovenije.

za tekoče poslovanje (MSP: 39 %, velika: 56 %) in za investicije (MSP: 44 %, velika: 23 %). Delež sredstev, ki jih velika podjetja namenijo za prestrukturiranje dolga, se je od leta 2014 do leta 2016 znižal z 19 % na 8 %.

Na splošno podjetja ne zaprosijo za zunanje financiranje, ker imajo dovolj notranjih virov (MSP: 57 %, velika: 72 %) in zaradi omejitev na strani ponudnikov zunanjega financiranja (MSP: 18 %, velika: 15 %).

Potrebe po zunanjem financiranju so v letu 2016 ostale nespremenjene (slika 2), razen za bančno posojilo, kjer je največ MSP izbralo, da so se potrebe povečale. V letu 2016 so se tako kot v letu 2015 neto² potrebe MSP (povpraševanje) po zunanjem financiranju povečale, najbolj po (i) bančnem posojilu in (ii) lizingu, odkupu kratkoročnih terjatev in faktoringu. Velikim podjetjem so se v obeh letih neto potrebe po obeh

bančnih virih³ zmanjšale, neto potrebe po drugih virih zunanjega financiranja pa povečale.

Če pogledamo neto odgovore (slika 3), je bila za MSP prvič po letu 2011 neto dostopnost do financiranja za bančna posojila pozitivna (4 odstotne točke), medtem ko se je za velika podjetja izboljšala že drugič zapored.

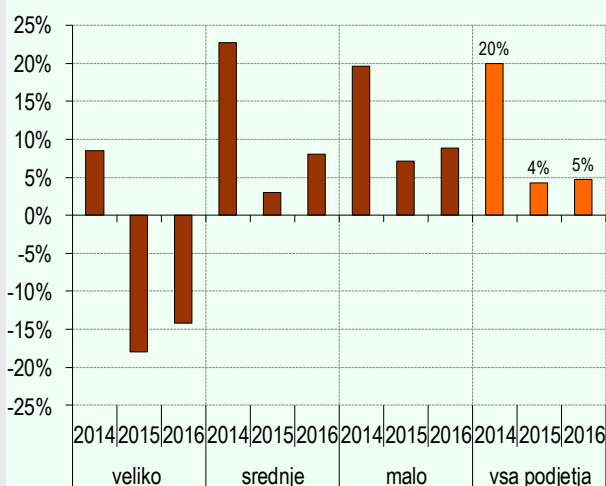
Na splošno se je za MSP v letu 2016 v primerjavi z letom 2015 neto dostopnost izboljšala za vse vire financiranja, razen za prekoračitev na tekočem računu, kreditno linijo in negativno stanje na kreditnih karticah. Za velika podjetja pa se je neto dostopnost do vseh virov financiranja v letu 2016 izboljšala za manj kot v letu 2015.

ECB je razvila eksperimentalni kazalnik finančne vrzeli (slika 4): če se potrebe (povpraševanje) povečujejo in dostopnost (ponudba) znižuje, se finančna vrzel povečuje. V letu 2016 so se potrebe za MSP povečale za vse vire, dostopnost pa se je nekoliko izboljšala, vendar finančna vrzel ostaja. Za velika podjetja finančne vrzeli v letu 2016 ni bilo, ker so se potrebe po bančnih virih zmanjšale, dostopnost pa izboljšala za vse vire financiranja.

Po letu 2014 se število podjetij, ki imajo dovolj notranjih virov, povečuje in tudi zato se število vloženih vlog za zunanje financiranje zmanjšuje. MSP še naprej vlagajo manj vlog za bančne vire financiranja in povečujejo število vlog za druge vire. Velika podjetja pa od leta 2015 povečujejo število vlog za večino virov financiranja.

Za pogoje bančnega financiranja je večina podjetij menila, da so se v letu 2016, z izjemo poroštenih zahtev, izboljšali. Po mnenju velikih podjetij so se lani neto izboljšali cenovni pogoji bančnega financiranja (slika 5): znižali so se obrestna mera in

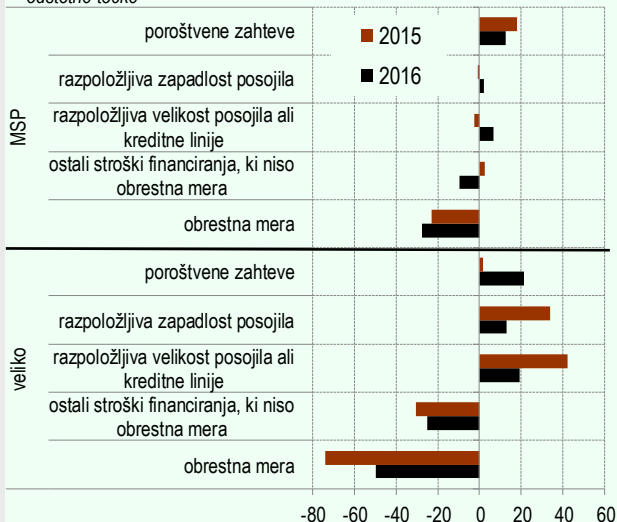
Slika 4: Finančna vrzel



Vir: Banka Slovenije.

Slika 5: Pogoji financiranja v bankah (neto)

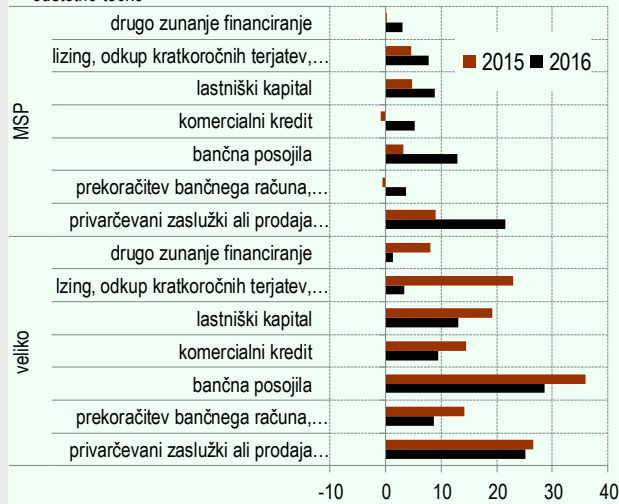
odstotne točke



Vir: Banka Slovenije.

Slika 6: Neto pričakovanja o zunanjem financiranju v 2017

odstotne točke



Vir: Banka Slovenije.

drugi stroški financiranja, povečali sta se zapadlost in velikost posojila, medtem ko so se zahtevana poročila povečala. Za MSP se je v letu 2016 obrestna mera znižala, poročilne zahteve bank so se spet povečale, ostali pogoji financiranja pa so večinoma ostali nespremenjeni.

Stanje na področju zunanjega financiranja naj bi se po rezultatih te ankete nekoliko izboljšalo tudi v letu 2017. Večina podjetij, ne glede na velikost, sicer pričakuje, da bo v letu 2017 stanje na področju financiranja ostalo nespremenjeno. Če pogledamo neto odgovore (slika 6), je za MSP značilno, da je več podjetij pričakovalo, da se bo letos stanje za vse vire financiranja izboljšalo, kot pa da se bo poslabšalo. Pri velikih podjetjih pa je se je pričakovanje izboljšanja začelo že

v letu 2014 in nadaljevalo tudi v letu 2016, vendar pa je bilo lani izboljšanje manj izrazito kot v letu 2015.

V prihodnjih petih letih bo največ podjetij investiralo v opremo in stroje (MSP: 36 %, velika: 32 %), sledijo investicije v obratni kapital (MSP: 19 %, velika: 22 %). Okoli 17 % MSP je odgovorilo, da bo investiralo v nepremičnine. Hkrati je 15 % velikih podjetij odgovorilo, da bo investiralo v nepremičnine oziroma v raziskave in razvoj.

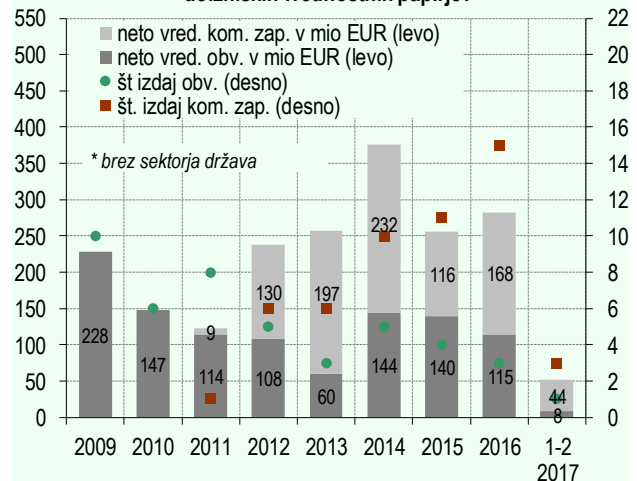
¹ Upoštevamo odgovore »Se ne strinjam« in »Sploh se ne strinjam«.

² Neto odgovori so izračunani kot razlika med odgovori podjetij, ki so odgovorila, da se je določen dejavnik izboljšal in podjetji, ki so odgovorila, da se je ta dejavnik poslabšal (v odstotnih točkah).

³ Bančni viri financiranja zajemajo: (i) bančna posojila in (ii) prekoračitev na tekočem računu, kreditno linijo in negativno stanje na kreditnih karticah.

Tržna kapitalizacija obveznic se je v prvih dveh mesecih leta povečala za 6 % na 22,4 mrd EUR. Tako kot v preteklem letu krojijo dinamiko na tem trgu predvsem izdaje državnih obveznic. Na tržno kapitalizacijo obveznic sta vplivali januarjska nova izdaja 10-letne državne obveznice in dodatna izdaja 20-letne obveznice v skupni višini 1,3 mrd EUR. Februarski promet z obveznicami je s 3,6 mio EUR presegel povprečni mesečni promet iz leta 2016 (1,5 mio EUR), kljub temu pa ostaja skromen v razmerju do tržne kapitalizacije. Aktivnost gospodarskih družb pri izdajanju dolžniških vrednostnih papirjev ostaja nizka, čeprav se tudi v letu 2017 kažejo znaki večjega zanimanja podjetij za ta način financiranja. V januarju in februarju so gospodarske družbe izdale za 15,7 % več dolžniških vrednostnih papirjev kot v enakem obdobju 2016.

Slika 5.9: Zadolževanje gospodarskih družb* z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev



Vir: KDD, lastni izračuni.

6 | Javne finance

Po trenutnih podatkih je Slovenija leta 2016 primanjkljaj države znižala na le 1,5 % BDP, kar je precej bolje od zadnjih načrtov Ministrstva za finance. Za oceno lanskih fiskalnih rezultatov je ključno, kakšno je bilo strukturalno izboljšanje. Oceno o tem bo maja podala Evropska komisija.

Letos se pričakuje nadaljnje znižanje nominalnega primanjkljaja države. Ta bi moral biti po pričakovanjih manjši od načrtovanega ob sprejetju proračuna za letošnje leto, in sicer zaradi ugodnejšega izhodišča ter boljših gospodarskih razmer. Pričakujemo lahko višje davčne prihodke države, pospešilo naj bi se tudi črpanje sredstev iz skladov EU. Posledično naj bi letos investicije države ne bile več zaviralni dejavnik gospodarske rasti. Izdatki države bodo večinoma rasli, ključno pa je, da njihova rast ostane v načrtovanih okvirih. Vlada bo svoje načrte predstavila v aprilski dopolnitvi Programa stabilnosti.

Lani se je dolg države znižal na nekaj pod 80 % BDP. Čeprav je ves čas nižji od povprečja evrskega območja, ostaja visok. Pogoji zadolževanja so še vedno ugodni, poleg pozitivnega vpliva gospodarske rasti pa bi se lahko delež dolga letos ponovno znižal tudi zaradi zmanjšanja obsega predfinanciranja.

Tveganja na fiskalnem področju so vezana na pritiske na rast izdatkov s strani različnih interesnih skupin, ki so se v zadnjem obdobju okrepili, na morebitne enkratne dejavnike in tudi na visoko raven implicitnih in potencialnih obveznosti.

Primanjkljaj države

Primanjkljaj države je leta 2016 dosegel 1,5 % BDP, dolg države pa 79,7 % BDP. Zmanjšanje primanjkljaja je predvsem posledica manjšega vpliva dejavnikov enkratne narave in ugodnejših gospodarskih razmer, ki se kažejo v krčenju proizvodne vrzeli. Ministrstvo za finance je v oktobrskem Osnutku proračunskega načrta potrdilo načrtovani primanjkljaj za leto 2016 iz aprilске dopolnitve Programa stabilnosti v višini 2,2 % BDP in strukturalno izboljšanje v višini 0,6 % BDP. Nominalni primanjkljaj je bil manjši tako zaradi višjih prihodkov kot nižjih izdatkov države od načrtovanih. Oceno o strukturalnem

naporu bo maja podala Evropska komisija.¹⁵ Primarni presežek se je lani okrepil na 1,4 % BDP. Po zimskih napovedih Evropske komisije naj bi leta 2016 primanjkljaj v evrskem območju znašal 1,7 % BDP, dolg pa 91,5 % BDP.

Prihodki države so bili leta 2016 medletno nižji, ključno pa je, da se je nadaljevala dokaj solidna rast davčnih prihodkov, ki je ublažila močan padec prihodkov iz skladov EU. Prihodki države so bili lani za 0,8 % nižji kot v predhodnem letu. Razlog je v nizkih kapitalških prihodkih, ki so znašali le dvajsetino tistih iz predhodnega leta, saj je bilo črpanje iz skladov EU¹⁶ ob prehodu na

¹⁵ Merilo strukturalnega napora države je sprememba strukturalnega salda javnih financ. Strukturni saldo je izračunan tako, da se iz javnofinančnega salda izloči ciklična komponenta ter enkratni in drugi začasni ukrepi. Evropska komisija je februarja 2017 ocenila, da je (nominalni) primanjkljaj države v letu 2016 znašal 2,0 % BDP, in da se je položaj javnih financ v Sloveniji lani strukturalno poslabšal za 0,1 % BDP. Glede na precej nižji nominalni primanjkljaj lahko pričakujemo, da bodo nove ocene strukturalnega napora za Slovenijo ugodnejše.

¹⁶ Slovenija je sistem za črpanje evropskih sredstev akreditirala šele decembra 2016.

Tabela 6.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2012–2019

v % BDP	SURS					Osnutek prorač. načrta			Program stabilnosti				Evropska komisija		
	2012	2013	2014	2015	2016	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
Prihodki	44,5	45,2	44,7	45,2	43,5	42,9	43,0	42,5	43,5	43,8	43,2	42,3	43,2	42,9	42,1
Izdatki	48,6	60,3	50,0	47,8	45,0	45,1	44,3	43,3	45,7	45,4	44,3	42,7	45,2	44,6	43,5
v tem: obresti	2,0	2,6	3,2	2,9	3,0	2,8	2,4	2,3	2,9	2,6	2,5	2,4	2,8	2,6	2,4
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-4,1	-15,1	-5,3	-2,6	-1,5	-2,2	-1,3	-0,8	-2,2	-1,6	-1,0	-0,4	-2,0	-1,7	-1,4
brez pomoči finančnim inst.	-3,9	-5,0	-4,3	-2,6	-1,5	-2,2	-1,3	-0,8	-2,2	-1,6	-1,0	-0,4	-2,0	-1,7	-1,4
Strukturni saldo države	...	...	...	...	...	-1,5	-0,8	-0,9	-1,5	-1,3	-1,0	-0,6	-1,9	-2,1	-2,6
Dolg	53,9	71,0	80,9	83,1	79,7	80,2	78,2	76,5	80,2	78,2	76,5	73,8	80,9	78,9	76,7
Realni BDP (rast v %)	-2,7	-1,1	3,1	2,3	2,5	2,3	2,9	2,6	1,7	2,4	2,3	2,3	2,5	3,0	3,0

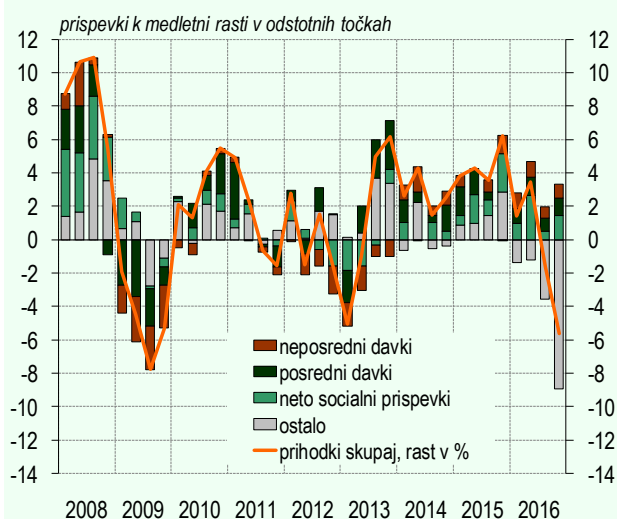
Viri: SURS (realizacija), Osnutek proračunskega načrta (MF, oktober 2016), Program stabilnosti (MF, april 2016), Evropska komisija (februar 2017).

novo finančno perspektivo šibko. Prihodkov iz davkov in neto socialnih prispevkov je bilo lani več za 3,9 %, kar je nekoliko višja rast kot v predhodnem letu. Rast je posledica izboljševanja razmer na trgu dela in zaradi višjega razpoložljivega dohodka tudi okrepljene potrošnje gospodinjstev. K rasti prihodkov iz davka na dodano vrednost je prispevala tudi uvedba davčnih blagajn, ki je bila lani glavni ukrep na strani prihodkov. Še naprej so rasli tudi davki od dohodkov pravnih oseb.

Izdatki države so se lani znižali tretje leto zapored, tokrat zaradi tretjine nižjih investicij države, medtem ko so tekoči izdatki zaradi sprostitve nekaterih varčevalnih ukrepov porasli nekoliko manj kot nominalni BDP. Izdatkov države je bilo medletno manj za 2,9 %. Glavni dejavnik znižanja je upad investicij države za tretji-

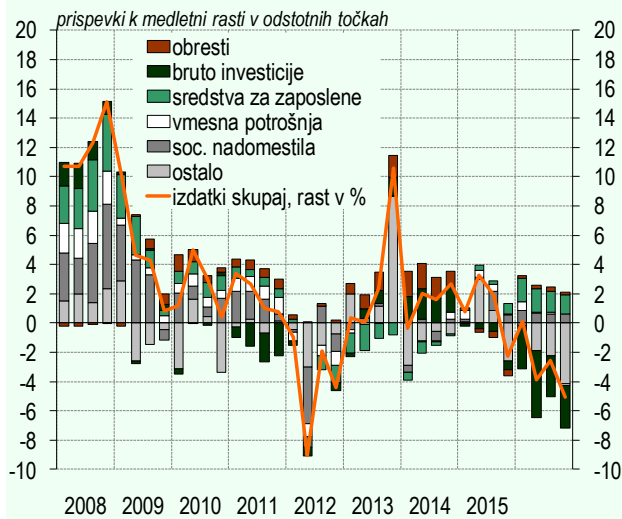
no. Drugi izdatki so večinoma porasli, tudi zaradi sprostitve nekaterih varčevalnih ukrepov. Sredstva za zaposlene so bila višja za 6,3 %, na kar je poleg zvišanja povprečne plače (višji regres, zvišanje vrednosti plačnih razredov, napredovanja) vplivala tudi rast števila zaposlenih (za 1,5 %). Prav tako so še naprej rasla sredstva za vmesno potrošnjo, več pa je bilo tudi izdatkov za obresti, ki so lani znašali 3,0 % BDP. K višjim socialnim nadomestilom so prispevali sprostitve ukrepov na področjih denarne socialne pomoči in otroškega dodatka v petem in šestem dohodkovnem razredu ter večje število upravičencev do državne štipendije. Pokojnine so se leta 2016 uskladile za približno odstotek. Lani se je število upokojencev povečalo za 0,2 %, kar je najnižja stopnja rasti v samostojni državi.

Slika 6.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 6.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Konsolidirana bilanca javnih financ je bila januarja v minimalnem primanjkljaju. Ta je znašal 7 mio EUR, januarja lani pa je bil dosežen presežek v višini 27 mio EUR. Precej višji so bili tako prihodki kot odhodki, med katerimi je bilo medletno precej več kmetijskih subvencij iz naslova sredstev EU, ki se običajno izplačujejo v prvih mesecih leta. Gibanje davčnih prihodkov je ostalo v prvem četrtletju ugodno, rast pa višja kot ob koncu lanskega leta. Prihodkov iz proračuna EU je bilo v prvih dveh mesecih manj kot v istem obdobju lani, nedavčni prihodki pa so bili višji zaradi transakcij, povezanih z zadolževanjem države. Višji so bili tudi odhodki države. Med drugim se je na začetku leta nadaljevala rast odhodkov za plače in druge izdatke zaposlenim, več je bilo tudi drugih odhodkov, razen plačil v proračun EU.

V sprejetem proračunu RS je za letos načrtovan primanjkljaj v višini 681 mio EUR, kar je na podobni ravni kot lanska realizacija. V primerjavi z lanko realizacijo sprejeti proračun RS za letos predvideva dobrih 500 mio EUR višje tako prihodke kot tudi odhodke. Večji del pričakovanega povečanja tokov se nanaša na oceno o višji realizaciji poslov, vezanih na tokove z

EU. Prihodki bodo večji tudi zaradi ugodnejših gospodarskih razmer, odhodki pa zaradi sprostitve nekaterih ukrepov, npr. na področju plač.

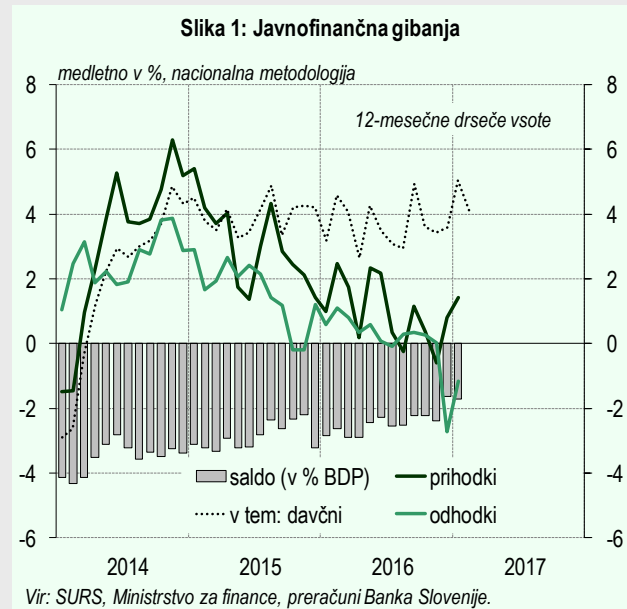


Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

Konsolidirana bilanca*	2016		zadnjih 12 mesecev do jan.17		2016	2017	jan.17
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	jan.	jan.	
Prihodki	15,841	15,956	40.0	1.4	1,329	1,445	8.7
Davki	14,240	14,394	36.1	5.1	1,176	1,330	13.1
- na blago in storitve	5,433	5,504	13.8	3.7	463	534	15.4
- prispevki	5,721	5,752	14.4	4.9	465	497	6.8
- dohodnina	2,079	2,086	5.2	4.9	175	182	3.8
- dohodki pravnih oseb	599	595	1.5	-0.9	40	35	-11.5
Prejeta sredstva iz EU	481	401	1.0	-57.4	90	11	-88.4
Ostali	1,120	1,161	2.9	6.7	63	104	65.9
Odhodki	16,492	16,641	41.7	-1.2	1,303	1,452	11.5
Tekoči odhodki	7,406	7,437	18.6	4.0	618	649	5.1
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	3,785	3,797	9.5	5.5	306	318	3.9
- izdatki za blago in storitve	2,371	2,390	6.0	3.3	158	176	11.9
- obresti	1,074	1,080	2.7	3.5	144	149	4.1
Tekoči transferji	7,698	7,807	19.6	4.4	616	725	17.6
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6,495	6,507	16.3	1.9	529	541	2.4
Investicijski odhodki, transferji	960	970	2.4	-45.4	36	46	28.3
Plačila v proračun EU	427	427	1.1	-1.3	34	33	-2.3
Saldo	-651	-685	-1.7		27	-7	

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

Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

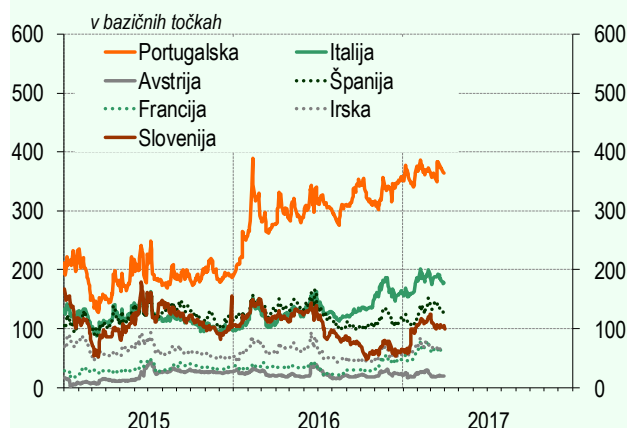
Dolg države in poroštva

Dolg države se je lani znižal prvič od začetka gospodarske krize. Ob koncu leta je znašal 31.677 mio EUR oziroma 79,7 % BDP in tako ostaja pod povprečjem držav evrskega območja. Znižanje dolga za 3,5 odstotne točke BDP izvira iz primarnega presežka in zmanjšanja predfinanciranja. Učinek snežne kepe, ki izhaja iz razlike med implicitno obrestno mero dolga in (nominalno) gospodarsko rastjo, je dolg povečal, saj so plačila obresti, izražena v BDP, presegla učinek rasti BDP na zmanjšanje dolga (glej tabelo 6.2).

Stanje poroštev in jamstev se je lani znižalo, čeprav so se poroštva, dana družbi DARS d.d., v zadnjem četrtletju povečala. Ob koncu leta je stanje poroštev in jamstev države znašalo 6,8 mrd EUR oziroma 17,1 % BDP in se je v primerjavi s koncem predhodnega leta znižalo za 246 mio EUR. Zniževanje je v prvih treh četrtletjih potekalo postopno, v zadnjem četrtletju pa so se poroštva nekoliko zvišala zaradi povečanja poroštev, danih družbi DARS d.d. Okoli 4,9 % BDP poroštev je zajetih v dolgu države, nanaša pa se na obveznice družbe DUTB ter del poroštev, danih skladu EFSF. Lani je bilo po podatkih proračuna RS unovčenih za 0,1 mio EUR poroštev, vračil unovčenih poroštev je bilo za 372 mio EUR. Zadnje je bilo skoraj v celoti povezano z vračili garancije, unovčene leta 2014 med postopkom nadzorovane likvidacije Probanke in Factor banke. Z vračanjem omenjene garancije je po lanski pripojitvi omenjenih bank k DUTB, nadaljevala DUTB, ki jo je decembra tudi v celoti odplačala.

Zahtevana donosnost in pribitek desetletnih državnih obveznic nad primerljivo nemško obveznico sta se v prvem letošnjem četrtletju nekoliko zvišala. V povpre-

Slika 6.3: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Opomba: Pribitek je izračunan kot razlika med donosom desetletne državne obveznice in donosom referenčne (nemške) obveznice na dnevni ravni in odraža tveganja, ki jih tržni udeleženci pripisujejo državi.

čju je zahtevana donosnost znašala 1,35 %, pribitek pa 99 bazičnih točk, medtem ko je bila decembra zahtevana donosnost še 0,91 %, pribitek pa 62 bazičnih točk. V tem obdobju so porasle donosnosti večine držav evrskega območja, tudi tistih z najnižjim tveganjem. K zvišanju so prispevala pričakovanja o normalizaciji denarne politike ameriške centralne banke, nekoliko manj ekspanzivno naravnana izjava po marčevskem zasedanju ECB, povečana politična negotovost zaradi nizozemskih in francoskih volitev ter številne nove izdaje državnih obveznic, ki so običajne za ta del leta. Na zvišanje zahtevanih donosnosti slovenskih državnih obveznic je dodatno vplivala še januarska izdaja nove referenčne desetletne državne obveznice. Kljub zvišanju zahtevana donosnost in pribitki slovenskih državnih obveznic ostajajo na nizki ravni, kar odraža nadaljevanje stimulativne denarne politike ECB ter izboljšanje gospodarskega stanja v Sloveniji. Slovenija je v prvem četrtletju, poleg januarske izdaje nove referenčne desetletne obveznice, marca nadaljevala pre-

Tabela 6.2 Prispevki komponent k spremembi dolga države

v % BDP	2011	2012	2013	2014	2015	2016
dolg	46,6	53,9	71,0	80,9	83,1	79,7
sprememba dolga	8,3	7,3	17,1	9,9	2,3	-3,5
od tega: primarni saldo	4,8	2,1	12,5	2,1	-0,3	-1,4
razlika obresti-rast ("snežena kepa")	1,2	3,2	2,7	0,5	0,4	0,5
prilagoditve med primanjkljajem in dolgom	2,3	2,0	1,9	7,3	2,2	-2,5

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

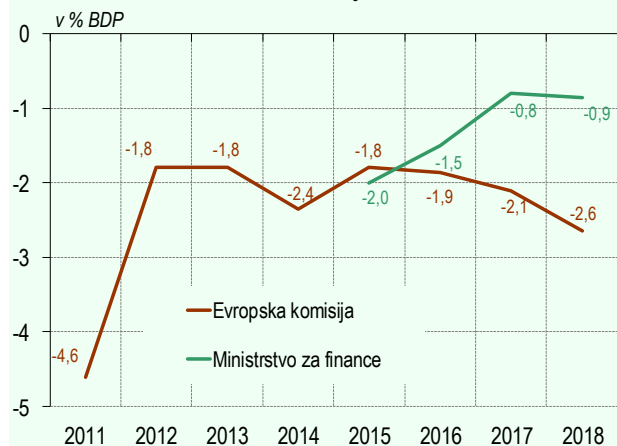
strukturiranje dolarskega v evrski dolg ter izdajanje zakladnih menic po negativnih obrestnih merah.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

Letos in v naslednjih letih se načrtuje nadaljnje zniževanje nominalnega primanjkljaja države, posodobljene načrte pa bo vlada predstavila v aprilski dopolnitvi Programa stabilnosti. Ker je bilo lansko zmanjšanje primanjkljaja države večje od načrtovanega, in ker naj bi bile gospodarske razmere ugodnejše tudi letos, je pričakovati, da bo vlada ustrezno prilagodila letošnji cilj za nominalni primanjkljaj sektorja država. Ob jesenskem sprejemanju proračunskih dokumentov je bil za letos ciljni primanjkljaj postavljen v višini 1,3 % BDP, pri čemer je bil lanski primanjkljaj ocenjen na 2,2 % BDP.

Ključna usmeritev na področju fiskalne politike je izboljševanje strukturnega proračunskega položaja Slovenije. V zadnjih priporočilih je bil za leti 2016 in 2017 zahtevan strukturni napor v višini 0,6 % BDP letno. Slovenija je k izboljševanju strukturnega salda po ciljni dinamiki zavezana, dokler ta ne doseže srednjeročnega proračunskega cilja (angl. medium term objective – MTO).¹⁷ Dinamika približevanja je določena s pravili in se lahko spreminja predvsem glede na gospodarski cikel ter višino dolga države. Evropska komisija je v zimskih napovedih februarja letos ocenila, da lani ni prišlo do strukturnega izboljšanja slovenskih javnih financ, glede na precej nižji primanjkljaj od ocenjenega pa je pričakovati, da bo ocena Evropske komisije, ki bo objavljena maja, ugodnejša. Ob objavi Osnutka proračunskega načrta lani jeseni je Evropska komisija Slovenijo uvrstila med države, kjer za leto 2017 obstajajo tveganja neskladnosti s pravili Pakta za stabilnost in rast. Pri tem je Slovenija izpolnjevala pravila glede zniževanja dolga, težave pa so pri izpolnjevanju

Slika 6.4: Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji



Opomba: Strukturni primanjkljaj, kot ga ocenjuje Ministrstvo za finance, odraža njegovo ciljno dinamiko, ocene Evropske komisije pa samo izvedene ukrepe. Vir: Evropska komisija, Ministrstvo za finance – Osnutek pror. načrta, nov. 2016.

pravila glede dinamike približevanja srednjeročnemu proračunskemu cilju.

Tveganja na področju fiskalne politike so še naprej vezana predvsem na obvladovanje izdatkov sektorja država. Več je znanega na področju plač, a negotovosti so še vedno prisotne. Po eni strani je vlada dosegla dogovor s sindikati javnega sektorja in s sindikatom FIDES,¹⁸ po drugi strani pa so s svojim položajem nezadovoljni sindikat zdravstvene nege, visokošolski sindikat in Sviz. Na rast plač v letu 2017 tako vplivajo učinek ukrepov, izvedenih v letu 2016 (110 mio EUR),¹⁹ dogovor s sindikati javnega sektorja, ki je bil sklenjen po sprejetju proračuna (56 mio EUR) in dogovor s sindikatom Fides (predvidoma okoli 30 mio EUR, kar je nekaj več kot polovica od ocenjene vrednosti dogovorjenih ukrepov). V naslednjih mesecih bo prišlo tudi do zvišanja najnižjih pokojnin (pogoj je vsaj 37 let delovne dobe brez dokupa), odločitev bo sprejeta tudi glede višine sredstev za letni dodatek upokojujencem. Pritiski na izdatke izhajajo še iz zahtev po več sredstev za obrambni proračun ter iz negotovosti v zvezi s financiranjem večjih investicijskih projektov, tako

¹⁷ Ta je bil v zadnji dopolnitvi Programa stabilnosti (april, 2016) opredeljen kot izravnani strukturni saldo, kar pa ni v skladu z najnovejšimi izračuni, po katerih bi morala Slovenija dosegati strukturni presežek v višini ¼ % BDP.

¹⁸ Vlada in sindikati javnega sektorja so se dogovorili naslednje: a) za odpravo anomalij v javnem sektorju se nameni 70 mio EUR (od tega 26 mio EUR letos), javni uslužbenci na delovnih mestih, ki so uvrščena do vključno 26. plačnega razreda, bodo pravico do izplačila višje plače dobili z julijem, drugi z oktobrom, b) letos bodo zaposleni v javnem sektorju prejeli večji regres, kar bo stalo 14 mio EUR, c) postopoma se zvišujejo premije za dodatno pokojninsko zavarovanje. Vlada se je s sindikatom zdravnikov in zobozdravnikov Fides dogovorila naslednje: a) boljše vrednote nje zdravniškega poklica v okviru sistema plač v javnem sektorju (npr. izenačenje vrednotenja delovnega mesta vseh specialistov ne glede na dolžino trajanja specializacije, dve novi delovni mesti "višji zdravnik specialist" ter "višji zobozdravnik/zdravnik brez specializacije z licenco"), kar naj bi stalo največ 13,9 mio EUR) ter b) izpeljan bo poseben projekt skrajševanja čakalnih vrst, ki bo trajal eno leto in bo stal okoli 36 mio EUR, nagrajeni pa bodo vsi člani tima, ne le zdravniki.

¹⁹ Gre za odpravo znižanja vrednosti plačnih razredov s septembrom 2016 in napredovanja ob koncu leta.

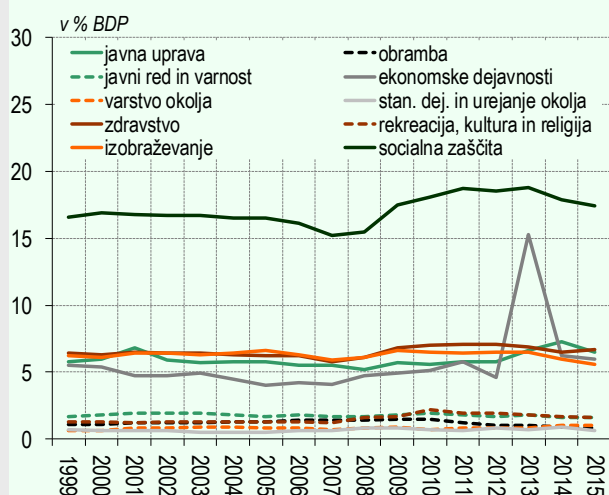
Okvir 6.2: Gibanja izdatkov za socialno zaščito v članicah EU

Celotni izdatki države članic EU, izraženi v deležu BDP, se po porastu v letih 2008 in 2009 v zadnjih letih znižujejo, njihov delež pa ostaja višji kot v predkriznem obdobju. Leta 2015 so v povprečju znašali 47,2 % BDP, v Sloveniji pa 47,8 % BDP. V Sloveniji je bil delež izdatkov države od leta 2002, t. j. v obdobju, za katerega so na voljo podatki tudi za EU, praviloma nižji kot v EU, z izjemo let, v katerih so imeli večji vpliv na izdatke ukrepi, povezani z reševanjem bančnega sistema.¹ Izdatki, namenjeni za socialno zaščito, so v obdobju krize največ prispevali k zvišanju deleža izdatkov države v BDP (slika 3).

Izdatki za socialno zaščito predstavljajo največji delež izdatkov države² v vseh članicah EU in tudi v Sloveniji (sliki 1 in 2). V letu 2015 so države EU za socialno zaščito namenile

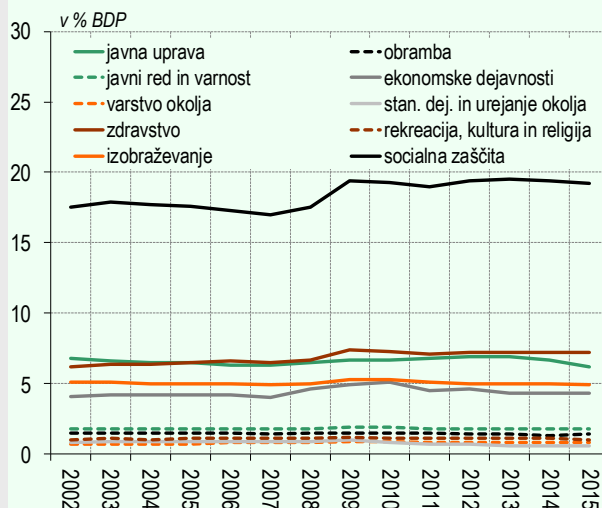
19,2 % BDP, Slovenija pa skoraj dve odstotni točki BDP manj. Med državami so precejšnje razlike (slika 4). Medtem, ko je Finska za socialno zaščito namenila dobro četrtno BDP, so države, kjer je ta delež najnižji, za socialno zaščito namenile le pol toliko ali še manj sredstev (najmanj Irska, zelo malo pa za socialno zaščito namenijo tudi baltske države ter Romunija, Ciper, Malta, Češka in Bolgarija). Delež izdatkov za socialno zaščito je v vseh državah - z izjemo Madžarske, Malte in Irske - višji kot leta 2007, to je v letu pred začetkom gospodarske in finančne krize. V večini držav je nižji kot maksimalno dosežena vrednost, v nekaterih pa do znižanja ni prišlo. Do večjega povečanja deleža je prišlo v državah EU leta 2009 (za približno 2 o. t. BDP) zaradi učinka krize, saj se takrat potreba po socialni podpori poveča ob hkratnih neugo-

Slika 1: Slovenija: Izdatki države po namenih



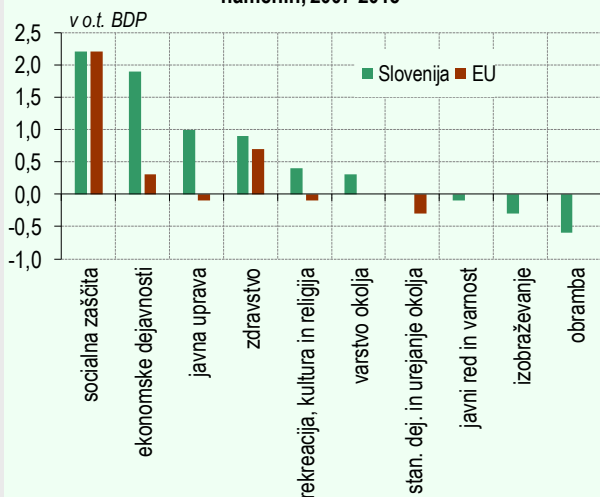
Vir: Eurostat.

Slika 2: EU: Izdatki države po namenih



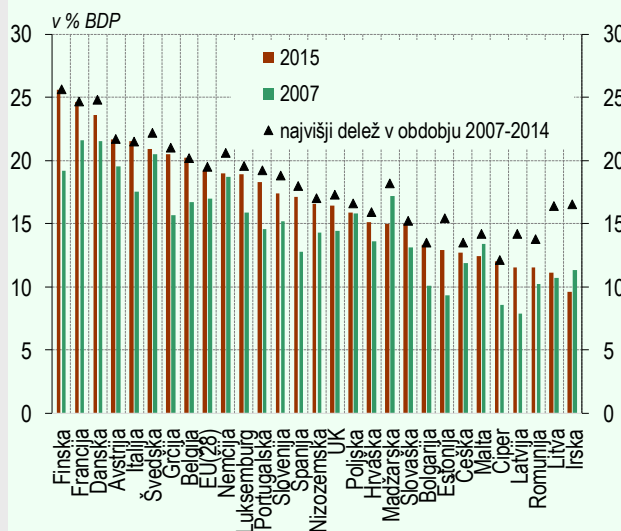
Vir: Eurostat.

Slika 3: Sprememba deleža izdatkov sektorja država po namenih, 2007-2015



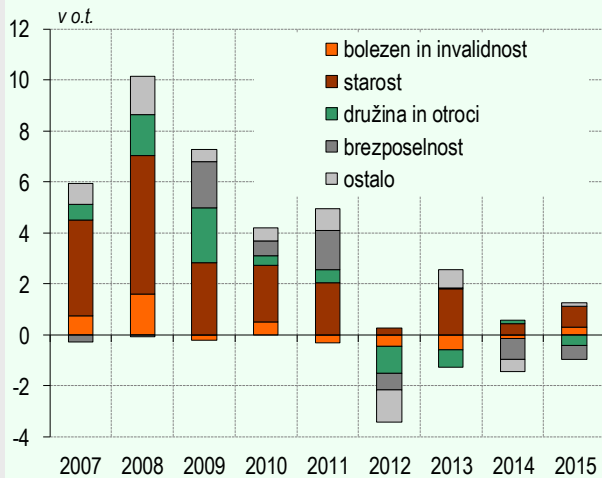
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4: Delež izdatkov za socialno zaščito v državah EU



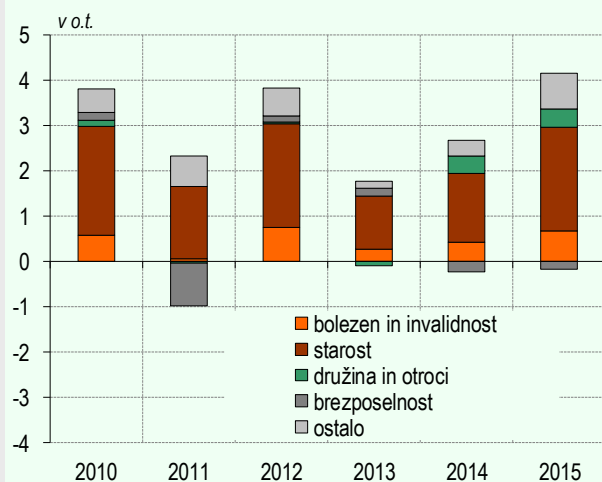
Vir: Eurostat.

Slika 5: Slovenija: prispevki k rasti izdatkov za socialno zaščito



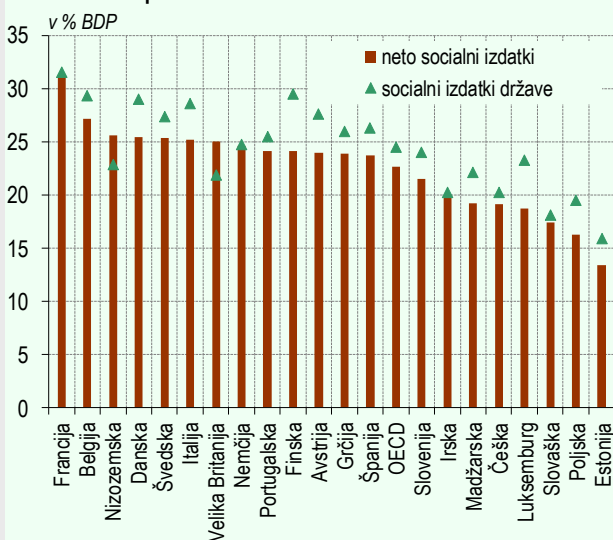
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6: EU: prispevki k rasti izdatkov za socialno zaščito



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7: Skupni socialni izdatki države in neto socialni izdatki



Vir: OECD.

dni gibanjih bruto domačega proizvoda.³ V naslednjih letih se delež v povprečju ni bistveno spreminjal. Med državami so večje razlike. Bistveno, za več kot 5 o. t. BDP, se je delež znižal na Irskem in v Litvi, za več kot 2 o. t. BDP pa še v Estoniji, Latviji, na Madžarskem in v Romuniji. Zvišanje deleža je najvišje na Finskem (2,9 o. t. BDP) in kljub v večini primerov znatnim varčevalnim ukrepom za okoli 2 o. t. BDP tudi na Cipru, v Italiji in Grčiji, nekaj nad odstotno točko pa na Portugalskem, v Španiji in v Belgiji.

V Sloveniji so v obdobju 2012-2015 izdatki za socialno zaščito nihali na ravni okoli 6,7 mrd EUR. Ker so bili ob rasti BDP dokaj stabilni, se je njihov delež v BDP zmanjšal za približno eno odstotno točko. Razlog za precej stabilno nominalno porabo sredstev za socialno zaščito v zadnjih letih so varčevalni ukrepi, ki vključujejo predvsem omejevanje izdatkov za pokojnine, pa tudi drugih socialnih izdatkov. Največji učinek je imel Zakon za uravnoteženje javnih financ, ki je bil sprejet sredi leta 2012, z njim pa so se v letu sprejema in v naslednjem letu znižali izdatki za pokojnine, družinski prejemki ter izdatki za brezposelne. Tako so se leta 2012 socialni izdatki znižali za 3,3 %, leta 2013 pa so zrasli za dober odstotek kljub nadaljnjemu znižanju večine izdatkov, saj so se povečali izdatki za pokojnine zaradi zvišanja števila upokojencev pred uveljavitvijo pokojninske reforme. Ta je imela precejšen vpliv na zmanjšanje izdatkov za pokojnine v zadnjih letih, a so izdatki za starost kljub pokojninski reformi in neusklajevanju pokojnin še vedno rasli. V navedenem obdobju je rast izdatkov za socialno zaščito v Sloveniji ves čas zaostajala za rastjo teh izdatkov v EU in bila zaradi varčevalnih ukrepov, sprejete pokojninske reforme in izboljševanja stanja na trgu dela nižja pri praktično vseh kategorijah izdatkov.

V strukturi socialnih izdatkov tako v Sloveniji kot v EU več kot polovico predstavljajo izdatki za starost. V Sloveniji je bilo teh v letu 2015 po podatkih Eurostat-a 57 %, kar je 3,5 o. t. več kot v povprečju držav članic EU. V obdobju po letu 2009, za katerega so na voljo podatki za obe področji, v Sloveniji poleg izdatkov za starost v strukturi najbolj navzgor odstopajo še izdatki za družino in otroke, nižji pa je delež izdatkov za brezposelne ter za stanovanja. V tem obdobju so izdatki za starost rasli povprečno 2,3 % letno, za družino in otroke pa so se zniževali po 1,7 % letno. Izdatki za brezposelnost so se v obdobju 2012-2015 precej znižali, najprej zaradi varčevalnih ukrepov, kasneje pa zaradi ugodnih gospodarskih razmer, ki so vodile k znižanju brezposelnosti. Kljub temu, da se v teh letih pokojnine skoraj niso usklajevale, se je delež izdatkov socialne zaščite za starost povečal, saj se je število upokojencev povečalo za skoraj 7 %.

Gornje primerjave med državami zajemajo le izdatke sektorja države za socialno zaščito, ne upoštevajo pa razlik v obdavčenju različnih prejemkov med državami ter določenih zasebnih socialnih prejemkov. Te podatke nudi OECD-jeva baza socialnih izdatkov (SOCX), ki za razliko od prej prikazanih podatkov vključuje tako javna kot zasebna upravičenja s socialnim namenom (tudi zdravstvo, ki je po statistiki izdatkov države po namenih ločena kategorija) in prikazuje tudi vpliv davkov na socialne prejemke. Upoštevanje dodatnih podatkov omogoča oceno neto socialnih prejemkov.⁴ Razlika med socialnimi izdatki države in neto socialnimi izdatki je največja na Finskem, v Luksemburgu, na Danskem, v Avstriji, Italiji in na Poljskem. Položaj Slovenije glede na ostale države je po obeh statistikah precej podoben.

¹ Ti so bili najvišji leta 2013, ko so dokapitalizacije bank presegle 10 % BDP. V sliki 1 so izkazani pri namenu "ekonomske dejavnosti", katerih delež v izdatkih se je v Sloveniji v obdobju krize povečal precej bolj kot v EU.

² Uporabljamo podatke o izdatkih sektorja države po namenih, kot jih določa Klasifikacija namenov sektorja država (COFOG). Izdatki po namenih so razdeljeni v deset skupin (glej sliki 1 in 2), med katerimi je tudi področje socialne zaščite. Ta skupina obsega izdatke, ki so povezani z različnimi tveganji in potrebami, kot so bolezen, invalidnost, starost, otroci, brezposelnost in druge oblike socialne izključenosti.

³ V povprečju EU je bila leta 2009 rast izdatkov za socialno zaščito najvišja v zadnjem desetletju, podobno velja tudi za države evrskega območja. V tem letu se je v evrskem območju (za agregat EU ni podatkov) okrepila zlasti rast izdatkov za brezposelnost. Ti so porasli za približno četrtno in s tem k rasti izdatkov za socialno zaščito prispevali podobno kot izdatki za starost.

⁴ Neto socialni izdatki so izračunani tako, da se k socialnim izdatkom države prištejejo še zasebni socialni izdatki (tisti, pri katerih gre za neko obliko obveze in/ali prerazdelitve med osebami), upošteva pa se tudi obdavčitev socialnih izdatkov z davki na dohodek in prispevki za socialno varnost ter indirektnimi davki. Prav tako se upošteva, da davčni sistemi po drugi strani lahko omogočajo večje prejemke prek raznih vrst olajšav (npr. otroška olajšava). Glej tudi: <http://www.oecd.org/els/soc/OECD2016-Social-Expenditure-Update.pdf>

glede časovne dimenzije kot glede višine potrebnih sredstev. Zniževanje primanjkljaja lahko otežijo manj ugodna gospodarska gibanja doma in v tujini ter dejavniki enkratne narave (begunska kriza, vpliv transakcij DUTB, sodbe sodišč).

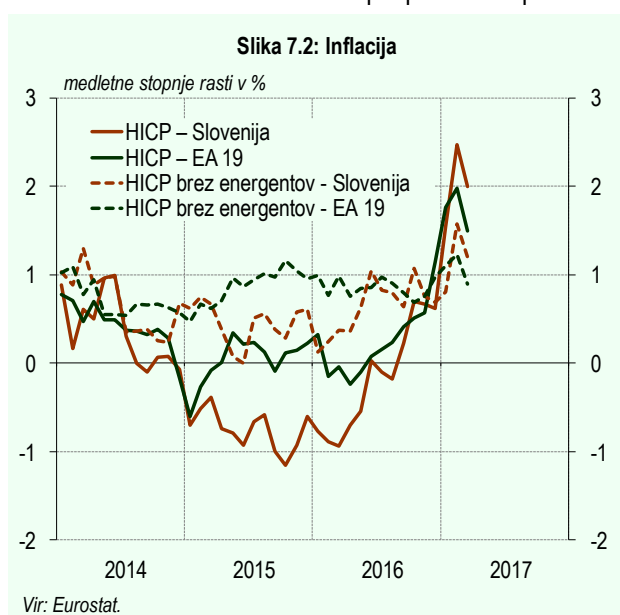
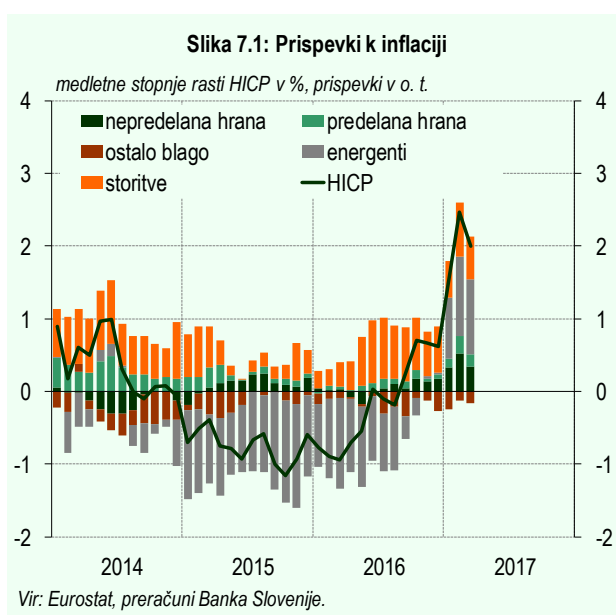
7 | Gibanje cen

Februarja je slovenska inflacija močno poskočila. V povprečju prvega četrletja je z 2,0 % presegala evrsko za 0,4 odstotne točke. Veliko zvišanje je bilo tako v evrskem območju kot doma posledica baznih učinkov z začetka lanskega leta in novih podražitev energentov zaradi zvišanih svetovnih cen nafte. K inflacijski rasti so v veliki meri prispevale tudi zvišane cene nepredelane hrane, v katerih se je odrazil ponudbeni šok na trgu sveže hrane zaradi slabega vremena v južni Evropi. Prispevek domačih dejavnikov k skupnemu gibanju cen, ki so vplivali tudi na okrepitev osnovne inflacije, je bil sorazmerno manjši. Kljub povečevanju domačih inflacijskih pritiskov so pognali velik inflacijski poskok na začetku letošnjega leta predvsem zunanji dejavniki, kar je bilo v tem obdobju značilno tudi za povprečno inflacijo evrskega območja.

Struktura gibanja cen

Velik poskok skupne medletne rasti cen v prvem četrletju je spremljala tudi precejšnja sprememba strukture inflacije. V tem obdobju se je skupna medletna rast cen, merjena s HICP,²⁰ zvišala za 1,3 odstotne točke v primerjavi z zadnjim četrletjem prejšnjega leta. V

povprečju prvega trimesečja je znašala inflacija 2,0 %, in to predvsem na račun cen energentov, kjer je prešel pri medletnih stopnjah prejšnji negativni učinek osnove v visoko pozitivnega. Zvišal se je tudi prispevek cen nepredelane hrane, ki se je povečal tudi v povprečju evrskega območja. V Sloveniji se je zaradi februarkega dviga trošarin na tobak nekoliko zvišal še prispevek cen predelane



²⁰ Analiza podatkov za marec 2017 temelji na podatkih SURS, pred tem pa na podatkih Eurostat.

hrane. Nadaljevalo se je zniževanje cen industrijskih proizvodov brez energentov, ohranja pa se že skoraj eno leto trajajoč velik pozitiven prispevek cen storitev.

Makroekonomski dejavniki

Medletna rast kazalnika osnovne inflacije brez energentov je februarja presegla rast evrskega povprečja in v povprečju prvega četrletja dosegla 1,2 %. V primerjavi z zvišanjem skupne inflacije je bil porast osnovne inflacije brez energentov bolj umirjen, saj je medletna rast drugih dveh kazalnikov osnovne inflacije, ki jo merita še ožje (z izločenim vplivom cen energentov in nepredelane hrane, ter z izločenimi energenti, hrano, alkoholom in tobakom) v povprečju prvega četrletja ostala nespremenjena v primerjavi s prejšnjim. Takšen razvoj v osnovni inflaciji nakazuje, da je sedanje zviševanje inflacije zaenkrat še predvsem odraz gibanja cen na tujih trgih.

V domačem okolju se pritiski na strani povpraševanja vendarle krepijo. Razmere na trgu dela se letos še naprej izboljšujejo, zaposlenost raste po naraščajočih stopnjah tako v zasebnem kot v javnem sektorju. Hkrati ostaja razmeroma visoka rast nominalne mase plač, posledično pa je visoko tudi zaupanje potrošnikov. Medletna rast realne končne potrošnje gospodinjstev je konec lanskega leta že presegla 4 %.

Okrepili so se stroškovni pritiski iz tujine, a tudi domači. Rast cen surovin na svetovnih trgih, ki se je okrepila v zadnjih dveh četrletjih, od decembra pa še posebno porast svetovnih cen nafte, se že močno pozna v uvoznih cenah in v cenah pri proizvajalcih, tako tujih kot domačih. Lani so se povišali tudi slovenski stroški dela na enoto proizvoda, katerih medletna stopnja je bila vse leto nad 1 %. Na začetku leta je poskočila celo nad 2 % ob delni sprostitev varčevalnih ukrepov v javnem sektorju, zatem pa se je rast nekoliko umirila. Povišanje plač na prehodu v leto 2017 v zasebnem sektorju pa kažejo, da se ta tendenca verjetno še ne zaustavlja.

Mikroekonomski dejavniki

Bazni učinki z začetka prejšnjega leta in nov porast svetovnih cene nafte so v prvem četrletju močno

Slika 7.3: Zaznano in pričakovano gibanje cen iz Ankete o mnenju potrošnikov



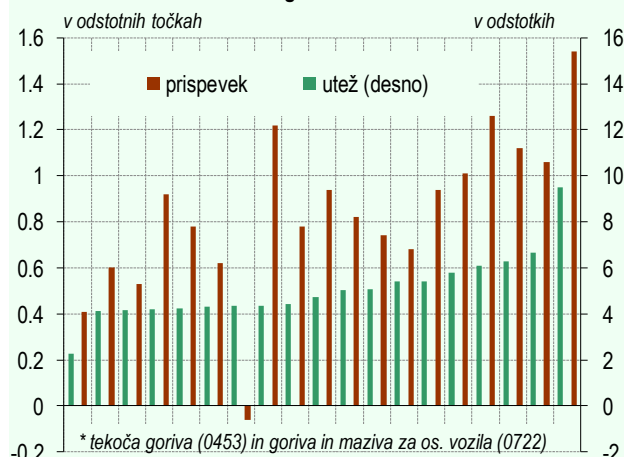
Vir: SURS, Eurostat.

Slika 7.4: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.5: Uteži in prispevki k februarški inflaciji - goriva*



* tekoča goriva (0453) in goriva in maziva za os. vozila (0722)
SKNL IT FRAT FI MTBEPTEE IE DECYLVGRES SI LT LU
Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 7.1: Vloga baznih učinkov v gibanju inflacije

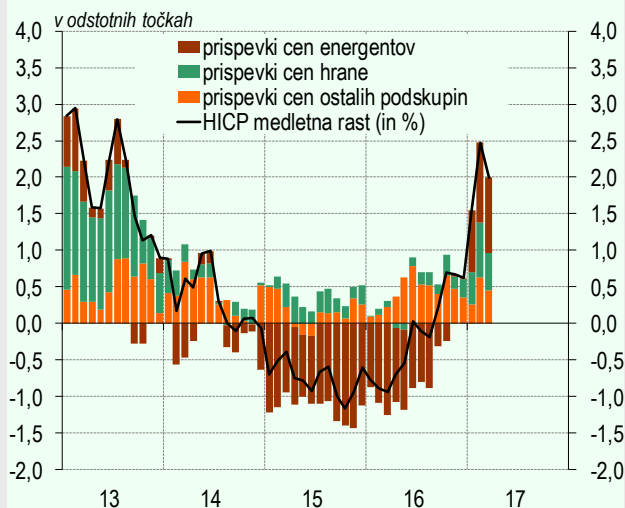
V zadnjih mesecih so bili opazni precejšnji premiki v medletni stopnji inflacije, merjeni s HICP, ki je poskočila z 0,6 % decembra 2016 na 2,5 % februarja letos, v povprečju letošnjega prvega četrletja pa je znašala 2,0 %. Kot je razvidno iz slike 1, je bil ta poskok večinoma posledica visoke rasti cen energentov, močnejše pa so prispevale tudi cene hrane. Prispevek cen drugih podskupin, v katerih bi se odrazili domači cenovni pritiski, se v primerjavi z lani ni bistveno spremenil.

Povišanje inflacije v letošnjem prvem četrletju je bilo v pretežni meri posledica zunanjih dejavnikov in baznega učinka v cenah energentov. Pri analizi dinamike cen energentov je treba upoštevati dve dejstvi. Eno je nedavna odločitev držav proizvajalcev nafte o omejitvi ponudbe, kar je zvišalo cene

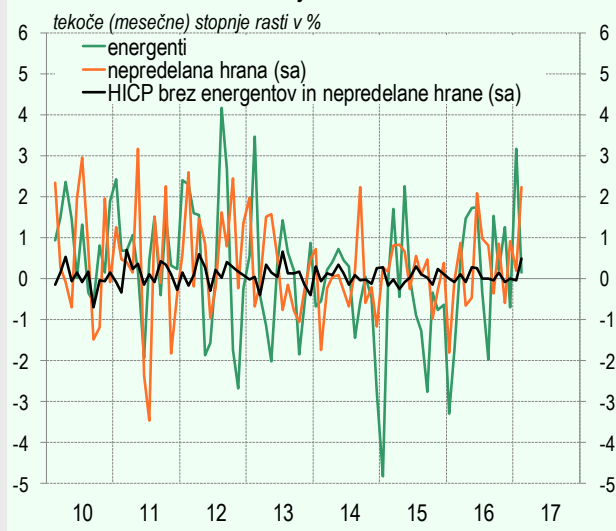
nafta v evrih za približno 20 % med lanskim novembrom in decembrom. To se je z določenim zamikom preneslo v končne cene energentov v Sloveniji, katerih rast je poskočila z 0,2 % decembra 2016 na 9,0 % februarja 2017. Tako se je njihov prispevek k skupni inflaciji povišal iz negativnega konca lanskega leta na 1,0 odstotne točke v letošnjem prvem četrletju. K zvišanju stopnje rasti cen energentov je na začetku leta močno prispeval tudi bazni učinek, ki je bil posledica močnega znižanja cen nafte januarja 2016. K porastu inflacije so poleg cen energentov prispevale tudi cene hrane. Porast teh cen februarja letos je predvsem posledica slabega vremena v Sredozemlju, pri čemer se je ta ponudbeni šok odrazil na izraziti podražitvi zelenjave. Prispevek cen hrane k februarjski inflaciji je znašal 0,8 odstotne točke in je bil v poprečju prvega četrletja precej višji kot v povprečju leta 2016.

Energenti in hrana sta najbolj volatilni cenovni podskupini v domači inflaciji. Izrazito nihanje cen energentov in hrane je odraz njihovega hitrega odziva na cene surovin na svetovnem trgu, saj so te cene močno občutljive na ponudbene šoke. V povprečju zadnjih let in ob upoštevanju regularne sezonske komponente je bila volatilnost tekoče (mesečne) rasti cen hrane v Sloveniji (merjena s standardnim odklonom v obdobju) trikrat, volatilnost cen energentov pa šestkrat večja v primerjavi s kazalnikom osnovne inflacije brez energentov in hrane. Spremembe v medletni rasti cen v posameznih mesecih niso rezultat le nedavnih kratkotrajnih sprememb v tekoči rasti, ampak tudi cenovne volatilnosti v preteklem letu, ki se odražajo kot t. i. bazni učinki.¹

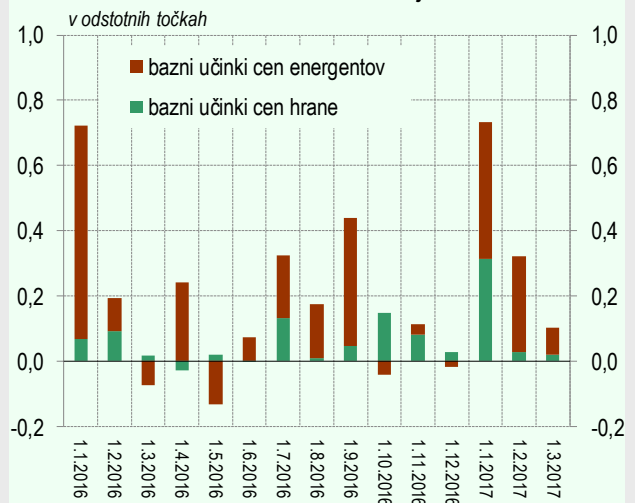
Slika 1: Prispevki k medletni rast HICP



Slika 2: Primerjava volatilnosti



Slika 3: Skupen prispevek baznih učinkov cen energentov in hrane k medletni inflaciji



V obdobju od januarja 2016 do marca 2017 je bila inflacija pod močnim vplivom baznih učinkov. Ocenjeni bazni učinki cen energentov (slika 7.1.3) so bili pozitivni v večini prejšnjega leta, k letni inflaciji so prispevali 0,1 odstotne točke. Posebej visoki pa so bili na začetku letošnjega leta, ko so izrazito negativne mesečne stopnje iz leta prej izpadle iz medletne stopnje rasti. Tako so bazni učinki cen energentov k skupni inflaciji januarja prispevali 0,4 odstotne točke, februarja pa 0,3 odstotne točke (ali 0,3 odstotne točke v povprečju četrletja). Prispevki ocenjenih baznih učinkov cen hrane so bili v letu 2016 in v letošnjem prvem četrletju manj izraziti v primerjavi

z energenti, na začetku letošnjega leta pa so k inflaciji prispevali v povprečju 0,1 odstotne točke. V naslednjem letu lahko pričakujemo visoke prispevke baznih učinkov zaradi poskoka cen hrane februarja letos.

¹ Bazni učinki pojasnjujejo, v kolikšni meri prispeva mesečno gibanje indeksa pred enim letom k trenutnemu medletnemu gibanju. Njihova analiza je pomembna pri pregledu preteklega gibanja cen in napovedovanju prihodnje dinamike inflacije. Prispevki baznih učinkov k spremembam medletne inflacijske stopnje so izračunani kot odstopanje mesečne stopnje eno leto prej od ocenjene "naravne" mesečne stopnje. "Naravna" mesečna stopnja rasti je izračunana kot povprečje mesečne stopnje med letoma 2001 in 2016, korigirana s sezonskim faktorjem. Metodologija ocene baznih učinkov temelji na analizi "Base effects and their impact on HICP inflation in early 2005", ki je bila objavljena v Monthly Bulletin, ECB, January 2005.

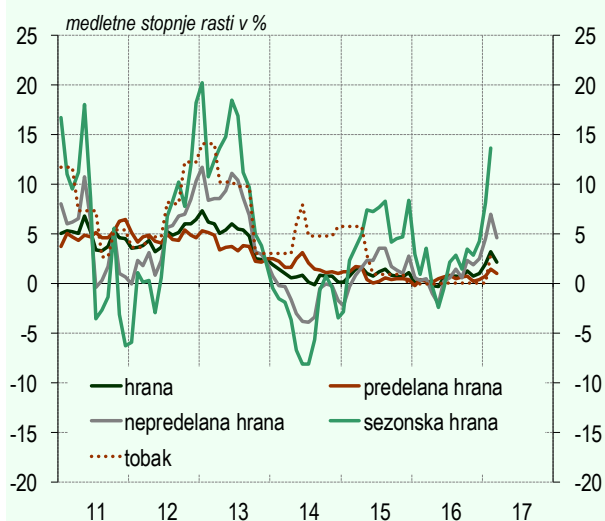
zvišali medletno rast cen energentov. Medletna rast cen energentov je januarja poskočila za kar 6,7 odstotne točke v primerjavi s koncem prejšnjega leta in v povprečju prvega četrletja dosegla 8,2 %. Medletna stopnja je bila najvišja februarja, ko je prispevala 1,1 odstotne točke k skupni inflaciji, kar je najvišji pozitivni prispevek v zadnjih štirih letih in eden najvišjih v evrskem območju. Razlog za tako velik prispevek cen energentov v Sloveniji je, da je v potrošni košarici blaga in storitev slovenskih gospodinjstev nadpovprečno velik delež energentov, predvsem pogonskih goriv, ki so pod neposrednim vplivom gibanja cen nafte na svetovnih trgih. Februarja so medletno porasle tudi cene trdih goriv in elektrike, zmanjšala pa se je negativna rast cen plina in daljinskega ogrevanja.

četrletja s 5,3 % za 1,4 odstotne točke presešla medletno stopnjo v evrskem območju. Povečala se je tudi medletna rast cen predelane hrane in v povprečju prvega četrletja znašala 1,2 %, kar je za 0,7 odstotne točke več kot v prejšnjem. Podražili so se predvsem proizvodi v skupini mlečnih izdelkov in jajc, še posebej pa je vplivala podražitev tobačnih izdelkov zaradi zvišanja trošarin 1. februarja. Zviševanje cen hrane na svetovnih trgih vpliva tudi na rast cen hrane v evrskem območju, ki pa je v povprečju prvega četrletja zaostajala za 0,3 odstotne točke za rastjo cen hrane v Sloveniji.

Ponudbeni šok, ki je močno zvišal cene sveže zelenjave, se je na začetku leta odrazil v znatnem povečanju medletne rasti cen hrane tako v Sloveniji kot v evrskem območju. Medletna rast cen nepredelane hrane se je februarja močno zvišala in je v povprečju prvega

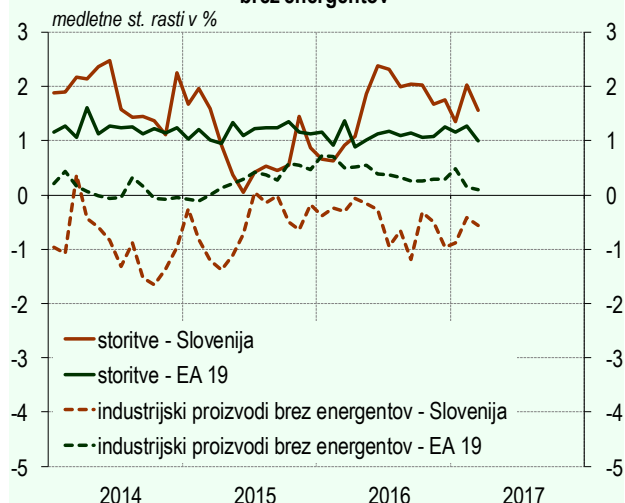
Rast cen storitev je še naprej višja kot v evrskem območju. Po nekoliko počasnejši rasti ob koncu prejšnjega leta se je medletna rast cen storitev februarja zvišala na 2,0 %, a se je spustila marca nazaj na 1,5 %, tako da je v povprečju prvega četrletja znašala 1,6 %, ali 0,2 odstotne točke manj kot v prejšnjem. Na februarsko zvišanje cen storitev sta vplivali najbolj podražitvi kanalščine in odvoza smeti ter počitnic v paketu, katerih prispevek k

Slika 7.6: Cene hrane



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.7: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračun Banka Slovenije

skupni februarški medletni stopnji inflacije je znašal 0,2 odstotne točke. Februarja so se močno podražile tudi počitnice v paketu, a so se marca spet pocenile; primerljivo dinamiko so izkazale tudi cene telefonskih in internetnih storitev ter cene letalskega potniškega prevoza, ki pa so se pred tem močno znižale že januarja. V evrskem območju je ostala rast cen storitev v prvem četrtletju enaka predhodni in je zaostajala za slovensko za 0,5 odstotne točke.

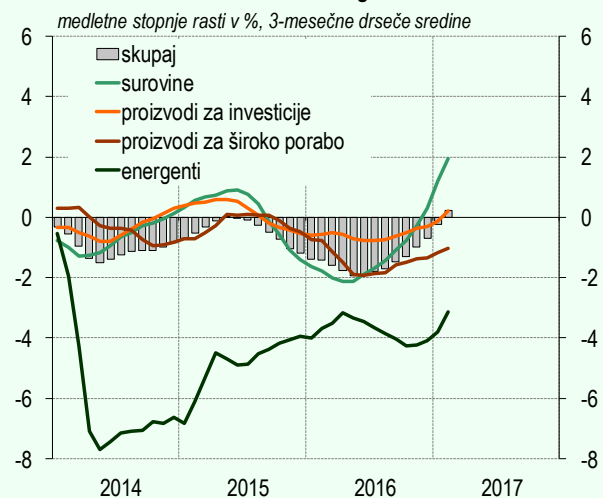
Medletna rast cen industrijskih proizvodov brez energentov se v povprečju prvega četrtletja ni spremenila v primerjavi s četrtletjem prej in je znašala -0,6 %. Dinamika cen v tej skupini je pod precejšnjim vplivom sezonskih razprodaj oblačil in obutev, v katerih so se cene po znižanju januarja, ko so prispevale -0,1 odstotne točke k skupni inflaciji, februarja in marca ponovno nekoliko zvišale. Deregulacija režima sezonskih razprodaj tekstilnega blaga, uveljavljena v letošnjem januarju, bo morda prispevala k še večji volatilnosti cen industrijskih proizvodov brez energentov. Na drugi strani se je negativna medletna stopnja rasti cen avtomobilov na začetku leta nekoliko zmanjšala, a je še naprej globoko negativna. V evrskem območju je medletna rast cen industrijskih proizvodov brez energentov že dve leti pozitivna in je v leto-

šnjem prvem četrtletju ostala z 0,3 % na približno isti ravni kot v prejšnjem.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

Medletna rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu je januarja že prešla v pozitivno območje. Po več kot letu in pol je njihova skupna medletna stopnja porasla do februarja na 0,7 %. Pozitiv-

Slika 7.8: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 7.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež 2017	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
		2012	2013	2014	2015	2016	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
HICP	100,0%	2,8	1,9	0,4	-0,8	-0,2	-0,9	-0,9	-0,4	0,0	0,7	2,0
Struktura HICP:												
Energenti	11,9%	9,0	1,8	-1,4	-7,8	-5,2	-9,1	-7,9	-7,2	-4,9	-0,5	8,2
Hrana	22,8%	4,7	4,9	0,8	1,0	0,5	0,9	0,2	0,0	0,7	1,0	2,5
predelana	15,4%	4,7	3,6	1,8	0,7	0,4	0,5	0,1	0,5	0,7	0,5	1,2
nepredelana	7,4%	4,5	7,6	-1,5	1,5	0,6	1,7	0,5	-1,0	0,9	2,3	5,3
Ostalo blago	27,8%	-0,2	-0,8	-0,9	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,9	-0,6	-0,6
Storitve	37,4%	1,6	2,3	1,8	0,9	1,6	1,0	0,7	1,8	2,1	1,8	1,6
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	88,1%	1,8	2,0	0,7	0,5	0,6	0,5	0,2	0,7	0,8	0,8	1,2
HICP brez energentov in nepredelane hrane	80,7%	1,5	1,5	0,9	0,4	0,6	0,4	0,2	0,8	0,7	0,7	0,8
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	65,2%	0,7	0,9	0,7	0,3	0,7	0,4	0,3	0,9	0,8	0,8	0,7
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		1,0	0,3	-1,1	-0,5	-1,4	-1,2	-1,6	-1,9	-1,5	-0,7	...
BDP deflator		0,3	0,9	0,8	1,0	0,6	1,5	1,2	0,2	0,2	0,9	...
Uvozne cene¹		2,1	-1,5	-1,1	-1,4	-2,0	-2,2	-3,5	-3,8	-0,9	-0,1	...

Opomba: ¹ Podatki iz nacionalnih računov.

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

na gibanja cen surovin na svetovnem trgu so se začela postopno prenašati v dvig rasti cen surovin pri domačih proizvajalcih, v manjši meri pa so se zvišale tudi stopnje rasti cen proizvodov za investicije. Zaradi cen trajnega blaga je precej počasnejše odzivanje cen proizvodov za široko porabo, katerih cene so bile februarja medletno še vedno nižje za 1 %.

8 | Izbrane teme

8.1 Zaposlovanje in produktivnost dela

V zadnjih treh letih se je gospodarstvo vzpelo v nov cikel zanesljive pozitivne dinamike, ki je dosegla v zadnjem lanskem četrtletju že medletno (desezonirano) 3,6 %. Ta cikel pa je značilno drugačen od strukture gospodarske rasti pred krizo po tem, da je rast izrazito ekstenzivna. V vsem dolgem obdobju pred krizo je poganjalo gospodarsko rast samo povečevanje produktivnosti dela, ki prispeva zdaj le še tretjino, večji del pa močna rast zaposlovanja. V ozadju tega vzorca je velika krizna brezposelnost, ki zagotavlja obilno ponudbo dela in zavira rast stroškov zaposlovanja. V bližajočem se obdobju pa se bo presežna ponudba dela izčrpala ter bo nadaljnja gospodarska rast odvisna od sposobnosti gospodarstva za prehod nazaj v normalni intenzivni, dolgoročno edini vzdržni vzorec rasti. Ta bo zahteval tudi spremembo usmeritev ekonomskih politik.

Po dolgi recesiji z dvojnim dnom se je gospodarstvo v zadnjih treh letih vzpelo v nov cikel zanesljive pozitivne dinamike z okrog 2,6-odstotno povprečno letno rastjo. Rast se je lani še okrepila in dosegla v zadnjem četrtletju že medletno 3,6 %.²¹ V obdobju pred krizo so slovenske letne stopnje rasti presegale stopnje evrskega območja, Nemčije in Avstrije za okrog 2,5 odstotne točke letno; v krizi se je slovenski BDP zmanjšal nadpovprečno, v okrevanju v zadnjih treh letih je rast izstopala v letu

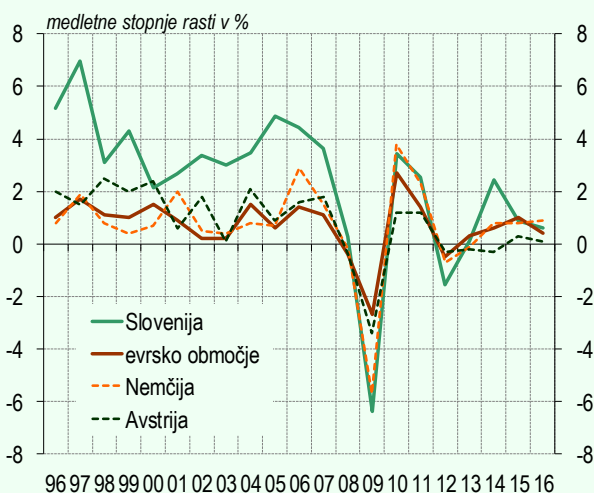
2014 in nato ponovno konec lanskega leta, ko je evrsko povprečje presegla za skoraj 2 odstotni točki. Povišana rast se nadaljuje tudi na začetku letošnjega leta.

Sedanji cikel je značilno drugačen od strukture gospodarske rasti pred krizo (natančneje pred polletjem 2007) po tem, da je rast izrazito ekstenzivna. Poganja jo predvsem močna rast zaposlovanja in bistveno manj povečevanje produktivnosti dela. Letna rast za-



²¹ Na podlagi desezoniranih podatkov.

Slika 8.1.3: Produktivnost dela - mednarodna primerjava



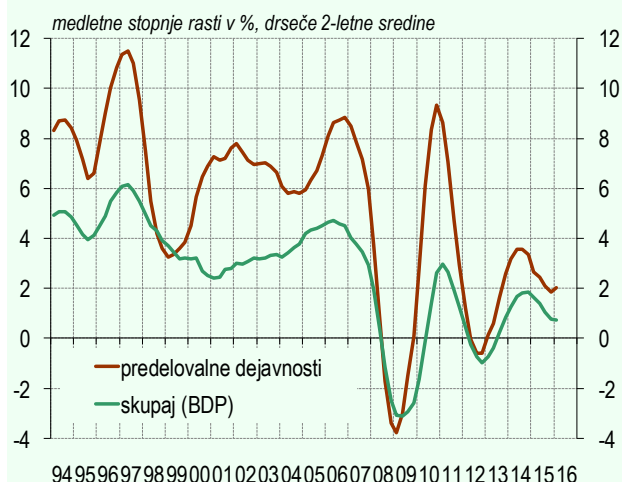
Vir: Eurostat.

poslovanja je dosegla lani po podatkih nacionalnih računov že 2,0 %, v zadnjem četrtletju že 2,4 %. Medtem je znašalo povečanje produktivnosti dela lani samo 0,6 %. V zadnjem četrtletju se je zvišalo na 1,1 %, kar pa verjetno še ne nakazuje večje spremembe trenda, saj kažejo mesečni indikatorji na nadaljnjo rast zaposlovanja tudi na začetku letošnjega leta, januarja medletno že na 3,1 %.

Če primerjamo sedanjo strukturo slovenske gospodarske rasti s preteklo, moramo zanemariti obdobje velike volatilnosti v letih krize zaradi relativne togosti zaposlenosti v šokih, ki zmanjšajo proizvodnjo.²² V vsem dolgem obdobju pred krizo, od leta 1993 do polletja 2007, se je povečevala produktivnost dela dokaj stabilno po okrog 4 % letno. Vse do leta 2005 je poganjal gospodarsko rast samo ta »kvalitativni« dejavnik – ki poganja v zadnjih dveh letih samo še tretjino skupne rasti, dve tretjini pa zaposlovanje.²³

V dolgoročnem gibanju gospodarstva, kakršno je slovensko, je temeljni razvojni cilj vedno prav produktivnost, natančneje, čim hitrejše »dohitevanje« ravni produktivnosti dela vodilnih gospodarstev. Rast slovenske produktivnosti dela je pred krizo presegala povprečno rast v območju evra ali rast v Nemčiji za okrog 3 odstotne točke letno ter avstrijsko za 2,3 točke. V seda-

Slika 8.1.4: Produktivnost dela v celotnem gospodarstvu in predelovalnih dejavnostih



Vir: SURS; nacionalni računi, desezonirani podatki.

njem ciklu tega »dohitevanja« ni več ali pa je samo še neznatno. Sprememba vzorca slovenske gospodarske rasti je očitna in velika.

Prehod v ekstenzivno rast označuje praktično vse panoge. Povečevanje produktivnosti dela na podlagi tehnološkega napredka je v Sloveniji seveda bazirano predvsem v predelovalnih dejavnostih, v katerih je ta dinamika tudi v sedanjem ciklu izstopajoče najvišja. A je tudi značilno nižja od nekdanje. Pred krizo je znašala povprečno letno okrog 7 %, v zadnjih dveh letih samo 2 % (s pospeškom nad 4 % v zadnjem četrtletju 2016). Pred krizo se je zaposlenost v predelovalnih dejavnostih vse do leta 2006 zniževala.²⁴ V sedanjem ciklu naglo raste, lani je porasla za 3,1 % in prispevala polovico k porastu dodane vrednosti v panogi.

V ozadju obravnavanih gibanj je velika krizna brezposelnost, ki zagotavlja obilno ponudbo dela in znižuje stroške zaposlovanja. V zadnjih petih letih so porasle povprečne plače v gospodarstvu za samo 4 % in verjetno so vplivali še bolj »mehki« dejavniki prožnosti: prevlada zaposlovanja za določen čas, zaposlovanje prek agencij, espeizacija itd. V bližajočem se prihodnjem obdobju pa se bo ta presežna ponudba dela izčrpala ter bo nadaljnja gospodarska rast odvisna od sposobnosti gospodarstva

²² Volatilnost produktivnosti dela v letih krize je bila v Sloveniji dokaj velika, a ne večja od, na primer, nemške.

²³ Skupna zaposlenost je od leta 1995 do leta 2005 – z enim večjim nihajem – zgolj stagnirala; novo zaposlovanje ni preseglo upokojevanja in drugih odhodov iz aktivnosti.

²⁴ V visoki konjunkturi tik pred krizo je nekoliko porasla, potem pa se je do leta 2013 znižala za skoraj 20 % (ob znižanju dodane vrednosti za okrog 13 %).

Slika 8.1.5: Stopnja brezposelnosti



Vir: SURS, lastno desezoniranje.

za prehod nazaj v normalni intenzivni, dolgoročno edini vzdržni vzorec rasti.

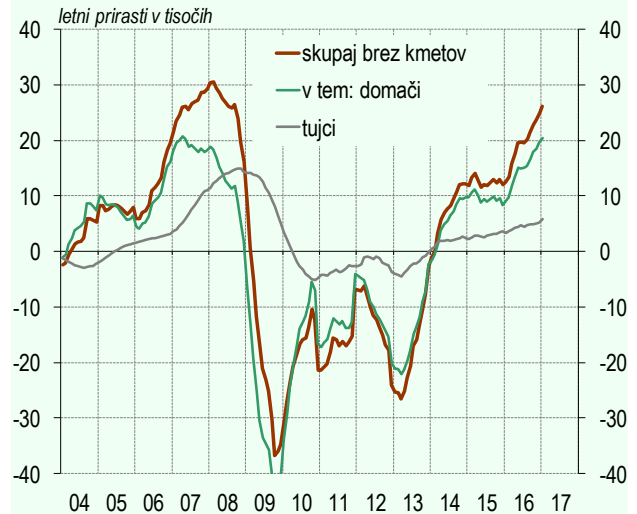
O tem, kako blizu je ta točka preloma, lahko povedo nekaj primerjave z obdobjem »pregrevanja« v letih 2007-2008. Dinamika zaposlovanja je na prehodu v leto 2017 že skoraj dosegla tedanjo. Zaradi tedanjega zaposlovanja tujcev, ki je v zelo kratkem času povečalo slovensko prebivalstvo za okrog 50 tisoč oseb, sedanje absolutno število delovno aktivnih še zaostaja za nekaj deset tisoč. Pri sedanji dinamiki zaposlovanja je do tako opredeljene zgornje meje še več kot eno leto. Stopnja brezposelnosti je še vedno precej višja celo od stabilne 6,5-odstotne pred letom 2006.²⁵

Tako kot pred desetletjem bi lahko praznjenje trga dela spet blažilo zaposlovanje tujcev, ki se krepi že tri leta, morda zaradi že prisotnih tržnih neskladnosti, ali preprosto zaradi cene. Delež tujcev v prirastih skupne zaposlenosti je bil v teh treh letih kljub temu, da je nekoč glavni »uvoznik« sektor – gradbeništvo – stagniral, že več kot 20-odstoten ali tak, kot leta 2006 (preden je leta 2008 dosegel 50 %).²⁶ Vendar ta dejavnik zdaj nevtralizira vzporedno zmanjševanje ponudbe dela zaradi delovnih emigracij Slovencev, ki so močno porasle z letom 2012. Statistika meddržavnih selitev kaže, da je neto priseljeva-

²⁵ V naslednjih letih izrazitega »pregrevanja«, ko so porasle stopnje rasti BDP nad 7 %, se je znižala stopnja anketne brezposelnosti celo pod 5 %.

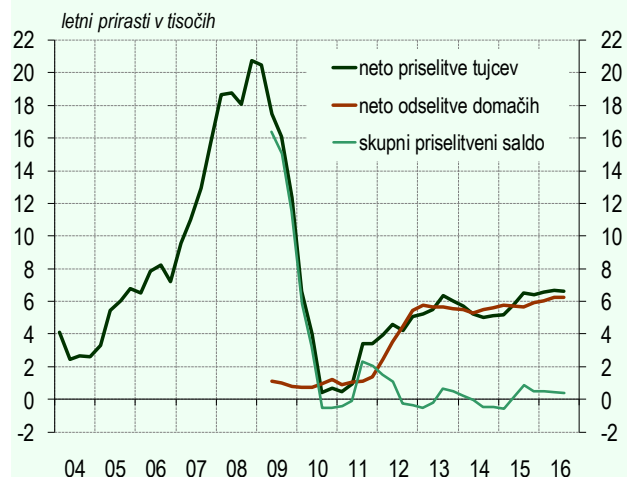
²⁶ Podatki o zaposlovanju tujcev so iz registrskih virov, ki razločujejo po državljanstvu. Časovne vrste SURS sežejo samo do leta 2010, za predhodno obdobje pa smo jih ocenili na podlagi sorazmerno stabilnega razmerja (v letih 2010-2012) s podatki SURS o neto priseljevanju iz tujine.

Slika 8.1.6: Zaposlenost



Vir: SURS mesečni podatki, pred letom 2010 ocena.

Slika 8.1.7: Meddržavne selitve



Vir: SURS.

nje tujcev že od leta 2010 v grobem enako neto odseljevanju Slovencev.

V nekdanjem ciklu je kljub zaposlovanju tujcev visoka konjunktura sprožila zviševanje rasti plač že konec leta 2006, najprej v gradbeništvu, trgovini in financah. Takrat je povzročil zaustavitev gospodarske rasti nenaden izbruh svetovne krize in ne vemo, s kakšnim odlogom in intenzivnostjo bi se to zgodilo zaradi praznjenja trga dela. V sedanjem ciklu so pokazali zvišanje rasti plač v gospodarstvu šele najnovejši podatki (z

vodenjem – že zadnjih sedem let – v predelovalnih dejavnostih). Ta zasuk pa nakazuje zaenkrat zgolj povišanje s preteklih recesijskih ravni. Osnovna inflacija do marca še ni dosegla 1 % in lanski porast domače končne porabe do januarja še ni vplival na znižanje velikega zunanjega presežka.

Bazen visoke brezposelnosti pa se le prazni, tako da se bo zaposlovanje v prihodnje zagotovo umirjalo.

Gospodarska rast bo postala spet odvisna od »kvalitete«. Pri sedanjih nizkih stopnjah rasti produktivnosti dela lahko umirjanje zaposlovanja zniža gospodarsko rast bolj, kot imamo o tem izkušnje iz preteklosti. Ničelna rast zaposlovanja je dajala pred dobrimi desetimi leti 4-odstotno rast BDP, v tem trenutku bi dala samo 1-odstotno.

Odločilno vprašanje je, koliko je sedanji ekstenzivni vzorec gospodarske rasti zgolj prehodni odziv na stanje trga dela, koliko pa se v njem morda odraža tudi slabšanje strukturnega trenda. V vsakem primeru se bodo morale v prihodnje spremeniti ekonomske politike. V krizi so bile preokupirane z »ustvarjanjem delovnih mest« ter je veljala podpora čisto vsemu, kar daje zaposlitve. Po krizi se bodo morale spet usmeriti v podpiranje »kvalitete«; sprejeti bodo morale diferenciacijo in selekcijo gospodarskih subjektov po kvaliteti.

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 v tej prilogi se nahajajo na strani 76, podrobnejša pojasnila pa v prilogi biltena Banke Slovenije.

Tabela 9.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

<i>mio EUR</i>	2013	2014	2015	16Q2	16Q3	nov.16	dec. 16	jan. 17
1.1. Terjatve Banke Slovenije	4.771	7.278	5.410	5.823	6.862	6.442	6.544	6.723
1.2. Terjatve drugih MFI	5.165	6.680	8.266	7.856	7.383	7.529	8.113	7.873
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	9.936	13.958	13.676	13.679	14.246	13.971	14.656	14.596
2.1. Terjatve BS do centralne države	233	263	2.327	3.631	4.219	4.432	4.618	4.621
2.2.1.1. Posojila	1.083	1.149	1.298	1.230	1.212	1.169	1.506	1.506
2.2.1.2. Vrednostni papirji	5.480	6.105	5.814	5.583	5.660	5.222	4.767	4.844
2.2.1. Terjatve do centralne države	6.563	7.254	7.112	6.813	6.872	6.391	6.273	6.350
2.2.2.1. Posojila	581	671	622	591	571	561	576	591
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	581	671	622	591	571	561	576	591
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	7.144	7.926	7.734	7.404	7.443	6.952	6.849	6.941
2.3.1.1. Posojila	14.135	11.213	10.040	9.307	8.984	9.002	9.259	9.342
2.3.1.2. Vrednostni papirji	767	524	462	465	471	471	405	417
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	14.902	11.737	10.502	9.771	9.455	9.473	9.664	9.759
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	8.917	8.762	8.856	8.920	8.974	9.075	9.154	9.173
2.3.3.1. Posojila	1.460	1.087	898	795	789	859	864	839
2.3.3.2. Vrednostni papirji	303	408	534	503	521	517	547	547
2.3.3. Terjatve do nedennarnih finančnih institucij	1.763	1.495	1.432	1.298	1.310	1.376	1.411	1.386
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	25.582	21.995	20.790	19.989	19.740	19.924	20.228	20.318
2. Terjatve do domačih nedennarnih sektorjev	32.959	30.183	30.850	31.025	31.402	31.308	31.696	31.880
3. Ostala aktiva	3.670	3.771	3.119	2.587	2.354	2.253	2.168	2.066
Aktiva skupaj	46.565	47.912	47.646	47.291	48.002	47.532	48.519	48.541
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	1.054	10	16	388	0	691	1.267	435
1.2. Obveznosti drugih MFI	8.241	7.409	5.920	5.358	5.152	5.169	5.076	4.996
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	9.294	7.419	5.936	5.746	5.152	5.860	6.343	5.431
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	4.189	4.673	4.956	4.975	5.023	5.054	5.160	5.084
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	8.832	10.441	13.057	14.247	14.787	15.245	15.471	15.694
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	15	44	9	7	51	63	69	72
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	28	28	53	78	73	79	62	65
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	43	71	63	84	123	142	131	137
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	13.065	15.185	18.075	19.306	19.933	20.442	20.761	20.915
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	-	1	1	1	0	0	0	0
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	9.804	9.363	7.837	7.105	6.800	6.766	6.864	6.665
2.1.2. Vezane vloge	9.804	9.364	7.838	7.106	6.800	6.766	6.864	6.665
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	209	379	315	521	474	522	464	489
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	23.078	24.929	26.229	26.933	27.207	27.730	28.089	28.069
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	80	42	56	67	81	90	102	95
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	23.157	24.971	26.285	27.000	27.289	27.821	28.190	28.164
3. Dolgoročnejsše finančne obveznosti do nedennarnega sektorja (brez centralne države)	1.498	1.598	1.550	1.585	1.560	1.525	1.510	1.486
4. Ostala pasiva	15.783	17.229	15.378	14.526	15.590	13.912	14.083	14.962
5. Presežek obveznosti med MFI	-3.168	-3.305	-1.504	-1.566	-1.589	-1.586	-1.607	-1.501
Pasiva skupaj	46.565	47.912	47.646	47.291	48.002	47.532	48.519	48.541

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

<i>mio EUR</i>	2013	2014	2015	16Q2	16Q3	nov.16	dec. 16	jan. 17
1.1. Zlato	89	101	100	122	121	113	112	115
1.2. Terjatve do MDS	369	392	367	400	392	360	361	355
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	373	3.031	699	477	1.110	522	588	626
1.5. Vrednostni papirji	3.844	3.651	4.141	4.722	5.135	5.343	5.380	5.524
1.6. Druge terjatve do tujine	96	103	103	103	103	103	103	103
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	4.771	7.278	5.410	5.823	6.862	6.442	6.544	6.723
2.1. Terjatve do centralne države	233	263	2.327	3.631	4.219	4.432	4.618	4.621
2.2.1. Posojila	3.682	1.098	901	516	635	626	714	699
2.2.2. Druge terjatve	3	3	44	91	99	99	99	99
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	3.685	1.101	946	607	734	725	813	798
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	3.919	1.366	3.275	4.240	4.955	5.159	5.433	5.421
3. Ostala aktiva	2.200	2.317	1.685	1.277	1.096	995	948	875
Aktiva skupaj	10.890	10.961	10.370	11.340	12.914	12.596	12.924	13.019
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	4.189	4.673	4.956	4.975	5.023	5.054	5.160	5.084
2.1.1.1.1. Čez noč	1.503	1.526	1.634	1.844	2.324	2.815	2.252	2.328
2.1.1.1.2. Vezane vloge	605	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	2.108	1.526	1.634	1.844	2.324	2.815	2.252	2.328
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	2.108	1.526	1.634	1.844	2.324	2.815	2.252	2.328
2.1.2.1.1. Čez noč	364	2.718	1.730	1.955	3.214	1.808	1.949	3.002
2.1.2.1.2. Vezane vloge	1.350	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	1.714	2.718	1.730	1.955	3.214	1.808	1.949	3.002
2.1.2.2. V tuji valuti	73	94	60	55	54	56	78	55
2.1.2. Državni sektor	1.787	2.812	1.789	2.011	3.267	1.864	2.027	3.057
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	17	45	11	8	51	63	69	72
2.1.3. Drugi domači sektorji	17	45	11	8	51	63	69	72
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	3.912	4.383	3.434	3.862	5.642	4.742	4.348	5.456
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	1.054	10	16	388	0	691	1.267	435
2. Vloge	4.966	4.393	3.450	4.250	5.642	5.434	5.615	5.891
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	0	0	-	-	-	-	-	-
4. Alokacija SDR	241	257	275	272	270	275	275	273
5. Kapital in rezerve	1.339	1.440	1.472	1.669	1.792	1.600	1.657	1.511
6. Ostala pasiva	156	197	218	175	187	234	218	259
Pasiva skupaj	10.890	10.961	10.370	11.340	12.914	12.596	12.924	13.019

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

<i>mio EUR</i>	2013	2014	2015	16Q2	16Q3	nov. 16	dec. 16	jan. 17
1.1.1. Gotovina	282	292	294	295	293	302	322	312
1.1.2. Računi in vloge pri BS	2.108	1.526	1.634	1.844	2.324	2.815	2.252	2.328
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	2.390	1.818	1.928	2.139	2.617	3.117	2.574	2.640
1.2.1. Posojila	2.432	1.719	1.264	1.097	1.031	1.029	1.031	969
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	363	378	245	249	253	254	256	255
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	117	61	62	50	2	2	2	2
1.2. Terjatve do drugih MFI	2.912	2.158	1.572	1.396	1.286	1.285	1.289	1.227
1.3.1. Posojila	26.176	22.883	21.714	20.844	20.531	20.665	21.358	21.452
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	5.702	6.352	6.050	5.899	5.979	5.539	5.030	5.117
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	849	685	759	651	673	671	689	691
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	32.727	29.920	28.524	27.394	27.183	26.876	27.077	27.259
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	38.028	33.897	32.024	30.929	31.086	31.278	30.940	31.126
2.1.1. Gotovina	23	29	34	43	34	35	38	33
2.1.2. Posojila	1.697	2.839	2.767	2.494	2.092	2.151	2.628	2.418
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	372	498	1.027	1.023	1.037	1.103	1.162	1.151
2.1.4. Delnice in drugi lastniški deleži	559	572	567	567	567	567	567	567
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	2.651	3.938	4.395	4.127	3.731	3.857	4.395	4.170
2.2.1. Posojila	2.530	2.135	1.597	1.389	1.290	1.244	1.168	1.126
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	1.378	1.878	1.870	1.942	1.964	2.027	2.154	2.182
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	273	329	405	397	399	401	396	396
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	4.181	4.342	3.871	3.729	3.653	3.672	3.718	3.703
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	6.833	8.279	8.266	7.856	7.383	7.529	8.113	7.873
3. Ostala aktiva	1.455	1.399	1.314	1.217	1.138	1.127	1.125	1.036
Aktiva skupaj	46.315	43.575	41.603	40.002	39.607	39.934	40.178	40.035
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	3.682	1.098	901	516	635	626	714	699
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	2.440	1.733	1.301	1.141	1.080	1.076	1.123	1.019
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	150	93	38	28	14	16	18	18
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	6.272	2.924	2.240	1.686	1.729	1.717	1.855	1.735
1.2.1.1. Čez noč	8.542	10.129	12.661	13.784	14.321	14.794	15.038	15.214
1.2.1.2. Vezane vloge	12.214	12.481	10.604	9.342	9.015	8.906	9.061	8.832
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	221	449	474	637	614	637	615	718
1.2.1. Vloge v domači valuti	20.977	23.059	23.739	23.763	23.950	24.337	24.715	24.764
1.2.2. Vloge v tuji valuti	441	463	599	652	652	643	632	651
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	256	176	84	51	40	38	38	32
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	21.674	23.698	24.422	24.466	24.642	25.017	25.385	25.447
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	27.946	26.622	26.661	26.151	26.371	26.734	27.240	27.182
2.1.1. Vloge	4.538	3.551	2.578	2.254	2.099	2.110	2.084	2.084
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	1.200	1.344	975	712	710	710	710	710
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	5.738	4.895	3.553	2.967	2.809	2.820	2.794	2.794
2.2.1. Vloge	2.054	2.052	1.954	1.830	1.781	1.787	1.720	1.694
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	32	25	27	23	23	23	23	23
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	2.086	2.077	1.981	1.854	1.804	1.811	1.743	1.717
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	7.824	6.972	5.535	4.820	4.613	4.630	4.537	4.511
3. Kapital in rezerve	3.906	4.512	4.676	4.865	4.858	4.852	4.853	4.822
4. Ostala pasiva	6.641	5.469	4.731	4.166	3.766	3.718	3.547	3.520
Pasiva skupaj	46.315	43.575	41.603	40.002	39.607	39.934	40.178	40.035

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

v % na letni ravni	2012	2013	2014	2015	nov.16	dec. 16	jan.17
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvima posojila	8,75	8,53	8,20	8,01	7,86	7,84	7,84
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	8,65	8,06	8,02	7,84	7,75	7,73	7,72
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,02	5,04	5,01	4,19	4,21	4,23	4,21
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	7,22	7,21	7,00	5,64	5,66	5,66	5,71
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	7,33	7,19	7,07	5,28	6,07	6,12	6,17
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,78	4,76	4,47	3,82	3,64	3,50	3,50
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,60	6,74	6,60	5,61	5,33	5,28	5,17
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	6,93	7,15	6,53	5,58	4,75	5,05	4,89
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	7,70	8,00	8,28	7,42	7,37	7,55	7,58
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,27	3,14	3,18	2,22	1,97	2,04	2,05
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,61	5,54	5,65	3,87	3,58	3,58	3,64
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	5,48	5,40	5,06	3,16	2,57	2,49	2,55
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	5,47	5,17	4,87	3,16	2,54	2,56	2,56
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	3,27	3,11	3,16	2,21	1,96	2,02	2,03
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,59	5,90	5,41	2,63	2,53	2,12	2,13
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	5,38	5,34	5,03	3,04	2,18	2,38	2,40
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	5,80	5,71	4,87	3,12	2,50	2,53	2,52
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	3,63	3,48	3,55	2,85	2,53	2,58	2,60
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,62	5,69	5,11	3,51	3,81	3,49	4,11
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,64	6,51	5,96	5,93	4,94	5,28	5,66
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	5,83	6,42	6,44	7,79	6,50	5,92	5,92
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvima posojila	5,39	5,53	5,30	3,45	3,06	2,81	2,75
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	7,25	7,39	7,28	7,16	6,76	6,70	7,14
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	5,69	5,55	4,81	3,38	3,03	2,74	3,16
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	6,40	6,44	5,77	3,50	3,28	3,31	3,20
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	6,99	6,57	5,92	4,23	4,33	4,52	3,55
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	6,94	6,28	5,93	5,36	4,23	4,57	3,09
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	6,94	6,70	5,82	4,87	4,01	4,56	3,86
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	8,19	7,58	5,87	3,34	4,59	2,92	2,89
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	5,22	5,08	4,62	2,49	2,25	2,19	2,72
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	6,04	6,00	5,29	2,57	2,49	2,50	2,36
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	6,35	6,31	5,27	3,06	2,99	1,21	2,19
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	6,77	5,60	5,97	-	1,95	1,70	1,43
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	5,47	5,83	5,46	3,06	2,25	1,94	2,63
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	-	7,50	6,32	-	-	2,10	1,71
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	4,21	4,21	3,94	2,61	2,32	2,61	2,24
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	5,66	5,15	4,84	1,87	1,50	2,35	2,53
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	5,70	4,07	4,60	1,00	2,74	-	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,40	4,49	4,07	-	-	1,06	1,31
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	5,95	3,84	4,62	1,79	1,43	1,92	1,92
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	4,81	4,81	2,35	3,56	-	2,23	-
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,20	0,11	0,07	0,03	0,02	0,02	0,02
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	2,31	1,86	0,98	0,28	0,19	0,23	0,19
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	4,06	3,46	1,90	0,70	0,43	0,44	0,37
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	4,46	3,86	2,33	1,07	0,76	0,72	0,78
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	1,52	1,22	0,82	0,02	0,01	0,01	0,01
S.11, vezane vloge, do 1 leta	2,73	1,79	1,30	0,06	0,04	0,05	0,03
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,30	0,23	0,13	0,57	0,29	0,20	0,13
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	2,11	1,58	0,63	1,07	0,45	0,49	0,30
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	4,24	3,47	1,85	0,10	0,02	0,02	0,02
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	4,02	3,08	1,79	0,93	0,22	0,59	0,29

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

<i>mio EUR</i>		2013	2014	2015	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB (1-2)	-16.749	-16.496	-14.931	-14.897	-14.693	-14.609	-13.736
1	IMETJA	33.392	39.437	41.032	41.775	41.499	41.059	41.379
1.1	Neposredne naložbe	6.813	6.970	7.204	7.356	7.362	7.386	7.434
1.1.1	Lastniški kapital	3.795	3.769	3.910	3.911	3.842	3.810	3.864
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.018	3.202	3.295	3.445	3.519	3.576	3.570
1.2	Naložbe v vrednostne papirje	11.386	12.375	14.458	14.864	15.265	15.957	16.738
1.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	2.755	3.193	3.482	3.331	3.378	3.501	3.589
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	8.631	9.182	10.976	11.533	11.888	12.457	13.150
1.3	Finančni derivativi	89	83	65	65	40	36	41
1.4	Ostale naložbe	14.435	19.171	18.517	18.703	18.062	16.964	16.460
1.4.1	Ostali lastniški kapital	530	629	641	642	641	641	638
1.4.2	Gotovina in vloge	5.647	10.737	10.274	9.986	9.409	8.392	8.349
1.4.3	Posojila	4.181	3.729	3.122	2.999	2.924	2.795	2.622
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	131	141	129	137	140	140	140
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.636	3.601	3.737	4.097	4.214	4.212	4.009
1.4.6	Ostale terjatve	310	335	614	842	733	785	701
1.5	Rezervna imetja	669	837	787	786	770	715	705
1.5.1	Monetarno zlato	89	101	100	111	122	121	112
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	220	247	264	201	204	203	207
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	149	145	104	196	195	189	154
1.5.4	Druga rezervna imetja	211	345	320	278	249	202	232
2	OBVEZNOSTI	50.141	55.934	55.962	56.672	56.192	55.667	55.115
2.1	Neposredne naložbe	10.531	11.837	13.308	13.786	14.005	14.198	14.068
2.1.1	Lastniški kapital	7.292	8.186	9.772	10.036	10.217	10.370	10.595
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.240	3.651	3.536	3.750	3.789	3.828	3.473
2.2	Naložbe v vrednostne papirje	16.299	23.099	22.308	22.457	22.024	22.407	20.113
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	811	1.030	1.041	1.024	986	1.080	1.014
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	15.488	22.069	21.266	21.434	21.038	21.328	19.099
2.3	Finančni derivativi	150	175	163	201	200	161	137
2.4	Ostale obveznosti	23.161	20.822	20.183	20.227	19.962	18.901	20.797
2.4.1	Ostali lastniški kapital	23	28	32	32	33	34	34
2.4.2	Gotovina in vloge	4.165	3.338	2.965	3.508	3.189	2.788	4.148
2.4.3	Posojila	14.759	13.128	12.852	12.369	12.249	11.727	12.036
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	275	218	221	232	244	244	244
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.527	3.427	3.431	3.381	3.542	3.433	3.665
2.4.6	Ostale obveznosti	171	425	407	438	435	404	394
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	241	257	275	267	272	270	275

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

<i>mio EUR</i>	2013	2014	2015	16Q2	16Q3	16Q4	jan. 17
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	41.866	46.514	44.954	44.756	44.023	43.334	42.942
1 DRŽAVA	15.668	22.619	23.169	23.119	23.188	21.579	22.156
1.1 Kratkoročni, od tega	73	664	1.507	1.367	1.104	1.304	1.143
Dolžniški vrednostni papirji	45	228	15	22	22	22	22
Posojila	...	157	1.201	1.058	813	1.058	918
Komerčni krediti in predujmi	28	21	35	50	59	42	32
Ostalo	...	257	257	237	210	182	171
1.2 Dolgoročni, od tega	15.595	21.956	21.662	21.751	22.085	20.275	21.013
Dolžniški vrednostni papirji	14.307	20.403	20.158	20.253	20.559	18.504	19.241
Posojila	1.281	1.548	1.500	1.495	1.523	1.768	1.769
2 CENTRALNA BANKA	2.742	2.083	2.217	2.505	2.105	3.457	2.527
2.1 Kratkoročni, od tega	2.500	1.826	1.942	2.233	1.835	3.182	2.254
Gotovina in vloge	2.500	1.825	1.942	2.233	1.835	3.182	2.254
2.2 Dolgoročni, od tega	241	257	275	272	270	275	273
Posebne pravice črpanja	241	257	275	272	270	275	273
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	7.519	6.591	5.195	4.416	4.193	4.117	4.088
3.1 Kratkoročni	893	747	702	806	730	817	833
Gotovina in vloge	707	597	490	520	522	578	600
Dolžniški vrednostni papirji	58	...	...	...	...	...	...
Posojila	121	144	207	257	185	221	206
Komerčni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	7	6	5	29	23	18	28
3.2 Dolgoročni	6.626	5.844	4.493	3.611	3.463	3.300	3.254
Gotovina in vloge	958	916	534	436	432	387	387
Dolžniški vrednostni papirji	837	954	652	306	293	287	288
Posojila	4.800	3.941	3.301	2.865	2.735	2.620	2.575
Komerčni krediti in predujmi	3	4	7	4	3	5	3
Ostalo	29	29	0	0	1	1	1
4 OSTALI SEKTORJI	12.698	11.570	10.837	10.927	10.709	10.708	10.755
4.1 Kratkoročni, od tega	4.039	3.947	3.973	4.301	4.215	4.187	4.215
Dolžniški vrednostni papirji	4	5	0	2	2	2	2
Posojila	444	453	488	706	730	434	503
Komerčni krediti in predujmi	3.492	3.396	3.383	3.468	3.355	3.603	3.530
Ostalo	100	94	102	125	127	148	180
4.2 Dolgoročni, od tega	8.659	7.623	6.864	6.627	6.494	6.522	6.540
Dolžniški vrednostni papirji	238	480	441	455	451	284	277
Posojila	8.113	6.885	6.156	5.869	5.741	5.935	5.985
Komerčni krediti in predujmi	4	6	7	19	16	16	18
Ostalo	304	252	260	284	286	287	259
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	3.240	3.651	3.536	3.789	3.828	3.473	3.417
NETO ZUNANJI DOLG	15.644	14.750	12.020	11.158	10.951	10.087	9.509

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

<i>mio EUR</i>	2014	2015	2016	16Q2	16Q3	16Q4	jan.2017
I. Tekoči račun	2,325	1,998	2,698	737	722	531	276
1. Blago	1,181	1,498	1,536	446	375	246	123
1.1. Izvoz blaga	22,961	24,039	24,951	6,391	6,116	6,389	2,105
Izvoz f.o.b.	22,936	23,940	24,941	6,405	6,091	6,383	2,092
Prilagoditev zaobjema	-188	-149	-196	-78	-43	-20	-18
Neto izvoz blaga za preprodajo	199	231	179	56	60	19	32
Nemonetarno zlato	15	17	28	8	8	7	...
1.2. Uvoz blaga	21,780	22,541	23,416	5,945	5,742	6,142	1,982
Uvoz c.i.f.	22,580	23,305	24,108	6,131	5,898	6,317	2,046
Prilagoditev zaobjema	-160	-115	-17	-13	11	-3	-5
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-656	-678	-702	-178	-172	-184	-60
Nemonetarno zlato	15	30	27	4	5	12	...
2. Storitve	1,697	2,019	2,286	552	717	542	190
2.1. Izvoz storitev, od tega	5,558	6,025	6,513	1,556	1,874	1,705	481
Transport	1,529	1,672	1,826	453	456	493	147
Potovanja	2,060	2,257	2,346	538	849	510	157
Gradbene storitve	277	290	380	89	107	110	28
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	457	519	544	131	138	152	32
Ostale poslovne storitve	779	824	916	202	204	313	77
2.2. Uvoz storitev, od tega	3,862	4,006	4,227	1,004	1,157	1,163	291
Transport	814	851	919	214	220	270	75
Potovanja	745	822	849	212	356	162	40
Gradbene storitve	234	120	104	23	28	37	7
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	483	533	508	121	129	150	32
Ostale poslovne storitve	1,003	1,024	1,145	260	266	364	77
3. Primarni dohodki	-125	-982	-630	-166	-232	-156	4
3.1. Prejemki	1,396	1,632	1,602	378	347	392	198
Od dela	537	609	573	142	124	166	47
Od kapitala	368	501	493	125	126	113	35
Ostali primarni dohodki	490	522	537	111	97	113	117
3.2. Izdatki	1,521	2,614	2,233	544	579	548	194
Od dela	114	120	124	33	32	30	9
Od kapitala	1,063	2,065	1,620	395	428	384	131
Ostali primarni dohodki	344	429	488	115	119	134	54
4. Sekundarni dohodki	-428	-537	-493	-95	-138	-101	-42
4.1. Prejemki	709	725	712	171	172	214	61
4.2. Izdatki	1,137	1,262	1,205	267	311	315	103

Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

<i>mio EUR</i>	2014	2015	2016	16Q2	16Q3	16Q4	jan.2017
II. Kapitalski račun	157	371	-312	-112	-63	-99	1
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-24	-37	-48	-23	0	-16	1
2. Kapitalski transferi	181	408	-265	-89	-63	-83	0
III. Finančni račun	2.377	1.772	936	125	385	73	519
1. Neposredne naložbe	-584	-1.238	-742	-262	-243	84	68
Imetja	155	278	226	15	1	67	67
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	-45	165	111	-29	7	94	8
Dolžniški instrumenti	200	113	115	44	-5	-27	59
Obveznosti	739	1.516	968	276	244	-18	-1
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	791	1.803	1.130	256	231	305	48
Dolžniški instrumenti	-51	-287	-162	20	14	-323	-49
2. Naložbe v vrednostne papirje	-3.968	2.929	4.210	791	552	2.282	-658
Imetja	426	2.015	2.073	279	513	817	234
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	127	116	-103	-24	7	-58	47
Dolžniški vrednostni papirji	299	1.900	2.176	302	506	875	186
Obveznosti	4.394	-914	-2.137	-512	-39	-1.466	892
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	101	52	36	-8	14	10	5
Dolžniški vrednostni papirji	4.293	-966	-2.173	-505	-53	-1.476	887
3. Finančni derivativi	-3	28	50	-4	31	30	29
4. Ostale naložbe	6.843	166	-2.486	-361	95	-2.307	1.054
4.1. Imetja	4.815	-672	-2.071	-642	-1.087	-433	19
Ostali lastniški kapital	84	10	-3	-1	0	-4	0
Gotovina in vloge	5.037	-545	-1.974	-581	-1.027	-71	-247
Posojila	-299	-408	-207	-68	-36	-112	-22
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	8	-8	10	2	...	...	...
Komercialni krediti in predujmi	-16	-4	176	118	-72	-184	176
Ostale terjatve	1	283	-73	-112	48	-63	113
4.2. Obveznosti	-2.028	-837	415	-281	-1.182	1.874	-1.035
Ostali lastniški kapital	7	1	0	0	1	0	...
Gotovina in vloge	-831	-400	1.175	-320	-406	1.353	-903
Posojila	-1.246	-315	-854	-114	-562	313	-84
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-54	3	23	12	...	...	...
Komercialni krediti in predujmi	-144	-101	138	152	-169	233	-43
Ostale obveznosti	240	-25	-68	-12	-46	-25	-4
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	89	-113	-97	-40	-50	-17	27
IV. Neto napake in izpustitve	-105	-596	-1.449	-500	-273	-359	243

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

<i>mio EUR</i>	2013	2014	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3
Domači sektor								
Skupaj	179.597	186.243	185.060	186.436	184.745	183.542	181.732	182.771
Denarno zlato in PPČ	309	348	368	362	363	312	326	325
Gotovina in vloge	37.061	46.009	44.049	46.730	46.572	44.219	43.243	43.447
Dolžniški vredn. papirji	18.319	19.804	21.004	22.044	22.828	23.894	24.827	26.200
Posojila	49.970	44.453	42.520	41.359	39.625	39.362	38.000	37.278
Delnice	19.529	20.175	20.212	19.369	19.713	19.658	18.670	18.770
Drug lastniški kapital	22.483	23.002	23.111	23.752	23.304	23.302	23.558	23.690
Delnice/enote invest. skladov	3.105	3.642	3.990	3.686	3.879	3.813	3.838	3.981
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.541	7.132	7.478	7.366	7.406	7.509	7.599	7.713
Drugo	22.279	21.678	22.327	21.767	21.054	21.472	21.670	21.367
Nefinančne družbe								
Skupaj	43.301	41.273	42.553	42.283	41.321	41.841	42.101	41.854
Gotovina in vloge	4.646	5.095	5.410	5.481	5.816	5.846	5.845	5.998
Dolžniški vredn. papirji	194	184	178	160	142	167	171	174
Posojila	6.151	6.043	6.118	6.035	5.849	6.105	5.862	5.845
Delnice	4.525	3.063	2.914	2.836	2.896	2.861	2.854	2.654
Drug lastniški kapital	11.806	11.359	11.340	11.770	11.472	11.496	11.746	11.705
Delnice/enote invest. skladov	108	108	106	98	99	92	82	87
Zavarovanja in pokojninske sheme	387	408	455	458	427	482	470	443
Drugo	15.484	15.015	16.030	15.444	14.621	14.792	15.070	14.947
Denarne finančne institucije								
Skupaj	55.703	53.206	50.569	50.401	50.657	50.376	50.111	51.286
Denarno zlato in PPČ	309	348	368	362	363	312	326	325
Gotovina in vloge	7.351	10.358	7.994	7.713	7.560	7.225	6.863	7.325
Dolžniški vredn. papirji	12.086	13.226	14.230	15.041	15.973	16.893	17.747	18.926
Posojila	34.556	27.863	26.416	25.670	25.179	24.362	23.653	23.290
Delnice	846	666	660	651	641	627	597	559
Drug lastniški kapital	186	314	327	328	299	285	286	287
Delnice/enote invest. skladov	12	12	11	10	9	7	6	6
Zavarovanja in pokojninske sheme	35	37	39	38	38	38	39	39
Drugo	322	382	525	587	595	625	595	529
Druge finančne institucije								
Skupaj	15.225	17.368	17.655	17.100	17.134	17.322	17.242	17.570
Gotovina in vloge	1.096	1.316	1.384	1.268	1.201	1.340	1.246	1.230
Dolžniški vredn. papirji	5.108	5.634	5.726	5.889	6.040	6.174	6.264	6.476
Posojila	3.624	3.388	3.243	3.151	3.033	2.999	2.993	2.876
Delnice	2.598	3.580	3.694	3.387	3.427	3.272	3.183	3.354
Drug lastniški kapital	196	640	641	624	612	606	609	647
Delnice/enote invest. skladov	1.672	1.918	2.070	1.924	2.001	1.996	2.034	2.103
Zavarovanja in pokojninske sheme	202	218	234	210	182	205	204	197
Drugo	731	675	662	648	639	729	710	687
Država								
Skupaj	28.617	35.903	35.425	38.068	36.361	34.518	32.419	31.815
Gotovina in vloge	5.985	10.369	10.145	12.979	12.358	10.017	9.221	8.684
Dolžniški vredn. papirji	598	507	608	707	548	532	499	485
Posojila	4.940	6.469	6.030	5.809	4.911	5.180	4.763	4.542
Delnice	9.091	10.128	10.163	9.864	10.048	10.253	9.470	9.670
Drug lastniški kapital	4.560	4.904	4.956	5.153	4.856	4.808	4.819	4.856
Delnice/enote invest. skladov	163	206	222	223	244	236	234	233
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	12	17	32	23	25	22	19
Drugo	3.278	3.308	3.283	3.302	3.372	3.468	3.391	3.327
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	36.751	38.492	38.858	38.585	39.272	39.486	39.860	40.246
Gotovina in vloge	17.984	18.871	19.116	19.290	19.636	19.791	20.069	20.210
Dolžniški vredn. papirji	334	253	262	247	125	128	146	139
Posojila	700	691	713	694	653	715	729	725
Delnice	2.469	2.739	2.780	2.631	2.701	2.645	2.565	2.533
Drug lastniški kapital	5.734	5.785	5.847	5.877	6.066	6.108	6.098	6.196
Delnice/enote invest. skladov	1.151	1.398	1.580	1.433	1.528	1.482	1.483	1.552
Zavarovanja in pokojninske sheme	5.914	6.457	6.734	6.628	6.736	6.759	6.865	7.016
Drugo	2.464	2.298	1.827	1.786	1.827	1.858	1.905	1.876
Tujina								
Skupaj	51.100	57.584	56.325	56.657	56.702	57.457	57.327	56.988
Denarno zlato in PPČ	241	257	271	270	275	267	272	270
Gotovina in vloge	4.293	3.497	3.048	2.990	3.167	3.710	3.443	2.972
Dolžniški vredn. papirji	15.807	22.581	20.792	21.976	21.661	21.695	21.359	21.690
Posojila	16.697	15.676	16.231	15.481	15.231	14.850	14.656	14.275
Delnice	3.687	4.556	4.385	4.337	4.539	4.886	5.225	5.259
Drug lastniški kapital	4.815	5.401	5.621	5.825	6.284	6.402	6.482	6.833
Delnice/enote invest. skladov	28	21	24	23	25	24	25	26
Zavarovanja in pokojninske sheme	275	218	215	217	221	232	244	216

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

<i>mio EUR</i>	2013	2014	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3
Domači sektor								
Skupaj	197.369	204.691	202.020	202.638	201.018	199.858	198.232	199.276
Denarno zlato in PPČ	241	257	271	270	275	267	272	270
Gotovina in vloge	35.203	38.457	37.175	38.536	39.172	37.577	36.918	37.698
Dolžniški v redn. papirji	25.359	32.837	31.731	33.622	33.154	33.729	33.966	35.110
Posojila	61.027	54.637	53.374	51.647	49.845	49.122	47.570	46.505
Delnice	20.887	22.274	21.904	21.242	21.615	22.101	21.498	21.532
Drug lastniški kapital	24.199	25.395	25.762	26.534	26.608	26.673	27.071	27.529
Delnice/enote invest. skladov	1.839	2.143	2.392	2.181	2.303	2.209	2.220	2.315
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.684	7.209	7.545	7.452	7.498	7.604	7.704	7.790
Drugo	21.928	21.483	21.866	21.154	20.548	20.577	21.013	20.527
Nefinančne družbe								
Skupaj	84.847	82.273	82.068	80.415	78.891	79.305	79.017	78.428
Dolžniški v redn. papirji	818	1.088	1.163	1.192	1.179	1.223	1.321	1.376
Posojila	31.297	28.629	27.965	26.779	25.127	25.272	24.586	23.990
Delnice	14.225	14.233	13.701	13.242	13.421	13.649	13.218	13.119
Drug lastniški kapital	22.453	23.013	23.322	23.980	24.039	24.139	24.475	24.868
Drugo	16.054	15.310	15.916	15.221	15.126	15.021	15.416	15.075
Denarne finančne institucije								
Skupaj	50.512	48.917	46.458	46.507	47.006	47.065	46.883	48.277
Denarno zlato in PPČ	241	257	271	270	275	267	272	270
Gotovina in vloge	33.048	34.122	33.236	33.219	34.012	34.673	35.072	36.579
Dolžniški v redn. papirji	1.667	1.666	918	1.223	1.149	847	820	800
Posojila	10.427	7.073	6.053	5.753	5.574	4.970	4.360	4.333
Delnice	3.866	4.399	4.484	4.562	4.539	4.729	4.738	4.721
Drug lastniški kapital	823	945	986	994	1.005	1.029	1.072	1.090
Delnice/enote invest. skladov	36	37	54	61	56	66	66	81
Drugo	404	419	456	424	396	484	484	403
Druge finančne institucije								
Skupaj	16.069	17.540	17.691	17.110	17.001	16.939	16.778	16.873
Dolžniški v redn. papirji	39	136	97	92	73	73	123	121
Posojila	5.070	4.453	4.074	3.991	3.678	3.365	3.143	3.063
Delnice	1.486	2.174	2.151	2.003	2.093	2.233	2.107	2.143
Drug lastniški kapital	472	947	976	971	964	992	1.007	1.049
Delnice/enote invest. skladov	1.804	2.106	2.338	2.120	2.247	2.143	2.154	2.234
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.684	7.209	7.545	7.452	7.498	7.603	7.703	7.790
Drugo	513	516	511	482	448	530	540	475
Država								
Skupaj	33.640	43.715	43.596	46.352	45.908	44.347	43.294	43.287
Gotovina in vloge	2.155	4.335	3.939	5.317	5.160	2.904	1.846	1.120
Dolžniški v redn. papirji	22.835	29.946	29.552	31.115	30.753	31.586	31.700	32.813
Posojila	3.448	3.846	4.578	4.432	4.738	4.812	4.694	4.303
Delnice	1.309	1.469	1.568	1.435	1.562	1.489	1.435	1.550
Drug lastniški kapital	451	491	478	588	600	513	517	522
Drugo	3.441	3.628	3.481	3.465	3.096	3.041	3.101	2.980
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	12.301	12.245	12.207	12.254	12.211	12.203	12.260	12.410
Posojila	10.785	10.637	10.704	10.692	10.728	10.702	10.788	10.817
Drugo	1.516	1.608	1.503	1.561	1.482	1.500	1.473	1.593
Tujina								
Skupaj	33.328	39.135	39.363	40.454	40.429	41.140	40.826	40.482
Denarno zlato in PPČ	309	348	367	362	363	312	326	324
Gotovina in vloge	6.151	11.050	9.922	11.184	10.567	10.352	9.768	8.721
Dolžniški v redn. papirji	8.767	9.548	10.065	10.399	11.335	11.860	12.221	12.779
Posojila	5.640	5.492	5.376	5.192	5.012	5.090	5.085	5.048
Delnice	2.330	2.457	2.693	2.464	2.637	2.444	2.397	2.497
Drug lastniški kapital	3.099	3.008	2.970	3.043	2.981	3.031	2.968	2.994
Delnice/enote invest. skladov	1.294	1.520	1.623	1.528	1.602	1.628	1.643	1.692
Zavarovanja in pokojninske sheme	131	141	148	131	129	137	140	140
Drugo	5.607	5.571	6.198	6.151	5.804	6.287	6.278	6.288

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

<i>mio EUR</i>	2013	2014	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3
Domači sektor	-17.772	-18.448	-16.961	-16.202	-16.272	-16.316	-16.500	-16.505
Nefinančne družbe	-41.546	-41.000	-39.515	-38.133	-37.570	-37.464	-36.917	-36.574
Denarne finančne institucije	5.191	4.289	4.111	3.894	3.651	3.311	3.227	3.009
Druge finančne institucije	-844	-172	-36	-10	133	383	465	696
Država	-5.023	-7.812	-8.171	-8.285	-9.548	-9.829	-10.875	-11.472
Gospodinjstva in NPISG	24.450	26.246	26.651	26.331	27.062	27.283	27.599	27.836
Tujina	17.772	18.448	16.961	16.203	16.273	16.317	16.501	16.505

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

<i>mio EUR</i>	2013	2014	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3
Domači sektor								
Skupaj	-1.512	3.750	-2.025	2.149	983	-610	-330	-2.572
Denarno zlato in PPČ	-12	12	0	0	0	-18	-56	-56
Gotovina in vloge	777	8.795	200	2.624	455	-2.310	-783	-3.261
Dolžniški vredn. papirji	993	646	2.684	3.319	3.086	3.726	3.317	3.485
Posojila	-3.799	-4.658	-4.532	-3.774	-3.119	-2.244	-2.355	-2.009
Delnice	139	-824	-407	-32	181	-79	-521	-508
Drug lastniški kapital	430	201	147	660	479	496	754	306
Delnice/enote invest. skladov	27	152	235	211	167	121	71	50
Zavarojanja in pokojninske sheme	-23	182	217	192	178	106	110	137
Drugo	-44	-757	-569	-1.050	-445	-408	-867	-716
Nefinančne družbe								
Skupaj	132	-412	-753	-417	358	274	-149	-91
Gotovina in vloge	583	456	344	496	735	736	444	526
Dolžniški vredn. papirji	-16	-14	-17	-28	-36	-18	-3	15
Posojila	-207	75	-265	-305	-192	-87	-208	-176
Delnice	-6	-337	-265	-34	103	55	77	50
Drug lastniški kapital	110	-100	1	387	294	290	561	206
Delnice/enote invest. skladov	-20	-1	-3	-1	-3	-6	-7	-8
Zavarojanja in pokojninske sheme	-41	24	18	36	23	25	10	-20
Drugo	-271	-516	-567	-967	-565	-722	-1.022	-686
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-3.413	-1.546	-2.713	-1.964	-1.797	-1.132	691	2.095
Denarno zlato in PPČ	-12	12	0	0	0	-18	-56	-56
Gotovina in vloge	613	2.936	-1.307	-2.081	-2.849	-3.339	-1.098	-361
Dolžniški vredn. papirji	512	791	2.409	2.878	2.764	3.544	3.227	3.524
Posojila	-4.344	-5.251	-4.105	-3.202	-2.052	-1.453	-1.353	-886
Delnice	-147	-208	3	79	141	93	-70	-74
Drug lastniški kapital	148	155	113	122	14	29	26	35
Delnice/enote invest. skladov	-13	-4	-2	-2	-2	-2	-2	-2
Zavarojanja in pokojninske sheme	-1	2	2	2	1	1	0	0
Drugo	-169	22	174	241	185	14	18	-87
Druge finančne institucije								
Skupaj	96	-116	-14	-119	35	35	-82	-49
Gotovina in vloge	-270	158	76	-136	-133	13	-133	-34
Dolžniški vredn. papirji	305	100	234	311	313	226	256	221
Posojila	-92	-304	-309	-317	-192	-150	-112	-171
Delnice	75	-79	12	57	49	-92	-132	-104
Drug lastniški kapital	13	26	-8	0	15	10	5	10
Delnice/enote invest. skladov	74	59	78	64	31	31	47	38
Zavarojanja in pokojninske sheme	-24	15	-18	-24	-34	-27	-24	-7
Drugo	14	-91	-78	-73	-14	24	11	-2
Država								
Skupaj	1.512	5.028	643	3.862	1.440	-745	-1.844	-5.665
Gotovina in vloge	-71	4.356	476	3.729	1.936	-563	-969	-4.333
Dolžniški vredn. papirji	191	-131	84	180	58	32	-111	-234
Posojila	866	821	138	62	-665	-568	-674	-783
Delnice	271	-123	-90	-75	-69	-52	-316	-310
Drug lastniški kapital	147	93	9	118	118	134	132	20
Delnice/enote invest. skladov	4	16	13	32	26	30	16	-16
Zavarojanja in pokojninske sheme	0	2	3	5	0	0	-5	-13
Drugo	103	-7	10	-189	36	242	84	4
Gospodinjstva in NPIŠG								
Skupaj	161	796	811	787	947	958	1.055	1.137
Gotovina in vloge	-78	889	611	617	766	842	974	940
Dolžniški vredn. papirji	0	-99	-26	-22	-13	-58	-51	-42
Posojila	-23	1	10	-11	-17	14	-7	7
Delnice	-54	-77	-69	-58	-44	-82	-80	-71
Drug lastniški kapital	13	27	32	32	38	33	30	35
Delnice/enote invest. skladov	-19	83	149	119	116	68	18	38
Zavarojanja in pokojninske sheme	43	138	212	172	188	107	129	176
Drugo	279	-165	-108	-61	-87	35	42	54
Tujina								
Skupaj	-778	3.399	-395	806	-505	-528	392	-1.792
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-4.186	-805	-156	-273	-350	371	406	-24
Dolžniški vredn. papirji	3.784	4.444	-1.440	-64	-999	-683	98	-1.524
Posojila	-196	-1.142	-383	-723	-627	-1.470	-1.685	-1.308
Delnice	54	1.040	826	634	335	499	672	658
Drug lastniški kapital	-32	-51	401	1.024	1.377	1.113	1.098	703
Delnice/enote invest. skladov	2	-11	1	2	3	2	1	1
Zavarojanja in pokojninske sheme	39	-54	-15	-11	3	20	29	-2

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

<i>mio EUR</i>	2013	2014	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3
Domači sektor								
Skupaj	-2.464	1.679	-3.949	281	-872	-2.314	-1.598	-3.882
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-3.988	3.170	-201	1.185	644	-1.061	-224	-805
Dolžniški v redn. papirji	5.338	4.602	61	1.838	338	1.135	1.550	-53
Posojila	-4.031	-5.735	-4.714	-4.292	-3.472	-3.524	-3.904	-3.298
Delnice	271	172	248	436	246	277	187	179
Drug lastniški kapital	247	102	586	1.666	1.888	1.617	1.812	987
Delnice/enote invest. skladov	-38	39	160	145	142	59	7	3
Zavarovanja in pokojninske sheme	27	121	198	189	189	139	146	128
Drugo	-289	-792	-288	-886	-847	-956	-1.172	-1.022
Nefinančne družbe								
Skupaj	-1.680	-2.309	-2.249	-2.149	-1.112	-787	-969	-838
Dolžniški v redn. papirji	20	288	35	122	83	102	162	174
Posojila	-1.389	-1.965	-2.278	-2.989	-2.434	-2.169	-2.256	-1.661
Delnice	32	54	94	275	152	176	137	128
Drug lastniški kapital	105	171	323	1.271	1.470	1.488	1.678	945
Drugo	-447	-857	-423	-829	-383	-384	-690	-423
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-7.302	-2.320	-3.501	-2.701	-2.282	-1.593	496	1.922
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-4.221	1.002	-227	-554	-146	156	1.887	3.402
Dolžniški v redn. papirji	-627	14	-644	-530	-525	-750	-77	-417
Posojila	-2.320	-3.367	-2.644	-1.542	-1.536	-980	-1.279	-1.006
Delnice	-23	114	127	128	44	52	24	24
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	12	0	20	26	19	31	12	20
Drugo	-122	-82	-132	-230	-138	-102	-71	-100
Druge finančne institucije								
Skupaj	-162	-635	-364	-186	73	-21	0	-126
Dolžniški v redn. papirji	-10	1	-47	-52	-72	-72	24	24
Posojila	-350	-694	-912	-750	-461	-174	-241	-309
Delnice	56	3	27	33	51	49	26	22
Drug lastniški kapital	141	-68	262	283	305	16	21	39
Delnice/enote invest. skladov	-50	39	140	119	123	28	-5	-17
Zavarovanja in pokojninske sheme	27	121	198	189	189	139	146	128
Drugo	25	-36	-33	-8	-62	-7	30	-13
Država								
Skupaj	6.948	7.014	2.277	5.383	2.462	44	-1.247	-5.079
Gotovina in vloge	232	2.168	26	1.739	790	-1.216	-2.111	-4.206
Dolžniški v redn. papirji	5.956	4.299	717	2.297	851	1.855	1.441	166
Posojila	347	395	1.169	988	872	-309	-315	-564
Delnice	205	0	0	0	0	0	0	5
Drug lastniški kapital	0	0	1	112	112	113	114	3
Drugo	208	151	364	247	-164	-398	-376	-483
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	-268	-71	-112	-65	-12	42	122	239
Posojila	-317	-103	-48	1	87	107	187	241
Drugo	47	33	-65	-66	-99	-65	-65	-2
Tujina								
Skupaj	175	5.470	1.529	2.674	1.351	1.175	1.661	-483
Denarno zlato in PPČ	-12	12	0	0	0	-18	-56	-56
Gotovina in vloge	579	4.821	246	1.166	-538	-878	-152	-2.480
Dolžniški v redn. papirji	-561	488	1.183	1.417	1.749	1.909	1.865	2.014
Posojila	36	-65	-201	-205	-274	-190	-136	-18
Delnice	-78	44	170	166	270	143	-36	-29
Drug lastniški kapital	151	48	-38	18	-32	-8	40	22
Delnice/enote invest. skladov	67	102	77	68	28	64	65	48
Zavarovanja in pokojninske sheme	-10	8	3	-8	-8	-13	-8	7
Drugo	3	12	89	54	156	166	78	10

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

<i>mio EUR</i>	2013	2014	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3
Domači sektor	952	2.071	1.924	1.868	1.856	1.704	1.268	1.309
Nefinančne družbe	1.813	1.897	1.496	1.733	1.470	1.061	820	746
Denarne finančne institucije	3.889	775	787	737	485	460	194	173
Druge finančne institucije	257	519	350	67	-38	56	-82	78
Država	-5.437	-1.986	-1.634	-1.521	-1.022	-789	-597	-586
Gospodinjstva in NPISG	429	867	924	852	960	916	932	898
Tujina	-952	-2.071	-1.924	-1.868	-1.856	-1.704	-1.268	-1.309

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.