BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

APRIL 2018

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: April 2018

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 9

1 Mednarodno okolje 13

2 Konjunkturna gibanja 19

3 Trg dela 27

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 37

5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank 45

6 Javne finance 51

7 Gibanje cen 59

8 Izbrane teme 65

8.1 Velikost sektorja država v Sloveniji v primerjavi z državami EU 65

8.2 Spremembe v kazalnikih zunanje konkurenčnosti Slovenije v zadnjem desetletju 73

9 Statistična priloga 81

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Medletna gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK	13
Slika 1.2	Napovedi rasti globalnega BDP v letih 2018 in 2019	14
Slika 1.3	OECD napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK v letih 2018 in 2019	14
Slika 1.4	Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran	15
Slika 1.5	Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran	15
Slika 1.6	Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje	16
Slika 1.7	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	16
Slika 1.8	Tehtane napovedi za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2018 in 2019	16
Slika 1.9	Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah za leti 2018 in 2019	17
Slika 1.10	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	17
Slika 1.11	Cene nafte	17
Slika 1.12	Medletna rast izbranih borznih indeksov	18
Slika 1.13	Pribitki izbranih desetletnih državnih obveznic nad nemško primerljive zapadlosti	18
Slika 2.1	Kazalniki zaupanja	19
Slika 2.2	Gospodarska rast v članicah evrskega območja	20
Slika 2.3	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran	20
Slika 2.4	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: okt. 2017 – dec. 2017	20
Slika 2.5	Realni prihodek v industriji	20
Slika 2.6	Dodana vrednost v storitvah zasebnega sektorja in viri povpraševanja	21
Slika 2.7	Obseg opravljenih gradbenih del po četrtletjih	21
Slika 2.8	Število izdanih gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stavb	21
Slika 2.9	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran	24
Slika 2.10	Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev	24
Slika 2.11	Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija	24
Slika 2.12	Izvoz blaga in storitev v članicah evrskega območja	25
Slika 2.13	Kompozitni kazalnik gospodarske rasti	25
Slika 3.1	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	27
Slika 3.2	Stopnja participacije in delovne aktivnosti za delovno sposobno prebivalstvo (15-64 let)	28
Slika 3.3	Prispevek tujcev k medletni rasti števila delovno aktivnih	28
Slika 3.4	Prosta delovna mesta	29
Slika 3.5	Stopnja prostih delovnih mest	29
Slika 3.6	Pričakovano zaposlovanje	29
Slika 3.7	Stopnja brezposelnosti	30
Slika 3.8	Medletna rast števila brezposelnih glede na trajanje brezposelnosti	30
Slika 3.9	Rast novih zaposlitev	30
Slika 3.10	Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik	32
Slika 3.11	Pomožni kazalniki pomanjkanja delovne sile	32
Slika 3.12	Medletna rast nominalnih plač in produktivnosti	32
Slika 3.13	Nominalna in realna skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	32
Slika 3.14	Prispevki k medletni rasti povprečne bruto plače	32
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	37
Slika 4.2	Blagovna menjava	38
Slika 4.3	Prispevki skupin proizvodov k rasti nominalnega blagovnega izvoza	38
Slika 4.4	Storitvena menjava	38
Slika 4.5	Neto primarni dohodki	40
Slika 4.6	Neto sekundarni dohodki	42
Slika 4.7	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v letu 2017	42
Slika 4.8	Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v letu 2017	42

Slika 4.9 Realni stroški dela na enoto proizvoda v letu 2017 43
Slika 5.1 Uporaba zunanjega vira financiranja 45
Slika 5.2 Namen uporabe zunanjih finančnih virov 45
Slika 5.3 Posojila gospodinjstvom 46
Slika 5.4 Zadolženost gospodinjstev v Sloveniji in evrskem območju 46
Slika 5.5 Tržna kapitalizacija in KOS* na LJSE 49
Slika 5.6 Zadolževanje gospodarskih družb z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev 49
Slika 6.1 Saldo in dolg sektorja država v Sloveniji v primerjavi z evrskim območjem 51
Slika 6.2 Prihodki države 52
Slika 6.3 Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam 52
Slika 6.4 Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško 56
Slika 6.5 Saldo sektorja država 57
Slika 7.1 Prispevki k inflaciji 59
Slika 7.2 Inflacija v Sloveniji in evrskem območju 60
Slika 7.3 Zaznano in pričakovano gibanje cen iz Ankete o mnenju potrošnikov 60
Slika 7.4 Cene nafte in energentov 60
Slika 7.5 Prispevki k rasti cen energentov 61
Slika 7.6 Cene hrane 61
Slika 7.7 Cene hrane in cene prehrambenih surovin v EUR 61
Slika 7.8 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov 62
Slika 7.9 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 62
Slika 8.1.1 Izdatki države 66
Slika 8.1.2 Delež izdatkov države v BDP v državah EU 66
Slika 8.1.3 Delež izdatkov države v BDP in BDP p.c. v državah Evropske unije v letu 2016 67
Slika 8.1.4 Struktura izdatkov po namenih – 2016 67
Slika 8.1.5 Prihodki države 68
Slika 8.1.6 Delež prihodkov države v BDP v državah EU 68
Slika 8.1.7 Struktura davčnih prihodkov v državah EU v letu 2016 69
Slika 8.1.8 Implicitna obdavčitev potrošnje in dela 69
Slika 8.1.9 Delež zaposlenih v sektorju država v članicah EU 69
Slika 8.1.10 Delež zaposlenih v javnem sektorju v članicah EU 70
Slika 8.1.11 Zaposlenost v sektorju država v Sloveniji 70
Slika 8.1.12 Zaposlenost v sektorju država po dejavnostih v Sloveniji 70
Slika 8.1.13 Kazalnik učinkovitosti nekaterih držav EU v obdobju od 2000 do 2011/12 71
Slika 8.1.14 Kazalnik učinkovitosti nekaterih držav EU pred letom 2004 71
Slika 8.2.1 Realni harm. kazalnik cenovne konkurenčnosti do različnih skupin trgovinskih partneric (HICP deflator) 75
Slika 8.2.2 Nominalni in realni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti Slovenije do 37 trgovinskih partneric 75
Slika 8.2.3 Harmonizirani kazalnik cenovne in stroškovne konkurenčnosti Slovenije do 37 trgovinskih partneric 75
Slika 8.2.4 Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric 76
Slika 8.2.5 Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric 76
Slika 8.2.6 Dekompozicija nominalnih in realnih stroškov dela na enoto proizvoda – Slovenija 77
Slika 8.2.7 Realni stroški dela na enoto proizvoda 77
Slika 8.2.8 Dekompozicija realnih stroškov dela na enoto proizvoda 77
Slika 8.2.9 Realni stroški dela na enoto proizvoda 78
Slika 8.2.10 Realni stroški dela na enoto proizvoda – Slovenija 78
Slika 8.2.11 Realni stroški dela na enoto proizvoda – Slovenija 78
Slika 8.2.12 Tržni delež slovenskega blagovnega izvoza na tujih trgih 79
Slika 8.2.13 Tržni delež slovenskega blagovnega izvoza pri najpomembnejših partnericah 79
Slika 8.2.14 Izvoz blaga po tehnološki zahtevnosti 80
Slika 8.2.15 Povečanje izvoza blaga po tehnološki zahtevnosti 80

Tabele:

Tabela 2.1	Gospodarska aktivnost	25
Tabela 3.1	Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost	31
Tabela 3.2	Stroški dela	33
Tabela 4.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	41
Tabela 6.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2020	52
Tabela 6.2	Prispevki komponent k spremembi dolga države	56
Tabela 7.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	62
Tabela 9.1	Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij	82
Tabela 9.2	Bilanca Banke Slovenije	83
Tabela 9.3	Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij	84
Tabela 9.4	Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij	85
Tabela 9.5	Stanje mednarodnih naložb	86
Tabela 9.6	Bruto zunanji dolg	87
Tabela 9.7	Plačilna bilanca	88
Tabela 9.8	Plačilna bilanca – nadaljevanje	89
Tabela 9.9	Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev	90
Tabela 9.10	Nekonsolidirana stanja obveznosti	91
Tabela 9.11	Neto finančna sredstva	91
Tabela 9.12	Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij	92
Tabela 9.13	Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij	93
Tabela 9.14	Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij	93

Okviri:

Okvir 2.1	Kako vzdržna je bila gospodarska rast ob koncu leta 2017?	22
Okvir 3.1	Vpliv strukture zaposlovanja na rast povprečne plače	34
Okvir 4.1	Zunanjetrgovinska odprtost Slovenije	39
Okvir 5.1	Poslovanje bank	47
Okvir 6.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	53
Okvir 6.2	Demografska gibanja v Sloveniji in javnofinančni izdatki	54

Povzetek

Gospodarski podatki in pričakovanja v mednarodnem okolju so še vedno ugodni, a so se tveganja za rast globalnega gospodarstva v zadnjih tednih izrazito povečala. Zaostrovanje odnosov med Zahodom ter Rusijo in Kitajsko je že povečalo negotovost na mednarodnih finančnih trgih, lahko pa vodi tudi v zmanjšanje zaupanja v realnem sektorju in upočasnitev rasti mednarodne trgovine ter surovinsko inflacijo na globalnih trgih. Zaradi ameriških sankcij se je zmanjšala vrednost rublja in začel odliv kapitala iz Rusije. To lahko poslabša obete za rast slovenskega izvoznega sektorja, ki za zdaj vsaj na podlagi zadnjih dosegljivih srednjeročnih napovedi konjunkture v trgovinskih partnericah ostajajo zelo ugodni. Pojavljajo se sicer znaki upočasnitve rasti v evrskem območju, vendar naj bi ta letos kljub temu ostala višja od 2 %. Ob nadaljnjemu povečevanju razkoraka med denarnima politikama Fed in ECB se je vrednost evra proti dolarju za zdaj ustalila na zvišani ravni z začetka leta.

Gospodarska rast je v Sloveniji v lanskem zadnjem četrtletju dosegla 6 %, visoka konjunktura pa se je po razpoložljivih podatkih nadaljevala tudi v letošnjem prvem četrtletju. Tako visoka rast sproža vprašanja o njeni vzdržnosti. Primerjava sedanje strukture rasti in virov financiranja s tistimi iz obdobja pregrevanja pred krizo pokaže velike razlike. Gospodarstvo namreč v večji meri poganja neto izvoz, rast plač pa je za zdaj še skladna z zviševanjem produktivnosti in ne ogroža zunanje konkurenčnosti. Zadolženost podjetij je manjša, financirajo pa se v pretežni meri z lastnimi viri. Hkrati se zmanjšuje skupni zunanji dolg, v visokem presežku je tudi tekoči račun plačilne bilance. Skupna in osnovna inflacija ostajata nizki, še posebej v razmerju do visoke rasti domače porabe. Lani je ostala zadržana tudi fiskalna politika. Vendar izkušnje iz preteklega obdobja kažejo, da previdnost ni odveč, saj se makroekonomska neravnovesja kopičijo daljše obdobje, preden postanejo nevzdržna.

Investicijski cikel se krepi predvsem zaradi rasti gradbenih investicij. V lanskem zadnjem četrtletju so bile skupne investicije v osnovna sredstva medletno večje za skoraj 12 %, gradbene investicije pa za več kot 18 %. Izkušnje iz obdobja pregrevanja gospodarstva kažejo, da so gradbene investicije področje velikega tveganja in da je na njem pomembna vloga državnih politik. Leta 2013 in 2014 so državne gradbene investicije gospodarstvu pomagale pri izhodu iz recesije, saj so bile zasebne investicije šibke. Tokrat so razmere drugačne, saj investicije že povečuje zasebni sektor, s pospešenim črpanjem sredstev iz nove evropske finančne perspektive in velikimi infrastrukturnimi projekti pa naj bi se mu pridružila tudi država.

Eno od področij potencialnih neravnovesij je tudi trg dela, natančneje rast stroškov dela zaradi pomanjkanja ustrezne delovne sile. Rast povprečne plače, še izraziteje pa mase plač, se je ob koncu lanskega leta močno povišala in se januarja obdržala na precej visoki ravni, a z bistveno spremembo. Če so novembra in decembra k rasti plač izdatno prispevala izredna izplačila, so se januarja povišale osnovne plače. Z naglim padanjem brezposelnosti in ob številnih kazalnikih, ki kažejo na težave podjetij pri iskanju ustreznih delavcev, se tveganja za povišano rast stroškov dela povečujejo. Pretekle izkušnje kažejo, da v okolju pomanjkanja delavcev rasti plač ne zajezi niti obsežno zaposlovanje tuje delovne sile. Ker so plače navzdol rigidne, se lahko tako zasebni kot javni sektor ob obratu gospodarskega cikla spet soočita s stroški dela, ki bi bili z vidika konkurenčnosti in javnofinančne stabilnosti nevzdržni.

Fiskalni položaj države se je lani bistveno izboljšal zaradi zmernosti pri rasti javnofinančnih izdatkov, močne ciklične rasti prihodkov in zmanjševanja bremena plačevanja obresti na zatečeni dolg. Izboljšanje je bilo večje od vladnih načrtov, saj je bil prvič do zdaj dosežen izravnan saldo javnih financ, načrtovan pa je bil primanjkljaj v višini 0,8 % BDP. Hkrati se je

relativni dolg države opazno zmanjšal drugo leto zapored. Konec lanskega leta je znašal 73,6 % BDP, kar je devet odstotnih točk manj v primerjavi z vrhom konec leta 2015. Ostal je tudi precej pod evrskim povprečjem. Kljub temu so tveganja na fiskalnem področju velika, saj boljše izhodiščno stanje in predvidena hitra gospodarska rast v srednjeročnem obdobju lahko vodita do nezmernosti pri vodenju fiskalne politike.

* * *

Trenutno je slovenska konjunktura močna in hkrati vzdržna. Vendar bo za ohranitev stabilnih razmer potrebna previdnost pri vodenju domačih ekonomskih in podjetniških politik. Pri tem so lahko koristne izkušnje, pridobljene iz napak v obdobju pred krizo. Zaradi hitrega zmanjševanja presežne ponudbe dela pričakujemo hitrejšo rast plač v podjetjih, ki pa mora ostati v okvirih ohranjanja zunanje konkurenčnosti. Pri tem je treba upoštevati tudi inercijo ravni plač ob obratih v rasti BDP. Podjetja morajo prav tako ohraniti zdrave bilance in se izogniti tveganju prezadolženosti ob naslednjem obratu v gospodarskem ciklu, še posebej v luči zaostrovanja razmer v mednarodnem okolju. Ob pričakovani zelo postopni normalizaciji denarne politike bo breme uravnavanja gospodarskega cikla v veliki meri slonelo na fiskalni politiki. Ta mora ostati zadržana pri rasti javnofinančnih izdatkov in finančno nevtralna pri morebitnih spremembah v davčnih strukturah, da se zagotovi zahtevano izboljšanje strukturnega salda javnih financ. Omeniti je treba še tveganje prekomernega pospeška v rasti investicij, k čemur lahko prispeva tudi država z neenakomernim trošenjem evropskih sredstev, financiranjem velikih investicijskih projektov in volilno pogojenim investicijskim ciklom. To lahko povzroči velika nihanja v gospodarski rasti in generira sistemska neravnovesja v gradbenem in drugih sektorjih.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2015	2016	2017	17Q2	17Q3	17Q4	2015	2016	2017	17Q2	17Q3	17Q4
	Slovenija						*EA*					
Gospodarska gibanja	*medletne stopnje rasti v %*											
BDP	2,3	3,1	5,0	4,5	4,5	6,0	2,1	1,8	2,4	1,8	2,5	2,5
- industrija	1,4	4,4	7,9	6,4	8,2	10,3	3,9	1,9	3,0	1,0	3,2	4,0
- gradbeništvo	-1,6	-4,4	11,4	11,4	5,6	16,2	0,4	1,7	2,7	2,1	2,5	2,7
- storitve pretežno javnega sektorja	1,4	2,9	2,0	1,9	1,2	2,5	0,9	1,3	1,3	1,1	1,4	1,3
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,4	3,2	6,0	5,6	5,5	7,1	2,2	1,8	2,6	1,9	2,8	2,8
Domača potrošnja	1,8	2,9	4,1	3,6	2,9	4,5	2,0	2,3	1,9	2,0	1,8	1,4
- država	2,7	2,5	2,3	1,1	1,7	5,6	1,3	1,8	1,2	1,0	1,3	1,5
- gospodinjstva in NPISG	2,1	4,2	3,2	2,8	3,0	3,2	1,8	2,0	1,7	1,8	1,9	1,2
- bruto investicije	0,2	-0,1	8,4	8,4	3,8	7,7	3,4	3,8	3,2	3,4	2,3	1,7
- bruto investicije v osnovna sredstva	-1,6	-3,6	10,3	9,0	7,4	11,9	3,3	4,6	2,9	2,3	2,1	2,2
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,3	0,7	-0,3	0,0	-0,6	-0,8	0,0	-0,2	0,1	0,2	0,1	-0,1
Trg dela												
Zaposlenost	1,2	1,9	2,8	2,8	2,7	2,7	1,0	1,3	1,6	1,6	1,7	1,6
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,4	1,9	2,9	2,9	2,8	2,9	1,0	1,4	1,7	1,7	1,8	1,7
- storitve pretežno javnega sektorja	0,8	2,2	2,5	2,5	2,2	2,2	1,0	1,3	1,3	1,2	1,3	1,3
Stroški dela na zaposlenega	1,4	2,8	2,8	2,5	2,8	4,0	1,4	1,2	1,6	1,5	1,6	1,7
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,6	2,2	2,7	2,4	2,4	4,1	1,5	1,2	1,6	1,4	1,6	1,7
- storitve pretežno javnega sektorja	0,7	5,2	3,0	3,0	2,9	3,0	1,2	1,3	1,7	1,8	1,7	1,7
Stroški dela na enoto proizvoda	0,4	1,6	0,2	0,4	0,8	0,5	0,5	0,9	0,9	1,4	0,8	0,8
- industrija	1,3	0,7	-1,2	-0,1	-2,2	-1,1	-1,8	0,0	-0,4	1,3	-0,5	-0,9
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	9,0	8,0	6,6	6,4	6,3	5,8	10,9	10,0	9,1	9,0	8,7	8,7
Menjava s tujino	*medletne stopnje rasti v %*											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	4,4	5,2	6,4	5,4	6,1	6,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,5	1,3	1,2	1,9	1,7	0,1	-0,4	0,6	0,0	0,7	1,2
Realni izvoz blaga in storitev	5,0	6,4	10,6	8,4	11,9	12,3	6,4	3,4	5,1	3,1	5,0	6,0
Realni uvoz blaga in storitev	4,7	6,6	10,1	7,7	10,7	11,1	6,7	4,8	4,3	3,5	3,9	3,9
Financiranje	*v % BDP*											
Bilančna vsota bank	107,0	99,2	93,3	96,3	94,5	93,3	281,8	276,6	261,6	272,8	268,4	261,6
Posojila podjetjem	26,3	22,5	21,7	22,5	22,2	21,7	38,8	37,9	37,1	37,6	37,1	37,1
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,1	21,4	21,3	21,4	21,4	49,8	49,6	49,5	49,6	49,5	49,5
Inflacija	*v %*											
HICP	-0,8	-0,2	1,6	1,4	1,3	1,5	0,0	0,2	1,5	1,5	1,4	1,4
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,3	0,7	0,7	0,8	0,8	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	0,9
Javne finance	*v % BDP*											
Dolg države	82,6	78,6	73,6	79,8	78,5	73,6	89,9	88,9	...	89,0	88,0	...
Saldo države	-2,9	-1,9	0,0	-1,0	-0,5	0,0	-2,1	-1,5	...	-1,2	-0,9	...
- plačilo obresti	3,2	3,0	2,5	2,7	2,6	2,5	2,4	2,2	...	2,1	2,0	...
- primarni saldo	0,4	1,1	2,5	1,8	2,1	2,5	0,3	0,6	...	0,9	1,1	...

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

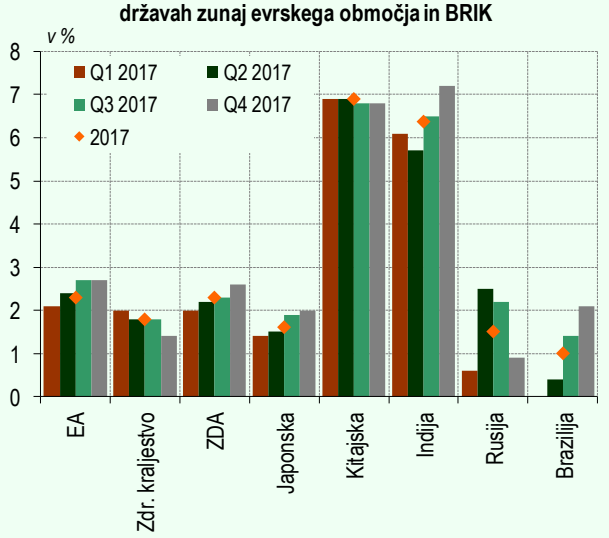
1 Mednarodno okolje

Svetovna gospodarska rast se je v letu 2017 glede na prejšnja leta okrepila. To je vplivalo tudi na zvišanje napovedi za leti 2018 in 2019. Vendar so se v zadnjih tednih tveganja za nižjo rast povečala zaradi močno poslabšanih odnosov med Zahodom ter Rusijo in Kitajsko. V drugi polovici leta 2017 je bila nad pričakovanji rast BDP evrskega območja. Rast gospodarske aktivnosti držav z evrom se je v prvem četrtletju 2018 sicer nekoliko upočasnila, a naj bi še vedno ostala višja kot v prejšnjih letih. Tudi zaupanje v gospodarstvo evrskega območja se je v prvih treh mesecih nekoliko zmanjšalo, vendar kljub temu ostaja močno nad dolgoletnim povprečjem. Za leto 2018 se je v prvem četrtletju zvišala tehtana napoved gospodarske rasti za glavne trgovinske partnerice Slovenije in se tako močno približala tehtani realizaciji gospodarske rasti v letu 2017. Divergenca med denarnima politikama ECB in Fed se je marca ponovno povečala, medtem ko se je rast vrednosti evra v primerjavi z dolarjem na začetku leta 2018 nadaljevala, do konca prvega četrtletja pa umirila. Zaradi povečanja geopolitičnih tveganj se je cena nafte v zadnjih dneh opazno povišala.

Globalno gospodarstvo

Svetovna gospodarska rast se je glede na prejšnja leta precej okrepila. Po zadnji oceni MDS naj bi svetovno gospodarstvo v letu 2017 zraslo za 3,7 %, kar je za 0,5 odstotne točke več kot v prejšnjem letu. K tej rasti so pomembno prispevala največja svetovna gospodarstva, pri večini katerih se je rast med letom 2017 krepila. V ZDA se je medletna rast BDP v lanskem zadnjem četrtletju okrepila na 2,6 %. Ker se je uvoz okrepil bolj kot izvoz, je bil prispevek k neto blagovni menjavi negativen. Hkrati je zasebna potrošnja ostala močna, rast investicij pa je bila višja od pričakovane. Med državami BRIK je najvišjo medletno rast v zadnjem četrtletju 2017 dosegla Indija, takoj za njo pa Kitajska, kjer je medletna rast ostala enaka kot v tretjem četrtletju in s tem presegla pričakovanja. Med večjimi gospodarstvi se je medletna rast nekoliko okrepila tudi na Japonskem. Po dveh letih je Brazilija lani izšla iz recesije, a je bila rast razmeroma šibka in pod pričakovanji. Zaradi zmanjšanja aktivnosti v predelovalnih dejavnostih, rudarstvu in kmetijstvu je tudi Rusija dosegla

Slika 1.1: Medletna gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK



Vir: Tradingeconomics, preračuni Banka Slovenije.

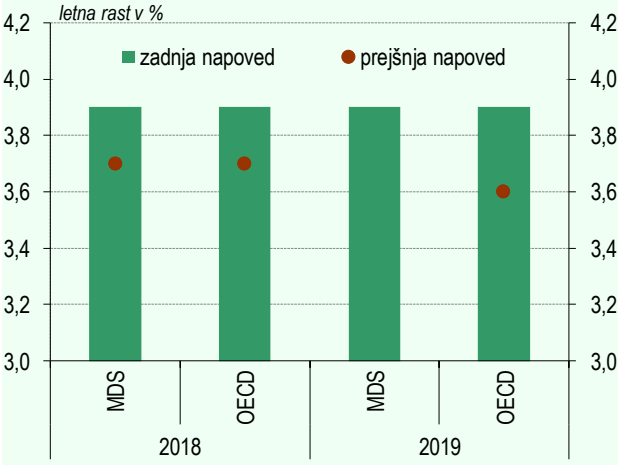
le šibko rast. Še vedno se upočasnjuje medletna rast v Združenem kraljestvu, ki je bila v zadnjem četrtletju najnižja vse od drugega četrtletja 2012.

Po povečanem zagonu svetovne gospodarske aktivnosti in preseganju pričakovanj za leto 2017 so mednarodne institucije povišale napovedi za leti 2018 in 2019. Z zadnjo napovedjo je večina institucij svetovno rast v letu 2018 revidirala navzgor za 0,2 odstotne točke. MDS in OECD tako za leto 2018 napovedujeta 3,9-odstotno rast globalnega BDP. Tudi za leto 2019 so pričakovanja svetovne rasti bolj optimistična glede na prejšnje napovedi. MDS in OECD namreč tudi za leto 2019 pričakujeta povečanje globalnega BDP za 3,9 %. Višje napovedi odražajo pričakovanja po nadaljevanju pospeška v globalnem povpraševanju, predvsem na področju investicij. Povečanje povpraševanja naj bi bilo podprto z ugodnimi pogoji financiranja in visokim zaupanjem v gospodarstvo, kar naj bi se najbolj odrazilo v gospodarski rasti izvozno usmerjenih držav.

Srednjeročne gospodarske razmere v razvitih gospodarstvih naj bi bile večinoma ugodne. MDS in OECD sta z zadnjo napovedjo rasti za ZDA naredili večjo revizijo navzgor. Za 2018 napovedujeta 2,7 oziroma 2,9-odstotno rast, za leto 2019 pa 2,5 in 2,8-odstotno. Višje napovedi rasti odražajo gospodarsko aktivnost v letu 2017, ki je bila nad pričakovanji. Revizija navzgor je med drugim tudi posledica pričakovanj večjega zunanjega povpraševanja in pričakovanega vpliva nedavno odobrenih sprememb davčne politike v ZDA. Te naj bi na kratek rok spodbudile gospodarsko aktivnost prek povečanih investicij. Napovedi rasti so višje tudi za več gospodarstev evrskega območja in so odraz večjega zagona v domačem povpraševanju in močnejšega zunanjega povpraševanja. Gospodarska aktivnost na Japonskem naj bi se v obdobju napovedi okrepila močneje, kot so to predvidele prejšnje napovedi, kar je posledica dviga napovedi rasti zunanjega povpraševanja, spremenjenega proračuna za leto 2018 in prenosa trenutnega pospeška aktivnosti. Za Združeno kraljestvo OECD napoveduje 1,3-odstotno rast za leto 2018, medtem ko so napovedi za leto 2019 še nižje.

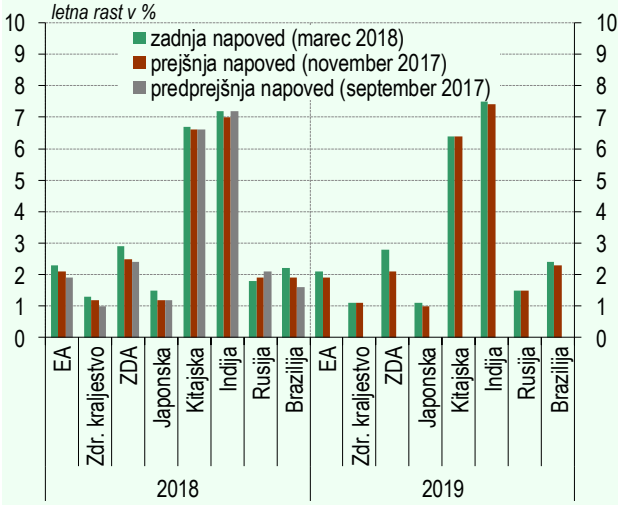
Med gospodarstvi BRIK naj bi se rast BDP najbolj okrepila v Indiji. Za Indijo srednjeročne napovedi MDS in OECD krepko presegajo mejo sedmih odstotkov.

Slika 1.2: Napovedi rasti globalnega BDP v letih 2018 in 2019



Opomba: Uporabljene napovedi posameznih institucij so: MDS (januar 2018, oktober 2017), OECD (marec 2018, november 2017).
Vir: MDS, OECD.

Slika 1.3: OECD napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK v letih 2018 in 2019



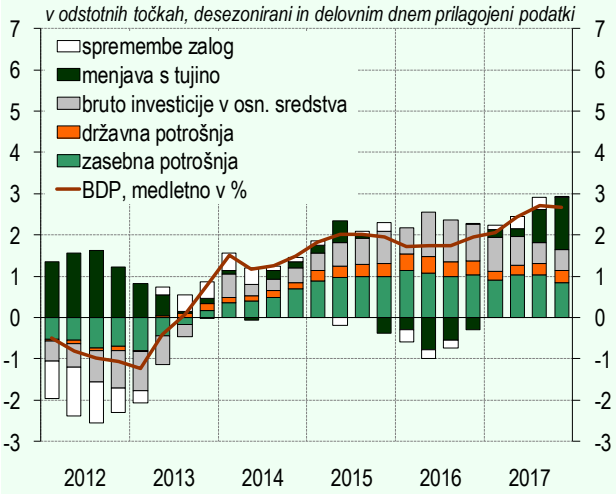
Vir: OECD.

Gospodarska rast na Kitajskem naj bi se letos in prihodnje leto postopoma umirila. Po napovedih MDS in OECD naj bi v letu 2018 znašala 6,6 oziroma 6,7 %, v letu 2019 pa 6,4 %. Okrevanje brazilskega gospodarstva naj bi se izboljšalo z ugodnim vplivom višjih cen surovin in pogojev financiranja. Prav tako se pričakuje nadaljevanje gospodarskega okrevanja za rusko gospodarstvo, a naj bi se rast v letu 2019 umirila.

Tveganja za nižjo rast svetovnega gospodarstva se povečujejo. Povečuje se tveganje vedno večjih trgovinskih ovir, saj prihaja do sprememb pomembnih trgovinskih sporazumov, krepi pa se tudi protekcionizem ZDA, na kar se Kitajska odziva s povračilnimi ukrepi. S poslabšanjem pogojev za svetovno trgovino bi lahko prišlo do

zmanjšanja svetovnih naložb in proizvodne učinkovitosti, s tem pa do zaviranja potencialne rasti tako v razvitih gospodarstvih kot tudi državah v razvoju.[1,2] Še vedno so prisotna tveganja, povezana s političnimi negotovostmi v nekaterih evropskih državah, kot tudi tveganje glede razpleta pogajanj o izstopu Združenega kraljestva iz EU. Krepijo se tudi geopolitična trenja, v zadnjem obdobju predvsem med Zahodom in Rusijo. Obstaja tudi nevarnost akumulacije finančnih ranljivosti, saj z nadaljevanjem ugodnih finančnih pogojev z nizkimi obrestnimi merami vlagatelji povečujejo izpostavljenosti do bolj tveganih posojilojemalcev. Tveganje predstavljata tudi hitrejša rast cen nafte in apreciacija evra. Omeniti je treba tudi podnebne spremembe, ki z ekstremnimi vremenskimi pojavi povzročajo veliko humanitarno in gospodarsko škodo.

Slika 1.4: Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran



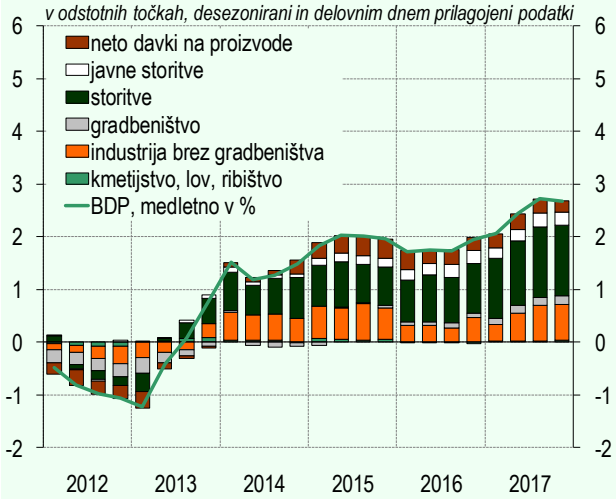
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Evrsko območje

Povečanje gospodarske aktivnosti evrskega območja je bilo v drugi polovici leta 2017 nad pričakovanji. Četrtletna gospodarska rast je v zadnjem četrtletju dosegla 0,6 %, medtem ko se je BDP medletno povečal za 2,7 %. V strukturi rasti BDP po izdatkovni strani je na podlagi desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkov k rasti največ prispevala menjava s tujino, katere prispevek je znašal 1,3 odstotne točke. Tej je sledila zasebna potrošnja, katere prispevek je bil z 0,8 odstotne točke nekoliko nižji v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. Bruto investicije so k rasti prispevale 0,5 odstotne točke, državna potrošnja 0,3, prispevek spremembe zalog pa je bil ničen. Največji prispevek k rasti BDP so po proizvodni strani z 1,3 odstotne točke imele storitve. Enako kot v prejšnjem četrtletju je z 0,7 odstotne točke k rasti prispevala industrija, medtem ko so gradbeništvo, javne storitve in neto davki na proizvode k rasti prispevali po 0,2 odstotne točke.

Anketni kazalniki zaupanja in aktivnosti kažejo na upočasnitev gospodarske rasti v letošnjem prvem četrtletju. Kompozitni indeks PMI, ki meri stopnjo ekspanzije gospodarske aktivnosti, je bil marca najnižji v zadnjih 14 mesecih. Ob koncu prvega četrtletja se je upočasnila tudi rast aktivnosti v predelovalnih dejavnostih in bila marca prav tako najnižja v zadnjih 14 mesecih. Zmanjšala se je tudi rast aktivnosti v storitvah, z najmanjšo ekspanzijo v zadnjih petih mesecih. Kljub nedavni upočasnitvi pa ostaja ekspanzija evrskega gospodarstva glede na indeks PMI še vedno precej velika. V prvih treh mesecih se je nekoliko zmanjšalo tudi zaupanje v gospodarstvo evrskega območja. Potem ko je kazalnik gospodarske klime presegel raven iz poletja 2007 in lanskega decembra dosegel najvišjo vrednost vse od leta 2000, se je njegova vrednost v letošnjem prvem četrtletju nekoliko

Slika 1.5: Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

[1] Na primer NAFTA in gospodarski dogovori med Združenim kraljestvom in EU.
[2] Zaradi zaostrovanja razmer v svetovni trgovini in napovedi nekaterih največjih držav po uvedbi carin na določene izdelke je Economist že znižal napoved za rast svetovne blagovne menjave za obdobje 2018–2020. Na primer NAFTA in gospodarski dogovori med Združenim kraljestvom in EU.

zmanjšala. Kljub temu ostaja zaupanje v evrsko gospodarstvo visoko in še vedno močno nad dolgoletnim povprečjem. Najbolj se je zmanjšalo v industriji in trgovini, medtem ko se je kazalnik zaupanja v gradbeništvu okrepil in do konca prvega četrtletja dosegel eno najvišjih vrednosti do zdaj.

Gospodarska rast v evrskem območju naj bi se nadaljevala tudi v srednjeročnem obdobju. Evropska komisija je v svoji zimski napovedi za leto 2018 napovedala 2,3-odstotno povečanje gospodarske aktivnosti, za leto 2019 pa 2-odstotno. Po ocenah Komisije naj bi ustvarjanje novih delovnih mest še naprej zagotavljalo rast potrošnje. Investicijski pogoji naj bi ostali ugodni, z močnejšim domačim in tujim povpraševanjem ter ugodnimi pogoji financiranja. Med letom 2018 naj bi se s postopnim upočasnjevanjem rasti zaposlovanja zagon evrskih gospodarstev počasi umiril.

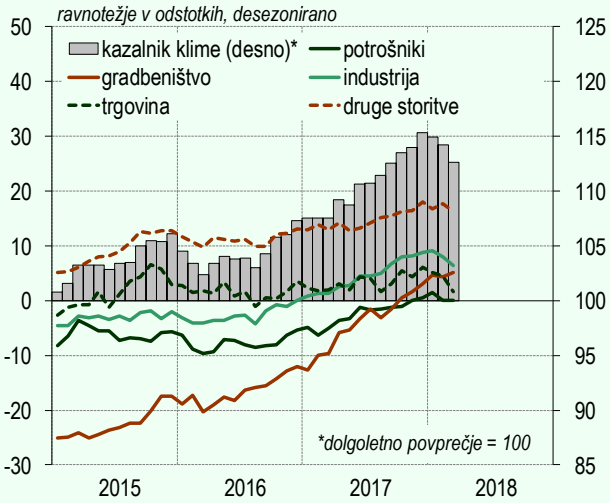
Slovenske trgovinske partnerice

Tehtana napoved gospodarske rasti za glavne trgovinske partnerice Slovenije za leto 2018 se je v prvem četrtletju ponovno zvišala in se močno približala tehtani realizaciji gospodarske rasti v letu 2017. Consensus je namreč za večino največjih slovenskih trgovinskih partneric zvišal napovedi za leto 2018. Nemčija kot največja trgovinska partnerica je v letu 2017 z 2,2 % dosegla najvišjo rast BDP v zadnjih šestih letih. Ta je bila podprta z močno zasebno potrošnjo, večjimi investicijami in okrepljenim tujim povpraševanjem. Krepitev gospodarske aktivnosti v Nemčiji naj bi se nadaljevala tudi v letu 2018, ki ji Consensus napoveduje 2,4-odstotno rast. Bolj kot v preteklih letih se je v letu 2017 okrepilo tudi italijansko gospodarstvo. BDP se je predvsem po zaslugi domačega povpraševanja povečal za 1,5 %. Tudi napoved za leto 2018 je 1,5-odstotna, rast pa naj bi bila podprta z večjim izvozom in večjimi investicijami. Za Hrvaško in Avstrijo, ki imata v slovenskem izvozu podoben delež, je napoved za leto 2018 2,8- oziroma 2,7-odstotna. Prav tako je napoved gospodarske rasti za leto 2018 višja za Francijo. Med državami, ki še dosegajo 3-odstotni delež v skupnem izvozu, naj bi se v letu 2018 najbolj okrepil BDP Poljske. Consensus namreč napoveduje 4-odstotno rast

Slika 1.6: Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje

Opomba: Črtkane črte predstavljajo zadnjo vrednost.
Vir: Markit.

Slika 1.7: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Eurostat.

Slika 1.8: Tehtane napovedi za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2018 in 2019

Opomba: Vključene so trgovinske partnerice z najmanj 1-odstotnim deležem v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v letu 2017 (več kot 20 trgovinskih partneric s skupnim deležem 87 %). Napovedi rasti za leti 2018 in 2019 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu blaga. Za leto 2017 je prikazana tehtana realizacija.
Vir: Consensus, izračuni Banka Slovenije.

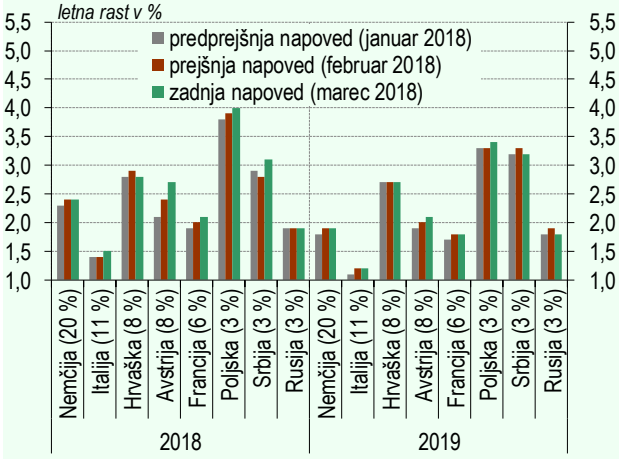
poljskega gospodarstva. Glede na prejšnjo napoved so obeti v letu 2018 boljši tudi za Srbijo, kjer naj bi se gospodarska aktivnost okrepila za 3,1 %, medtem ko je za Rusijo Consensus z 1,9 % napoved pustil nespremenjeno. Tehtana napoved gospodarske rasti za glavne trgovinske partnerice Slovenije je nekoliko višja tudi za leto 2019, a se pri večini držav partneric pričakuje umirjanje rasti.

Tečaj evra in cene surovin

Fed je marca že šestič po izbruhu finančne krize dvignil ključne obrestne mere, medtem ko ECB ohranja obrestne mere nespremenjene. Divergenca med denarnima politikama ECB in Fed se je tako ponovno povečala. To naj bi se nadaljevalo, saj Fed za leto 2018 načrtuje še dva dviga obrestnih mer. Fed tudi v prihodnjem letu pričakuje, da se bodo gospodarski pogoji v ZDA izboljšali do te mere, da bodo upravičili nadaljnje dvige ključnih obrestnih mer. Po marcu ECB še naprej ohranja ključne obrestne mere nespremenjene in pričakuje, da bodo te na sedanji ravni ostale daljše obdobje in precej dlje, kot bodo trajali neto nakupi vrednostnih papirjev. Nadaljevali naj bi se tudi nestandardni ukrepi. Neto nakupi vrednostnih papirjev na sedanji mesečni ravni 30 mrd EUR naj bi se predvidoma izvajali do konca septembra 2018 oziroma po potrebi še dlje. Apreciacija evra se je na začetku leta 2018 nadaljevala kljub večji divergenci denarnih politik. Februarja se je tečaj približal 1,25 USD za EUR in s tem dosegel najvišjo vrednost po decembru 2014. V drugi polovici četrtletja, ko se je rast tečaja ustavila, se je ta gibal med 1,20 in 1,25 USD za EUR, kjer je ostal do konca četrtletja.

Zaradi povečanja geopolitičnih tveganj se je cena nafte v zadnjih dneh opazno povišala. Potem ko je cena nafte Brent januarja prvič po treh letih presegla 70 USD za sodček, se je v nadaljevanju prvega četrtletja gibala pod to mejo, do sredine aprila pa ponovno poskočila in se približala 73 USD za sodček. Rast cen nafte je bila pod vplivom izboljšanih obetov za svetovno gospodarsko rast, vremenskih razmer v ZDA, dogovora članic OPEC, Rusije in drugih proizvajalk o zmanjšanju obsega proizvodnje in geopolitičnih napetosti na Bližnjem vzhodu. Tudi v prihodnje naj bi podobni dejavniki vplivali na

Slika 1.9: Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah za leti 2018 in 2019

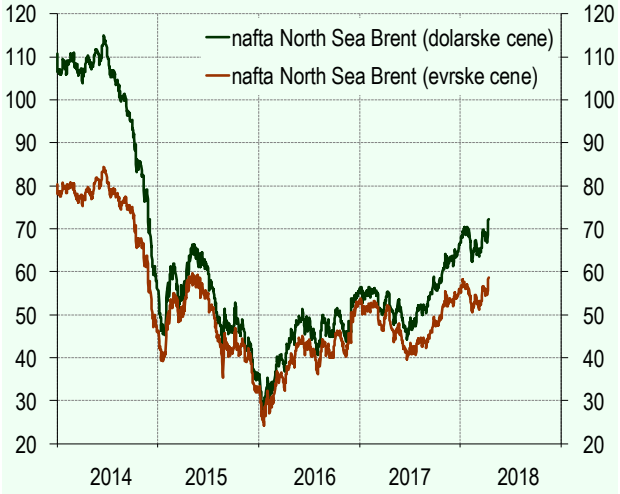


Opomba: V oklepajih so deleži trgovinskih partneric z najmanj 3-odstotnim deležem v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v letu 2017.
Vir: Consensus, SURS.

Slika 1.10: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri

Vir: ECB, Federal Reserve.

Slika 1.11: Cene nafte



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

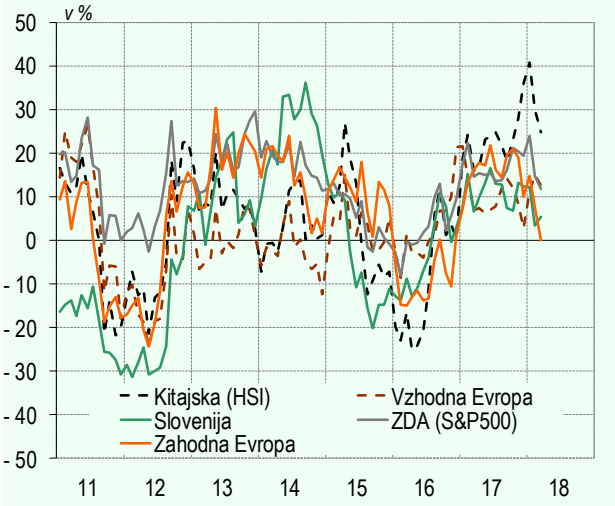
rast cen. Članice naftnega kartela naj bi zmanjšan obseg proizvodnje ohranile do decembra 2018. Ostaja tudi tveganje nadaljnje rasti cen zaradi geopolitičnih napetosti in političnih nestabilnosti v državah proizvajalkah ter tveganje močnejšega svetovnega povpraševanja. Ob postopni rasti cen se v ZDA pričakuje večanje proizvodnje nafte iz skrilavcev, kar bi lahko ublažilo pritiske na nadaljnjo rast. Poleg nafte so se medletno povečale tudi cene drugih surovin, padec cen hrane pa se je ustavil.

Mednarodni kapitalski trgi

Po vzpodbudnem začetku leta, ko so posamezni delniški borzni indeksi dosegli nove rekordne vrednosti, je v februarju in marcu sledila korekcija, ki jo je spremljala tudi povišana volatilnost. Večjo korekcijo je v prvi polovici februarja sprožila spodbudna objava z ameriškega trga delovne sile in posledično pričakovanje, da bo ameriški FED zaradi povečanih inflacijskih pričakovanj letos štirikrat dvigni obrestno mero. Posamezni borzni indeksi so tedaj na dnevni ravni izgubili tudi do 4 %. V marcu je novi prodajni pritisk sprožila grožnja o uvedbi protekcionističnih ukrepov med ZDA in Kitajsko, ki se je kasneje razširila tudi na Rusijo. Prodajni pritisk in povišana volatilnost sta zajela tudi evropske borze. Ameriški S&P500 je zaradi izjemne januarske rasti zabeležil le 1,2-odstotni padec v prvih treh mesecih leta 2018, medtem ko je reprezentativni delniški indeks za Zahodno Evropo (SXXE) zabeležil padec v višini 3 %.

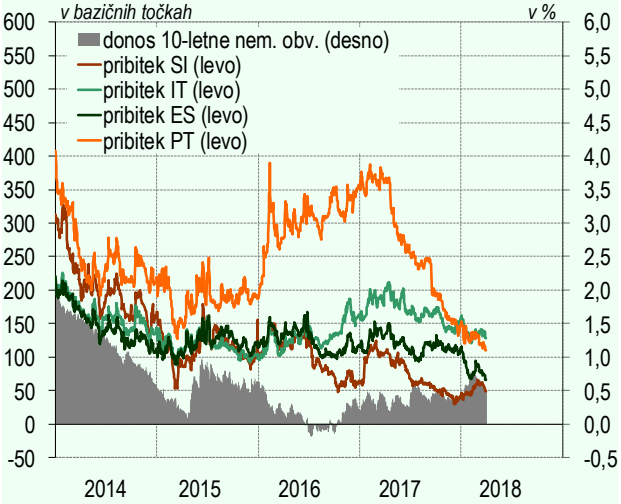
Proces normalizacije na mednarodnem trgu obveznic se je v prvih treh mesecih leta 2018 rahlo pospešil, kar se je odražalo v dodatnem dvigu zahtevanega donosa 10-letnih državnih obveznic. Na to so vplivala pričakovanja o pospešitvi globalne gospodarske rasti, davčna reforma v ZDA in pričakovan začetek znižanega obsega odkupovanja stimulativnega programa obveznic v EMU. Upadanje pribitkov 10-letnih obveznic držav članic EMU nad nemško obveznico enake ročnosti se je ustavilo, pri posameznih državah se je pribitek tudi nekoliko povečal.

Slika 1.12: Medletna rast izbranih borznih indeksov



Vir: Bloomberg, izračuni Banka Slovenije.

Slika 1.13: Pribitki izbranih desetletnih državnih obveznic nad nemško primerljive zapadlosti



Vir: Bloomberg.

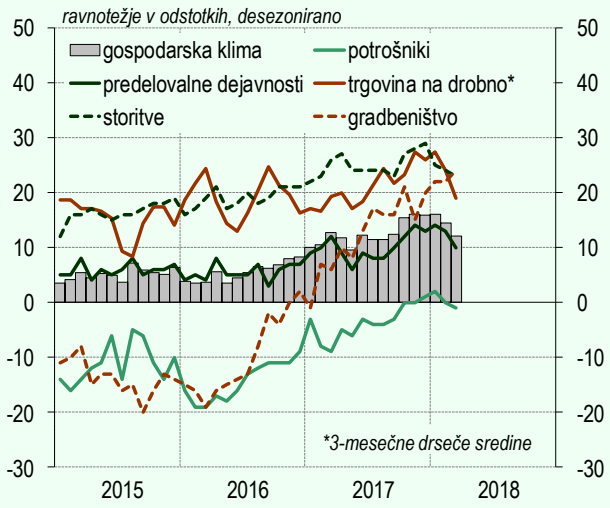
2 Konjunkturna gibanja

Gospodarska rast je lani ostala vzdržna kljub pospešku ob koncu leta. Rast BDP je v zadnjem četrtletju dosegla 6 % in je bila druga najvišja med članicami evrskega območja. K njej so prispevale vse glavne skupine dejavnosti, vendar je še naprej izstopala industrija, znotraj nje pa avtomobilska proizvodnja. Rast domačega povpraševanja se je močno okrepila, pri čemer so se po pričakovanjih izraziteje povečale gradbene investicije. Kljub temu je ostal prispevek neto menjave s tujino visoko pozitiven, saj se je dodatno povišala tudi realna rast izvoza, ki je bila prav tako med najvišjimi v evrskem območju. Konjunktura je ostala močna tudi v letošnjem prvem četrtletju, saj je ostala rast mesečnih kazalnikov aktivnosti januarja in februarja visoka, so se pa do marca znižale vrednosti kazalnikov gospodarske klime.

Kazalniki zaupanja in omejitveni dejavniki poslovanja

Zaupanje v gospodarstvu je marca ostalo visoko, a nižje kot januarja in februarja. Po anketi SURS je bila vrednost kazalnika gospodarske klime marca v primerjavi z januarjem nižja za štiri odstotne točke in na primerljivi ravni kot marca lani. Podjetja v predelovalnih dejavnostih, trgovini na drobno in drugih zasebnih storitvah so poročala o nekoliko šibkejši rasti trenutnega povpraševanja, so pa ostala optimistična glede povpraševanja v drugem četrtletju. Da se je rast povpraševanja v letošnjem prvem četrtletju še okrepila, so poročala le gradbena podjetja. Podobno so podjetja med omejitvenimi dejavniki poslovanja v prvem četrtletju v primerjavi z zadnjim lanskim pogosteje omenjala težave z nizkim povpraševanjem, nekoliko manjši pa je bil delež podjetij, ki se je soočal s pomanjkanjem delovne sile. Pogoji financiranja se po mnenju podjetij niso bistveno spremenili. Do marca se je nekoliko znižala tudi vrednost kazalnika zaupanja gospodinjstev.

Slika 2.1: Kazalniki zaupanja



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Bruto domači proizvod

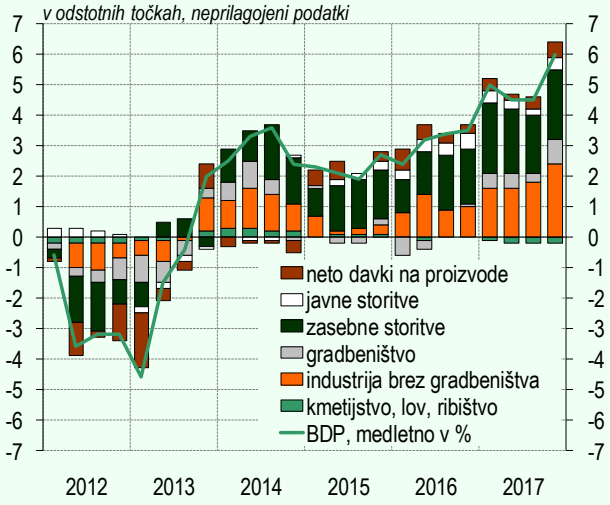
Gospodarska rast v Sloveniji je bila v lanskem zadnjem četrtletju druga najvišja med članicami evrskega območja. S 6 % medletne rasti je evrsko povprečje presegla kar za 3,6 odstotne točke. K pospešku v primer-

javi s predhodnim četrtletjem so prispevale vse glavne skupine dejavnosti, najbolj izrazito pa industrija in gradbeništvo. Ti dve dejavnosti sta tudi največ prispevali k preseganju povprečne rasti v evrskem območju, rast pa je bila močnejša tudi v zasebnih in javnih storitvah. Rast BDP je znižal le ponovni padec dodane vrednosti v kmetijstvu, ki je bil lani posledica neugodnih vremenskih razmer.

Rast dodane vrednosti v industriji je bila lani med najmočnejšimi v zadnjih 20 letih. Ob koncu leta je medletno celo presegla 10 %, k njej pa so prispevale skoraj vse panoge predelovalnih dejavnosti. Ključen je bil pospešek v avtomobilski industriji, kjer je medletna rast proizvodnje presegla 40 %. Visoka je bila tudi rast v strojni, kovinarski, kemični in elektroindustriji, manj izrazito pa je konjunktura vplivala na proizvodnjo v lesni in prehrambni industriji. Pospešek v rasti industrijske proizvodnje izvira predvsem iz povpraševanja na trgih evrskega območja, kjer so se realni prihodki slovenskih predelovalnih podjetij v lanskem zadnjem četrtletju medletno povečali za več kot 20 %. Podjetja so v državah zunaj evrskega območja dosegla več kot 8-odstotno rast prodaje, po padcu v letu 2016 pa je lani oživel tudi domači trg. V lanskem zadnjem četrtletju je industrija med posameznimi skupinami dejavnosti ostala glavni generator dodane vrednosti in je z 2,4-odstotnim prispevkom k rasti BDP celo presegla skupni prispevek zasebnih storitev.

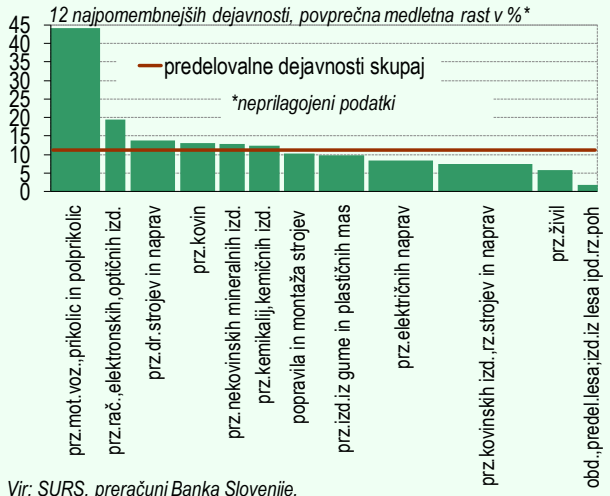
V lanskem zadnjem četrtletju se je okrepila tudi aktivnost v storitvah. Medletna rast dodane vrednosti v za-

Slika 2.3: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran



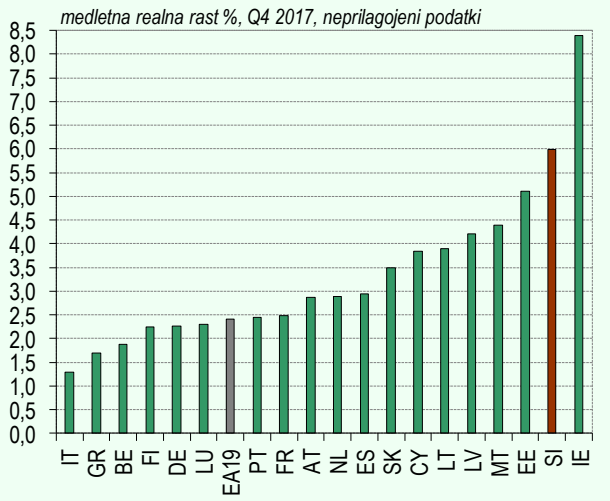
Vir: SURS.

Slika 2.4: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: okt. 2017 – dec. 2017



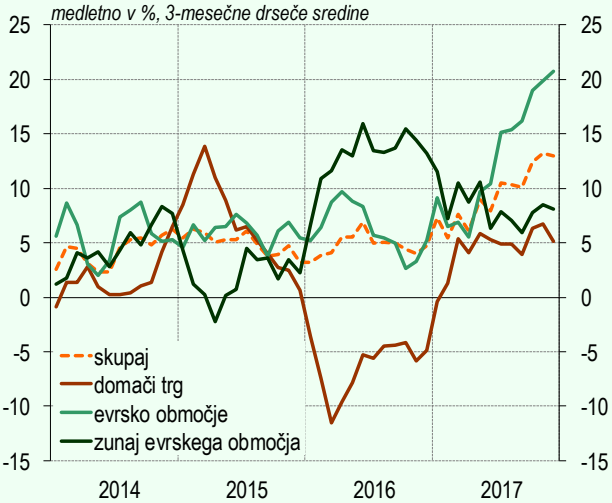
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
Opombi: Širina stolpca odraža delež v dodani vrednosti predel. dejavnosti v letu 2016. Farmacevtska industrija ni vključena zaradi zaupnosti podatkov.

Slika 2.2: Gospodarska rast v članicah evrskega območja



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.5: Realni prihodek v industriji



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

sebnih storitvah je dosegla 5,1 %, kar je za 0,6 odstotne točke več kot v predhodnem četrtletju. Višja rast izhaja iz domačega povpraševanja, saj se je rast prihodkov iz izvoza storitev proti koncu leta nekoliko upočasnila. Aktivnost je bila močnejša v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih ter drugih poslovnih storitvah, kar povezujemo z obratom v prihodkih arhitekturnih in tehničnih storitev, ki po naši oceni sledi pospešku v investicijskem ciklu. Močnejša je bila tudi aktivnost v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih, kjer je v lanskem zadnjem četrtletju prišlo do občutne rasti prihodkov v storitvah računalniškega programiranja in svetovanja. Rast dodane vrednosti v trgovini, prometu, skladiščenju in gostinstvu je ostala visoka, skladno z rastjo zasebne potrošnje, mednarodne menjave in povečanim prihodom tujih turistov. Povišala se je tudi rast dodane vrednosti v javnih storitvah, na kar poleg rasti zaposlovanja v državnem sektorju vpliva tudi širitev zasebnega dela zdravstva. Zasebne in javne storitve so k medletni rasti BDP v lanskem zadnjem četrtletju skupaj prispevale 2,7 odstotne točke.

Gradbena aktivnost se je proti koncu lanskega leta izrazito povečala. Četrtletna rast dodane vrednosti je v lanskem zadnjem četrtletju presegla 9 %, medletna pa 16 %. Njen prispevek k medletni rasti BDP se je povišal na 0,8 odstotne točke. Aktivnost se je močno povečala v vseh skupinah gradenj, najmočnejša pa je ostala v stanovanjski gradnji, kjer je medletna rast vrednosti opravljenih del presegla 60 %. Kljub temu delež stanovanjskih investicij v BDP v dolgoletni primerjavi ostaja nizek, tako da bo povečanje ponudbe novih stanovanj na kratek rok težko zavrlo hitro rast cen stanovanjskih nepremičnin. Te so se od dna v tretjem četrtletju 2014 do konca lanskega leta povišale za skoraj petino. Pričakovana rast gradbene aktivnosti je sicer visoka, saj se vrednost novih pogodb povečuje že dve leti zapored, v lanskem zadnjem četrtletju pa sta se močno povečala tudi število izdanih gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stavb.

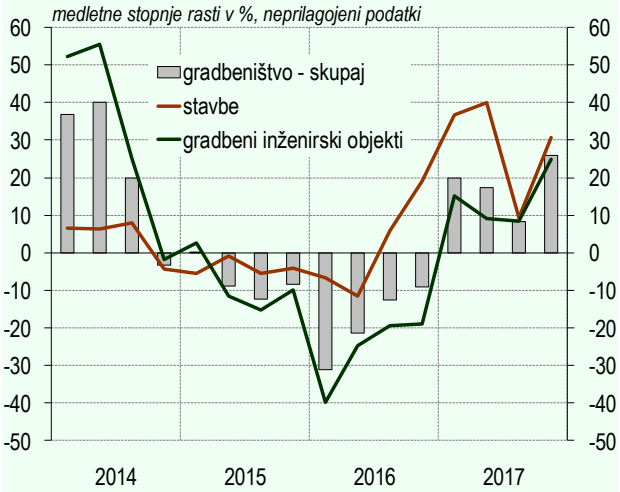
Agregatno povpraševanje

Rast domače potrošnje se je ob koncu lanskega leta opazno povišala predvsem zaradi močnejših investicij. Medletna rast domače potrošnje je bila 4,5-odstotna,

Slika 2.6: Dodana vrednost v storitvah zasebnega sektorja* in viri povpraševanja

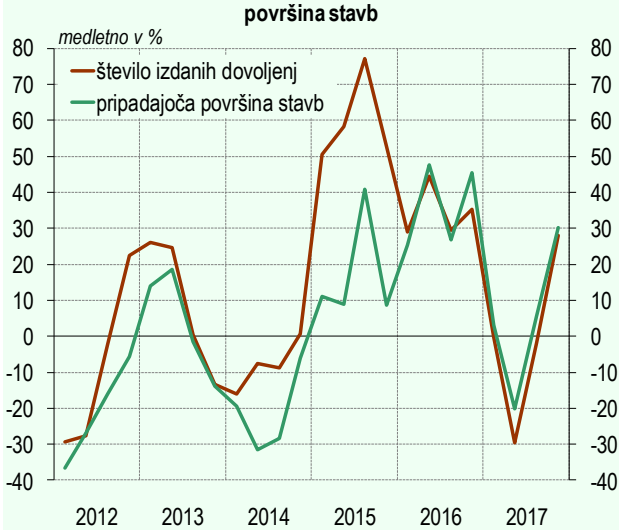
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.7: Obseg opravljenih gradbenih del po četrtletjih



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.8: Število izdanih gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stavb



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 2.1: Kako vzdržna je bila gospodarska rast ob koncu leta 2017?

Lanski pospešek v gospodarski rasti sproža vprašanja o njeni vzdržnosti. Dosežena 6-odstotna rast BDP v zadnjem četrtletju je bila druga najvišja med članicami evrskega območja. Nazadnje je slovensko gospodarstvo tako stopnjo rasti doseglo v drugem četrtletju 2008, torej v obdobju, ki ga zdaj razumemo kot obdobje močnega pregrevanja. Struktura in viri takratne rasti so bili nevzdržni. Gospodarstvo je tako svetovno gospodarsko krizo pričakalo nepripravljeno, s poslabšano stroškovno konkurenčnostjo, veliko zunanjo zadolženostjo in brez fiskalnih presežkov. Sledili so globok padec gospodarske aktivnosti, boleči varčevalni ukrepi države, draga sanacija bank in dolgotrajno razdolževanje podjetij. V tem obdobju se je BDP na prebivalca po standardih kupne moči zmanjšal s 83 % povprečja evrskega območja na 77 %.

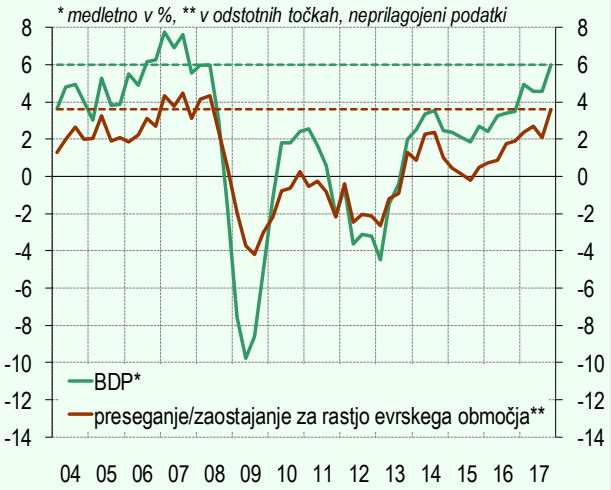
Obdobje pregrevanja pred krizo, tudi drugo četrtletje 2008, je zaznamovala hitra rast domačega trošenja, financirana z nevzdržno rastjo bančnih posojil zasebnemu sektorju. Vire sredstev za posojilno ekspanzijo so domače banke pridobivale z zadolževanjem v tujini. Izrazito prociklična je bila tudi fiskalna politika z visoko rastjo končne porabe in investicij državnega sektorja ter zmanjševanjem davčnih bremen. Posledično se je močno povečal strukturni primanjkljaj javnih financ.[1] Ob naraščajoči inflaciji je rast stroškov dela na enoto proizvoda poslabšala zunanjo konkurenčnost. Taka struktura gospodarske rasti je povzročila močno zvišanje bruto zunanjega dolga in velik primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance. Neravnovesja so se oblikovala daljše obdobje. Še v tretjem četrtletju 2006, ko se je začel izrazit pospešek v gospodarski rasti, je bil makroekonomski položaj na prvi pogled dokaj vzdržen. Izjeme so bile visoka rast posojil in investicij, ki niso bile nujno donosne, ter hitro naraščanje bruto zunanjega dolga. V nasprotju z današnjimi razmerami je bil prisoten tudi primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance.

Tabela 1: Primerjava strukture in virov financiranja gospodarske rasti v zadnjem četrtletju 2017 s tretjim četrtletjem 2006 in drugim četrtletjem 2008

kazalnik	enota	vrednost			razlika	
		Q3 06	Q2 08	Q4 17	Q3 06 - Q4 17	Q2 08 - Q4 17
					v odstotnih točkah	
gospodarska rast	medletno v %	6,1	6,0	6,0	0,1	0,0
gospodarska rast v evrskem območju	medletno v %	3,0	1,7	2,4	0,6	-0,7
prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP	v odstotnih točkah	0,0	0,1	1,7	-1,7	-1,6
investicije v osnovna sredstva	% BDP	27,8	30,6	18,6	9,2	12,0
investicije v opremo in stroje	% BDP	11,6	11,2	7,4	4,2	3,8
gradbene investicije	% BDP	13,5	16,3	8,2	5,3	8,1
rast državnih investicij	medletno v %	23,6	17,0	5,8	17,8	11,2
rast državne potrošnje	medletno v %	2,5	4,3	5,6	-3,1	-1,3
rast zasebne potrošnje	medletno v %	1,5	3,8	3,3	-1,8	0,5
anketna stopnja brezposelnosti	v %	5,6	4,1	5,8	-0,2	-1,7
rast zaposlenosti	medletno v %	1,8	2,8	2,8	-1,0	0,0
rast stroškov dela	medletno v %	6,2	11,0	7,3	-1,1	3,7
rast nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda	medletno v %	0,0	4,4	0,8	-0,8	3,6
osnovna inflacija (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	medletno v %	1,1	4,1	0,6	0,5	3,5
enoletni bruto poslovni presežek nefinančnih družb	% BDP	17,3	18,8	19,2	-1,9	-0,4
razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem nefinančnih družb	%	104,1	124,2	99,9	4,2	24,3
rast bruto posojil zasebnemu sektorju	medletno v %	23,6	28,4	4,9	18,7	23,5
enoletni saldo sektorja država	% BDP	-1,4	-0,3	0,0	-1,4	-0,3
enoletni saldo tekočega računa plačilne bilance	% BDP	-2,0	-5,2	6,4	-8,4	-11,6
					v mrd EUR	
bruto zunanji dolg	medletna sprememba v mrd EUR	4,0	9,0	-1,3	5,3	10,3

Opomba: Vsi podatki so neprilagojeni sezoni in delovnim dnem. Prikazane so bruto investicije v osnovna sredstva.
Vir: SURS, Eurostat, Banka Slovenije.

Slika 1: Gospodarska rast v zadnjem četrtletju 2017 in v obdobju pregrevanja



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Od konca leta 2013[2] se Slovenija nahaja v novem obdobju gospodarske rasti, ki se je lani močno okrepila, vendar se je po strukturi in virih povsem razlikovala od tiste v obdobju pred krizo. Čeprav se je lani začel nov kreditni cikel domačega bančnega sistema, je bila rast posojil zasebnemu sektorju v lanskem zadnjem četrtletju nizka, podjetja pa so rast investicij financirala pretežno iz lastnih sredstev. Hkrati se kljub višji rasti stroškov dela zunanja konkurenčnost ni poslabšala, saj je bila rast stroškov dela na enoto proizvoda bistveno nižja kot pred krizo. Prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP je ostal močno pozitiven kljub okrepljeni domači porabi. Zadnja prav tako še ni vplivala na osnovno inflacijo, ki je bila ob koncu lanskega leta zanemarljiva. Močno se je izboljšal tudi javnofinančni položaj, saj je bil enoletni fiskalni saldo izravnan. Struktura gospodarske rasti se je zrcalila v opaznem zmanjšanju bruto zunanjega dolga in visokem presežku na tekočem računu plačilne bilance.

Da bi gospodarska rast ostala vzdržna, bo potrebna previdnost pri vodenju domačih ekonomskih in podjetniških politik. Pri tem so lahko koristne izkušnje, pridobljene iz napak v obdobju pred krizo. Zaradi hitrega zmanjševanja presežne ponudbe dela pričakujemo hitrejšo rast plač v podjetjih, ki pa mora ostati v okvirih ohranjanja zunanje konkurenčnosti. Pri tem je treba upoštevati tudi inercijo rasti plač ob obratih v rasti BDP. Podjetja morajo prav tako ohraniti zdrave bilance in se izogniti tveganju prezadolženosti ob naslednjem obratu v gospodarskem ciklu.[3] Ob pričakovani zelo postopni normalizaciji denarne politike bo breme uravnavanja gospodarskega cikla v veliki meri slonelo na fiskalni politiki. Ta mora ostati zadržana pri rasti javnofinančnih izdatkov in previdna pri morebitnih spremembah na prihodkovni strani, da se zagotovi zahtevano izboljšanje strukturnega salda javnih financ. Omeniti je treba še tveganje prekomernega pospeška v rasti investicij, k čemur lahko prispeva tudi država z neenakomernim trošenjem evropskih sredstev, financiranjem velikih investicijskih projektov in volilno pogojenim investicijskim ciklom. To lahko povzroči velika nihanja v gospodarski rasti in generira sistemska neravnovesja v gradbenem in drugih sektorjih.

[1] Davčne spremembe pred krizo – povečanje splošnih olajšav v okviru spremembe dohodninskega sistema, zniževanje stopenj davka na izplačane plače in njegova odprava ter znižanje davčne stopnje pri davku na dohodek – so bile eden od vzrokov za občutno poslabšanje strukturnega primanjkljaja javnih financ. Ta se je po oceni UMAR v letu 2008 povečal za dve odstotni točki na 5,1 % BDP. Vir: UMAR: Ekonomski izzivi 2012, str. 20–21.

[2] Četrtletna stopnja rasti BDP je postala pozitivna že v drugem četrtletju 2013, medletna pa v zadnjem četrtletju istega leta.

[3] Tveganja za upočasnitev gospodarske rasti so se v zadnjem času povečala zaradi protekcionizma ZDA in zaostrovanja odnosov med Rusijo in Zahodom.

kar je za 1,6 odstotne točke več kot v tretjem četrtletju. K rasti BDP je prispevala 4,2 odstotne točke. K višji rasti domače potrošnje so prispevali vsi njeni agregati, najbolj izrazito pa investicije. Te so se četrtletno povečale za več kot 5 %, kar je njihovo medletno rast dvignilo na skoraj 12 %. Opazno hitrejša je bila tudi rast končne potrošnje države, ki pa je v veliki meri povezana s statističnim knjiženjem odbitnih postavk po metodologiji ESA 2010. Tudi rast trošenja gospodinjstev je bila močnejša kot v tretjem četrtletju, kar je skladno z gibanjem dohodkov od dela. Rast potrošnje je bila v vseh njenih podskupinah močnejša kot v povprečju evrskega območja, najbolj izrazito v investicijah. Medletna rast investicij v osnovna sredstva je v lanskem zadnjem četrtletju evrsko povprečje presegla kar za 7,6 odstotne točke.

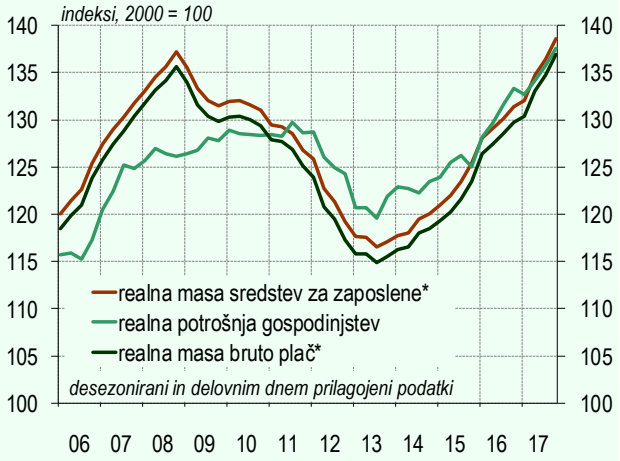
Visoka rast zasebne potrošnje odraža ugodne razmere na trgu dela. Po padcu v lanskem prvem četrtletju se je četrtletna rast zasebne potrošnje postopoma krepila, medletna rast pa je v zadnjem četrtletju kljub visoki osnovi dosegla 3,3 %. K rasti BDP v lanskem zadnjem četrtletju je prispevala 1,8 odstotne točke. Po informacijah SURS se struktura zasebne potrošnje spreminja v prid storitev, na kar med drugim kaže tudi naraščanje števila prihodov in prenočitev domačih gostov. Rast zasebne

potrošnje sovpada s krepitvijo kupne moči prebivalstva, h kateri je poleg visoke rasti zaposlovanja ob koncu lanskega leta opazneje prispevala tudi zvišana rast plač. Ta je bila povezana predvsem z izrednimi izplačili v obliki trinajstih plač.

Investicijski cikel se je proti koncu lanskega leta po pričakovanjih okrepil. Pospešek v rasti so prispevale gradbene investicije, med katerimi so s četrtletno stopnjo rasti prek 11 % izstopale investicije v nestanovanjsko gradnjo, kar je vsaj deloma povezano z obnovljeno investicijsko aktivnostjo države. Solidna je ostala tudi rast investicij v opremo in stroje. Za razliko od leta 2016 je bilo v vseh lanskih četrtletjih prisotno povečevanje investicij v proizvode intelektualne lastnine, s pospeškom v drugi polovici leta.[1] Investicije v osnovna sredstva so k medletni rasti BDP v lanskem zadnjem četrtletju prispevale 2,2 odstotne točke. Taka gibanja povečujejo proizvodne zmogljivosti gospodarstva, ki bodo omogočale nadaljnje izkoriščanje mednarodne konjunkture in okrepljenega domačega končnega trošenja, s tem pa visoko gospodarsko rast. Možnosti za nadaljevanje visoke rasti investicij tudi v letošnjem letu nakazujejo visoka izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti, ugodne ocene globalne in regionalne gospodarske rasti, kazalniki povpraševanja v gradbeništvu in izrazito visoki dobički podjetij. Zaradi političnega cikla in z boljšim črpanjem evropskih sredstev bo investicije okrepila tudi država.

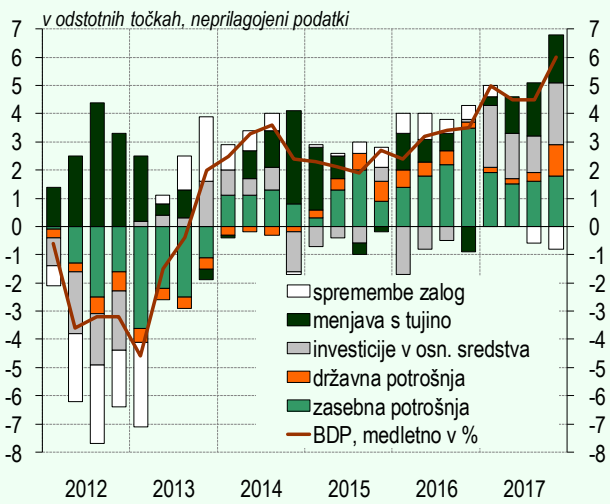
Realna rast izvoza blaga in storitev je bistveno močnejša kot v povprečju evrskega območja. V lanskem zadnjem četrtletju se je medletno okrepila na več kot 12 % in je bila druga najvišja med članicami evrskega območja, evrsko povprečje pa je presegla za več kot 7 odstotnih točk. Pospešek je posledica večjega izvoza blaga, medtem ko se je rast izvoza storitev proti koncu leta umirila. Skladno s pospeškom v investicijah in industrijski proizvodnji ter dodatnim povišanjem končnega trošenja se je okrepila tudi realna rast blagovnega uvoza, vendar je zaostala za rastjo izvoza. Prispevek salda menjave s tujino k rasti BDP je tako ostal visoko pozitiven in je v lanskem zadnjem četrtletju znašal 1,7 odstotne točke.

Slika 2.10: Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev



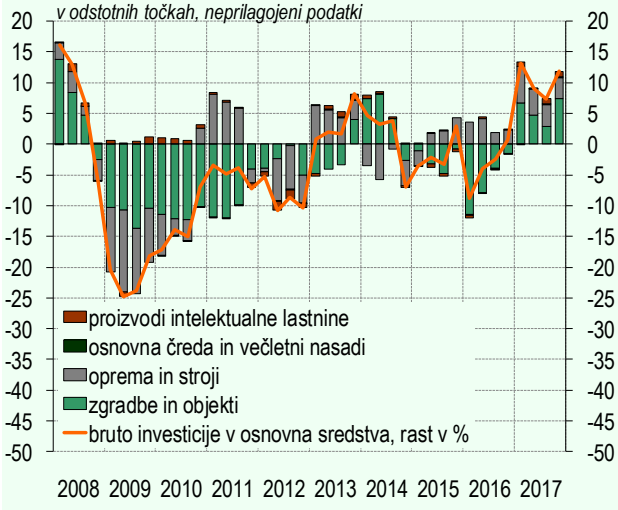
*Opomba: * Deflacionirano z desezoniranim indeksom HICP.*
Vir: SURS – nacionalni računi, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.9: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran



Vir: SURS.

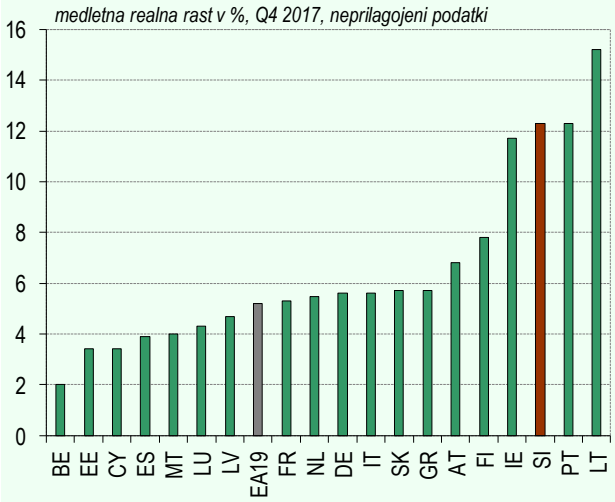
Slika 2.11: Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[1] Investicije v proizvode intelektualne lastnine so v grobem sestavljene iz investicij v raziskave in razvoj ter investicij v programsko opremo in podatkovne baze.

Slika 2.12: Izvoz blaga in storitev v članicah evrskega območja



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.13: Kompozitni kazalnik gospodarske rasti

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.
Opomba: Kompozitni kazalnik vsebuje realni indeks industrijske proizvodnje, indeks obsega izvedenih gradbenih del, indeks obsega prodaje v trgovini na drobno, indeks nominalnih prihodkov v trgovini na debelo in indeks nominalnih prihodkov v zasebnih storitvah brez trgovine. Nominalni prihodki v trgovini na debelo so deflacionirani z indeksom uvoznih cen, nominalni prihodki v zasebnih storitvah brez trgovine pa z indeksom cen storitev in indeksom cen energentov s 50-odstotno utežjo na obeh deflatorjih.

Gospodarska gibanja v prvem četrtletju 2018

Gospodarska rast je bila visoka tudi januarja in februarja. Indeksi industrijske proizvodnje in gibanje izvoza sicer nakazujejo zmerno upočasnitev v primerjavi z zadnjim lanskim četrtletjem, a ostajajo njihove medletne stopnje rasti visoke. Nekoliko šibkejša so bila tudi gibanja v trgovini, kjer se je rast prodaje ohranila le v trgovini z neživili. Še naprej izstopa predvsem močna prodaja motornih vozil. V drugih storitvenih dejavnostih zasebnega sektorja se je medletna rast prihodkov še povišala in v agregatu dosegla najvišjo stopnjo po letu 2007. Še naprej se

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost

	12 mes. do feb.17	12 mes. do feb.18	2017 dec.	2018 jan.	2018 feb.	2017 nov.	2018 feb.
		medletne stopnje rasti v %				tekoče ++	
Industrijska proizvodnja: - skupaj*	7,2	9,4	13,1	11,9	7,2	3,7	2,0
- predelovalne dejavnosti	8,1	10,2	14,4	13,1	7,4	3,9	2,1
Gradbeništvo: - skupaj**	-14,5	20,6	20,0	73,5	8,6	8,8	3,8
- stavbe	6,0	29,1	17,7	56,9	19,2	14,4	10,9
- gradbeni inženirski objekti	-21,6	17,3	24,9	79,4	2,3	5,8	4,2
Trgovina (realni prihodek)							
Trgovina na drobno, skupaj	5,8	6,1	1,7	-0,1	-1,6	1,0	-0,9
Trgovina na drobno brez motornih goriv	2,8	4,1	5,1	1,0	0,0	1,1	-0,6
- z živili, pijačami, tobakom	-1,2	1,4	4,1	-7,3	-4,1	0,3	-3,6
- z neživili (brez motornih goriv)	6,6	6,2	5,3	8,4	3,1	1,8	0,7
Trgovina z motornimi vozili in popravila	20,7	15,9	15,9	16,0	17,1	4,9	4,2
Storitve zasebnega sektorja* +**	4,6	...	10,6	10,9	...	2,4	...
Promet in skladiščenje +	4,5	...	9,1	13,1	...	2,8	...

Opombe: 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 prihodki.*
++: 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.

je hitro krepila realna vrednost opravljenih gradbenih del. Nadaljevanje visoke konjunkture nakazujejo tudi kompozitni kazalnik gospodarske aktivnosti in rezultati modela za kratkoročno napovedovanje gospodarskih gibanj.

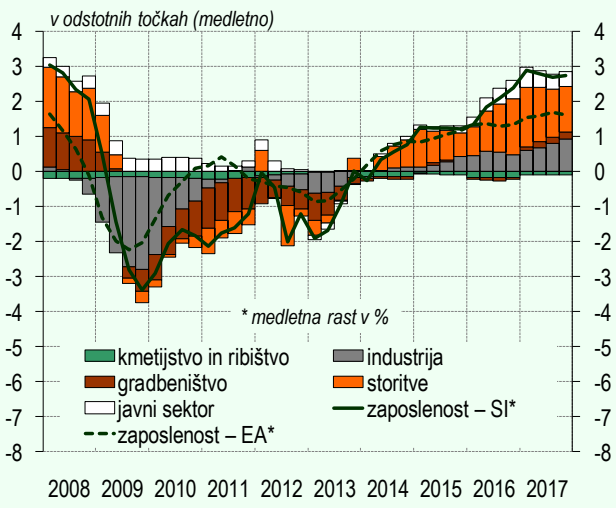
3 Trg dela

V lanskem zadnjem četrtletju je zaposlenost po devetih letih znova presegla milijon oseb. Rast zaposlenosti je lani znašala 2,8 % in je bila višja v zasebnem sektorju kot v javnih storitvah. Zaposlenost je izhajala iz zniževanja števila brezposelnih, večje participacije na trgu dela in okrepljenega zaposlovanja tujih delavcev. Po zadnjih so delodajalci vedno pogosteje povpraševali zaradi primanjkovanja domače delovne sile ter neskladja med izobrazbeno strukturo prebivalstva in izobrazbeno strukturo povpraševanja po kadrih. Delodajalci so lani razpisali več kot 65 tisoč delovnih mest, največ v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu. Ob naraščajočih strukturnih neskladjih na trgu dela se je lani postopoma krepila tudi nominalna rast povprečne bruto plače, ki je zaradi visokih izrednih izplačil konec leta že presegla 4 %. Pospešek v rasti plač je bil zaznan v zasebnem sektorju, medtem ko se je zaradi manjših učinkov sproščanja varčevalnih ukrepov kot leto prej rast v pretežno javnih storitvah umirila. Zaradi vzporedne rasti zaposlenosti in plač se je masa plač povišala za 6,3 %, kar je največ po letu 2008. Realna rast mase plač je bila zaradi inflacije nižja za 1,6 odstotne točke. Visoka rast zaposlovanja in povišana rast plač sta se nadaljevali tudi na začetku letošnjega leta, nominalna rast mase plač pa je presegla 8 %.

Zaposlenost

Zaposlenost je v lanskem zadnjem četrtletju po devetih letih znova presegla milijon oseb, v povprečju leta pa se je povečala za 2,8 %, kar je največ po letu 2007. V preteklosti je bila višja le v drugi polovici leta 2008, vendar je bilo takrat število delovno sposobnih prebivalcev precej višje. Lani se je hitreje poviševalo število zaposlenih kot samozaposlenih, s čimer se je delež zaposlenih povišal na 80,9 %. Hkrati je v povprečju lanskega leta z 2,9 % zaposlenost hitreje rasla v zasebnem sektorju kot v pretežno javnih storitvah, kjer je rast dosegla 2,5 %.[1] K rasti zaposlenosti so skoraj tri četrtine prispevale industrija, združene dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo ter strokovne, znanstvene, tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti. V zadnjih je bila rast zaposlenosti s 4,6 % tudi najvišja.

Slika 3.1: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



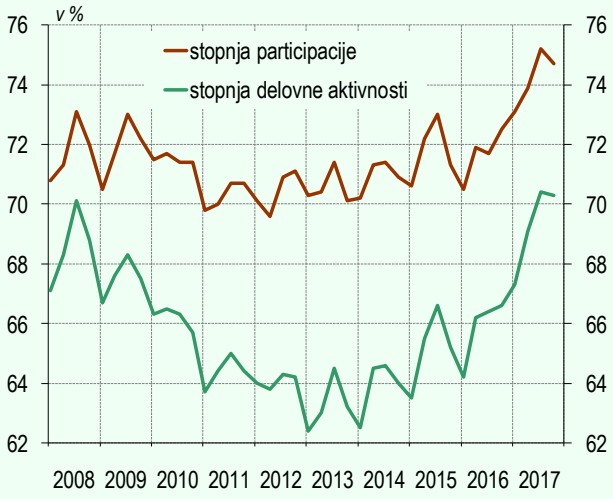
Vir: SURS – nacionalni računi, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

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

Poleg nacionalnih računov na visoko rast zaposlovanja kažejo tudi drugi viri. Glede na podatke raziskave Aktivno in neaktivno prebivalstvo, ki jo na četrtletni ravni izvaja SURS, se je v povprečju lanskega leta število delovno aktivnih povišalo za 4,5 % in število aktivnih za 2,9 %, medtem ko je število delovno sposobnih prebivalcev (15–64 let) padlo za 0,6 %.[2] Ob tem se je glede na leto 2016 za 2,6 odstotne točke povečala stopnja participacije na trgu dela za delovno sposobno prebivalstvo, ki je v povprečju lanskega leta dosegla 74,2 %, stopnja delovne aktivnosti pa je znašala 69,3 %. Rast zaposlovanja se je glede na mesečne podatke iz registrskih virov nadaljevala tudi letos. Januarja je medletna rast števila delovno aktivnih dosegla 3,9 %, kar je prav tako največ od začetka zbiranja podatkov v letu 2000. K rasti so še naprej v največji meri prispevale predelovalne dejavnosti, gradbeništvo ter trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil. Zaradi naraščajočega pomanjkanja delovne sile in neskladja med izobrazbeno strukturo prebivalstva in izobrazbeno strukturo povpraševanja po kadrih so delodajalci v vedno večji meri zaposlovali tujce.[3] Največ tujcev zaposlujejo v gradbeništvu, kjer ima glede na podatke iz leta 2016 le 10 % delovno aktivnih višješolsko ali visokošolsko izobrazbo. Tuji državljani so januarja k rasti števila delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov prispevali že rekordnih 40 %.

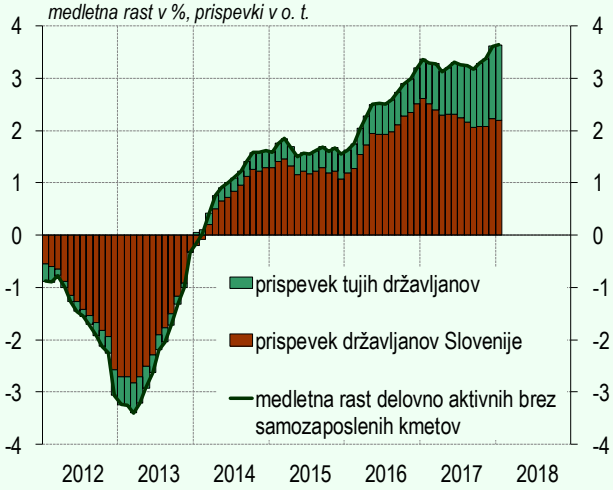
Glede na predhodno leto se je lani močno povišalo število prostih delovnih mest, hitra rast stopnje prostih delovnih mest pa kaže na pomanjkanje delovne sile. Glede na anketne podatke SURS so delodajalci v letu 2017 razpisali več kot 65 tisoč delovnih mest oziroma 31,8 % več kot leta 2016.[4] Četrtina prostih delovnih mest je bila razpisana v predelovalnih dejavnostih in petina v gradbeništvu. Med letom se je glede na sezonsko prilagojene podatke število prostih delovnih mest povečevalo, ob naraščajočem pomanjkanju delovne sile pa se je po-

Slika 3.2: Stopnja participacije in delovne aktivnosti za delovno sposobno prebivalstvo (15-64 let)



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.3: Prispevek tujcev k medletni rasti števila delovno aktivnih



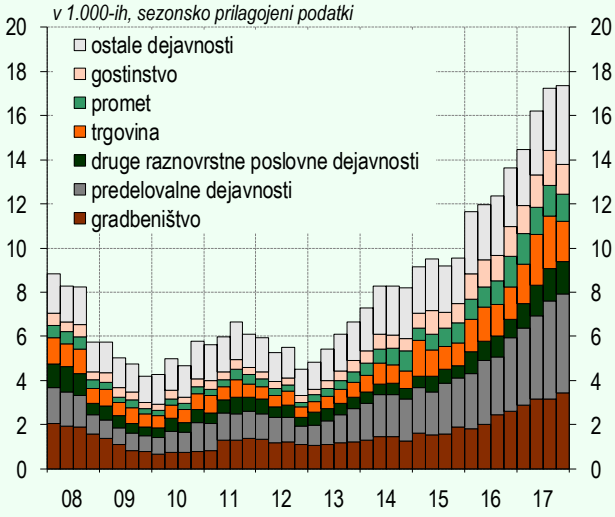
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[2] Zaposlenost se zaradi različnih metodologij spremljanja in različnih virov podatkov razlikuje med podatki iz četrtletnih nacionalnih računov, četrtletnimi podatki po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo in mesečnimi registrskimi podatki. Zaposlenost po nacionalnih računih izhaja iz podatkov Statističnega registra delovno aktivnega prebivalstva (SRDAP) in v zaposlenost vključuje 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 četrtletnih podatkih iz anketnega raziskovanja Aktivno in neaktivno prebivalstvo se kot delovno aktivno prebivalstvo šteje osebe, ki so v zadnjem tednu pred izvajanjem raziskovanja opravile kakršnokoli delo za plačilo (denarno ali nedenarno), dobiček ali za družinsko blaginjo. Hkrati med delovno aktivne štejejo tudi zaposlene ali samozaposlene osebe, ki jih v zadnjem tednu pred izvajanjem raziskovanja ni bilo na delo, ter zaposlene osebe, ki so začasni ali trajni presežki, in osebe na porodniškem dopustu ter pomagajoče družinske člane. Po mesečnih podatkih se kot delovno aktivno prebivalstvo štejejo le zaposlene osebe s pogodbo o zaposlitvi in samozaposlene osebe, podatki pa izvirajo iz SRDAP.

[3] Glede na pretekle letne podatke je izobrazbena struktura priseljenih tujcev, starejših od 15 let, konsistentno nižja od izobrazbene strukture prebivalcev, starejših od 15 let.

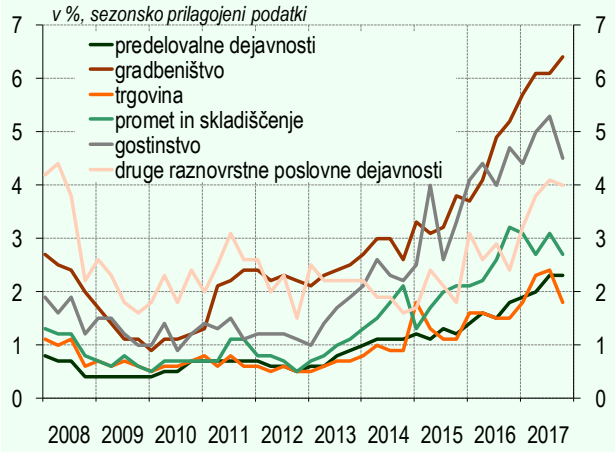
[4] Zakon o urejanju trga dela je aprila 2013 ukinil obvezno prijavo prostega delovnega mesta na Zavodu RS za zaposlovanje za vse delodajalce, razen za javni sektor in gospodarske družbe, ki so v večinski državni lasti. Od aprila 2013 do konca leta 2014 podatki niso bili več popolni, zato SURS od 1. 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.

Slika 3.4: Prosta delovna mesta



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

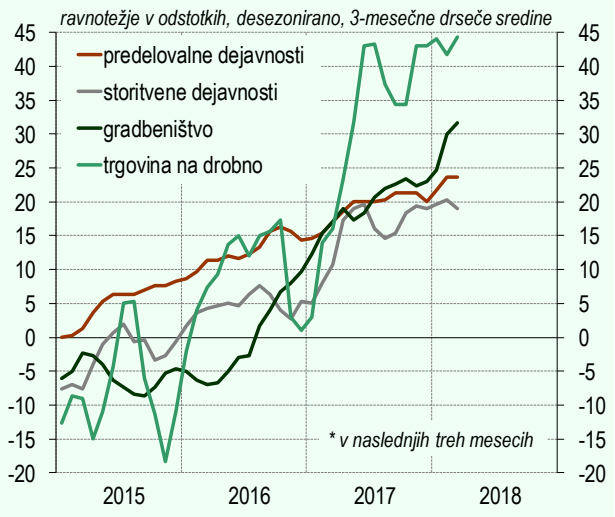
Slika 3.5: Stopnja prostih delovnih mest*



*Opomba: *Stopnja prostih delovnih mest izraža delež prostih delovnih mest v vseh delovnih mestih skupaj, pri čemer so vsa delovna mesta vsota prostih in zasedenih delovnih mest.*
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

večevala tudi stopnja prostih delovnih mest. Po sezonsko prilagojenih podatkih je v zadnjem četrtletju stopnja prostih delovnih mest za vse dejavnosti znašala 2,3 %, najvišja pa je bila s 6,4 % v gradbeništvu. Tudi v letošnjih prvih dveh mesecih je bilo glede na podatke Zavoda RS za zaposlovanje (ZRSZ) največ prostih delovnih mest razpisanih v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu, glede na poklicna področja pa so delodajalci najpogosteje iskali delavce v gradbeništvu, arhitekturi, geodeziji in prostorskem načrtovanju.[5] Več kot 70 % prostih delovnih mest v letošnjih prvih dveh mesecih je bilo za določen čas.

Slika 3.6: Pričakovano zaposlovanje*



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Podjetja načrtujejo rast zaposlovanja tudi v prihodnjih mesecih. Glede na sezonsko prilagojene anketne podatke SURS najboljše zaposlitvene obete izkazujejo podjetja v trgovini na drobno, sicer pa naj bi se zaposlovanje v naslednjih treh mesecih krepilo v vseh skupinah dejavnosti, zajetih v anketo. Rast zaposlovanja za drugo četrtletje 2018 napovedujejo tudi rezultati kadrovske družbe Manpower. Tako kot za prvo četrtletje rast zaposlovanja načrtuje 15 % anketiranih podjetij. Pozitivne obete so izrazila podjetja v vseh v raziskavo zajetih dejavnostih, najvišje pa ostajajo napovedi podjetij v dejavnostih proizvodnje ter transporta in logistike.

Brezposelnost

V povprečju lanskega leta se je število brezposelnih znižalo za 14 %, še hitrejši medletni padec pa je prisoten letos. V povprečju leta 2017 je bilo na ZRSZ registriranih 88.648 brezposelnih, kar je 14 % manj kot leto prej, ob tem pa sta se znižali tudi stopnji brezposelnosti. Anketna stopnja brezposelnosti, ki je v povprečju lanskega leta znašala 6,6 %, je padla za 1,4 odstotne točke, stopnja registrirane brezposelnosti pa je bila pri 9,5 % nižja za 1,7 odstotne točke. Medletno se je zniževanje brezposelnosti nadaljevalo tudi v letošnjih prvih treh mesecih. Marca je bilo na ZRSZ registriranih 81.220 oseb kar je 14,7 % manj kot pred letom, pri tem je bila približno

[5] Mesečni podatki ZRSZ o prostih delovnih mestih od januarja 2018 niso več primerljivi s podatki iz prejšnjih let, saj je z januarjem 2018 v uporabo stopil novi Pravilnik o načinu sporočanja podatkov o prostem delovnem mestu ali vrsti dela Zavodu RS za zaposlovanje, javni objavi ter postopku posredovanja zaposlitve.

polovica oseb brezposelnih manj kot eno leto, polovica pa več. Število obojih se je medletno znižalo, vendar število dolgotrajno brezposelnih od lanskega junija medletno pada hitreje kot število kratkotrajno brezposelnih. Obenem je trajanje brezposelnosti odvisno od izobrazbe in starosti brezposelnih. Glede na podatke ZRSZ zaposlitev hitreje najdejo višje izobraženi in mlajši brezposelni. Marca je bilo tako med kratkotrajno brezposelnimi 51 % oseb z dvoletno srednjo šolo ali manj, med dolgotrajno brezposelnimi pa je bil njihov delež višji za 12 odstotnih točk. Prav tako je delež oseb, starih do 30 let, med kratkotrajno brezposelnimi bistveno nižji (10 %) od tega deleža med dolgotrajno brezposelnimi (29 %). Od leta 2014 se brezposelnost medletno znižuje po vseh izobrazbenih kategorijah, od lanskega novembra pa najhitreje medletno pada število registriranih brezposelnih s terciarno izobrazbo. Hkrati se število brezposelnih medletno znižuje tudi po vseh starostnih skupinah, razen pri starejših od 60 let.

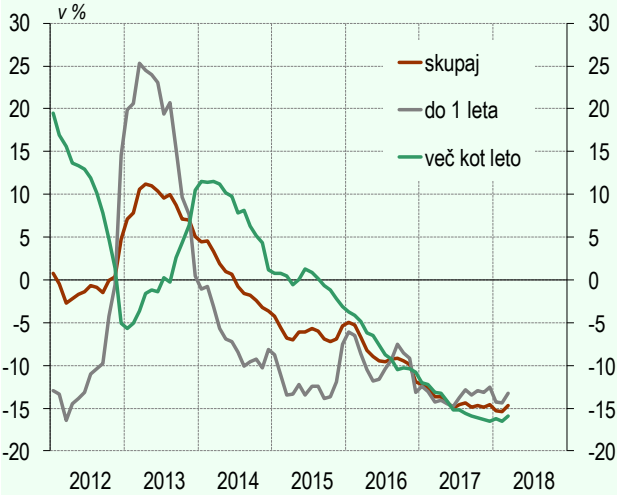
Lani je bilo na ZRSZ zabeleženih 14.555 več odjav kot prijav med brezposelne. Število odjavljenih iz brezposelnosti se je v primerjavi z letom 2016 zmanjšalo za 6,3 %, število novoprijavljenih pa za 8,4 %. Več kot polovica novoprijavljenih je bila registrirana zaradi izteka zaposlitve za določen čas. Njihovo število se je glede na predhodno leto zmanjšalo za 7,2 %, kar je v največji meri prispevalo k zniževanju števila vseh novoprijavljenih. Med odjavljenimi iz brezposelnosti je bilo skoraj 70 % takih, ki so se vključili v zaposlitev, njihovo število pa se je v primerjavi z letom 2016 zmanjšalo za 6,1 %. Tudi v letošnjih prvih treh mesecih se je iz evidence brezposelnih odjavilo več oseb, kot se jih je v evidence prijavilo, na medletni ravni pa je padlo število obojih. Število odjavljenih iz brezposelnosti se je v primerjavi z enakim lanskim obdobjem zmanjšalo za 12,9 %, število novoprijavljenih pa za 12,8 %. Januarja letos je bilo število novih zaposlitev večje za skoraj 12 %, pri čemer je hitreje raslo število novih zaposlitev za nedoločen čas. Te so predstavljale 29,4 % vseh novih zaposlitev, njihov prispevek k rasti vseh zaposlitev pa je izrazitejši od marca 2017.

Kljub zaposlovanju tujcev so se lani ob hitremu zniževanju brezposelnosti začela povečevati strukturna neskladja na trgu dela. Poleg naraščajočih stopenj prostih delovnih mest na vse večja strukturna neskladja na

Slika 3.7: Stopnja brezposelnosti

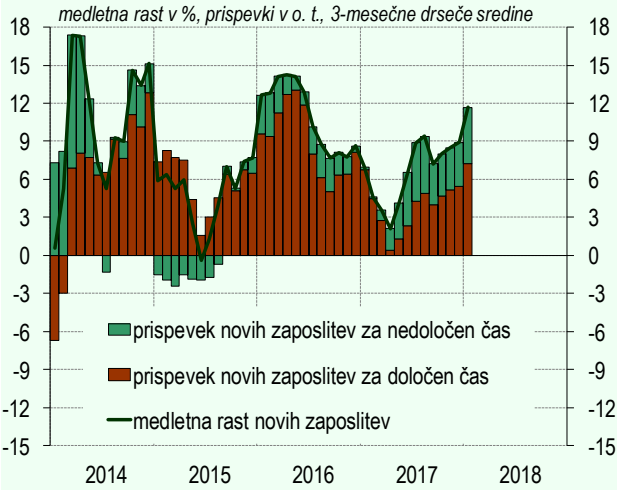
*Opomba: *Medletna sprememba števila registriranih brezposelnih v 1.000-ih.*
Vir: Zavod RS za zaposlovanje, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.8: Medletna rast števila brezposelnih glede na trajanje brezposelnosti



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.9: Rast novih zaposlitev



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

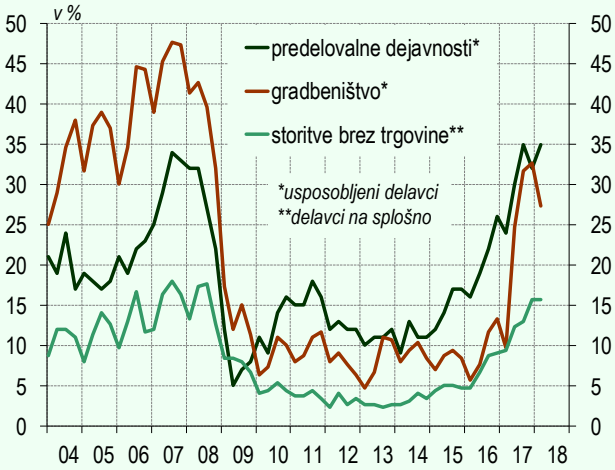
Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

	2013	2014	2015	2016	2017	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4
					v 1000					
Delovno sposobno prebivalstvo[1]	1404	1397	1383	1371	1362	1370	1366	1362	1362	1359
					v %					
Stopnja participacije na trgu dela[2]	70,6	71,0	71,8	71,7	74,2	72,5	73,1	73,9	75,2	74,7
Stopnja delovne aktivnosti[3]	63,3	63,9	65,2	65,9	69,3	66,6	67,3	69,1	70,4	70,3
					v 1000					
Registrirane brezposelne osebe	119,8	120,1	112,7	103,2	88,6	97,9	100,1	87,8	83,2	83,5
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	10,1	9,8	9,0	8,0	6,6	8,1	7,8	6,4	6,3	5,8
- registrirana	13,1	13,1	12,3	11,2	9,5	10,6	10,8	9,4	8,9	8,9
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					*v %*					
- verjetnost zaposlitve[4]	13,6	15,4	15,7	18,0	19,2	14,8	22,3	21,0	17,2	16,2
- verjetnost izgube službe[5]	2,8	2,6	2,5	2,3	2,1	2,4	2,7	1,6	1,8	2,2
					v 1000					
Skupna zaposlenost[6]	926,7	930,0	941,6	959,8	986,5	975,1	968,7	983,5	991,7	1001,9
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	-2,7	0,5	1,3	2,4	3,2	3,0	3,2	3,2	3,1	3,2
Samozaposlene	5,8	-0,3	1,1	0,0	1,1	0,1	1,5	1,2	0,9	0,8
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	0,0	-1,7	-0,9	-2,1	-1,1	-2,3	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2
BCDE Industrija	-1,9	0,3	1,1	2,3	3,3	2,2	2,7	3,0	3,6	4,1
F Gradbeništvo	-7,0	-1,1	0,4	-1,0	2,5	-0,6	1,5	2,4	2,5	3,3
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-1,2	-0,3	1,8	2,4	3,0	3,3	3,6	3,1	2,8	2,6
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,3	2,6	3,2	3,6	3,6	5,0	5,0	4,6	2,4	2,4
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-2,8	-2,1	-1,2	-1,7	-1,7	-1,8	-1,3	-1,8	-1,8	-1,8
L Poslovanje z nepremičninami	0,5	0,9	1,4	4,6	2,6	7,4	5,4	1,8	1,8	1,7
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	-0,1	3,0	2,5	4,0	4,6	4,7	4,6	5,0	4,7	4,2
RST Druge dejavnosti	6,0	3,0	2,8	2,7	3,8	3,5	4,9	3,7	3,4	3,1
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[7]	-1,3	0,4	1,4	1,9	2,9	2,3	2,9	2,9	2,8	2,9
- pretežno javne storitve (O..Q)[7]	-0,6	0,4	0,8	2,2	2,5	2,7	3,0	2,5	2,2	2,2
Skupna zaposlenost[6]	-1,1	0,4	1,2	1,9	2,8	2,4	2,9	2,8	2,7	2,7

[1] Delovno sposobno prebivalstvo so vsi prebivalci med 15. in 64. letom starosti po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.
[2] Delež aktivnega prebivalstva v delovno sposobnem prebivalstvu po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.
[3] Delež delovno aktivnega prebivalstva v delovno sposobnem prebivalstvu po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.
[4] 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.
[5] 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.
[6] Skupaj zaposlene in samozaposlene osebe.
[7] Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

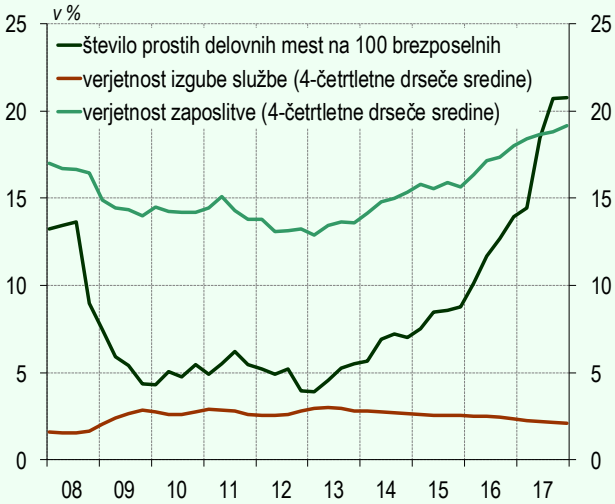
trgu dela, izražena kot pomanjkanje (usposobljene) delovne sile, kažejo rezultati ankete SURS o poslovnih tendencah. Lani se je delež podjetij, ki se sooča s pomanjkanjem (usposobljenih) delavcev, povišal v vseh v anketo zajetih dejavnostih, v predelovalnih dejavnostih pa je v lanskem tretjem četrtletju že presegel najvišjo predkrizno raven. Naraščajoče primanjkovanje delovne sile izhaja tudi iz kazalnika, ki opisuje razmerje med številom prostih delovnih mest in številom brezposelnih. Lani je bilo na 100 brezposelnih razpisanih v povprečju 19 prostih delovnih mest, pred krizo leta 2008, pa le 12. Prav tako od začetka okrevanja gospodarstva narašča verjetnost zaposlitve in pada verjetnost izgube službe.

Slika 3.10: Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik



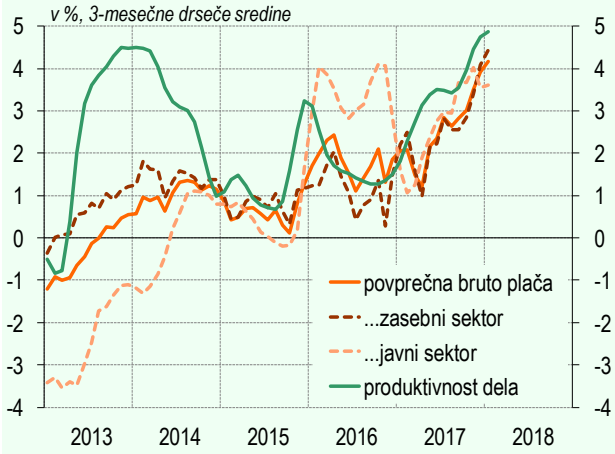
Opomba: V grafu je prikazan odstotek podjetij v določeni dejavnosti, ki je v anketnem raziskovanju kot omejitveni dejavnik navedel pomanjkanje delavcev.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.11: Pomožni kazalniki pomanjkanja delovne sile



Vir: SURS, Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.12: Medletna rast nominalnih plač in produktivnosti



Opomba: Produktivnost je ocenjena kot nominalni BDP na delovno aktivnega prebivalca, pri čemer so iz delovno aktivnih izključeni samozaposleni kmetje.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.13: Nominalna in realna skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega

Opomba: 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.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Gibanje plač

Nominalna rast povprečne bruto plače se je lani krepila in ob izrednih izplačilih konec leta že presegla 4 %. Rast je bila v povprečju lanskega leta z 2,7 % najvišja po letu 2010, vendar ni presegala nominalne rasti produktivnosti dela. Pri tem se je skozi leto postopoma krepila in ob visokih izrednih izplačilih zaradi davčne razbremenitve in dobrih poslovnih rezultatov že novembra presegla 4 %. V pretežno javnih storitvah je zaradi manjših učinkov sproščanja varčevalnih ukrepov rast znašala 2,8 % oziroma 0,5 odstotne točke manj kot leta 2016, rast plač v zasebnem sektorju pa se je glede na leto 2016 podvojila na 2,6 %. Januarja letos se je nadaljeval trend

Slika 3.14: Prispevki k medletni rasti povprečne bruto plače

Opomba: V izračunu ni upoštevan prispevek delovnih dni.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 3.2: Stroški dela

	2013	2014	2015	2016	2017	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1528	*1545*	1556	1584	1626	1636	1599	1602	1604	1701
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	0,6	0,8	0,4	1,7	3,1	1,8	1,9	2,5	2,9	4,9
Povprečna bruto plača	-0,2	1,1	0,7	1,8	2,7	1,9	1,5	2,3	2,8	3,9
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[1]	0,7	1,4	0,8	1,3	...	1,5	...	2,2	2,6	4,1
- pretežno javne storitve (O..Q)[1]	-2,3	0,2	0,6	3,3	...	2,9	...	2,8	3,7	3,5
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	2,8	3,3	2,1	2,1	3,2	2,8	2,2	2,7	2,8	5,0
Povprečna realna neto plača[2]	-1,4	0,5	1,2	1,8	1,5	1,1	-0,1	1,1	1,6	3,3
Stroški dela na opravljeno uro[3]	-2,1	2,0	0,8	3,0	5,1	5,8	3,0	5,4	6,8	5,1
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[3]	0,5	3,7	0,6	3,2	7,0	7,9	3,8	9,3	9,6	5,5
Bruto plača na enoto proizvoda[4]	-0,1	-1,5	-0,3	0,6	0,5	0,8	-0,6	0,6	1,1	0,7
Bruto plača na enoto proizvoda v pred. dejavnostih[4]	1,2	-1,9	1,6	0,2	...	1,8	-1,4	-0,1	-1,3	-1,1
Stroški dela na enoto proizvoda[4,5]	0,5	-1,2	0,4	1,6	0,6	1,0	-0,3	0,8	1,0	0,8
Stroški dela na zaposlenega[5]	0,5	1,3	1,4	2,8	2,8	2,1	1,7	2,5	2,8	4,0
Proizvod na zaposlenega	0,0	2,6	1,0	1,2	2,2	1,1	2,1	1,7	1,7	3,1
Proizvod na zaposlenega - predelovalne dejavnosti	1,5	5,3	0,5	1,8	...	1,0	3,7	2,8	4,1	6,2
HICP	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,6	0,7	2,0	1,4	1,3	1,5
BDP deflator	1,6	0,8	1,0	0,9	2,0	1,0	1,1	2,2	2,3	2,2

[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.

povišane medletne rasti povprečne bruto plače. S 4,2 % je rast ostala enaka kot decembra lani, pri tem pa je bil prispevek izrednih izplačil za razliko od lanskih zadnjih dveh mesecev zelo majhen, kar pomeni opazen pospešek rasti osnovnih plač. K temu so pripomogli dodatni delovni dan v primerjavi z januarjem 2016, 4,7-odstotni dvig minimalne bruto plače in višja rast produktivnosti. Z višjimi izrednimi izplačili je medletna rast plač v zasebnem sektorju novembra lani začela prehitevati rast v pretežno javnih storitvah in je tudi januarja ostala višja, ko ni bilo vidnejših izrednih izplačil. Več kot 6,5-odstotna je bila v rudarstvu, gradbeništvu ter strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih.

Precej višja je bila tudi nominalna rast mase plač. V povprečju lanskega leta se je povečala za 6,3 %, kar je največ po letu 2008. Porast je bil zaradi višje rasti zaposlenosti večji v zasebnem sektorju, kjer je rast mase plač dosegla 6,7 %, v pretežno javnih storitvah pa je bila rast 5,3-odstotna. Zaradi inflacije je bila realna rast mase plač lani za 1,6 odstotne točke nižja. Hitra medletna rast mase plač se nadaljuje tudi letos. Januarja je bila nominalno višja že za 8,4 %, realno pa za 6,6 %.

Okvir 3.1: Vpliv strukture zaposlovanja na rast povprečne plače

Od sredine leta 2013 je gospodarska rast v Sloveniji temeljila predvsem na rasti dodane vrednosti v industriji, združenih dejavnostih trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo ter v strokovnih, znanstvenih, tehničnih dejavnostih in drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, od lani pa tudi na rasti dodane vrednosti v gradbeništvu. Tako je okrevanje v veliki meri izhajalo iz širitve delovno intenzivnih dejavnosti z nižje izobraženo delovno silo, nizkimi povprečnimi plačami in nižjo produktivnostjo od povprečne v gospodarstvu. Spremembe v strukturi zaposlovanja so bile opazne in so vplivale na rast povprečne plače v gospodarstvu, saj so se spremenili deleži zaposlenosti v dejavnostih, ki imajo različne ravni in/ali dinamiko plač.

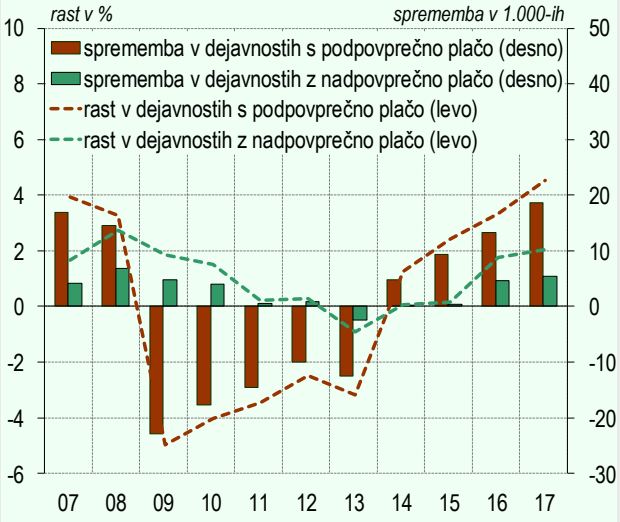
Za prikaz sprememb v strukturi zaposlenosti smo glede na višino povprečne bruto plače dejavnosti razvrstili v dve skupini. V prvo skupino so uvrščene dejavnosti, katerih povprečna plača je bila v povprečju obdobja 2005–2017 nižja od povprečne za celotno gospodarstvo, v drugo pa tiste, kjer je bila višja.[1] Pred krizo, leta 2008, je delež zaposlenih v dejavnostih s podpovprečno plačo presegal 64 %,[2] nato pa je z nastopom krize ob zapiranju podjetij in odpuščanju delavcev njihovo število začelo padati ob sočasnem porastu števila zaposlenih v dejavnostih z nadpovprečno plačo. V letu 2013 je delež zaposlenih v dejavnostih s podpovprečno plačo znašal le še 59,2 %. Od začetka okrevanja gospodarstva število zaposlenih raste v obeh skupinah, vendar pa je bil ob nadomeščanju med krizo izgubljenih delovnih mest porast zaposlenih v dejavnostih s podpovprečnimi plačami več kot štirikrat večji od porasta v dejavnostih z nadpovprečnimi plačami, s čimer se je delež zaposlenih v dejavnostih s podpovprečnimi plačami lani povišal na 60,9 %.

Kakšna bi bila nominalna rast povprečne bruto plače v gospodarstvu, če bi struktura zaposlovanja ostala nespremenjena, prikazujemo v sliki 3, kjer je poleg (uradno objavljene) rasti povprečne bruto plače prikazana rast povprečne bruto plače ob nespremenjeni strukturi zaposlenosti, kakršna je bila leta 2005. Razliko med obema imenujemo strukturni premik oziroma kompozicijski učinek spremenjene strukture zaposlenosti. Pozitivni strukturni premiki so ugotovljeni, kadar se zmanjša delež zaposlenih v dejavnostih s podpovprečnimi plačami oziroma poveča delež zaposlenih v dejavnostih z nadpovprečnimi plačami, velikost vpliva pa je v manjši meri odvisna tudi od razmerja med rastjo plač v obeh skupinah.[3]

V obdobju krize se je struktura zaposlovanja spremenila v prid dejavnostim z nadpovprečnimi plačami, kjer so plače na začetku krize še rasle, rezultat obeh gibanj pa je bila višja povprečna rast plač v gospodarstvu. Najmočnejši pozitivni strukturni premiki so bili v letu 2009, ko se je začelo odpuščanje nižje plačanih delavcev v dejavnostih s podpovprečnimi plačami in so plače rasle hitreje v dejavnostih z nadpovprečnimi plačami. Naslednje leto se je minimalna plača povišala za 22,9 %, nadaljevalo pa se je odpuščanje delavcev v panogah s podpovprečno plačo. Kljub temu so bili leta 2010 kompozicijski učinki že precej nižji kot predhodno leto, k čemur je pripomogla višja rast plač v dejavnostih s podpovprečno plačo in dinamika znotraj obeh skupin dejavnosti. Tako v skupini dejavnosti s podpovprečno plačo, kot v skupini dejavnosti z nadpovprečno plačo, se je namreč leta 2010 delež zaposlenih najbolj povečal v dejavnostih, kjer so zaposleni v povprečju prejeli plače, nižje od povprečja skupine. Vpliv strukturnih premikov je bil še manjši v obdobju 2012–2013, ko se je delež zaposlenih v dejavnostih s podpovprečno plačo še naprej zmanjševal, so se pa hkrati zniževale tudi plače v dejavnostih z nadpovprečnimi plačami, k čemur so prispevali predvsem varčevalni ukrepi države.

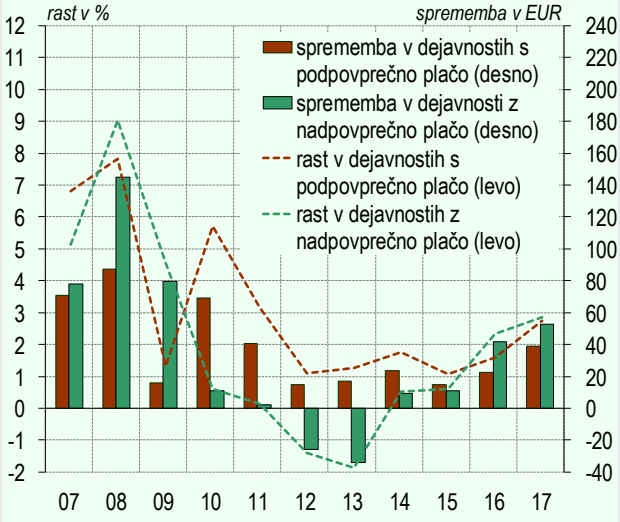
Z okrevanjem gospodarstva je število zaposlenih začelo hitreje naraščati v dejavnostih s podpovprečnimi plačami, kar je na povprečno rast plač vplivalo negativno. Zaradi spremenjene strukture zaposlovanja znotraj obeh skupin dejavnosti so bili negativni strukturni premiki močnejši v letih 2014, 2015 in 2017, ko se je v strukturi zaposlenosti najbolj povečal delež zaposlenih v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, kjer so plače najnižje. Tako je bila povprečna letna rast plač v teh letih za 0,3 do 0,4 odstotne točke nižja, kot bi bila ob nespremenjeni strukturi zaposlenosti iz leta 2005. Nekoliko manjši

Slika 1: Zaposleni pri pravnih osebah



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Povprečna bruto plača



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Medletna nominalna rast povprečne bruto plače in strukturni premiki

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
Opomba: Strukturni premiki so izračunani kot razlika med rastjo plač ob spremenljivi in stalni strukturi zaposlenosti, kakršna je bila v povprečju leta 2005.

so bili strukturni premiki v letu 2016, saj se je takrat najbolj povečal delež zaposlenih v zdravstvu in socialnem varstvu, kjer so zaposleni v povprečju prejeli nadpovprečno plačo. Hkrati je v skupini dejavnosti s podpovprečnimi plačami najbolj porasel delež zaposlenih v dejavnosti poslovanja z nepremičninami, kjer pa je bila plača blizu povprečni v gospodarstvu.

[1] Prva skupina, v katero so uvrščene dejavnosti s plačo, ki je nižja od povprečne za celotno gospodarstvo, zajema dejavnosti kmetijstvo in ribištvo (A), predelovalne dejavnosti (C), dejavnosti oskrbe z vodo, ravnanja z odplakami in odpadki ter sanacije okolja (E), gradbeništvo (F), dejavnosti trgovine, vzdrževanja in popravila motornih vozil (G), promet in skladiščenje (H), gostinstvo (I), poslovanje z nepremičninami (L), druge raznovrstne poslovne dejavnosti (N) in druge dejavnosti (S). Skupino z nadpovprečnimi plačami sestavljajo rudarstvo (B), dejavnosti oskrbe z električno energijo, plinom in paro (D), informacijske in komunikacijske dejavnosti (J), finančne in zavarovalniške dejavnosti (K), strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti (M), kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti (R) ter pretežno javne storitve (O, P in Q).

[2] V analizo so vključeni le zaposleni pri pravnih osebah, razen kadar zaradi statistične zaupnosti podatek za posamezno dejavnost ni dostopen. V takem primeru je upoštevano število vseh zaposlenih v dejavnosti, tako pri pravnih kot pri fizičnih osebah. Na strukturo zaposlenosti sicer vplivajo vsi delovno aktivni, vendar pa ni na voljo podatkov o plačah samozaposlenih, kar onemogoča izračun povprečne plače za vse delovno aktivne skupaj.

[3] Analiza v sliki 1 in 2 ne omogoča neposredne interpretacije rezultatov v sliki 3, ker ne upošteva sprememb v strukturi zaposlenosti znotraj obeh skupin dejavnosti.

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

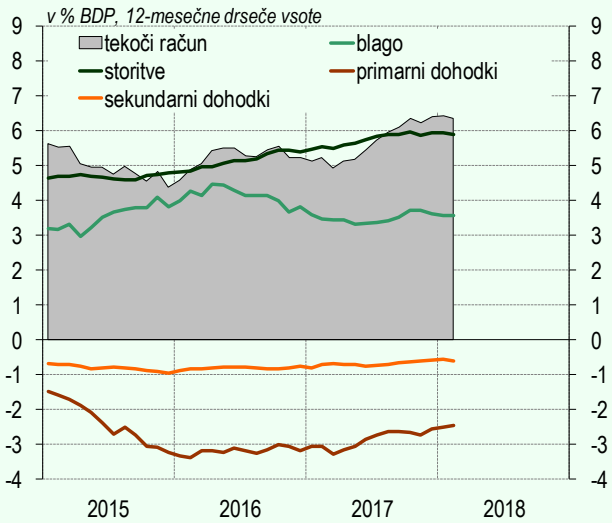
Naraščanje enoletnega presežka na tekočem računu plačilne bilance, izraženega kot % BDP, se je ustavilo zaradi močnejše rasti domačega povpraševanja in pospeška v gospodarski rasti. Ob hitrejši rasti investicij je nominalna rast blagovnega uvoza na prehodu v leto 2018 presegla rast izvoza, presežek v blagovni menjavi pa se je zmanjšal. Rast izvoza je sicer ostala visoka, k njej pa je opazno prispeval močan cikel domače avtomobilske industrije. Zaradi upočasnitve rasti izvoza široke skupine storitev se je upočasnilo tudi povečevanje presežka v menjavi storitev. Nadaljuje pa se zmanjševanje primanjkljaja v primarnih dohodkih, saj se rast primanjkljaja v dohodkih od neposrednih naložb iz lanskega zadnjega četrtletja ni nadaljevala, nadaljevalo pa se je zmanjševanje primanjkljaja v dohodkih od naložb v vrednostne papirje. Enoletni presežek na tekočem računu je februarja ostal nespremenjen in je znašal 6,4 % BDP.

Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva je v letu 2017 ostala na relativno ugodnih ravneh, saj je bilo poslabšanje eno najmanjših med članicami evrskega območja. Zaradi neugodnih tečajnih gibanj se je položaj naših izvoznikov drugo leto zapored nekoliko poslabšal na trgu 19-ih pomembnih trgovinskih partneric zunaj evrskega območja, medtem ko se je na evrskem območju izboljšal četrto leto zapored. Gibanja stroškovne konkurenčnosti so bila lani znova ugodna, saj je gospodarstvo doseglo enega večjih znižanj relativnih in realnih stroškov dela na enoto proizvoda med članicami evrskega območja.

Saldo tekočega računa

Povečevanje enoletnega presežka na tekočem računu plačilne bilance, izraženega kot delež BDP, se je ustavilo. Februarja je enoletni presežek znašal 6,4 % BDP, kar je primerljivo z ravnjo, doseženo v predhodnih dveh mesecih. Razlog je v medletnem zmanjšanju presežka v menjavi blaga v decembru in januarju zaradi hitrejše nominalne rasti uvoza v primerjavi z izvozom. Ustavilo se je tudi povečevanje enoletnega presežka v storitveni menjavi. Ta je sicer v enem letu do februarja znašal kar 5,9 % BDP. Zniževanje primanjkljaja v primarnih dohodkih se nadaljuje, saj se še naprej zmanjšuje primanjkljaj v dohodkih od naložb v dolžniške vrednostne papirje. V

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



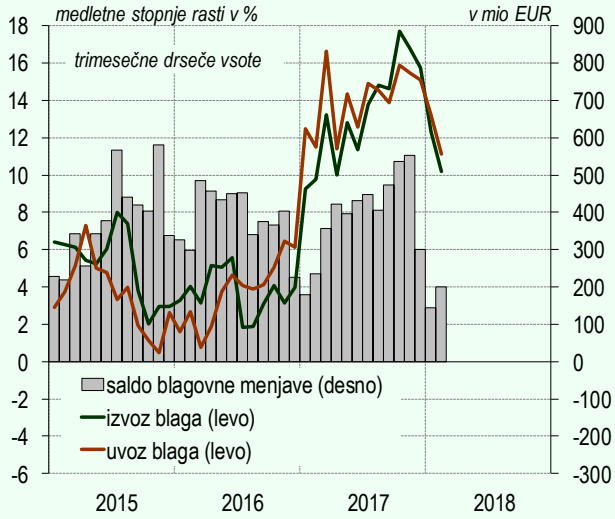
Vir: Banka Slovenije.

manjši meri se je znižal tudi primanjkljaj v sekundarnih dohodkih, predvsem zaradi transakcij države, povezanih s proračunom EU.

Blagovna menjava

Presežek v blagovni menjavi se je na prehodu v leto 2018 zmanjšal zaradi hitrejše rasti domačega povpraševanja v primerjavi z izvozom. Povečevanje presežka se je močno upočasnilo že novembra, decembra in januarja pa je sledilo zmanjšanje, ki pa medletno ni bilo preveč izrazito. Visoka rast blagovnega uvoza je posledica močnejšega domačega povpraševanja z vidno okrepitvijo uvoza investicijskih proizvodov ob koncu lanskega in na začetku letošnjega leta, medtem ko je bil učinek pogojev menjave blaga na saldo ob koncu lanskega leta zanemarljiv.[1] Rast izvoza je sicer ostala visoka tudi januarja in februarja, njena struktura pa je bila v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem bolj raznolika, saj se je zmanjšal predhodno izrazito visok prispevek cestnih vozil in povečal prispevek farmacevtske industrije. Slovensko gospodarstvo je januarja in februarja izvozilo 65 skupin proizvodov, med katerimi jih je k rasti izvoza v obeh mesecih pozitivno prispevalo 52.[2] Enoletni presežek v blagovni menjavi je februarja presegel 1,55 mrd EUR in je bil za 144 mio EUR večji kot pred letom.

Slika 4.2: Blagovna menjava

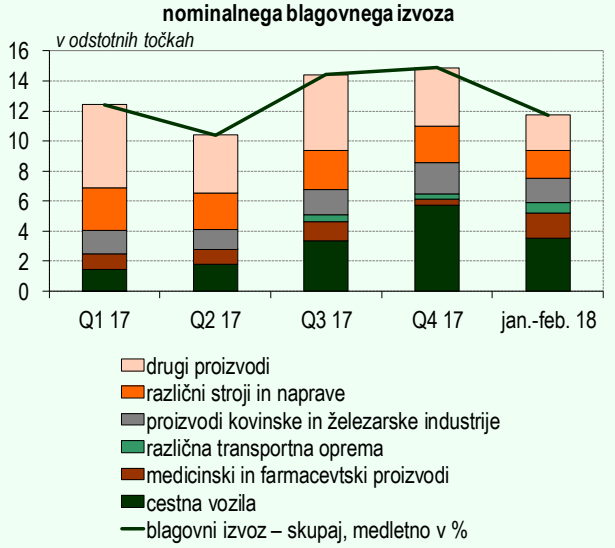


Vir: Banka Slovenije.

Storitvena menjava

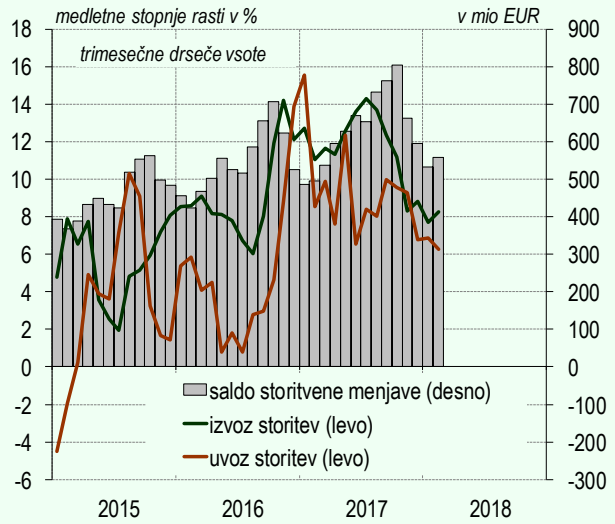
Rast izvoza storitev se je do februarja precej upočasnila, a v drsečih sredinah treh mesecev ostala močnejša v primerjavi z uvozom. Upočasnitev je posledica šibkejše rasti izvoza potovanj ter gradbenih in različnih poslovnih storitev, visoka pa je ostala rast izvoza transportnih storitev. Hkrati se je znižala tudi rast uvoza storitev, k čemur sta prispevali nizka ocena uvoza potovanj in šibkejša rast uvoza železniških in ladijskih transportnih

Slika 4.3: Prispevki skupin proizvodov k rasti nominalnega blagovnega izvoza



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.4: Storitvena menjava



Vir: Banka Slovenije.

[1] V letu 2017 so se pogoji menjave blaga poslabšali predvsem zaradi skoka uvoznih cen nafte in naftnih derivatov v prvem četrtletju. Poslabšani pogoji menjave so presežek v menjavi blaga zmanjšali za približno 170 mio EUR. Njihov negativni vpliv na saldo je bil največji v prvem četrtletju, kasneje pa se je zmanjševal in v zadnjem četrtletju znašal le približno 16 mio EUR.
[2] Po dvomestni klasifikaciji SMTK.

Okvir 4.1: Zunanjetrgovinska odprtost Slovenije

Stopnja zunanjetrgovinske odprtosti kaže seštevek izvoza in uvoza blaga in storitev v razmerju do BDP. Obstajajo še drugi mednarodni tokovi, obravnavani kazalnik pa je zagotovo temeljni v tem, da kaže stopnjo mednarodne integriranosti gospodarstev v neposrednih komponentah BDP. Za vsak primer opozorimo, da ima kazalnik tako visoke vrednosti zato, ker sta izvoz in uvoz izkazana v bruto vrednostih, medtem ko je BDP samo agregat dodane vrednosti.

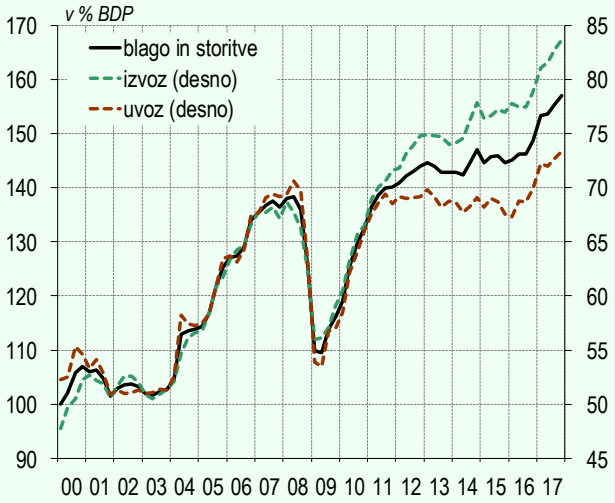
Slovenska stopnja odprtosti se je močno povišala po vstopu v EU leta 2004. Sledil je začasen izpad v globalni trgovinski krizi leta 2009, po njem pa nadaljnje postopno povečevanje, na začetku le na strani izvoza zaradi šibke domače porabe, v letu 2017 pa že po obeh kanalih. V tem zadnjem obdobju se je vzpela zelo visoko, ob koncu lanskega leta na skoraj 160 %, v primerjavi, na primer, z nemškimi 88 % ali avstrijskimi 106 %.

Na stopnjo odprtosti vpliva velikost gospodarstva. Majhna gospodarstva morajo trgovati čez svoje meje bolj kot velika. Za odstranitev vpliva tega dejavnika smo predstavili razmerja med stopnjami odprtosti in velikostmi gospodarstev držav Evropske unije – obe spremenljivki sta logaritmirani – v razsevnih diagramih za leti 2000 in 2017, v katera smo vključili tudi linearno trendno črto. Odmik od te črte navzgor ali navzdol indicira velikost preseganja ali nedoseganja stopnje odprtosti, ki je »normalna« za povprečje držav EU.[1]

Temeljna ugotovitev je, da je visoka slovenska stopnja odprtosti v letu 2017 nekoliko presegala za evropsko okolje »normalno« stopnjo odprtosti. Ni pa izstopala. Tako opredeljena relativna stopnja odprtosti je bila približno enaka litovski in nemški ter precej manjša od nizozemske, belgijske, slovaške, madžarske in češke. Vendar je bila tudi večja od, na primer, avstrijske, švedske in finske. Glede tega velja opozoriti, da zunanjetrgovinska odprtost ni že sama po sebi kazalec kakovosti ali »razvitosti«. Visoka stopnja specializacije z nekaterimi močno izvozno usmerjenimi panogami na eni strani (denimo v industriji ali turizmu) in zato veliko uvozno odvisnostjo na drugi (denimo v energetiki in kmetijstvu), ki daje visoko stopnjo odprtosti, je v dolgoročnem horizontu verjetno neoptimalna.

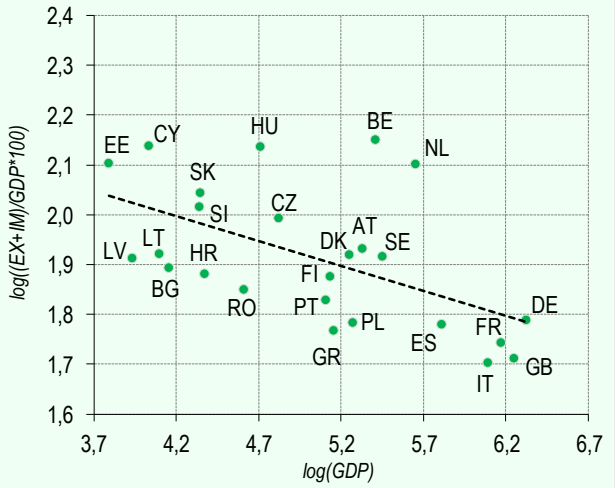
Druga ugotovitev je, da se je slovenski položaj med letoma 2000 in 2017 zvišal samo neznatno. Poglabljanje mednarodne integracije prek tokov blaga in storitev je bilo v tem ob-

Slika 1: Stopnja odprtosti, Slovenija



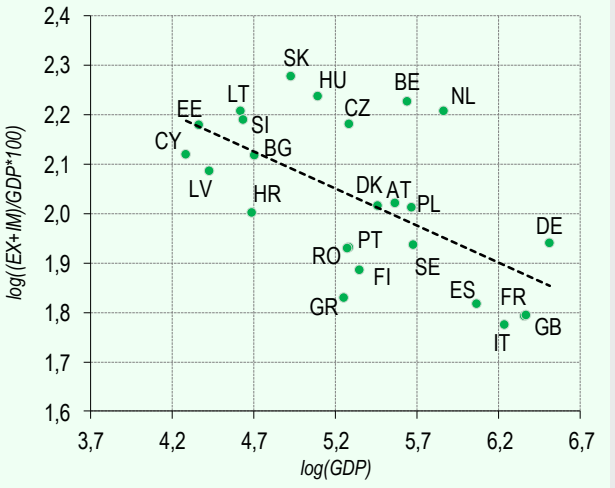
Vir: SURS, desezonirano.

Slika 2: Stopnja odprtosti držav EU v letu 2000



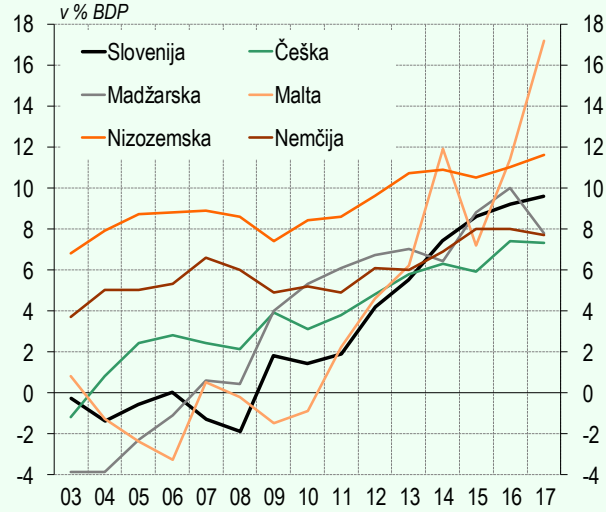
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Stopnja odprtosti držav EU v letu 2017



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4: Največji zunanjetrgovinski presežki v EU



Vir: Eurostat.

dobju vseevropski trend. Še bolj kot Slovenija so svoje relativne stopnje odprtosti povečale Slovaška, Češka in Estonija, pa tudi Nemčija. Slovenija pa v tem dinamičnem evropskem procesu kljub krizi po letu 2008, ki jo je prizadela nadpovprečno, vsaj ni zaostala.

Slovenija izstopa dokaj značilno po strukturi zunanjetrgovinske menjave, kjer se umešča visoko med gospodarstvi z izrazito industrijsko specializacijo. Stopnjo te specializacije lahko aproksimiramo z deležem izvoza blaga v skupnem izvozu blaga in storitev. V Sloveniji je bil lani ta delež z 80 % med najvišjimi v EU, saj so ga presegale samo Slovaška z 90 % ter za zelo malo še Češka, Nemčija in Italija. Na drugem koncu lestvice je znašal ta delež na Hrvaškem samo 47 %, v Grčiji 54 % ter Veliki Britaniji in na Irskem 55 % (ter okrog 20 % na Cipru in Malti in 14 % v Luksemburgu).

Povečevanje slovenske stopnje odprtosti v sedanjem ciklu je posebno še v tem, da je bilo vse do leta 2016 izključno rezultat izvozne ekspanzije ob celo zmanjšanem prispevku uvoza. Po krizni presahnitvi investiranja in še posebno potem, ko je ZUJF oklestil tudi porabo gospodinjstev in države, ustvarja Slovenija zelo velik zunanjetrgovinski presežek, ki je bil lani v EU manjši samo od nizozemskega in malteškega (če ne upoštevamo Irske in Luksemburga s presežkoma v višini nad 30 % BDP). Tudi za ta podatek velja opomba, da tako velik presežek ni avtomatično že kazalnik uspešnosti. Če je skupna domača poraba (ki odraža raven osebne in kolektivne blaginje prebivalstva ter obseg razvojnega investiranja) za skoraj desetino manjša od domačega produkta, je to tudi svojevrstno, ne dolgo vzdržno neravnovesje. V Sloveniji se je lani ta poraba že okrepila in po pričakovanjih se bo letos še bolj predvsem investicijska, kar verjetno že naznanja začetek zmanjševanja presežka.

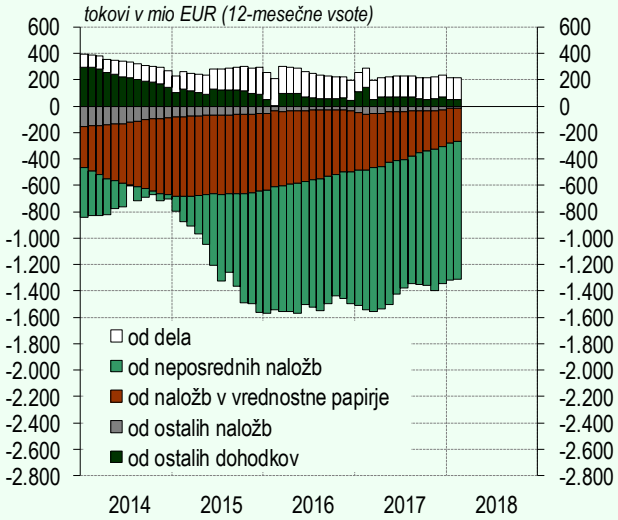
[1] Velikost gospodarstva aproksimiramo z nominalnim BDP. Stopnje odprtosti so izračunane iz podatkov nacionalnih računov. Iz vzorca držav EU smo izvzeli davčni oazi Irsko in Luksemburg, zaradi izstopajočih vrednosti pa tudi Malto. Zveze smo naknadno ocenili z OLS in posebej še s panelno regresijo; razpršenost je znatna in R^2 ni posebno visok, beta koeficienti pa so v vseh primerih statistično značilni s predznaki, ki so skladni s predpostavljenimi.

storitev. Hkrati je ostala visoka rast uvoza različnih poslovnih storitev. Ker je bila upočasnitev rasti izvoza močnejša kot pri uvozu, se je medletno povečevanje presežka v menjavi storitev v lanskem zadnjem četrtletju in tudi letos do februarja upočasnilo. Kljub temu je enoletni presežek januarja znašal že 2,58 mrd EUR, kar je 322 mio EUR več kot pred letom. K presežku v menjavi storitev so lani prispevali tudi ugodni pogoji menjave.[3]

Primarni in sekundarni dohodki

Zmanjševanje primanjkljaja v primarnih dohodkih se nadaljuje. Povečevanje primanjkljaja v dohodkih od neposrednih naložb v lanskem zadnjem četrtletju, na katerega je močno vplivala ocena reinvestiranih dobičkov, se v

Slika 4.5: Neto primarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

[3] Lani so se pogoji menjave storitev izboljšali in so presežek v menjavi storitev povečali za 34 mio EUR.

letošnjih prvih dveh mesecih ni nadaljevalo. Nadaljevalo pa se je zmanjševanje primanjkljaja v dohodkih od naložb v vrednostne papirje. Pri tem se izdatki zmanjšujejo zaradi prestrukturiranja javnega dolga in izvajanja odkupov vrednostnih papirjev v okviru denarne politike, prejemki pa povečujejo zaradi povečanega investiranja rezidentov. V lanskem zadnjem četrtletju se je medletno povečal tudi presežek v primarnih dohodkih države, ki je povezan s transakcijami s proračunom EU, kar pa se januarja in februarja ni nadaljevalo. So se pa januarja medletno močno zmanjšali izdatki od obresti na tuja posojila nefinančnih družb. Enoletni primanjkljaj v primarnih dohodkih je februarja padel pod 1,1 mrd EUR, kar je 162 mio EUR manj kot pred letom.

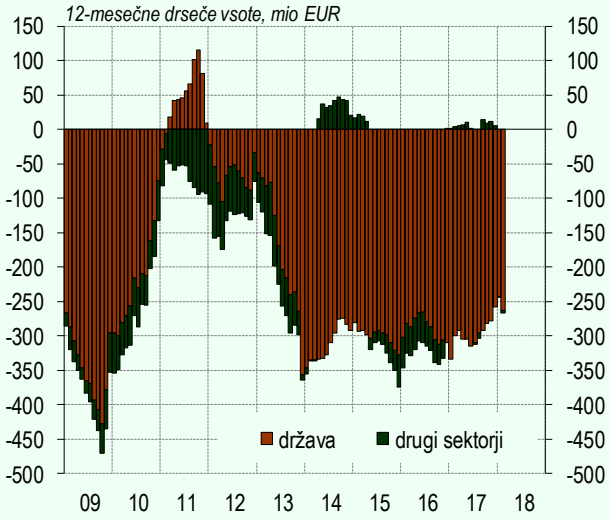
Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih se še naprej zmanjšuje. Zmanjševanje je bilo v zadnjem letu poveza-

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2015	2016	2017	feb.17	feb.18	16Q3	16Q4	17Q3	17Q4	feb.17	feb.18
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	1.698	2.108	2.770	2.128	2.786	557	343	871	532	197	191
1. Blago	1.476	1.536	1.562	1.411	1.556	376	227	474	301	99	105
2. Storitve	1.860	2.174	2.566	2.261	2.583	655	526	764	596	164	162
2.1. Transport	821	932	1.077	946	1.135	243	228	283	290	78	106
2.2. Potovanja	1.276	1.337	1.508	1.337	1.511	418	322	479	353	85	86
2.3. Drugo	-237	-94	-19	-23	-62	-6	-24	1	-47	1	-30
3. Primarni dohodki	-1.263	-1.294	-1.105	-1.248	-1.086	-379	-358	-309	-340	-34	-22
3.1. Dohodki od dela	201	149	162	147	162	31	36	37	39	13	13
3.2. Dohodki od kapitala	-1.557	-1.490	-1.340	-1.537	-1.302	-387	-373	-309	-370	-109	-97
3.3. Drugi primarni dohodki	93	46	72	142	54	-23	-21	-37	-9	62	62
4. Sekundarni dohodki	-375	-309	-253	-296	-266	-95	-51	-57	-26	-32	-54
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	4,4	5,2	6,4	5,2	6,4	5,4	3,3	7,8	4,7	6,1	5,4
1. Blago	3,8	3,8	3,6	3,5	3,5	3,6	2,2	4,3	2,7	3,1	3,0
2. Storitve	4,8	5,4	5,9	5,5	5,9	6,3	5,1	6,9	5,3	5,1	4,6
2.1. Transport	2,1	2,3	2,5	2,3	2,6	2,3	2,2	2,6	2,6	2,4	3,0
2.2. Potovanja	3,3	3,3	3,5	3,3	3,4	4,0	3,1	4,3	3,1	2,6	2,4
2.3. Drugo	-0,6	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,4	0,0	-0,8
3. Primarni dohodki	-3,3	-3,2	-2,6	-3,1	-2,5	-3,6	-3,4	-2,8	-3,0	-1,1	-0,6
3.1. Dohodki od dela	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
3.2. Dohodki od kapitala	-4,0	-3,7	-3,1	-3,8	-3,0	-3,7	-3,6	-2,8	-3,3	-3,4	-2,7
3.3. Drugi primarni dohodki	0,2	0,1	0,2	0,3	0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	1,9	1,7
4. Sekundarni dohodki	-1,0	-0,8	-0,6	-0,7	-0,6	-0,9	-0,5	-0,5	-0,2	-1,0	-1,5
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	4,9	5,0	13,3	5,8	13,1	4,2	5,6	14,1	14,3	7,0	8,6
Izvoz blaga	4,7	4,0	13,7	4,9	13,7	3,1	4,0	14,6	15,7	6,5	9,6
Izvoz storitev	5,5	9,3	11,6	9,8	10,7	8,0	12,1	12,4	8,8	9,5	4,3
Transport	9,3	10,9	13,5	10,3	14,5	10,3	13,3	14,6	14,9	7,7	15,7
Potovanja	1,8	4,4	9,1	4,9	8,3	3,8	4,5	9,3	7,3	7,2	1,8
Drugo	6,5	12,9	12,4	14,2	10,0	12,3	17,1	14,7	5,6	12,8	-3,3
Uvoz blaga in storitev	3,6	4,2	13,6	6,2	13,1	3,9	7,3	13,2	13,8	7,5	9,4
Uvoz blaga	3,6	4,0	14,5	6,4	13,9	4,1	6,1	13,9	15,1	9,2	9,8
Uvoz storitev	3,8	5,7	8,3	5,2	8,9	3,0	13,9	10,0	6,8	-2,3	7,3
Transport	4,5	8,3	11,5	8,5	9,1	6,3	17,5	12,1	4,8	10,3	-3,1
Potovanja	10,4	3,8	3,2	7,3	1,1	0,5	7,6	3,2	2,5	25,6	2,5
Drugo	1,3	5,5	8,8	3,3	11,5	3,3	14,0	13,3	8,5	-11,8	13,0

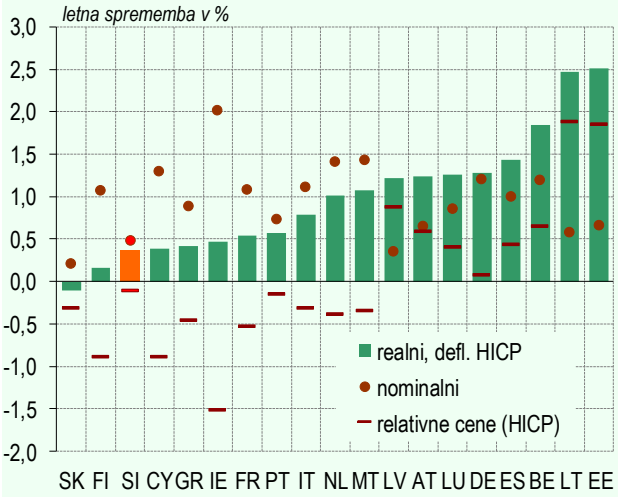
Vir: Banka Slovenije.
Opomba: Deleži v BDP so izračunani na podlagi mesečne ocene BDP.

Slika 4.6: Neto sekundarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.7: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v letu 2017



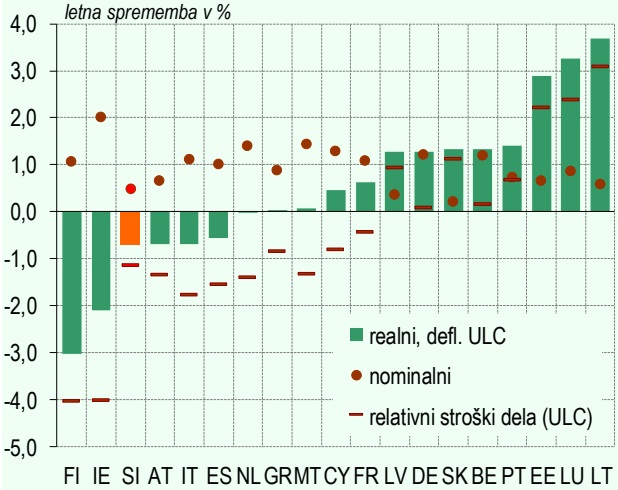
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

no predvsem s saldom sekundarnih dohodkov države, ta pa z gibanjem transakcij s proračunom EU. V saldu sekundarnih dohodkov drugih sektorjev v zadnjem letu ni bilo bistvenih sprememb. Enoletni primanjkljaj v primarnih dohodkih je januarja znašal 266 mio EUR, kar je 30 mio EUR manj kot pred letom.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Slovenija je bila v letu 2017 med državami evrskega območja z najmanjšim poslabšanjem vrednosti kazalnikov cenovne konkurenčnosti, ki ostajajo na relativno ugodnih ravneh.[4] V odnosu do 37 trgovinskih partneric so bila gibanja ugodnejša le na Slovaškem in Finskem. K temu je pomembno prispevala struktura naše zunanje menjave, saj je delež valut, do katerih je evro lani apreciiral, manjši kot v povprečju evrskega območja, delež valut, do katerih je evro depreciiral, pa večji. Kljub temu je apreciacija evra do večine pomembnejših svetovnih valut, ki jo odraža nominalni harmonizirani kazalnik, lani tudi našim izvoznikom nekoliko poslabšala konkurenčni položaj (za 0,5 % glede na leto prej), pri tem pa je padec relativnih cen (-0,1 %) uspel poslabšanje le rahlo ublažiti.[5] Zaradi neugodnih tečajnih gibanj se je položaj Slovenije drugo leto zapored nekoliko poslabšal na trgu 19-ih pomembnih trgovinskih partneric zunaj evrskega

Slika 4.8: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v letu 2017



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

območja, in sicer za odstotek, pri tem pa je bilo v povprečju evrskega območja poslabšanje do te skupine partneric še za odstotek večje. Na evrskem območju se je položaj naših izvoznikov lani četrto leto zapored izboljšal, a je bilo lansko izboljšanje le še 0,1-odstotno (v 2016 0,5-odstotno, v 2015 1,0-odstotno). Izboljšanje se je v zadnjih dveh letih močno upočasnilo, saj se je rast domačih cen povsem približala povprečni inflaciji v evrskem območju in jo ob koncu lanskega leta celo prehitela.

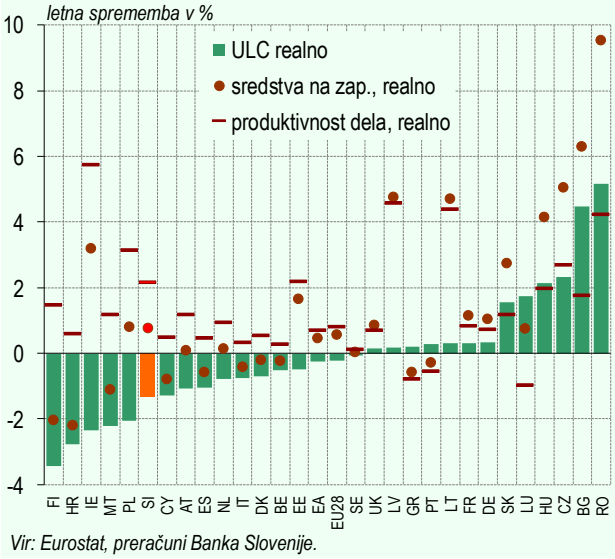
Vrednost kazalnika stroškovne konkurenčnosti se je v povprečju lanskega leta izboljšala za 0,7 %.[6] Ugodna

[4] Cenovna konkurenčnost je merjena s harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti, deflacioniranim s cenami življenjskih potrebščin (HICP).
[5] Relativne cene so domače (slovenske) cene v primerjavi s cenami trgovinskih partneric.
[6] Stroškovna konkurenčnost je merjena s harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti, deflacioniranim s stroški dela na enoto proizvoda celotnega gospodarstva.

gibanja so bila posledica enega večjih znižanj relativnih stroškov dela na enoto proizvoda med članicami evrskega območja.[7] Izboljšanje je bilo po enoletni prekinitvi znova doseženo na trgih zunaj in znotraj evrskega območja. Zunaj evrskega območja se je vrednost kazalnika znižala za 0,8 %, na trgih evrskega območja pa za 0,6 %. Večje izboljšanje stroškovne konkurenčnosti sta lani dosegli le Finska in Irska, vse druge članice pa so se odrezale enako ali slabše, predvsem baltske države. Ključno vlogo pri razvrstitvi držav so odigrali relativni stroški dela na enoto proizvoda. Z neugodnimi tečajnimi gibanji se je tudi v Sloveniji položaj stroškovne konkurenčnosti v drugi polovici leta nekoliko poslabšal, kar pa ni vplivalo na zelo ugodno letno povprečje.[8]

S preseganjem rasti produktivnosti dela nad rastjo plač je bilo lani po dveh letih znova ugodnejše kot v povprečju evrskega območja in Evropske unije tudi gibanje realnih stroškov dela na enoto proizvoda. Ti so se v povprečju leta 2017 zmanjšali za 1,4 %. Nadpovprečno je bilo predvsem zvišanje produktivnosti dela (2,2 %), medtem ko realna rast sredstev za zaposlene na zaposlenega (0,8 %) ni bistveno odstopala od povprečja preostalih članic. Tudi v evrskem območju in preostalem delu Evropske unije je povprečna realna rast sredstev na zaposlenega zaostajala za rastjo produktivnosti, a bistveno manj. K ugodnim gibanjem doma je kot že več let doslej prispeval zlasti menjalni sektor (v tem še posebej predelovalne dejavnosti ter skupina tržnih storitev trgovine, gostinstva in prometa).[9] V nemenjalnem sektorju je prišlo lani prav tako do zmanjšanja realnih stroškov dela na enoto proizvoda, predvsem zaradi visoke rasti produktivnosti v gradbeništvu in finančnih storitvah.

Slika 4.9: Realni stroški dela na enoto proizvoda v letu 2017



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

[7] Relativni stroški dela na enoto proizvoda so domači (slovenski) stroški dela na enoto proizvoda v primerjavi s stroški trgovinskih partneric.
[8] Do različne razvrstitve držav v sliki 4.8 in 4.9 prihaja zaradi razlik v valutni strukturi menjave (prek učinka apreciacije evra in relativnih stroškov dela). Te odraža slika 4.8, medtem ko je v sliki 4.9 podan le prikaz stroškovne konkurenčnosti znotraj posamezne države.
[9] Razdelitev gospodarstva na menjalni in nemenjalni sektor je opisana v izbrani temi Spremembe v kazalnikih zunanje konkurenčnosti Slovenije v zadnjem desetletju, opomba 13.

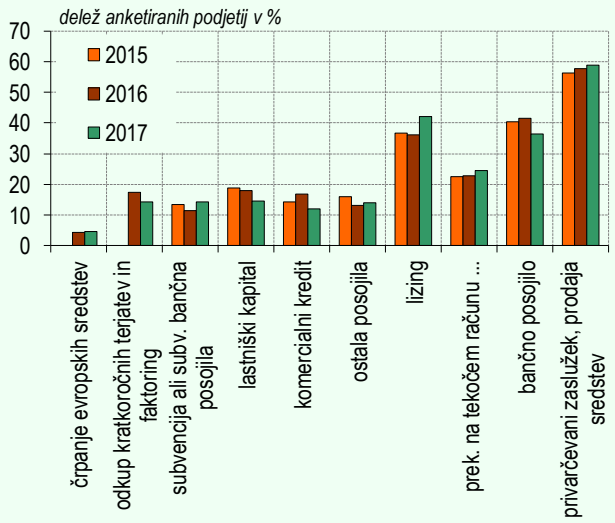
5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Nefinančne družbe se vse bolj zanašajo na lastne vire financiranja kljub vedno bolj dostopnim zunanjim virom. V nasprotju s podjetji ugodne razmere na trgu dela in oživljen nepremičninski trg še naprej poganjajo močan kreditni cikel v sektorju gospodinjstev. Zadolženost gospodinjstev v Sloveniji sicer ostaja nizka in pod povprečjem evrskega območja. Hkrati se je v letu 2017 dodatno izboljšala kakovost kreditnega portfelja, ob čemer je moč v prihodnje pričakovati dodatno izboljšanje dostopnosti bančnega financiranja. Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank ostaja ugoden in spodbuden z vidika prihodnje investicijske aktivnosti.

Podjetja in gospodinjstva

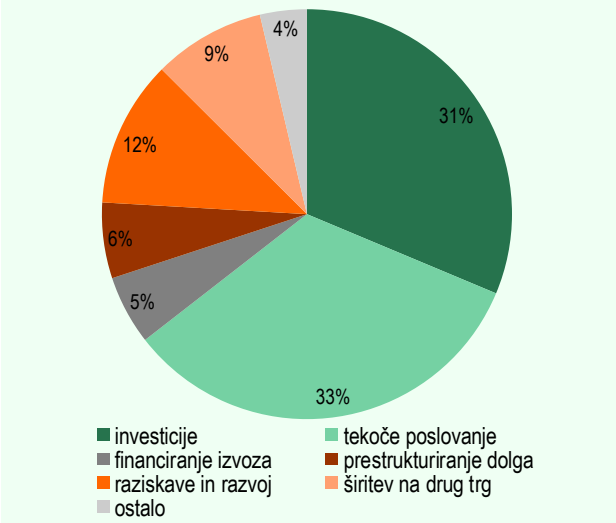
Podjetja se v veliki meri financirajo z lastnimi viri, njihova odvisnost od zunanjih virov financiranja, zlasti bančnih, pa se zmanjšuje. Rast bančnih posojil nefinančnim družbam se je ob koncu leta 2017 in na začetku leta 2018 medletno precej znižala. Na nestanovitno rast bančnih posojil kažejo tudi anketni podatki,[1] po katerih se je delež podjetij, ki so uporabila bančno posojilo kot vir financiranja v letu 2017, zmanjšal za pet odstotnih točk. Lastniški kapital je v letu 2017 predstavljal polovico celotnih obveznosti nefinančnih družb, a ta vir financiranja ostaja dostopen predvsem velikim podjetjem, saj ga je uporabilo samo 15 % anketiranih podjetij, oziroma tri odstotne točke manj kot v letu 2016. Anketni podatki prav tako kažejo, da se je v letu 2017 močno spremenila namembnost uporabe finančnih sredstev. Dobrih 60 % zu-

Slika 5.1: Uporaba zunanjega vira financiranja



Vir: Banka Slovenije – Raziskava o dostopnosti finančnih virov za podjetja.

Slika 5.2: Namen uporabe zunanjih finančnih virov



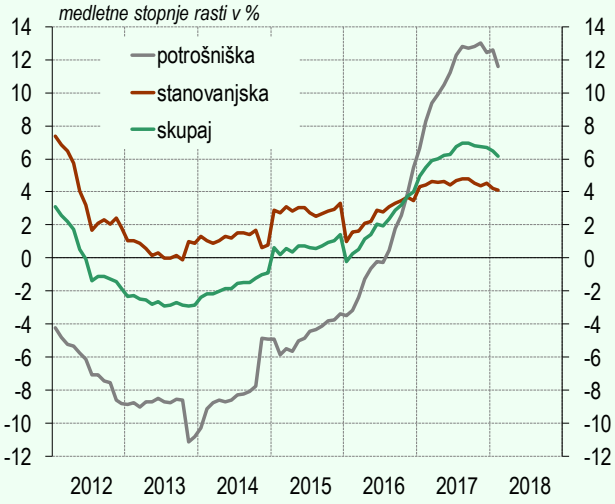
Vir: Banka Slovenije – Raziskava o dostopnosti finančnih virov za podjetja.

[1] Banka Slovenije, 2017, Raziskava o dostopnosti finančnih virov.

nanjih virov je bilo uporabljenih za investicije in tekoče poslovanje, kar je za približno 20 odstotnih točk manj kot v strukturi leta 2016. Močno zvišal pa se je delež izdatkov za raziskave in razvoj, in sicer za več kot 10 odstotnih točk glede na leto prej (na 12 %).

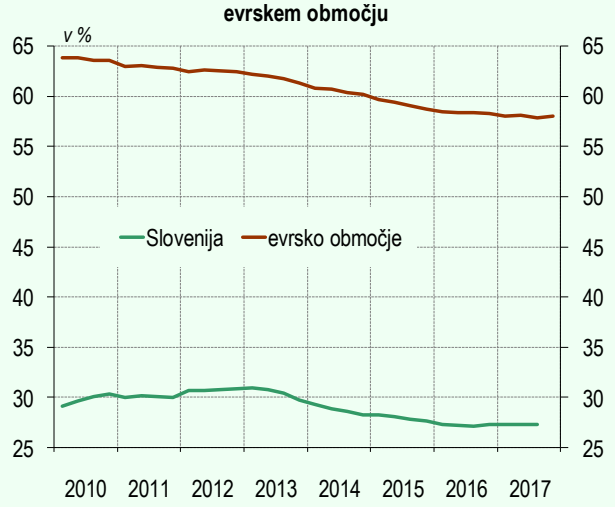
V nasprotju z nefinančnimi družbami se obveznosti gospodinjstev do bank vztrajno povečujejo. Rast kupne moči, visoki prihranki prebivalstva in rastoče cene nepremičnin se še naprej odražajo v rasti stanovanjskih posojil, ki znaša blizu 5 %. Boljše razmere na trgu dela prav tako omogočajo najemanje potrošniških posojil, ki so se v letu 2017 povišala za 13 %. Zadolženost gospodinjstev sicer ostaja nizka in pod evrskim povprečjem, kar ob pričakovani nadaljnji rasti zaposlovanja, plač in vrednosti zavarovanj ohranja prostor za nadaljevanje kreditnega cikla v sektorju gospodinjstev.

Slika 5.3: Posojila gospodinjstvom



Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.4: Zadolženost* gospodinjstev v Sloveniji in evrskem območju



*Opomba: *Razmerje med dolgom (posojila in dolžniški VP) in BDP.*
Vir: ECB.

Finančne naložbe podjetij in gospodinjstev so v veliki meri skoncentrirane v bančnih vlogah in vrednostnih papirjih. Vloge predstavljajo polovico vseh finančnih naložb gospodinjstev, medtem ko pri podjetjih ta delež znaša 15 %. Naložbe v vrednostne papirje so se povišale tako za podjetja kot tudi za gospodinjstva, a je bila pri zadnjih 6-odstotna medletna rast v celoti posledica pozitivnih prevrednotenj, medtem ko se je vrednost transakcij znižala. Dve tretjini naložb podjetij sestavljajo vrednostni papirji in lastniški kapital, izdani s strani nefinančnih družb v Sloveniji. Imetja podjetij v tujini so pretežno skoncentrirana v delnicah nefinančnih družb, ki kotirajo na ameriških trgih, in v investicijskih skladih v evrskem območju.

Banke

Dostopnost bančnega financiranja se izboljšuje in je skoraj usklajena s povpraševanjem. V letu 2017 je število anketiranih podjetij, ki so navedla znižanje razkoraka med potrebami in dostopnostjo bančnih virov, prvič po letu 2011 preseglo število podjetij z navedenim povečanjem tovrstne vrzeli. Tako informacijo potrjuje tudi vse boljša kakovost bančnega portfelja. Delež nedonosnih izpostavljenosti se je v letu 2017 znižal za 2,5 odstotne točke. Približno 60 % vseh sredstev bančnega sistema predstavljajo posojila nebančnemu sektorju, kjer se najhitreje povečujejo izpostavljenosti do gospodinjstev in drugih finančnih institucij, pri čemer zadnja v strukturi sredstev še vedno predstavljajo le 3 %. Izpostavljenost do države se pospešeno znižuje, tako z vidika posojil kot tudi dolžniških vrednostnih papirjev. Z vidika prihodnjega financiranja investicijskega cikla je sicer moč zaznati tudi določene pritiske na bilanco bančnega sektorja, zlasti z vidika ročnosti financiranja. Vloge nebančnega sektorja predstavljajo več kot 70 % vseh obveznosti bank, od tega skoraj 70 % vseh vlog predstavljajo vpogledne vloge.

Okvir 5.1: Poslovanje bank

V prvih mesecih leta 2018 so se nadaljevali ugodni trendi v bančnem sistemu. Kreditiranje podjetij se povečuje po umirjenih stopnjah rasti, upočasnjuje se sicer visoka rast kreditiranja gospodinjstev. Vloge kot glavni vir financiranja bank rastejo po stabilnih in relativno visokih stopnjah. Kapitalska ustreznost bank je rahlo znižana, a ugodna.

Medletna rast bilančne vsote bančnega sistema je od decembra do februarja letos porasla za pol odstotne točke na 3 %. V letošnjih prvih dveh mesecih se je povečala za 150 mio EUR na 38,1 mrd EUR. Pri virih so se okrepili prirasti vlog gospodinjstev, pri naložbah pa se je nadaljevala rast posojil nebančnemu sektorju (NBS), (v manjši meri) tudi zaradi učinkov sprememb v računovodski metodologiji. S prehodom v letošnje leto so namreč začeli veljati novi računovodski standardi MSRP9, v skladu s katerimi so banke med drugim ponovno razporedile in ovrednotile finančna sredstva v svojih bilancah.

Rast posojil NBS se je po decembrskem zmanjšanju ponovno okrepila na začetku leta 2018. Februarja je medletno dosegla 5,8 %, kar je bilo za eno odstotno točko več kot decembra. V prvih dveh mesecih so se posojila NBS povečala za 170 mio EUR, kar je posledica tako implementacije MSRP9 kot tudi dejanskega povečanja posojil nefinančnim družbam in gospodinjstvom.

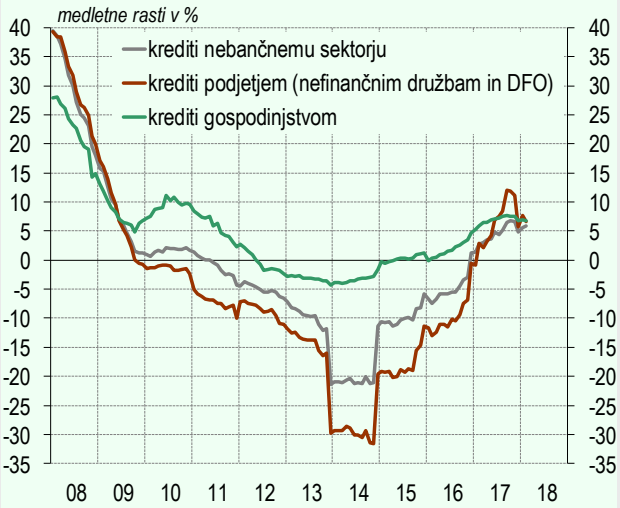
Posojila nefinančnim družbam so se v letošnjih prvih dveh mesecih povečala za 196 mio EUR. Medletna rast je februarja dosegla 3,1 %. Na podlagi otvoritvene bilance bank je moč oceniti, da bi bila ob izločitvi učinka MSRP medletna rast teh posojil za 0,6 odstotne točke nižja, kljub temu pa nekoliko višja kot v preteklih mesecih.

Rast posojil gospodinjstvom se postopno upočasnjuje. Februarja je medletno znašala 6,7 %. V letošnjih prvih dveh mesecih se je obseg posojil gospodinjstvom povečal za 49 mio EUR. Ocenjeni učinek MSRP je bil pri posojilih gospodinjstvom le minimalno pozitiven. Pri vseh vrstah posojil gospodinjstvom se je rast upočasnila. Pri stanovanjskih posojilih je februarja medletno znašala 4,4 %, pri potrošniških 12,1 % in pri ostalih posojilih 8,3 %. Rast potrošniških posojil kljub upočasnjevanju ostaja visoka. Med bankami z visoko oziroma naraščajočo rastjo potrošniških posojil izstopajo predvsem banke v večinski tuji lasti.

Gospodarska rast in aktivnosti bank za zniževanje nedonosnih terjatev se odražajo v vedno boljši kakovosti bančnih naložb. Do letošnjega februarja je delež nedonosnih izpostavljenosti bank znižan na 5,6 % in obseg na 2,4 mrd EUR. V zadnjem četrtletju 2017 je dosežen opazen premik v kakovosti portfelja do tujcev zaradi obsežnega odpisovanja nedonosnih terjatev pri dveh bankah. Do februarja 2018 se je delež NPE pri tujcih znižal na 4,9 %. K izboljšanju povprečne kakovosti portfelja je prispevalo tudi večje kreditiranje prebivalstva z doseženim 24,3-odstotnim deležem v strukturi izpostavljenosti bank in le 2,8-odstotnim deležem nedonosnih izpostavljenosti.

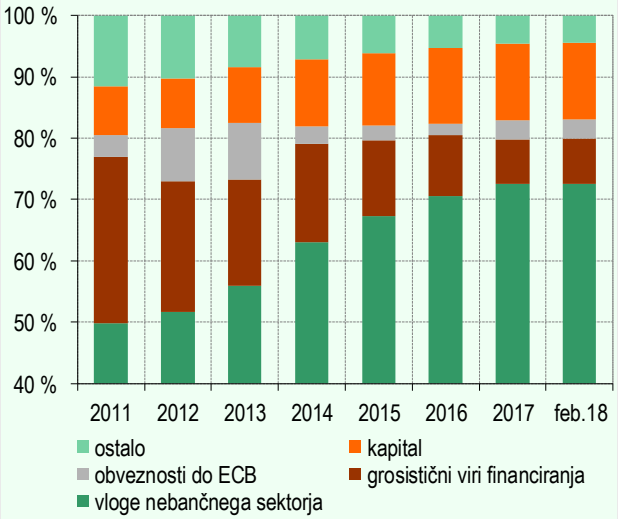
Povečana stabilnost strukture financiranja se odraža v visokem deležu vlog nebančnega sektorja, ki so februarja predstavljale skoraj 73 % vseh bančnih virov. Razdolževanje na grosističnih trgih se nadaljuje, rahlo povečanje njihovega deleža v vseh virih financiranja na začetku letošnjega leta (na 7,4 %) pa je posledica učinka implementacije MSRP9. Rast

Slika 1: Rast posojil nebančnemu sektorju



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Struktura virov financiranja



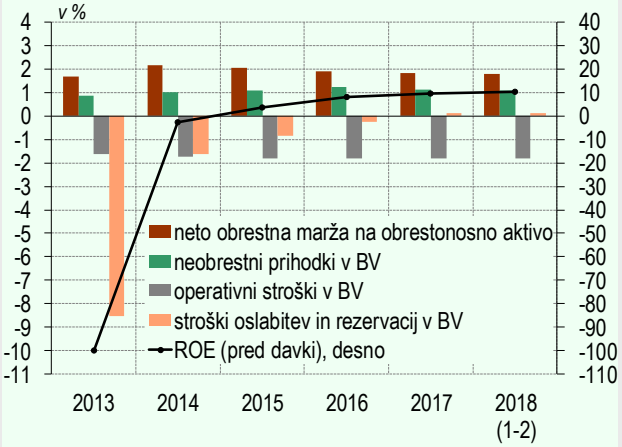
Vir: Banka Slovenije.

vlog nebančnega sektorja ostaja stabilna. Banke so s prirasti vlog nebančnega sektorja še uspele pokriti celotno povečanje posojil nebančnemu sektorju in hkrati poplačevati obveznosti na grosističnih trgih. Najpomembnejši vir financiranja ostajajo vloge gospodinjstev, ki so bile februarja letos medletno višje za 5,7 %. Rast vlog nefinančnih družb ostaja volatilna, a na relativno visoki ravni. Februarja je medletno znašala 10,9 %. V strukturi vlog nebančnega sektorja se je ohranila potencialna nestabilnost zaradi naraščajočega deleža vpoglednih vlog. Ta se je do konca februarja povečal na dobrih 69 % vseh vlog nebančnega sektorja. Tveganje, ki izhaja iz ročnostne neusklajenosti med viri in posojili nebančnemu sektorju, blaži dejstvo, da imajo banke razmeroma visok obseg najbolj likvidnih sredstev, katerih delež se je od konca lanskega leta ohranil pri 11 % bilančne vsote. Hkrati banke vzdržujejo velik obseg sekundarne likvidnosti, ki je s 7,5 mrd EUR dosegla petino bilančne vsote.

Slovenske banke so v letošnjih prvih dveh mesecih poslovale z dobičkom, ki je bil za dobrih 6 % nižji kot v enakem obdobju lani. Kljub razmeroma solidnem dobičku pa se je do konca februarja bruto dohodek bank še vedno zmanjševal. Za primerljivim lanskim je zaostajal za 8,6 %. Nižji ostajajo tako neto obrestni prihodki (za 4,5 %) kot neto neobrestni prihodki (za 14,7 %). Opazno medletno nižji neto neobrestni prihodki so posledica enkratnih dogodkov v enakem obdobju lani pri posameznih bankah. Banke so uspele obdržati rahlo pozitivno medletno rast prihodkov iz neto opravnin (0,2 %). Neto obrestna marža, merjena za obdobje zadnjih 12 mesecev, se je po stabilizaciji v lanskem zadnjem četrtletju, ko je znašala 1,83, v letošnjih prvih dveh mesecih znižala na 1,81. Na stroškovni strani so bili operativni stroški v letošnjih prvih dveh mesecih enaki lanskim. Banke so nadaljevale sproščanje oslabitev in rezervacij, do konca februarja v višini 14,7 mio EUR. Sproščanje oslabitev in rezervacij v prvih mesecih leta sicer ni neobičajno, vendar običajno sledi višjim tovrstnim stroškom v predhodnem letu. V trenutno zelo ugodnih gospodarskih razmerah pa banke sproščajo oslabitve že daljše obdobje.

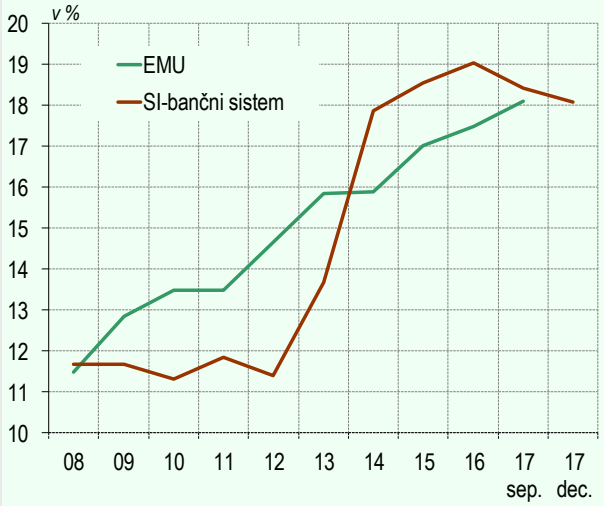
Kapitalska ustreznost slovenskega bančnega sistema kljub postopnemu zniževanju ostaja na solidni ravni. V letu 2017 se je znižala za eno odstotno točko in na posamični osnovi dosegla 19,8 %, na konsolidirani osnovi pa 18,1 %. Znižanje kapitalske ustreznosti je posledica relativno večje rasti kapitalskih zahtev v primerjavi z rastjo kapitala. Povečana kreditna aktivnost, predvsem do podjetij in gospodinjstev, je vplivala na rast kapitalskih zahtev. Na drugi strani so banke povečevale kapital z zadržanimi dobički in višjimi ostalimi rezervami ter manj z dokapitalizacijami. Kapitalsko pozicijo pa so si prav z dokapitalizacijami izboljšale nekatere majhne domače banke in hranilnice, ki pa kljub temu še naprej izstopajo s precej podpovprečno ravnjo kapitalske ustreznosti in finančnega vzvoda.

Slika 3: Profitabilnost – bančni sistem



Opomba: Kazalniki, izračunani na bilančno vsoto oziroma neto obrestna marža na obrestonosno aktivo, so vedno izračunani za obdobje zadnjih 12 mesecev. ROE je znotraj leta vedno izračunan kumulativno do vključno zadnjega razpoložljivega podatka.
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4: Količnik kapitalske ustreznosti slovenskega bančnega sistema v primerjavi z EMU – konsolidirana osnova



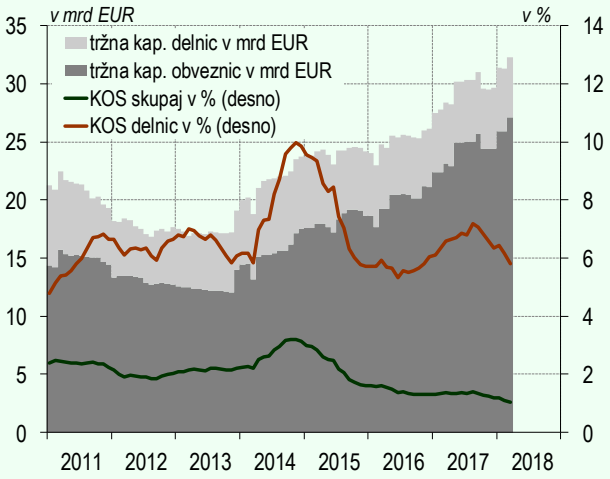
Vir: Banka Slovenije, ECB (SDW).

Domači finančni trg

Optimističnemu začetku leta, ko so borzni indeksi dosegli nove rekorde, je sledila korekcija v prvi polovici februarja, ki je v omejenem obsegu zajela tudi domačo borzo. SBI TOP je kljub temu dosegel 1,4-odstotno rast v prvih treh mesecih leta 2018. Tržna kapitalizacija delnic se je v tem obdobju povečala za 1,4 % na 5,4 mrd EUR. Povprečni mesečni promet z delnicami se je v tem obdobju medletno zmanjšal za 26,8 % na 24 mio EUR, medtem ko je povprečni mesečni promet v celem letu 2017 znašal 27,9 mio EUR. Padec prometa in zadržana rast tržne kapitalizacije sta vplivala na znižanje koeficienta obračanja sredstev. Koncentracija prometa ostaja visoka, saj je bilo 84,2 % prometa z delnicami ustvarjenega z delnicami petih izdajateljev. Delež tujega lastništva v domačih delnicah se je v marcu medletno znižal za tri odstotne točke na 22,7 %.

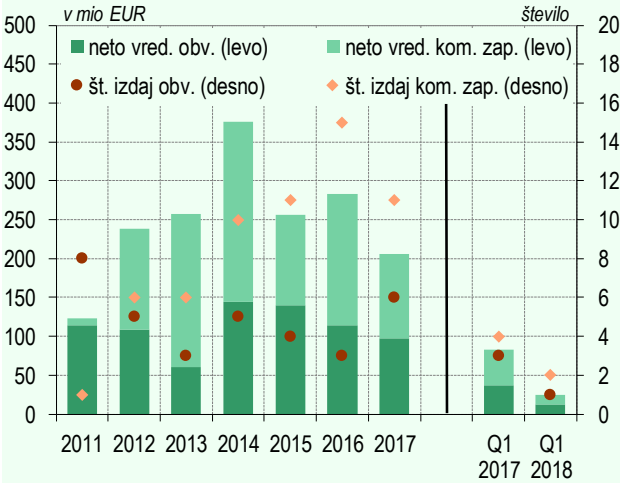
Tržna kapitalizacija obveznic se je od začetka leta povečala za 11,1 % in je konec marca znašala 27,1 mrd EUR. Na tržno kapitalizacijo obveznic so vplivale nova izdaja desetletne državne obveznice in dodatne izdaje drugih državnih obveznic. Izdaja obveznic in drugih dolžniških vrednostnih papirjev je s strani drugih sektorjev v tem obdobju padla. Večanje tržne kapitalizacije obveznic zaradi izdaje državnih obveznic nima večjega vpliva na promet, saj se glavnina prometa z državnimi obveznicami sklene zunaj organiziranega trga Ljubljanske borze prek OTC oziroma MTS. Povprečni mesečni promet z obveznicami na Ljubljanski borzi je v prvih treh mesecih medletno padel za 17,9 % na 1,5 mrd EUR. Zanimanje podjetij (nefinančnih in ostalih družb) za financiranje poslov z izdajo obveznic oziroma komercialnih zapisov ostaja nizko. V obravnavanem obdobju so se za izdajo dolžniških vrednostnih papirjev odločila tri podjetja v skupni višini 25 mio EUR. Vrednost izdaje se je medletno zmanjšala za 70 %.

Slika 5.5: Tržna kapitalizacija in KOS* na LJSE



*Opomba: * KOS – koeficient obračanja sredstev; razmerje med prometom v zadnjih 12 mesecih in povprečno tržno kapitalizacijo v tem obdobju.*
Vir: LJSE, izračuni Banka Slovenije.

Slika 5.6: Zadolževanje gospodarskih družb z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev



Opomba: Brez sektorja država.
Vir: KDD, izračuni Banka Slovenije.

6 Javne finance

Slovenija je leta 2017 v ugodnih gospodarskih razmerah dosegla izravnan saldo sektorja država. Izboljšanje glede na predhodno leto je bilo precej večje od načrtov vlade. Za letos je načrtovan presežek kot rezultat nadaljnjega izboljševanja gospodarskih razmer in nižjega bremena obresti. Ustvarjanje ustrezno visokih proračunskih presežkov je v trenutno ugodnih gospodarskih razmerah nujno. Ključno je, da se ne sprejemajo ukrepi, ki bi poslabševali strukturni javnofinančni položaj, saj ostaja dolg države na visoki ravni.

Ob koncu lanskega leta je dolg države znašal 73,6 % BDP. Znižal se je že drugo leto zapored, k čemur sta približno enako prispevala visoka gospodarska rast in primarni presežek. Čeprav ostaja dolg nižji od povprečja evrskega območja, je njegovo nadaljnje zniževanje ključno za vzdržnost javnih financ na dolgi rok. Pogoji zadolževanja so še vedno ugodni.

Tveganja na fiskalnem področju so vezana na zmožnost ohranjanja ustrezne naravnanosti fiskalne politike v ugodnem gospodarskem okolju in hkratnem volilnem obdobju, pri čemer okvir predstavljata domača zakonodaja o fiskalnem pravilu in pakt za stabilnost in rast. Tveganja izhajajo tudi iz morebitnih enkratnih dejavnikov ter visoke ravni implicitnih in potencialnih obveznosti.

Primanjkljaj države

Saldo sektorja država je bil lani izravnan. Izboljšanje salda je bilo precej večje od načrtov Ministrstva za finance, ki je lani jeseni načrtovalo primanjkljaj v višini 0,8 % BDP. Saldo države je bil izravnan prvič v obdobju, za katerega so na voljo podatki, t. j. po letu 1995, medtem ko je bila v vseh drugih letih država v primanjkljaju. K izboljšanju položaja so lani prispevali ugodne ciklične razmere, ohranjanje nekaterih varčevalnih ukrepov in zmanjšanje deleža obresti v BDP. Primarni presežek je dosegel 2,5 % BDP. Ob izravnanem saldu na ravni države je bil na lokalni ravni in pri skladih socialne varnosti dosežen presežek v višini po 0,1 % BDP, kar ne odstopa bistveno od povprečja nekaj predhodnih let, medtem ko je bil primanjkljaj na centralni ravni v višini 0,2 % BDP bistveno manjši kot v predhodnih letih.

Slovenija je lani dosegla ugodnejši javnofinančni saldo kot države evrskega območja, dolg države pa je

Slika 6.1: Saldo in dolg sektorja država v Sloveniji v primerjavi z evrskim območjem

Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 6.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2020

	SURS				Osnutek pror. načrtov			Program stabilnosti				Evropska komisija *		
v % BDP	2014	2015	2016	2017	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
Prihodki	44,3	44,9	43,3	43,1	43,2	43,0	...	43,5	43,7	43,0	42,4	42,8	42,5	42,2
Izdatki	49,9	47,7	45,3	43,1	43,9	42,6	...	44,4	43,9	42,8	41,9	43,6	42,5	41,8
v tem: obresti	3,2	3,2	3,0	2,5	2,6	1,9	...	2,4	2,1	2,0	1,8	2,6	1,9	1,8
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-5,5	-2,9	-1,9	0,0	-0,8	0,4	0,8	-0,8	-0,2	0,2	0,4	-0,8	0,0	0,4
Primarni saldo	-2,3	0,4	1,1	2,5	1,9	2,3	...	1,6	1,9	2,2	2,1	1,8	1,9	2,2
Strukturni saldo države	...	...	...	...	-0,8	-0,2	...	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	-1,6	-1,6	-1,4
Dolg	80,3	82,6	78,6	73,6	75,2	71,7	68,0	77,0	74,3	70,9	67,5	76,4	74,1	72,0
Realni BDP *(rast v %)*	3,0	2,3	3,1	5,0	4,4	3,9	3,2	3,6	3,2	2,6	2,6	4,7	4,0	3,3

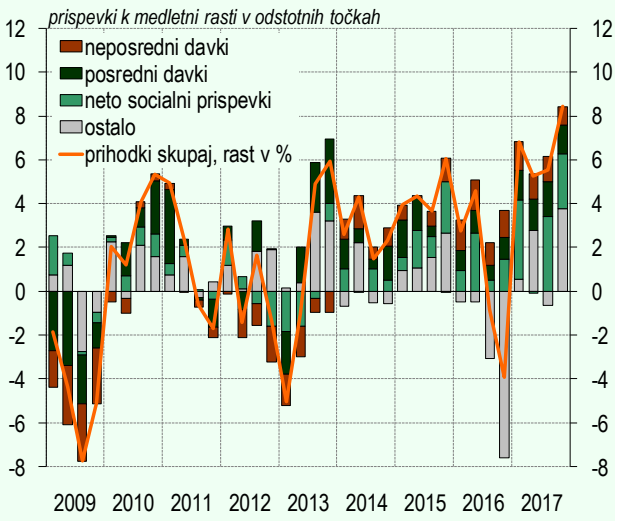
*Opomba: * Evropska komisija je februarja objavila zimske napovedi, a le za BDP (pri Sloveniji zvišanje za 0,2 odstotne točke vsako leto) in indeks cen življenjskih potrebščin.*
Viri: SURS (realizacija), Osnutek proračunskega načrta (MF, oktober 2017), Program stabilnosti (MF, april 2017), Evropska komisija (november 2017).

vseskozi nižji. Lani se je po razpoložljivih podatkih saldo sektorja država izraziteje izboljšal v Sloveniji kot v povprečju evrskega območja, hkrati pa je bila tudi raven salda države po več letih znova ugodnejša kot v evrskem območju. Dolg države, izražen kot delež BDP, je bil v Sloveniji po podatkih za lansko tretje četrtletje za okoli 10 odstotnih točk manjši kot v povprečju evrskega območja.

Prihodki države so leta 2017 dosegli najvišjo rast po letu 2008. Povišali so se za 6,5 %. Med davčnimi viri je bila najvišja rast davkov na dohodek pravnih oseb, poleg krepitve gospodarske aktivnosti tudi zaradi zvišanja stopnje davka s 17 % na 19 %. Tretje leto zapored je bila visoka rast prispevkov za socialno varnost, ki so se ob nadaljnjem izboljšanju razmer na trgu dela še dodatno okrepili in se medletno zvišali za 6,8 %. Porast dohodnine je bil soliden, a nižji, saj so sprejeti ukrepi (znižanje dohodnine po dohodninski lestvici, nižja obdavčitev nagrad za poslovno uspešnost, zvišanje dodatne splošne olajšave) zmanjšali prihodke iz dohodnine. Rast potrošnje je bila lani višja kot v predhodnih letih, enako velja tudi za davke na potrošnjo. Med nedavčnimi viri je več prihodkov iz razdeljenega dobička družb (dividend). Kapitalski transferji so se precej povišali.

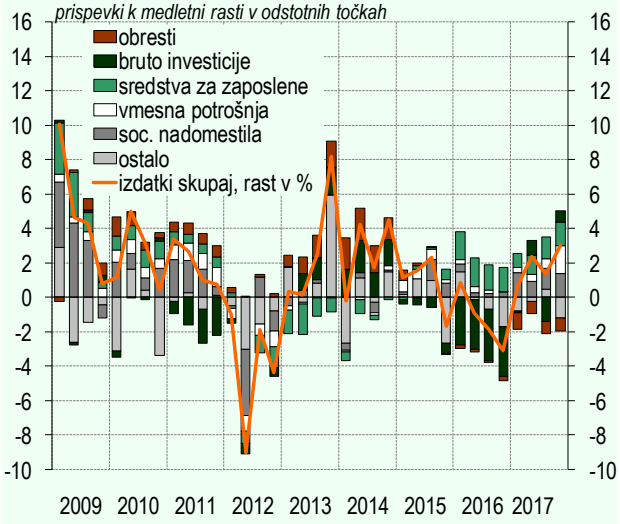
Izdatki države so se lani zvišali prvič po treh letih, a bistveno manj kot prihodki. Medletno jih je bilo več za 1,9 %. Nadpovprečna je bila rast sredstev za zaposlene

Slika 6.2: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.3: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



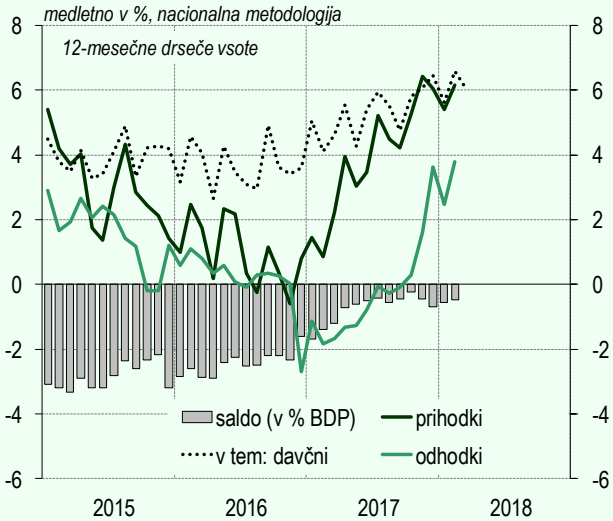
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 6.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Konsolidirana bilanca javnih financ je bila v prvih dveh mesecih leta 2018 v manjšem primanjkljaju, ki je znašal približno tretjino tistega iz enakega obdobja predhodnega leta. Primanjkljaj izvira iz proračuna RS in je za ta del leta sezonske narave, a se tudi tu zmanjšuje. Za letos je v sprejetem proračunu RS načrtovan manjši presežek v višini 51 mio EUR oziroma 0,1 % BDP. Pri tem je bila lanska realizacija proračuna RS (primanjkljaj v višini 326 mio EUR) bistveno ugodnejša kot v sprejetem proračunu (primanjkljaj v višini 681 mio EUR). Druge tri blagajne (ZPIZ, ZZZS in proračuni občin) so bile v prvih dveh letošnjih mesecih v presežku, ki je bil pri vseh treh večji kot lani v enakem obdobju.

Rast prihodkov je v prvih dveh mesecih ostala visoka, odhodki pa so še naprej ohranili zmerno rast. Davki in prispevki za socialno varnost so bili v prvem četrtletju medletno višji za 5,6 %. Zviševanje prihodkov omogočajo ugodne gospodarske razmere, ki se kažejo v nadaljnjem izboljševanju razmer na trgu dela, rasti domače potrošnje in dobrih poslovnih rezultatih podjetij. Odhodki so v prvih dveh mesecih leta zmerno rasli. Nadpovprečno so se povečali odhodki za plače in prispevke zaposlenim, transferji posameznikom in gospodinjstvom ter plačila v proračun EU. Na začetku leta se rast inve-

Slika 1: Javnofinančna gibanja



Vir: SURS, Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

	2017	zadnjih 12 mesecev do feb.18			2017 jan.-feb.	2018 jan.-feb.	jan.-feb.18
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	**16.801**	**16.953**	**38,7**	**6,2**	**2.635**	**2.787**	**5,8**
Davki	15.159	15.356	35,0	6,6	2.423	2.621	8,1
- na blago in storitve	5.723	5.748	13,1	4,0	949	974	2,6
- prispevki	6.092	6.162	14,0	6,7	981	1.051	7,1
- dohodnina	2.197	2.231	5,1	6,2	366	401	9,4
- dohodki pravnih oseb	766	803	1,8	35,0	79	116	46,5
Prejeta sredstva iz EU	391	380	0,9	-2,3	48	37	-23,7
Ostali	1.251	1.217	2,8	3,7	164	130	-20,8
Odhodki	**17.097**	**17.167**	**39,1**	**3,8**	**2.762**	**2.831**	**2,5**
Tekoči odhodki	7.733	7.756	17,7	4,9	1.243	1.266	1,8
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	3.939	3.957	9,0	4,1	631	650	3,0
- izdatki za blago in storitve	2.627	2.631	6,0	10,2	351	356	1,3
- obresti	985	981	2,2	-4,8	245	242	-1,6
Tekoči transferji	7.911	7.941	18,1	1,9	1.360	1.390	2,2
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.664	6.694	15,3	2,7	1.084	1.114	2,8
Investicijski odhodki, transferji	1.074	1.066	2,4	10,3	88	80	-9,6
Plačila v proračun EU	378	404	0,9	3,0	70	95	35,8
Saldo	**-297**	**-214**	**-0,5**		**-127**	**-44**	

*Opomba: * Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega ter obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.*
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

sticijskih odhodkov, ki je bila v zadnjem lanskem četrtletju močna, ni nadaljevala. Saldo transakcij s proračunom EU je bil v prvih dveh mesecih negativen.[1]

[1] Do konca marca je bilo iz sredstev nove finančne perspektive izdanih odločitev o podpori za 1,84 mrd EUR, kar je 60 % razpoložljivih sredstev. Povračil iz proračuna EU je bilo le za dobrih 168 mio EUR.

Okvir 6.2: Demografska gibanja v Sloveniji in javnofinančni izdatki

Število prebivalcev Slovenije od začetka tisočletja raste, obtem pa se v strukturi krepi delež starejše populacije. Leta 2017 je bilo prebivalcev Slovenije za 3,5 % več kot ob začetku tisočletja. Delež oseb, starih 65 let ali več, se je precej povečal, za pet odstotnih točk, in je lani znašal blizu 19 %. Vendar je bil nekoliko nižji kot v evrskem območju in v EU. Zmanjšuje se delež prebivalstva v delovni dobi, in tudi mladega prebivalstva, kjer pa se je trend v zadnjih letih obrnil. Število prebivalstva, starega med 20 in 64 let, je za približno 60 % višje kot skupno število mladih (0–19 let) in starejših (65 let ali več). Koeficient starostne odvisnosti starih[1] naj bi se v treh desetletjih do leta 2020 skoraj podvojil, koeficient odvisnosti mladih pa bo manjši. Mediana starosti prebivalcev Slovenije je lani znašala 43,5 let, kar je malenkost manj kot v evrskem območju in več kot v EU. Od začetka tisočletja se je povišala za skoraj šest let. Pričakovano trajanje življenja ob rojstvu za moške znaša približno 78 let, za ženske pa okoli 84 let. Staranje prebivalstva, ki smo mu priča v Sloveniji, je značilno za večino razvitih gospodarstev.

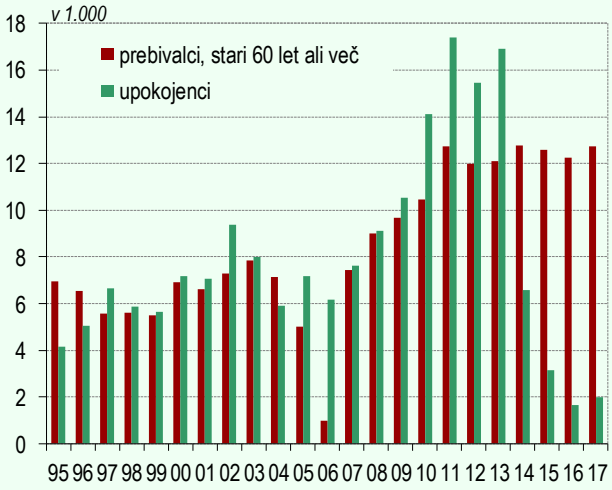
Demografske projekcije[2] kažejo na nadaljnje povečevanje deleža starejšega prebivalstva. Povečevanje števila oseb, starejših od 65 let, naj bi bilo izrazito zlasti v naslednjih približno petnajstih letih. Nadaljevalo naj bi se absolutno zmanjševanje števila prebivalcev v delovno aktivni dobi, ki je prisotno od vključno leta 2012, v zadnjih treh letih pa je zmanjšanje povprečno znašalo kar okoli 10.000 oseb letno. Trenutno je v delovno aktivni dobi slabih 62 % celotnega prebivalstva, v naslednjih desetletjih pa bi se ta delež lahko znižal na približno polovico. Povečevanje števila prebivalcev v starosti do 19 let, značilno za zadnja leta, naj bi trajalo do leta 2025. Relativno naj bi se povečala predvsem število in delež oseb, starih 80 let ali več. Število prebivalcev Slovenije naj bi se še povečevalo do leta 2025, potem sledi zmanjševanje. Leta 2040, ko naj bi bilo število prebivalcev podobno kot lani, naj bi bilo oseb, starih 65 let ali več, za skoraj 190.000 več, polovica od tega v starostni skupini 80 let ali več, število prebivalcev v delovno aktivni dobi pa naj bi se po ocenah zmanjšalo za skoraj 167.000 oseb. Koeficient starostne odvisnosti starih naj bi se v Sloveniji glede na danes skoraj podvojil do leta 2050, medtem ko pri koeficientu starostne odvisnosti mladih ni pričakovati tolikšnega poslabšanja razmerja.

Tabela 1: Razvoj prebivalstva Slovenije in glavne značilnosti

Leto	Število prebivalcev (v 1000)					Mediana starosti	Delež starostnih skupin (v %)				Koeficient starostne odvisnosti		
	Skupaj	0-19	20-64	65 +	80 +		0-19	20-64	65 +	80 +	mladih *	starih *	skupaj
1990	1.996	562	1.223	212	44	34,0	28,2	61,2	10,6	2,2	46,0	17,3	63,3
2000	1.988	461	1.251	275	45	37,8	23,2	62,9	13,9	2,3	36,9	22,0	58,9
2010	2.047	393	1.316	338	80	41,4	19,2	64,3	16,5	3,9	29,9	25,7	55,6
2017	2.066	402	1.273	390	106	43,5	19,5	61,6	18,9	5,1	31,6	30,7	62,3
2020	2.076	410	1.242	424	114	44,3	19,7	59,8	20,4	5,5	33,0	34,2	67,2
2030	2.080	403	1.158	519	141	47,5	19,4	55,7	24,9	6,8	34,8	44,8	79,6
2040	2.066	379	1.106	581	200	49,1	18,3	53,6	28,1	9,7	34,2	52,5	86,7
2050	2.045	397	1.024	624	233	47,7	19,4	50,1	30,5	11,4	38,8	60,9	99,7
2060	2.000	402	992	606	256	47,3	20,1	49,6	30,3	12,8	40,6	61,1	101,7
2070	1.957	392	1.006	558	265	47,1	20,0	51,4	28,5	13,6	39,0	55,5	94,4

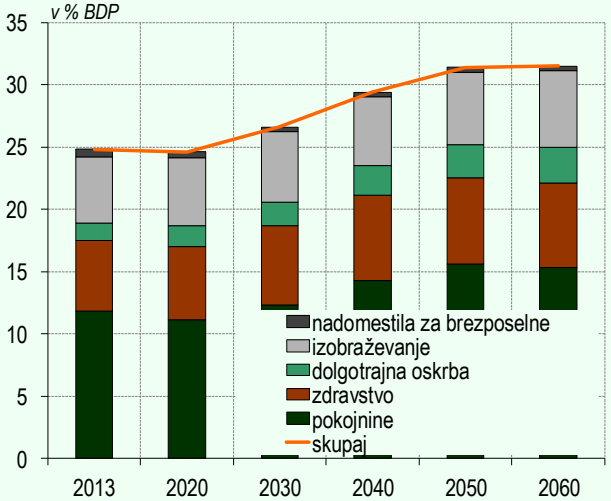
*Opomba: * Glede na prebivalstvo v starosti 20-64 let.*
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1: Letni prirasti števila oseb, starih 60 let ali več, in števila upokojencev v Sloveniji



Vir: SURS, ZPIZ, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Dolgoročne projekcije starostno pogojenih izdatkov in nadomestil za brezposelne, Slovenija, osnovni scenarij



Vir: Evropska komisija (The 2015 Ageing Report).

Demografska gibanja imajo posledice na različnih področjih.[3] Vplivajo na trg dela, potencial za gospodarsko rast, na izobraževalni in zdravstveni sistem, število upokojencev in številne druge gospodarske agregate in kazalnike. Število vpisanih v vrtce in osnovne šole zadnja leta raste, v osnovnih šolah po daljšem obdobju zmanjševanja. Nasprotno število vpisanih v srednje šole rahlo pada, manj je tudi študentov. Glede na demografska gibanja bodo spremembe potrebne na področju trga dela v smeri prilagoditve starejšemu prebivalstvu, treba bo krepiti tudi vseživljenjsko izobraževanje. Demografska gibanja pomenijo precejšen izziv za dolgoročno vzdržnost javnih financ. Starajoče prebivalstvo namreč veča potrebe po programih socialne varnosti in zdravstva, poleg tega je v Sloveniji vpliv še posebno velik na področju pokojnin. V zadnjih desetih letih se je število upokojencev povečalo za 18,7 %, na 615.681 oseb lani. Kot je razvidno iz slike 1 se je upokojevanje po uveljavitvi zadnje pokojninske reforme upočasnilo, predvsem pa zaostaja za rastjo števila prebivalcev starih 60 let ali več, saj se upokojitvena starost postopno podaljšuje, učinkujejo pa tudi finančni ukrepi, ki spodbujajo odlaganje upokojitve.[4]

Staranje prebivalstva bo v prihodnje vedno bolj vplivalo na javnofinančni položaj države. Po ocenah Evropske komisije[5] se bodo javni izdatki za financiranje starostno pogojenih izdatkov, ki vključujejo pokojnine, zdravstvo, dolgotrajno zaščito in izobraževanje, do leta 2060 ob nespremenjenih politikah po osnovnem scenariju povečali za 6,9 % BDP. Glavno povečanje izhaja iz večjih potreb po financiranju pokojnin. Čeprav je zadnja pokojninska reforma, ki je bila uveljavljena z letom 2013, prispevala k izboljšanju razmer, bodo potrebni dodatni ukrepi. Julija 2017 so socialni partnerji sprejeli izhodišča za reformo pokojninskega sistema, ki predvidevajo nadaljnje podaljšanje delovne dobe in starosti ob upokojitvi. V prihodnosti bosta tudi zdravstvo in dolgotrajna oskrba terjala večja sredstva, kar je ob staranju prebivalstva pričakovano. Čeprav so projekcije, posebej tako dolgoročne, le ocena bodočih trendov in ne pomenijo napovedi gibanj, pa je glavno sporočilo teh ocen, da sistemi socialne zaščite v Sloveniji na dolgi rok niso vzdržni in so potrebne spremembe.

[1] Gre za razmerje med številom prebivalcev, starih 65 let in več (65+), in številom prebivalstva v delovni dobi (to je prebivalcev v starosti 20–64 let). Kot prebivalstvo v delovno aktivni dobi je pogosto opredeljeno tudi prebivalstvo v starosti od 15 do 64 let. Ker se mladi med 15 in 19 letom v Sloveniji večinoma šolajo, smo sledili prvi opredelitvi.

[2] Projekcije, ki jih objavlja Eurostat za vse članice EU in Norveško, so nastale v sodelovanju med Eurostatom in nacionalnimi statističnimi uradi. Izhajajo iz sestave prebivalstva v letu 2015. Za Slovenijo osnovna projekcija predvideva dvig celotne stopnje rodnosti z 1,58 leta 2016 na 1,81 leta 2070, kar je še vedno precej pod stopnjo rodnosti, ki zagotavlja obnavljanje prebivalstva. V projekcijah je predvideno povečanje pričakovanega trajanja življenja moških za 7,6 let in žensk za 6,3 let. Neto selitveni prirast naj bi znašal letno med 0,1 % in 0,2 % prebivalstva.

[3] Obsežnejši pregled posledic staranja prebivalstva in potrebnih ukrepov vsebuje Strategija dolgožive družbe, ki jo je Vlada RS sprejela julija 2017 (dosegljiva na: http://www.vlada.si/fileadmin/dokumenti/si/projekti/2017/dolgoziva_druzba/Strategija_dolgozive_druzbe_200717.pdf).

[4] Po začasnih podatkih ZPIZ-a je bila povprečna starost novih uživalcev pokojnin iz obveznega zavarovanja leta 2017 glede na leto 2012 (leto pred uveljavitvijo veljavne pokojninske zakonodaje) višja pri ženskah za dve leti, pri moških pa za slabo leto. Povprečna dopolnjena pokojninska doba žensk, ki se starostno upokojijo, je lani znašala 37 let in 4 mesece (povečanje za dve leti), moških pa 36 let in 11 mesecev (za štiri mesece manj). Precej se je upočasnila stopnja rasti povprečnega števila uživalcev pokojnin, ki je bila nizka predvsem zadnja tri leta, ko je bila na ravni med 0,2 % in 0,5 % letno.

[5] European Commission: The 2015 Ageing Report. Sredi maja letos se pričakuje objava novega poročila z najnovejšimi projekcijami.

zaradi sproščanja varčevalnih ukrepov (dvig plačne lestvice septembra 2016, napredovanja, višji regres in prispevki za dodatno kolektivno pokojninsko zavarovanje, odpravljanje plačnih anomalij, več je bilo tudi zaposlovanja). Število zaposlenih v sektorju država je bilo višje za 1,8 %, rast stroškov dela na zaposlenega pa je bila še za nekaj manj kot odstotno točko višja. Rast vmesne potrošnje je presegla 5 %. Socialna nadomestila, kjer največji delež zajemajo pokojnine, so se zvišala za 3,3 %. Rast sredstev za pokojnine je bila nizka, saj je ob uskladitvi za približno 1,5 % število upokojencev poraslo le za 0,2 %. Višja je bila rast sredstev za boleznine. Investicije države so se nekoliko znižale.

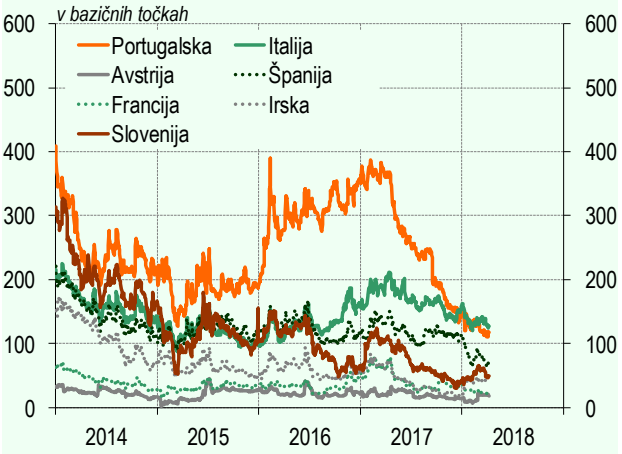
Dolg države in poroštva

Dolg države, merjen v deležu BDP, se je lani zmanjšal drugo leto zapored. Ob koncu leta je znašal 31.860 mio EUR oziroma 73,6 % BDP. Nominalno se je v primerjavi s predhodnim letom sicer povečal, merjeno v deležu BDP pa zmanjšal za 4,9 odstotne točke. Padec izvira iz primarnega presežka, ki je bil prisoten tretje leto zapored, in še v nekoliko večji meri iz visoke rasti BDP ter zmanjšanja plačil obresti, ki se kaže v prispevku snežne kepe k znižanju dolga (glej tabelo 6.2). Učinek snežne kepe namreč izhaja iz razlike med implicitno obrestno mero dolga in (nominalno) gospodarsko rastjo. Zaradi zmanjševanja bremena plačil obresti, do katerega prihaja zaradi ugodnih pogojev zadolževanja, aktivnega prestrukturiranja dolga in izboljševanja salda države, se implicitna obrestna mera zadnja tri leta znižuje. Poleg tega je bila lani izredno visoka tudi nominalna rast BDP.

Stanje poroštev in jamstev se je lani ponovno znižalo. Ob koncu leta je znašalo 6,3 mrd EUR oziroma 14,5 % BDP. Postopno zniževanje je zadnja tri leta predvsem posledica konca krize, saj je bilo veliko poroštev povezanih s sanacijo bančnega sistema. Ta so se lani tudi najbolj znižala. Poroštva sicer predstavljajo potencialno obveznost države, a je bilo lani ob koncu leta za 4,1 % BDP poroštev – skladno z metodologijo ESR – že zajetih v dolgu države. Nanašajo se na obveznosti države do DUTB in sklada EFSF. Lani je bilo po podatkih proračuna RS unovčenih za 0,5 mio EUR poroštev, vračil unovčenih poroštev je bilo za 3 mio EUR.

Zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic ostaja nizka, se je pa v prvem letošnjem četrtletju nekoliko povišala. V povprečju marca je znašala 1,16 %, medtem ko je bil pribitek nad primerljivo nemško obveznico 58 bazičnih točk. Zvišala se je tudi donosnost desetletne nemške obveznice in obveznic nekaterih drugih držav evrskega območja, kar je običajno za ta del leta zaradi velikega števila novih izdaj državnih obveznic. Poleg tega so se okrepila pričakovanja o zaos-

Slika 6.4: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško



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.
Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 6.2: Prispevki komponent k spremembi dolga države

v % BDP	2012	2013	2014	2015	2016	2017
dolg	53,8	70,4	80,3	82,6	78,6	73,6
sprememba dolga	**7,2**	**16,6**	**10,0**	**2,3**	**-4,1**	**-4,9**
od tega: primarni saldo	2,0	12,1	2,3	-0,4	-1,1	-2,5
razlika obresti-rast ("snežna kepa")	3,1	2,3	0,7	0,7	-0,2	-2,7
prilagoditve med primanjkljajem in dolgom	2,1	2,2	7,0	2,0	-2,8	0,3

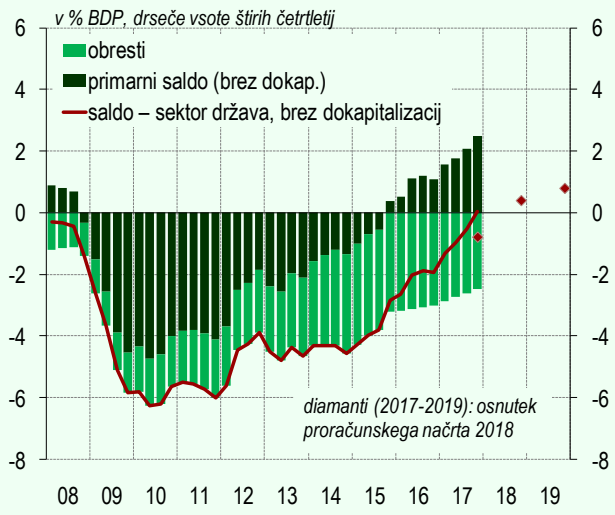
Viri: SURS, preračuni Banka Slovenije.

trovanju denarne politike tako v ZDA kot v območju evra, povečale pa so se tudi globalne politične napetosti. Na dodatno zvišanje zahtevanih donosnosti slovenskih državnih obveznic sta poleg januarske izdaje nove referenčne obveznice vplivala še povečanje izdaje nekaterih obveznic konec februarja – ob hkratnem zmanjševanju zadolženosti v USD – in odstop vlade marca. Zahtevana donosnost in pribitki slovenskih državnih obveznic kljub temu ostajajo na nizki ravni, kar je posledica stimulativne denarne politike ECB, zvišanja bonitetnih ocen in izboljšanja stanja gospodarstva in javnih financ v Sloveniji. Slovenija je v prvih štirih mesecih nadaljevala izdajanje zakladnih menic po negativnih obrestnih merah.

Načrtovano gibanje salda države

V dobrih gospodarskih razmerah je treba ustvarjati presežke. Ob precej ugodnejšem saldu od načrtovanega v letu 2017 (izravnan položaj v primerjavi z načrtovanim primanjkljajem v višini 0,8 % BDP) bi moral biti letos presežek višji od jeseni načrtovanih 0,4 % BDP. K ustvarjanju presežka bodo prispevali ugodne ciklične razmere in nižja plačila obresti. V dobrih gospodarskih razmerah je treba ustvarjati rezerve za prihodnji obrat v ciklu.

Slika 6.5: Saldo sektorja država



Vir: SURS, Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

Fiskalna politika ostaja zavezana doseganju srednjeročnega proračunskega cilja Slovenije. Države v preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast so zavezane dosegati ustrezen strukturni položaj javnih financ. Srednjeročni proračunski cilj Slovenije je strukturni presežek v višini 0,25 % BDP.[1] Ker Slovenija še ni dosegla srednjeročnega proračunskega cilja, dolg države pa presega 60 % BDP, je potrebno nadaljnje strukturno izboljševanje javnih financ. Evropska komisija bo izpolnjevanje fiskalnih zavez ponovno ovrednotila v prihodnjih mesecih, predvidoma maja.

Pri strukturnih reformah je prišlo do zastoja, zaradi volitev pa večjega napredka letos ni pričakovati. Pritisk na rast izdatkov države zaradi demografskih gibanj se bo v prihodnjih letih okrepil. Izhodišča socialnih partnerjev za prenovo pokojninskega sistema predvidevajo podaljšanje časa delovne aktivnosti in zvišanje starosti ob upokojitvi. Trenutna koalicija ni sprejela Zakona o zdravstvenem varstvu in zdravstvenem zavarovanju, ki je ključni zakon na zdravstvenem področju, bilo pa je sprejetih več drugih zakonov.[2] O osnutku zakona o dolgotrajni oskrbi je bila zaključena javna razprava.

Ključno ostaja obvladovanje izdatkov sektorja država oziroma ohranjanje ustreznega strukturnega položaja javnih financ. Vlada se ni uspela dogovoriti s sindikati javnega sektorja glede politike plač v letošnjem in naslednjih letih.[3] Vladna koalicija je v sprejemanje v Državnem zboru vložila tudi številne druge zakone s finančnimi posledicami, ki niso bili predvideni v sprejetih proračunskih dokumentih. Pritiski na izdatke izhajajo še iz zahtev po več sredstvih za obrambni proračun zaradi izpolnjevanja sprejetih zavez. Precejšnja je tudi negotovost glede investicij države, vezana na načrtovane večje investicijske projekte, volitve zlasti na lokalni ravni in zmožnost pospešitve črpanja evropskih sredstev. Strukturni položaj javnih financ pa prav tako lahko poslabšajo znižanja davčnih obremenitev, če ta niso nadomeščena z drugimi ukrepi. Neugoden je lahko tudi vpliv dejavnikov enkratne narave (kot na primer v preteklosti sodbe sodišč).

[1] Srednjeročni proračunski cilji za posamezne države se revidirajo vsaka tri leta in naj bi bili revidirani letos.
[2] Npr. novela zakona o pacientovih pravicah, zakona o zdravstveni dejavnosti in zakona o zdravniški službi.
[3] Odprta ostajajo vprašanja odprave anomalij za zaposlene nad 26. plačnim razredom, o uvrstitvi v plačne razrede delovnih mest in nazivov, ki so po vsebini, zahtevnosti ali kateri drugi okoliščini primerljiva z zdravniškimi delovnimi mesti, ter o sproščanju preostalih varčevalnih ukrepov na področju plač.

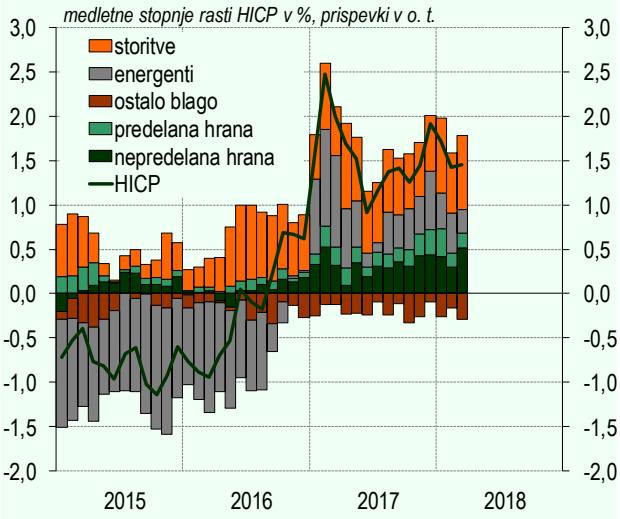
7 Gibanje cen

Po znatnem zvišanju inflacije ob koncu lanskega leta in zatem še januarja se je medletna stopnja rasti cen spet znižala in znašala v povprečju prvega četrtletja 1,5 %. Kljub temu je slovenska inflacija v zadnjih štirih mesecih za malenkost prehitevala povprečno evrsko, ki je v povprečju prvega četrtletja znašala 1,4 %. Razlika izvira iz višjih prispevkov cen nepredelane hrane in energentov v Sloveniji, v zadnjih mesecih pa se je opazno povečala tudi razlika v prispevkih cen storitev. Hitreje kot v evrskem območju raste tudi osnovna inflacija z izločenim vplivom cen energentov, kar morda že nakazuje na vpliv zelo dinamičnih domačih gospodarskih razmer na cene.

Struktura inflacije

Struktura gibanja cen se v letošnjem prvem četrtletju v primerjavi s prejšnjim ni bistveno spremenila, z izjemo cen storitev. Zvišanje medletnega prispevka cen storitev, ki je v povprečju četrtletja znašal 0,8 odstotne točke, je bilo v največji meri posledica pospešene rasti cen gostinskih in nastanitvenih storitev, ki se vztrajno zvišuje že od druge polovice lanskega leta. Nespremenjena sta ostala prispevka cen hrane in cen industrijskih izdelkov brez energentov. Zadnji je bil še naprej negativen z -0,2 odstotne točke predvsem zaradi nadaljnjega zniževanja cen avtomobilov in stanovanjske opreme.

Slika 7.1: Prispevki k inflaciji



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

Najširši kazalnik osnovne inflacije, ki izključuje samo energente, se je v povprečju leta 2017 ohranjal pod ravnijo evrskega območja, ob koncu leta pa jo je presegel. Ta trend se je nadaljeval tudi v letošnjem prvem četrtletju, ko je bil z 1,3 % od evrskega povprečja višji za 0,1 odstotne točke. K razliki so največ prispevale cene hrane, katerih rast je lani presegala rast v območju evra, v letošnjem prvem četrtletju pa so z 2,7-odstotno medletno rastjo presegale povprečno evrsko že za eno odstotno točko. Tudi cene storitev so rasle lani hitreje kot v evrskem območju. Primerjava s storitveno inflacijo v evrskih vzhodnoevropskih državah s prav tako nadpovprečno gospodarsko rastjo pa pokaže, da je bila slovenska precej nižja; v baltskih državah je lani rast cen storitev presegla 4 % in v Litvi celo 6 %. Bolj ozka kazalnika osnovne inflacije, inflacija brez energentov in nepredelane hrane ter inflacija brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, sta se v prvem trimesečju ohranila pod 1 % in sta še na-

prej zaostajala za primerljivima kazalnikoma evrskega območja. K temu največ prispevajo cene industrijskih proizvodov brez energentov, ki v Sloveniji pretežno padajo že od začetka leta 2010.

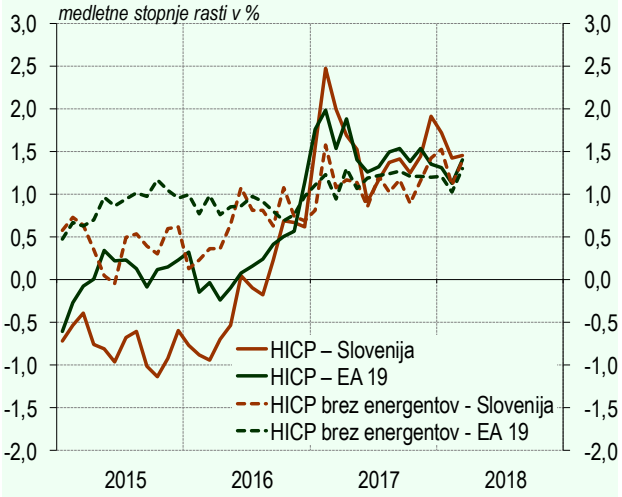
Zviševanje osnovne inflacije je še šibko, a morda že nakazuje pritiske s strani že več kot eno leto okrepljene rasti potrošnje gospodinjstev. Cenovni pritiski na strani povpraševanja izvirajo iz zviševanja rasti povprečnih plač ter še bolj mase plač in razpoložljivega dohodka gospodinjstev. Kazalnik zaupanja potrošnikov je močno poskočil v zadnjem lanskem četrtletju in se v prvem letošnjem ohranil na visoki ravni. Na začetku lanskega leta se je začel prvič po letu 2010 povečevati obseg potrošniških posojil, katerih rast je v lanskem drugem polletju že presegla 10 % in znašala toliko tudi na začetku letošnjega leta.

Na ponudbeni strani so cenovni pritiski omejeni. Svetovne cene nafte so poskočile na začetku in potem spet ob koncu lanskega leta, a se potem umirile. Cene surovin brez nafte so se po močnem porastu na začetku lanskega leta umirile. Upoštevajoč še lansko znatno apreciacijo evra se je rast slovenskih uvoznih cen znižala z 2,4 % v lanskem zadnjem četrtletju na samo še 0,5 % v letošnjih prvih dveh mesecih. Ta nihanja so se odrazila tudi v lanski zvišani rasti cen industrijskih proizvajalcev na domačem trgu, prenosa v končne potrošniške cene industrijskih proizvodov brez energentov pa vsaj v agregatu ni bilo. V domačem okolju je v lanskem drugem polletju rast povprečnih plač kljub pospešku le nekoliko presegala sočasno prav tako povišano rast produktivnosti, kar se je odrazilo v zgolj šibki agregatni rasti stroškov dela na enoto proizvoda.

Mikroekonomski dejavniki

Na začetku leta se je rast evrskih cen nafte umirila, kar je vplivalo na dinamiko rasti slovenskih cen energentov. Medletna stopnja rasti cen energentov se je v prvem četrtletju znižala za 1,2 odstotne točke v primerjavi s prejšnjim in je v povprečju znašala 3,1 %. K temu je prispevalo predvsem znižanje medletne rasti cen pogonskih goriv in kurilnega olja, na katerega je vplival predvsem bazni učinek zaradi lanskega močnega zvišanja

Slika 7.2: Inflacija v Sloveniji in evrskem območju

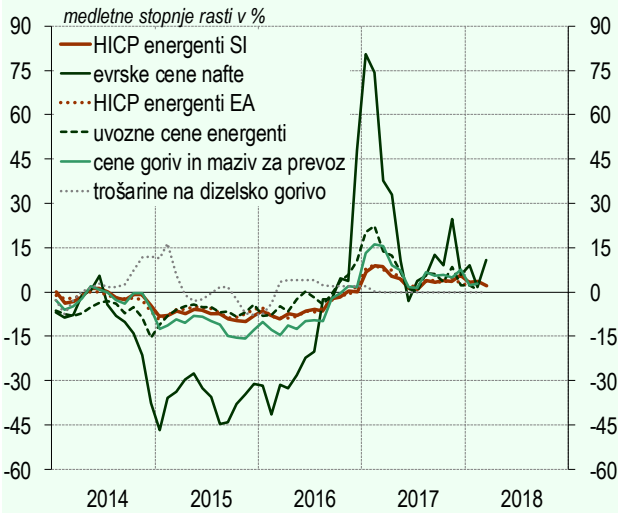


Vir: Eurostat.

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

Vir: SURS, Eurostat.

Slika 7.4: Cene nafte in energentov



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

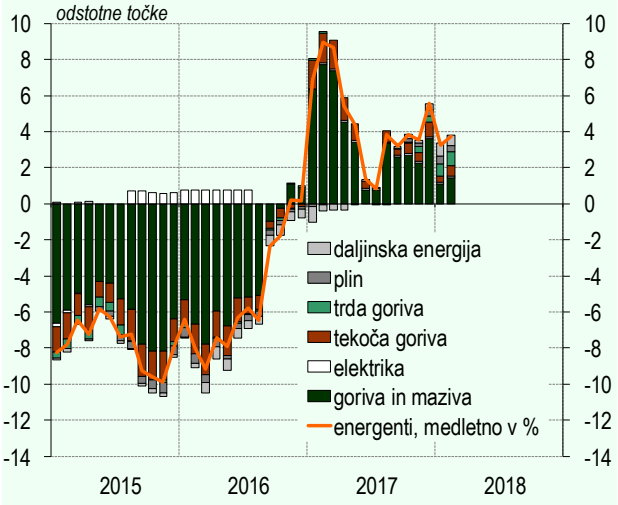
rasti na začetku leta. Po drugi strani pa so se že nekoliko prej in potem spet na začetku letošnjega leta podražili daljinsko ogrevanje, trda goriva in plin za gospodinjstva. Predvsem zaradi nadpovprečnega dviga teh cen, pa tudi cen kurilnega olja, je slovenska rast cen energentov spet močneje presegla evrsko, v prvem četrtletju za eno odstotno točko.

Lansko znižanje evrskih cen prehrambnih surovin, ki jim je v zadnjem četrtletju sledilo tudi znižanje slovenskih uvoznih cen živil in pijače, se še ni odrazilo v dinamiki potrošniških cen. Te so rasle še naprej do marca tudi v evrskem območju, a je že več kot eno leto rast slovenskih cen hitrejša. Razlika je znašala v povprečju zadnjih treh mesecev eno odstotno točko in je bila predvsem posledica gibanja cen nepredelane hrane. Cene v tej podskupini so dosegle marca najvišjo medletno stopnjo rasti v zadnjem letu; v povprečju prvega četrtletja je znašala 5,4 % in je bila za pet odstotnih točk višja od evrske predvsem zaradi izstopajoče visoke rasti slovenskih cen mesa. Medtem rast cen predelane hrane že celo leto zaostaja za rastjo v evrskem območju, čeprav se je v letošnjem prvem četrtletju že nekoliko umirila zaradi izpada baznega učinka iz časa prvega dviga trošarin na tobak v lanskem februarju.

Medletna rast cen industrijskih proizvodov brez energentov močno zaostaja za evrskim povprečjem. Ob umirjanju rasti uvoznih cen doslej še ni bilo zaznati vpliva okrepljenega domačega povpraševanja na cene industrijskih proizvodov brez energentov. Povprečni medletni padec v prvih treh mesecih ostaja 0,8-odstoten, v evrskem območju pa je bila zabeležena 0,5-odstotna rast teh cen. Med posameznimi proizvodi večina beleži medletni padec cen, najmočneje pa se znižujejo cene avtomobilov, cene stanovanjske in gospodinjske opreme ter cene avdio, video in računalniške opreme. Nekoliko višja kot v prejšnjem četrtletju je bila v prvih dveh mesecih rast cen oblačil in obutve.

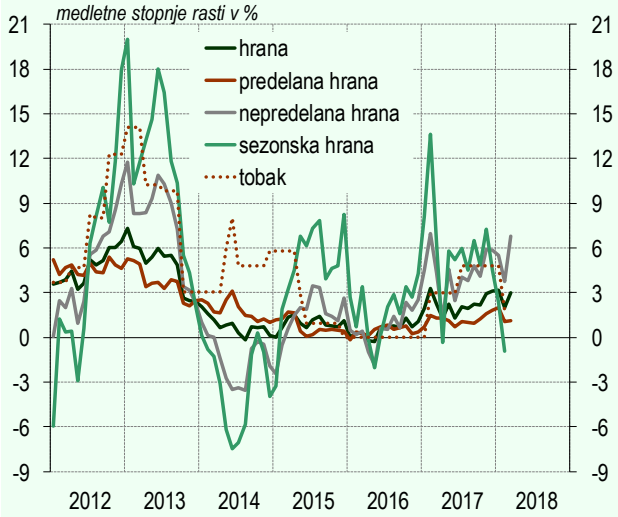
Rast cen storitev je še naprej višja kot v evrskem območju in je glavno gonilo osnovne inflacije. Ugodne gospodarske razmere in povečano povpraševanje morda že vplivajo na cene storitev, katerih povprečna medletna rast se je v prvem četrtletju zvišala za 0,4 odstotne točke v primerjavi s prejšnjim. Že konec lanskega leta se je

Slika 7.5: Prispevki k rasti cen energentov



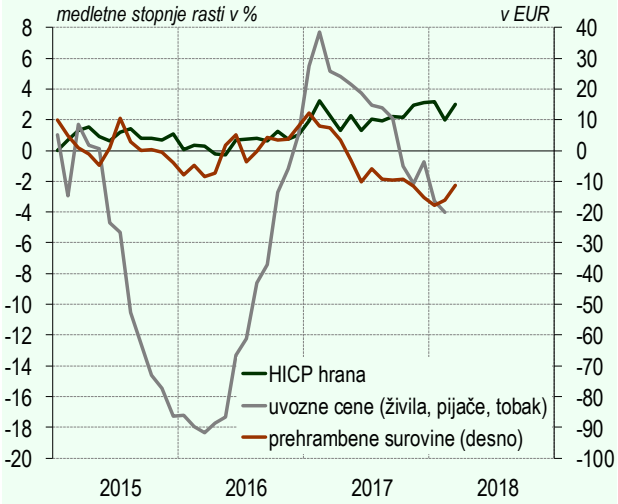
Vir: ECB.

Slika 7.6: Cene hrane



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.7: Cene hrane in cene prehrambnih surovin v EUR



Vir: Eurostat, Bloomberg, Economist, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 7.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2018	2013	2014	2015	2016	2017	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1
HICP	*100,0%*	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,6	0,7	2,0	1,4	1,3	1,5	1,5
Struktura HICP:												
Energenti	*11,8%*	1,8	-1,4	-7,8	-5,2	4,7	-0,5	8,1	3,7	2,6	4,3	2,2
Hrana	*22,9%*	4,9	0,8	0,9	0,5	2,2	1,0	2,5	1,6	2,1	2,8	3,0
predelana	*15,1%*	3,6	1,8	0,7	0,4	1,2	0,5	1,2	1,0	1,0	1,5	1,1
nepredelana	*7,8%*	7,7	-1,4	1,4	0,7	4,4	2,3	5,3	2,8	4,2	5,3	6,8
Ostalo blago	*28,4%*	-0,8	-1,0	-0,6	-0,5	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5	-0,8	-1,0
Storitve	*36,9%*	2,3	1,8	0,9	1,6	1,8	1,8	1,6	2,1	1,8	1,7	2,2
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*88,2%*	2,0	0,7	0,4	0,6	1,1	0,8	1,2	1,0	1,1	1,2	1,4
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*80,4%*	1,4	0,9	0,4	0,6	0,8	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8	0,9
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*65,3%*	0,9	0,6	0,3	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,6	0,8
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		0,3	-1,1	-0,5	-1,4	1,3	-0,7	0,6	1,3	1,5	1,9	1,9*
BDP deflator		1,6	0,8	1,0	0,9	2,0	1,0	1,1	2,2	2,3	2,2	...
Uvozne cene[1]		-1,5	-1,1	-1,4	-2,2	3,0	-0,1	4,4	3,6	2,2	2,0	0,5*

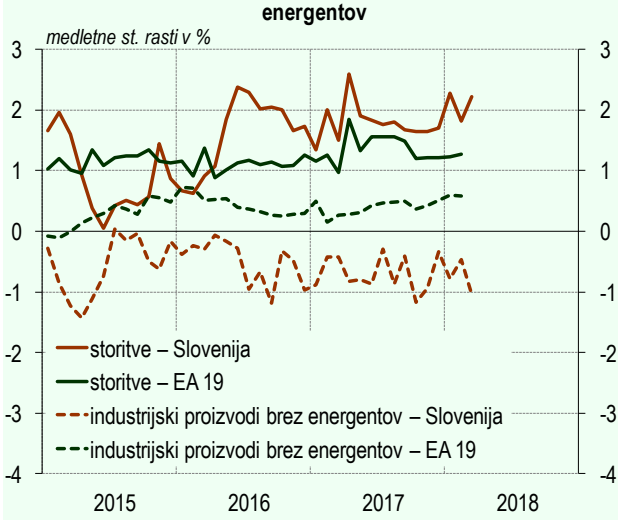
*Opombi: * Izračuni ne vsebujejo marčevskega podatka. [1] Podatki iz nacionalnih računov.*
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

zvišala rast cen javnih storitev, katerih dinamika že od lani sledi zviševanju rasti povprečnih plač. Rast cen tržnih storitev se je v tem času nasprotno celo zniževala; pri tem pa so se nekatere cene v tej podskupini zvišale, kot na primer cene gostinskih in nastanitvenih storitev, katerih medletna stopnja je porasla za 0,6 odstotne točke v primerjavi s prejšnjim četrtletjem.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

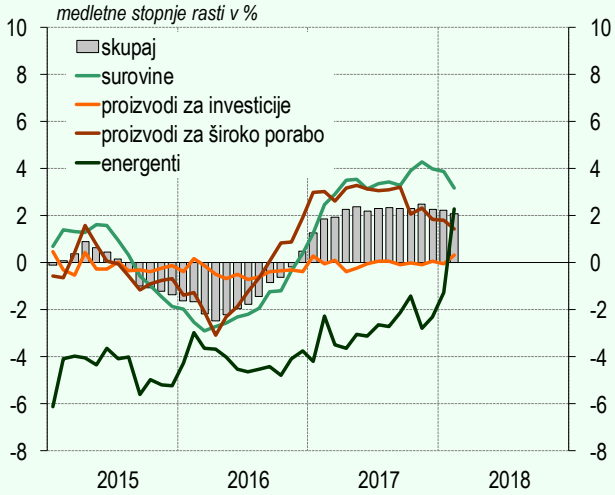
Medletna rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu se je v prvem četrtletju nadaljevala. Februarja je dosegla 2,1 %, k čemur je med namenskimi skupinami največ prispeval dvig cen energentov. V povprečju prvih dveh mesecev se je poleg rasti cen energentov nekoliko zvišala tudi rast cen proizvodov

Slika 7.8: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračun Banka Slovenije

Slika 7.9: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

za investicije tako v Sloveniji kot v tujini. Med dejavnostmi proizvajalcev so medletno najbolj porasle cene v proizvodnji kovin in kovinskih izdelkov ter v proizvodnji kemikalij in kemičnih izdelkov.

8 Izbrane teme

8.1 Velikost sektorja država v Sloveniji v primerjavi z državami EU

Slovenski sektor država oziroma javni sektor je po večini kazalnikov primerljiv s povprečjem držav evrskega območja in Evropske unije ali pa je nižji. Standardni kazalniki, ki se uporabljajo v primerjavah, kažejo na velike razlike med državami. Te so pogojene z zgodovinskimi razlogi, preferencami ljudi in drugimi dejavniki, ki določajo, katere naloge se izvajajo v sektorju država. Praviloma je državni sektor večji v Skandinaviji, manjši pa v novih članicah EU. V Sloveniji je bil delež izdatkov sektorja država v BDP, ki je najpogosteje uporabljani kazalnik v primerjavah, v preteklosti nekoliko manjši od povprečja evrskega območja in EU, v zadnjem obdobju pa je bil z EU bolj primerljiv. Slovenija je tudi glede na delež zaposlenih v sektorju država oziroma v javnem sektorju nekje na sredini porazdelitve držav evrskega območja in med tistimi članicami Evropske unije, ki imajo delež zaposlenih v javnem sektorju nižji od mediane, pri čemer so na voljo podatki za omejen nabor držav.

Velikost sektorja država je treba opazovati tudi v kontekstu njegove učinkovitosti. Raziskave kažejo, da je bil pred vstopom v EU slovenski državni sektor približno enako učinkovit, kot je bilo značilno v povprečju za nove članice ter da je bila približno v obdobju desetih let po začetku tisočletja tudi splošna učinkovitost slovenskega sektorja država blizu povprečja držav EU. Med področja, kjer Slovenija po učinkovitosti zaostaja za drugimi članicami EU, sodijo po oceni Evropske komisije zlasti zdravstvo, raziskave in razvoj ter javna uprava. Pri tem je treba opozoriti, da imajo tovrstne analize številne omejitve, saj se primerja rezultate držav z različnimi institucionalnimi ureditvami, raziskave se soočajo s pomanjkanjem ustreznih kazalnikov učinkovitosti, prisotnost države po posameznih področjih pa je med analiziranimi državami različna. Zato je ocene učinkovitosti priporočljivo jemati le kot nekakšne usmeritve na področja, kjer je potrebna nadaljnja analiza.

Uvod

Državni sektor ima pomembno vlogo v gospodarstvu, njegova velikost pa se med državami precej razlikuje. Odvisna je od obsega nalog oziroma funkcij, ki jih država opravlja. Gledano dolgoročneje se je delež izdatkov države v BDP v industrijskih državah povečal z okoli 12 % v letu 1913 na okoli 45 % leta 1990, v nekaterih državah pa se je povzpel vse do 50 % BDP in tudi višje (Tanzi, Schucknecht, 1997). Rast je bila posledica naraščajoče vloge držav na področjih izobraževanja, zdravstva, pokojnin, nezaposlenosti. Rast velikosti države je značilna tudi za čas kriz ali vojn (Di Matteo, 2013). Na velikost države tako vplivajo zgodovinski razlogi, politične izbire in preference ljudi, ki določajo naloge, ki naj jih izvaja država. V Evropi je velikost javnega sektorja v primerjavi z drugimi deli sveta praviloma večja, kar odraža evropski socialni model, ki vključuje splošno dostopnost do izobraževanja in zdravstva.

Merjenje in primerjanje velikosti sektorja država ni enostavno, saj ima vsak posamezni kazalnik različne

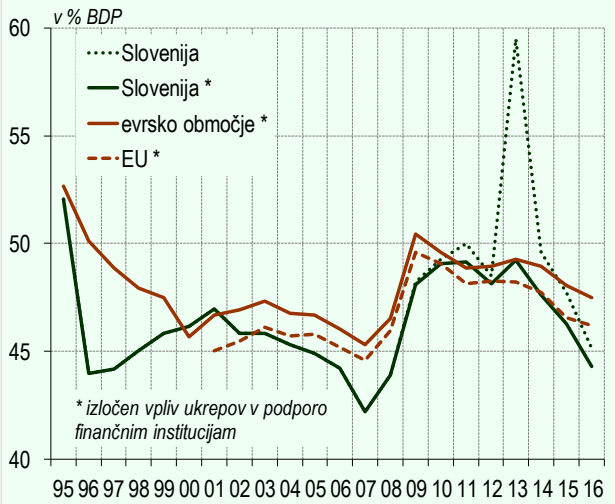
omejitve, zato uporabljamo nabor različnih kazalnikov. V tem prispevku analiziramo naslednje kazalnike velikosti sektorja država: a) delež izdatkov države v BDP, ki je najpogosteje uporabljeni kazalnik za merjenje velikosti sektorja država, b) delež prihodkov države v BDP in c) delež zaposlenih v sektorju država oziroma javnem sektorju.[1] Zanima nas, kaj različni kazalniki kažejo glede velikosti slovenskega sektorja država v primerjavi z evrskim območjem oziroma članicami Evropske unije. Prav tako v prispevku opozarjamo na omejitve posameznih kazalnikov.

Kazalniki velikosti sektorja država

a) Delež izdatkov države v BDP

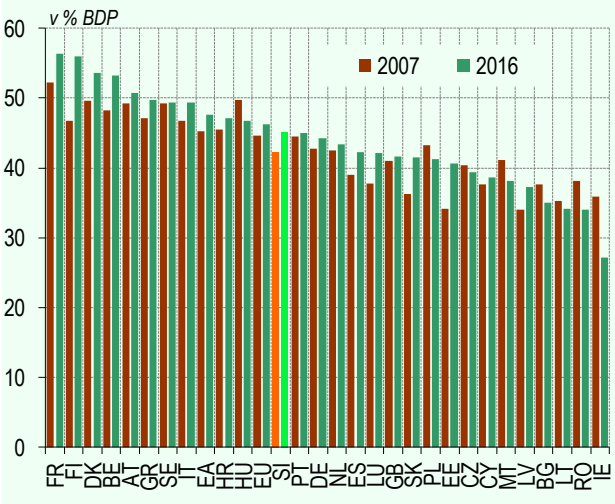
V Sloveniji je delež izdatkov države v BDP praviloma nižji kot v evrskem območju in EU, v zadnjih letih pred pospeškom gospodarske rasti v Sloveniji pa je bil primerljiv z državami EU. V obdobju po letu 1995 je večinoma nihal okoli 45 % BDP, v obdobju gospodarske in finančne krize pa se je zvišal. Razloga sta bila predvsem padec BDP, ki je bil v Sloveniji eden največjih med državami EU, in pomoč finančnim institucijam, ki je bila v Sloveniji višja kot v povprečju držav EU. Tako je delež izdatkov države v BDP leta 2009 porasel za dobre štiri odstotne točke zaradi visokega padca BDP, izjemoma visok pa je bil leta 2013, ko se je zaradi ukrepov za pomoč finančnim institucijam (dokapitalizacije bank so presegle 10 % BDP) približal 60 % BDP. Od takrat naprej se znižuje in je do leta 2016 ponovno padel na raven okoli 45 % BDP. Zvišanje deleža izdatkov v obdobju krize je pričakovano, saj se takrat poveča brezposelnost, s tem pa državni transferji prebivalstvu. Ker pride hkrati tudi do poslabšanja fiskalnega položaja se zvišajo tudi izdatki za obresti.[2] V zadnjem desetletju je v Sloveniji delež izdatkov trikrat presegal povprečje evrskega območja, če izločimo vpliv ukrepov pomoči finančnim institucijam pa je bilo manjše preseganje zabeleženo le leta 2011. V obdobju pred gospodarsko in finančno krizo so k nižjemu deležu izdatkov v BDP precej prispevali manjši izdatki za obresti, prav povečanje teh – po izvedbi ukrepov v podporo bančnemu sistemu – pa je razlog za približanje evrskemu povprečju. Prav tako je bil v preteklosti v Sloveniji delež izdatkov države praviloma nižji kot v EU, a je bilo zaostajanje manjše, v obdobju 2010–2015 je bil (po izločitvi vpliva ukrepov države v podporo finančnim institucijam) na podobni ravni, po pospešku gospodarske rasti leta 2016 pa je bil ponovno manjši.

Slika 8.1.1: Izdatki države



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.2: Delež izdatkov države v BDP v državah EU



Vir: Eurostat.

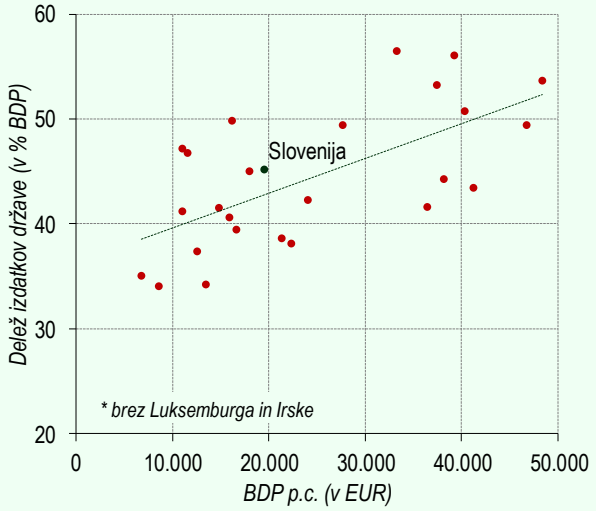
[1] Po sistemu nacionalnih računov sodijo v javni sektor poleg sektorja država še javne družbe. Po standardni klasifikaciji dejavnosti lahko vanj vključimo naslednje dejavnosti: O (javna uprava, obramba in obvezna socialna varnost), P (izobraževanje) in Q (zdravstvo in socialno varstvo). Ob tem velja opozorilo, da se med naštete dejavnosti uvrščajo vsi subjekti (javnega kot tudi zasebnega sektorja), ki so kot glavno dejavnost opredelili eno od naštetih.

[2] V krizi se je število brezposelnih povsod povečalo. V Sloveniji se je stopnja brezposelnosti povečala s 4,4 % leta 2008 na 10,1 % leta 2013, ko je bila najvišja (v evrskem območju s 7,6 % na 12 %). Izdatki za brezposelne so v Sloveniji pred krizo znašali 0,3 % BDP, v krizi so narasli na okoli odstotek BDP (v evrskem območju iz 1,6 % BDP na okoli 2 % BDP). Izdatki za obresti so v Sloveniji pred krizo znašali okoli 1,1 % BDP in so se povzpeli na preko 3 % BDP (v evrskem območju okoli 2,9 % in tudi v kriznem obdobju niso presegli 3 % BDP).

Slovenski državni sektor spada med srednje velike. Tanzi in Schuknecht (1997) sta sektor država poimenovala kot velik, če presega 50 % BDP. Po tem kriteriju (računano povprečje po letu 2000) imajo velik državni sektor Francija, Finska, Danska, Belgija, Avstrija, Grčija in Švedska. Države, kjer delež v BDP dosega med 40 % in 50 %, imajo srednje velik državni sektor, sem sodi tudi Slovenija. Če je delež izdatkov nižji od 40 % BDP, je državni sektor poimenovan kot majhen. Med članicami EU (povprečen delež po letu 2000) to velja za Estonijo, Ciper, Latvijo, Bolgarijo, Litvo, Romunijo in Irsko.[3] Po deležu navzgor torej odstopajo skandinavske države, ki so znane po socialnem modelu države in še nekatere druge razvite države EU, navzdol pa odstopajo predvsem baltske države ter Bolgarija in Romunija. Praviloma imajo bolj razvite države tudi večji državni sektor, kar je razvidno tudi iz slike 8.1.3.[4]

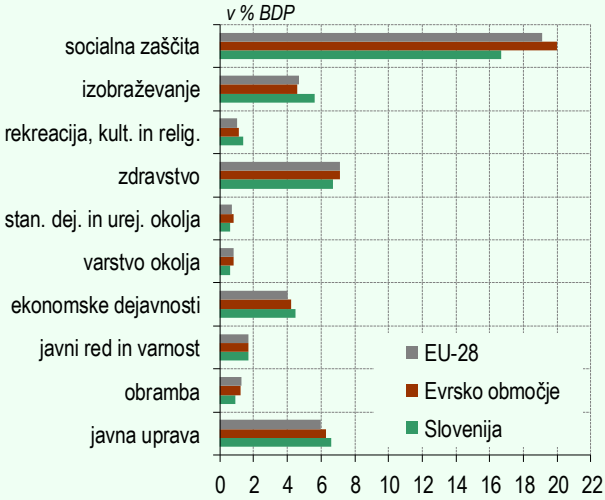
Skupina izdatkov, ki največ prispeva k nižjemu deležu slovenskih izdatkov v BDP glede na evrsko povprečje in povprečje EU, so izdatki za socialno zaščito.[5,6] Manj namenjamo tudi za zdravstvo in za obrambo. Slovenija je leta 2016 več kot evrske države in države EU v povprečju namenila za ekonomske dejavnosti in izobraževanje.[7] Med državami so največje razlike pri deležu izdatkov za socialno zaščito.[8] Na strukturo izdatkov vplivajo tudi demografska gibanja. V zadnjih dveh desetletjih se je v Sloveniji demografska struktura precej spremenila v smeri staranja prebivalstva, do večjih sprememb pa bo glede na projekcije prišlo tudi v prihodnjih desetletjih (glej okvir 6.2). Višanje deleža starega prebivalstva zvišuje javne izdatke za pokojnine, zdravstvo in dolgotrajno oskrbo, hkrati pa zniževanje deleža prebivalstva v delovni dobi pomeni nižja vplačila prispevkov za socialno varnost.

Slika 8.1.3: Delež izdatkov države v BDP in BDP p.c. v državah Evropske unije* v letu 2016



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.4: Struktura izdatkov po namenih – 2016



Vir: Eurostat.

Razvrščanje držav glede na delež izdatkov države v BDP in tudi po drugih kazalnikih velikosti sektorja država je predmet številnih omejitev. Na velikost izdatkov in prihodkov države vplivajo npr. različne olajšave,

[3] Od leta 2015 je irski BDP znatno višji zaradi učinkov globalizacije in ima močan vpliv na kazalnike, kjer BDP nastopa kot denominator. To je relevantno tudi v primerjavah držav v tem prispevku.

[4] Nekatere študije se ukvarjajo s pojasnjevanjem rasti izdatkov države. Na primer Wagnerjev zakon govori o tem, da je elastičnost izdatkov države na rast BDP večja od ena. Medtem Peacock in Wiseman trdita, da je rast izdatkov države odvisna od sprejemljive rasti davkov z vidika davkoplačevalcev (Di Matteo, 2013).

[5] Glej tudi okvir 6.2: Gibanja izdatkov za socialno zaščito v članicah EU, Gospodarska in finančna gibanja, april 2017.

[6] Zadnji podatki o strukturi izdatkov države po namenu (t. i. klasifikacija COFOG – "Classification of the Functions of Government") so na Eurostatu za vse države razpoložljivi za leto 2016. V tem letu so izdatki za starost znašali med 3,5 % BDP na Irskem in 16,0 % BDP v Grčiji (Slovenija: 9,5 % BDP, kar je dobro odstotno točko manj kot v povprečju evrskega območja).

[7] Za zdravstvo je razpon znašal med 2,6 % BDP na Cipru in 8,6 % BDP na Danskem (Slovenija: 6,7 % BDP, kar je 0,4 odstotne točke pod povprečjem evrskega območja). Za izobraževanje je razpon znašal med 3,3 % BDP na Irskem in 6,9 % na Danskem (Slovenija: 5,6 %, kar je eno odstotno točko nad povprečjem evrskega območja).

[8] Poročilo Public Finances in EMU (2018) navaja, da se je neenakost v tržnih dohodkih po letu 2004 v EU povečala in je podobna kot v ZDA. A prerazdelitev prek sistema davkov in nadomestil je zmanjšala neenakost v porazdelitvi dohodkov skoraj za tretjino, zato ostaja neenakost v dohodkih gospodinjstev v EU precej manjša kot v ZDA. K zmanjšanju neenakosti v porazdelitvi dohodkov je prispevalo trošenje na področju izobraževanja, boleznin/zdravstvenega varstva, invalidnosti, družine in ugodnosti za otroke.

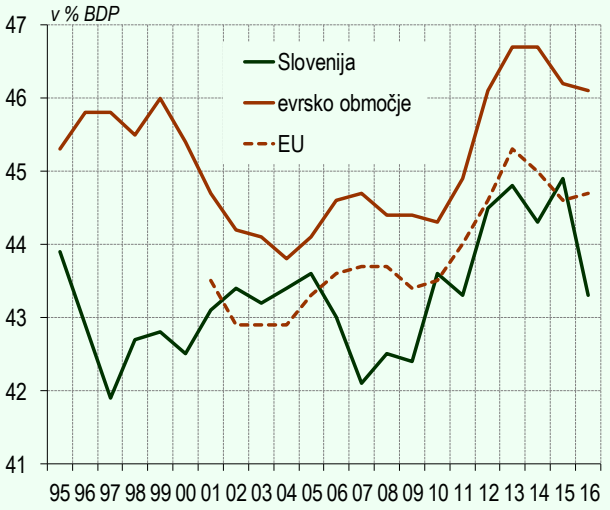
(ne)obdavčenost socialnih transferjev, sektorski zajem oziroma razlike v organizaciji javnega/državnega sektorja (npr. stroški zdravstva so lahko financirani v celoti iz javnih sredstev ali pa v celoti ali deloma prek zasebnih sistemov zavarovanj in s tem zunaj sektorja država). Pri primerjavah struktur in podatkov Heimberger (2017) navaja tri težave: a) pri primerjanju več držav je treba upoštevati javne in zasebne odhodke skupaj, b) analiza mora upoštevati pretekli in prihodnji zgodovinsko-družbeni in gospodarski razvoj in c) razlike so lahko bolj statistične kot vsebinske. Slovenija za zdravstvo in izobraževanje namenja podoben delež zasebnih virov kot velja za članice EU.[9] Razlike med državami v višini socialnih izdatkov se zmanjšajo, če upoštevamo še zasebne socialne izdatke in vpliv davčnega sistema, ki deluje prek treh kanalov (OECD, 2016): a) obdavčitve denarnih prejemkov z davki na dohodek in socialnimi prispevki (kar povišuje deleže izdatkov in prihodkov v BDP), b) obdavčitve potrošnje iz prejemkov s posrednimi davki in c) uporabe t. i. davčnih olajšav s socialnim namenom. Slovenija v analizi OECD tudi ob upoštevanju navedenih dejavnikov ne spremeni bistveno svojega položaja glede višine (neto) socialnih izdatkov med državami OECD.

b) Delež prihodkov države v BDP

Slovenija tudi po deležu prihodkov države odstopa navzdol od povprečja evrskega območja, razlike do držav EU pa so manjše. Slovenski prihodki države v deležu BDP v nobenem letu niso presegali evrskega povprečja, povprečje držav članic EU pa občasno. Dolgoletno povprečje prihodkov države je bilo v obdobju pred gospodarsko in finančno krizo nekaj pod 43 % BDP, tej vrednosti pa se je ponovno približalo leta 2016. Večino prihodkov predstavljajo davčni viri (v Sloveniji v celotnem obdobju 86 %, v evrskem območju in EU pa je bil ta delež za okoli tri odstotne točke višji). Nabor držav, ki odstopajo po deležu navzgor ali navzdol, je podoben kot pri kazalniku izdatkov v BDP.

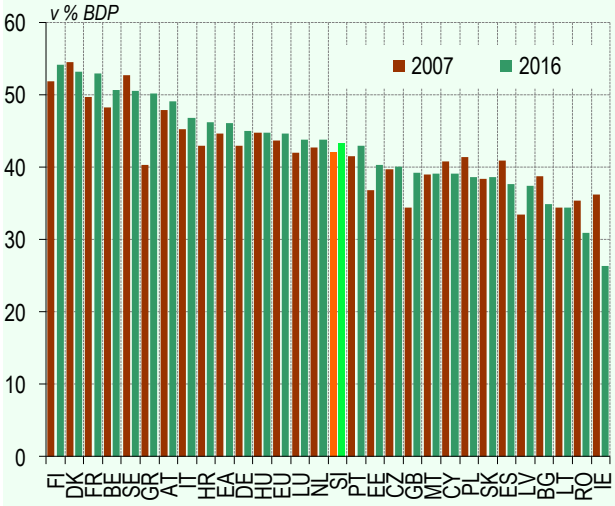
V Sloveniji je nadpovprečna implicitna obdavčitev potrošnje, implicitna obdavčitev dela pa podobna kot v povprečju držav EU. Implicitna obdavčitev potrošnje,

Slika 8.1.5: Prihodki države



Vir: Eurostat.

Slika 8.1.6: Delež prihodkov države v BDP v državah EU



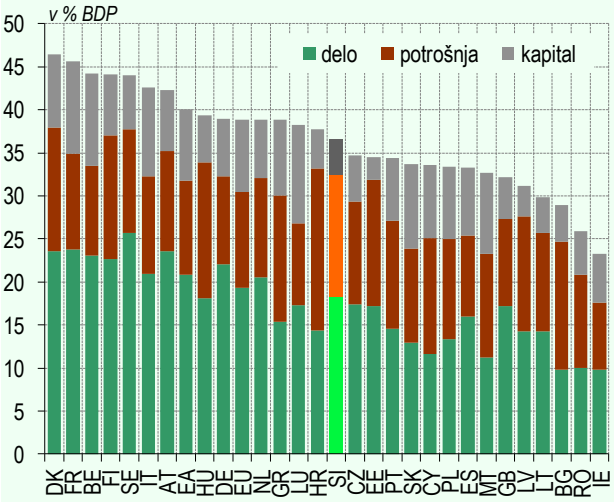
Vir: Eurostat.

ki meri davke na potrošnjo v primerjavi s potrošnjo, je v Sloveniji višja kot v državah EU ali v evrskem območju. Višji kot v EU je delež posrednih davkov v BDP (Slovenija je bila leta 2016 na 11. mestu med državami EU po deležu posrednih davkov), standardna višina stopnje DDV (22 %) je nekoliko nad enostavnim povprečjem držav EU (devet držav je lani imelo višjo standardno stopnjo DDV in ena enako kot Slovenija). Leta 2015 je Slovenija največ prihodkov med članicami EU imela iz davkov na energijo, kjer gre predvsem za davke na gorivo. Implicitna obdavčitev dela je v Sloveniji podobna kot v povprečju EU, a nižja kot v evrskem območju. Različno gibanje agregatov je

[9] Eurostat objavlja podatke po klasifikaciji osebne porabe po namenu (klasifikacija COICOP, t. j."Classification of Individual Consumption According to Purpose"). V Sloveniji je bilo po teh podatkih leta 2016 za zdravstvo namenjenih 2,2 % BDP zasebnih sredstev, za izobraževanje pa 0,7 % BDP, medtem ko je bilo v državah EU zato namenjenih 2,1 % BDP oziroma 0,6 % BDP zasebnih sredstev.

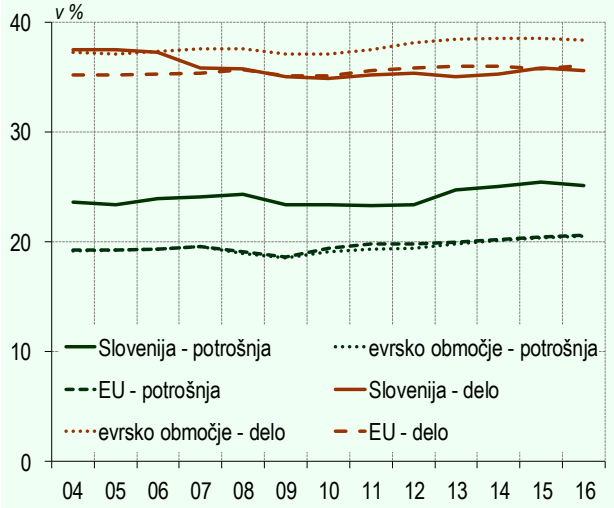
posledica nizke vrednosti za Romunijo, Bolgarijo in Veliko Britanijo. V Sloveniji je glede na podatke nizka predvsem obdavčitev kapitala. Leta 2016 so davki na kapital v Sloveniji znašali približno 4 % BDP, v evrskem območju in EU pa dvakrat toliko (Evropska komisija, 2017).

Slika 8.1.7: Struktura davčnih prihodkov v državah EU v letu 2016



Vir: Evropska komisija.

Slika 8.1.8: Implicitna obdavčitev potrošnje in dela



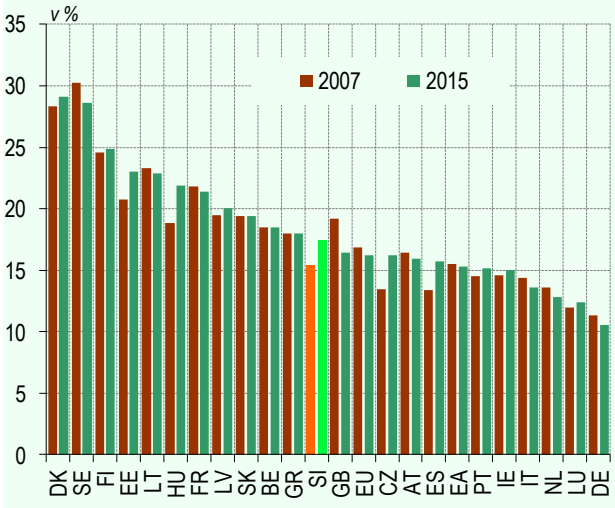
Vir: Evropska komisija.

c) Delež zaposlenih v sektorju država oziroma v javnem sektorju

V Sloveniji je bilo leta 2015 v sektorju država zaposlenih dobrih 17 % vseh zaposlenih, kar predstavlja mediano članic evrskega območja in držav EU.[10] Med državami so prisotne velike razlike, Slovenija pa se uvršča nekje v sredino porazdelitve. Čeprav ima približno polovica držav večji delež zaposlenih v sektorju država, druga polovica pa nižjega od Slovenije, je bil povprečen delež zaposlenih v sektorju država v evrskem območju, tehtan glede na BDP, leta 2015 precej nižji kot v Sloveniji in je znašal 15,3 %.[11] To je posledica tega, da ima Nemčija, ki ima pri izračunu evrskega povprečja veliko utež, zelo nizek delež zaposlenih v sektorju država. Najvišji delež zaposlenih v sektorju država izkazujejo skandinavske države, kjer presega ali je blizu četrtine vseh zaposlenih. V državah EU se je (z BDP tehtan) delež zaposlenih v sektorju država med letoma 2007 in 2015 nekoliko znižal zaradi znižanja v Veliki Britaniji.

Slovenija je po deležu zaposlenih v javnem sektorju med državami z nižjim deležem od mediane, a so podatki na razpolago za manj držav, razlike med državami pa so velike. Javni sektor poleg sektorja država vklju-

Slika 8.1.9: Delež zaposlenih v sektorju država v članicah EU



Vir: OECD, preračuni Banka Slovenije.

[10] Leta 2007 je bil ta delež v Sloveniji še precej nižji. Z letom 2011 je bil v sektor država statistično zajet del Slovenskih železnic s 3.700 zaposlenimi (prej evidentirani zunaj sektorja država), kar je vplivalo na povečanje zaposlenosti v tem sektorju. Zaradi presektorizacije Slovenskih železnic se je število zaposlenih povečalo za 2,3 %. Ta primer kaže tudi na omejitve tovrstnih analiz.

[11] V izračunu evrskega območja so upoštevani razpoložljivi podatki. Na voljo so za 17 držav, manjkajo podatki za Malto in Ciper. V izračunu za Evropsko unijo je upoštevanih 22 držav, manjkajo še podatki za Bolgarijo, Hrvaško, Poljsko in Romunijo. Izračun enostavnega povprečja pokaže, da je bil slovenski delež leta 2015 na ravni evrskega in nižji od tistega za EU.

čuje še podjetja, ki so pod neposrednim nadzorom države. Najvišji delež zaposlenih v javnem sektorju imajo Danska, Latvija in Švedska, sledijo Slovaška, Madžarska, Estonija, Luksemburg in Poljska, ki so vse imele leta 2013 nad četrtino zaposlenih v javnem sektorju.

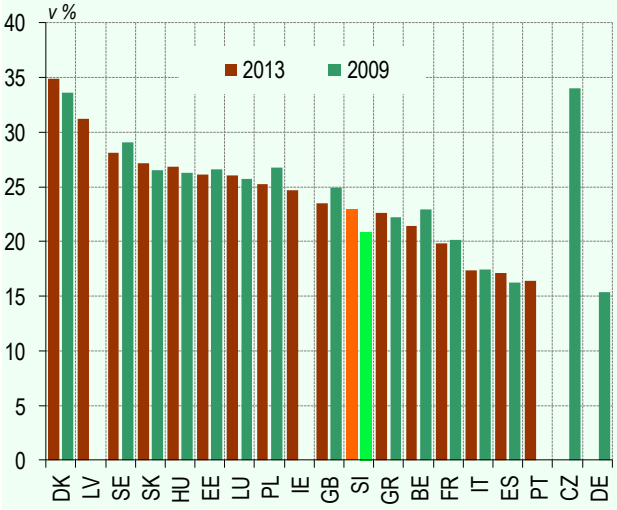
Število zaposlenih v sektorju država se je v Sloveniji v zadnjih dveh desetletjih večinoma poviševalo, zvišal se je tudi delež zaposlenih v sektorju država v celotni zaposlenosti. Izjema, glede na večinoma prisoten trend rasti števila zaposlenih v sektorju država, je bilo obdobje 2013–2015, ko se je z ZUJF omejilo zaposlovanje. V letih od sredine 90-ih let se je zaposlenost najbolj poviševala v javni upravi, obrambi in obvezni socialni varnosti (dejavnost O), v zadnjih letih pa k rasti največ prispevata dejavnost zdravstva in socialnega varstva, pa tudi izobraževanje, medtem ko se je zaposlenost dejavnosti O po letu 2010 zmanjšala, v zadnjih dveh letih pa ponovno raste. V Sloveniji je bilo v letu 2017 v sektorju država povprečno zaposlenih nekaj več kot 169.000 ljudi, oziroma dobrih 17 % vseh zaposlenih. Sredstva za zaposlene v sektorju država so leta 2017 dosegla 11,1 % BDP, s čimer so predstavljala dobro četrtino vseh izdatkov sektorja država.

Velike razlike v kazalniku zaposlenosti odražajo razmejitev nalog med državnim/javnim in zasebnim sektorjem. Nekatere storitve lahko npr. v celoti zagotavlja državni oziroma javni sektor ali pa zasebni sektor, lahko pa so zagotovljene v sodelovanju obeh sektorjev. V nekaterih državah je tako večina učiteljev in zdravstvenih delavcev zaposlenih v javnem sektorju, drugod pa imajo z državo sklenjeno pogodbo za izvajanje javne službe. Od ureditve področja je torej odvisno, kje se izdatek beleži, kar vpliva tudi na kazalnik zaposlenosti. V Sloveniji je največji delež zaposlenih v sektorju država v dejavnosti izobraževanja (lani približno 37 %), četrtina pa v zdravstvu in socialnem varstvu.

Učinkovitost sektorja država

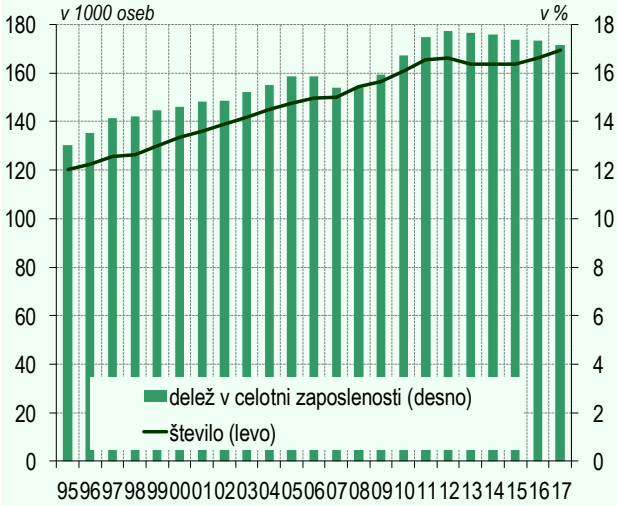
Velikost države je treba opazovati v povezavi z njeno učinkovitostjo v primerjavi z drugimi državami. Učinkovitost sektorja država se ugotavlja z vidika vloženih sredstev in ustvarjenih rezultatov. Meri se lahko za posa-

Slika 8.1.10: Delež zaposlenih v javnem sektorju v članicah EU



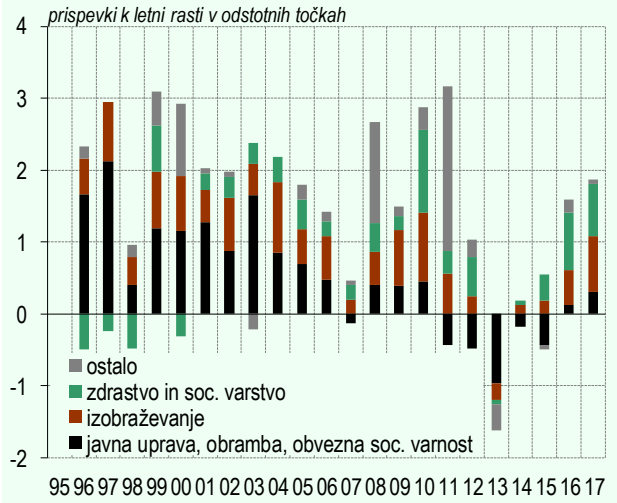
Vir: OECD.

Slika 8.1.11: Zaposlenost v sektorju država v Sloveniji



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.12: Zaposlenost v sektorju država po dejavnostih v Sloveniji

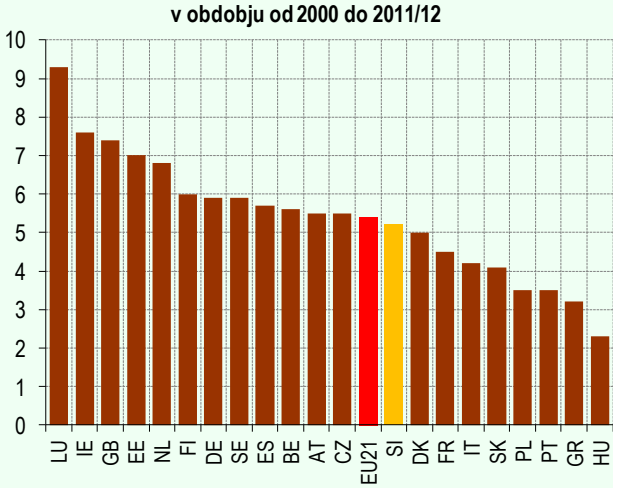


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

mezna področja delovanja države ali pa se ocenjuje delovanje države kot celote oziroma za skupek področij. Za merjenje rezultatov se uporabljajo različni kazalniki, ki pokrivajo posamezno področje delovanja države. Iz večjega števila kazalnikov se sestavi skupni kazalnik, ki se primerja s porabljenimi sredstvi za izbrano področje, s čimer se ugotavlja učinkovitost države na izbranem področju. Običajno se učinkovitost izbrane države primerja z učinkovitostjo drugih držav, tako da se države – glede na kazalnike rezultatov in porabljena sredstva – razporedi v lestvico učinkovitosti. Glede na vložena sredstva in rezultate se lahko tudi določi t. i. krivuljo učinkovitosti, na kateri ležijo najučinkovitejše države (angleško efficiency frontier), kar omogoča ugotavljanje oddaljenosti posamezne (manj učinkovite) države od krivulje.[12] Oddaljenost države od krivulje učinkovitosti pove, s koliko manj sredstvi bi neka država dosegla tak rezultat, kot ga trenutno dosega ali kolikšen rezultat bi morala država dosegati glede na vložena sredstva, če bi bila tako učinkovita kot najučinkovitejša država v analizirani skupini (Afonso et al, 2006).

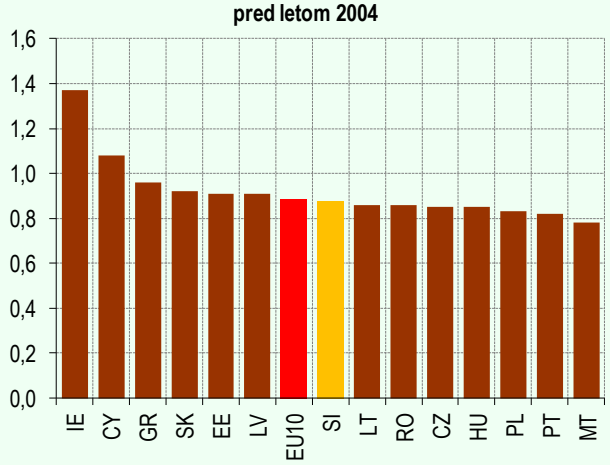
V splošnem je učinkovitost slovenske države blizu povprečne učinkovitosti držav EU. Slovenija se pojavlja v več raziskavah učinkovitosti delovanja države. Di Matteo (2013) v študiji, ki pokriva obdobje od leta 2000 do 2011/2012 (za nekatere kazalnike le določena leta znotraj tega obdobja) ocenjuje splošno učinkovitost države, ki jo sestavi iz kazalnikov za področja zdravstva, sociale, delovanja gospodarstva in življenjskih pogojev prebivalstva. Učinkovitost države – kjer so posamezni kazalniki združeni v skupni kazalnik in se primerjajo z vsemi izdatki države – je za Slovenijo v tej študiji blizu povprečne učinkovitosti enaindvajsetih držav EU, ki so bile hkrati tudi članice OECD[13] (glej sliko 8.1.13). V primerjavi z novimi članicami EU, ki so v EU vstopile leta 2004, Afonso s soavtorji ugotavlja, da je bila učinkovitost države v Sloveniji pred vstopom v EU blizu povprečja učinkovitosti novih članic. Pri tem je bilo delovanje slovenske države učinkovitejše na makroekonomskih področjih (stabilnost gospodarske rasti, stopnja brezposelnosti, gospodarska rast, inflacija) in državne administracije, manj učinkovito pa na področjih zdravstva in urejanja neenakosti v družbi (Afonso et al, 2006; glej sliko 8.1.14). Mednarodni denarni sklad (IMF, 2015), ki je preučeval učinkovitost delovanja zdravstva in šolstva v Sloveniji, večinoma v obdobju po vstopu v EU,[14] ugotavlja, da se je učinkovitost v obeh povečala po uvedbi javno-finančnih varčevalnih ukrepov v času krize, kar je pričakovano, saj metoda temelji na stroških države za posamezno področje, ki so bili z varčevalnimi ukrepi omejeni.

Slika 8.1.13: Kazalnik učinkovitosti nekaterih držav EU v obdobju od 2000 do 2011/12



Opomba: Višja vrednost kazalnika nakazuje bolj učinkovito državo. EU21 zajema enaindvajset držav, ki so prikazane v sliki.
Vir: Di Matteo (2013).

Slika 8.1.14: Kazalnik učinkovitosti nekaterih držav EU pred letom 2004



Opomba: Višja vrednost kazalnika nakazuje bolj učinkovito državo. EU10 zajema države, ki so v EU vstopile leta 2004. Izračun kazalnika se večinoma nanaša na obdobje od tri do pet let pred (in vključno z) letom 2003.
Vir: Afonso et al (2006).

Raziskava Evropske komisije za Slovenijo opozarja predvsem na možnosti izboljšav na področjih zdravstva, raziskav in razvoja ter javne uprave. Evropska komisija je učinkovitost držav EU ocenjevala na različnih področjih delovanja države, ni pa prikazala skupne učin-

[12] Angleško se metoda imenuje "data envelopment analysis" (DEA).
[13] V analizi so zajete članice EU brez Romunije, Bolgarije, Hrvaške, Cipra, Malte, Litve in Latvije.
[14] Za zdravstvo od leta 2001 in za šolstvo od leta 2004, oboje do leta 2012.

kovitosti države. Analiza pokriva večinoma obdobje desetih let do leta 2012. Za Slovenijo je bila ugotovljena slabša učinkovitost predvsem na področjih zdravstva,[15] raziskav in razvoja ter splošnih storitev javne uprave. Na področjih infrastrukture, javnega reda in varnosti je Slovenija v skupini držav, ki za ta področja porabijo sicer relativno malo sredstev, skladno so tudi rezultati nizki v primerjavi z drugimi državami EU. Na področju izobraževanja pa so rezultati dobri, a je za dobljene rezultate porabljenih relativno veliko sredstev (Evropska komisija, 2016).

Zaradi vrste omejitev so raziskave učinkovitosti delovanja države zelo približen kazalnik, ki kaže na potencialno problematična področja delovanja države. Glavna pomanjkljivost tovrstnih analiz je neupoštevanje različnih institucionalnih ureditev področij po državah, različnih demografskih značilnosti držav, upoštevanje družbenih preferenc po storitvah in dobrinah kot enakih dejanskemu trošenju države in različnih političnih ureditev med državami. Prisotni so tudi problemi, povezani s podatki, ki se nanašajo na primer na primerljivost kazalnikov med državami in na majhno število kazalnikov za nekatera področja, saj je rezultate težko meriti. Prav tako so nekateri rezultati posledica tako delovanja države kot virov iz zasebnega sektorja. Na nekatere rezultate vplivajo tudi življenjske navade ljudi. Zato so izračuni učinkovitosti držav lahko le splošni kazalniki, ki dajejo smernice za nadaljnjo bolj poglobljeno analizo potencialno kritičnih področij delovanja države, na primer s pomočjo podrobnega pregleda izdatkov.

Literatura:

Afonso, A., Schuknecht, L., in Tanzi, V. (2006). Public Sector Efficiency: Evidence for New EU Member States and Emerging Markets. European Central Bank, Working paper series No. 581.

Di Matteo, L. (2013). Measuring Government in the Twenty-first Century: An International Overview of the Size and Efficiency of Public Spending, Fraser Institute.

European Commission, (2016). Report on Public Finances in EMU, Institutional paper No. 45.

European Commission, (2018). Report on Public Finances in EMU 2017, Institutional paper No. 69.

European Commission, (2017): Taxation Trend in the European Union, Data for the EU Member States, Iceland and Norway.

Heimberger, P. (2017): Österreichs Staatsausgaben – strukturen im europäischen Vergleich, Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergeiche.

IMF (2015) Country Report No. 15/42, Republic of Slovenia. Selected Issues.

Mateus D'Avo Luis, A. B., (2015). Health Systems Efficiency after the Crisis in the OECD. Nova – School of Business and Economics

Medeiros, J. Schwierz, C. (2015). Efficiency estimates of health care systems. European Economy. Economic paper 549. European Commission.

OECD (2015): Government at a Glance 2015.

OECD (2016): Social spending stays at historically high levels in many OECD countries, Social expenditure update 2016.

OECD (2017): Government at a Glance 2017

Tanzi, V., Schuknecht, L. (1997): Reconsidering the Fiscal Role of Government: The International Perspective. The American Economic Review. Vol. 87, No.2.

UMAR (2016) Demografske spremembe ter njihove ekonomske in socialne posledice.

[15] Nekatere druge študije ugotavljajo, da je učinkovitost slovenskega zdravstva blizu povprečne učinkovitosti v EU oziroma državah OECD (Medeiros in Schwierz, 2015, Mateus D'Avo Luis, 2015, UMAR, 2016).

8.2 Spremembe v kazalnikih zunanje konkurenčnosti Slovenije v zadnjem desetletju

Zunanjo konkurenčnost držav ali območij najpogosteje merimo z (1) realnimi efektivnimi tečaji oziroma harmoniziranimi kazalniki konkurenčnosti, (2) stroški dela na enoto proizvoda in (3) tržnimi deleži izvoza na globalnih trgih, ki so vsi uvrščeni tudi v nabor kazalnikov (zunanjih) makroekonomskih neravnotežij Evropske komisije. Kljub temu, da sta cena oziroma strošek le en dejavnik konkurenčnosti in obstajajo še drugi necenovni dejavniki, se v analizi osredotočamo le na te tri mere zunanje konkurenčnosti in prek njih ugotavljamo spremembe na primeru Slovenije.

V zadnjih desetih letih sta se cenovna in stroškovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva, merjeni s harmoniziranimi kazalniki konkurenčnosti, kljub začetnemu poslabšanju, izboljšali, in sicer za podoben odstotek kot v povprečju članic evrskega območja. K temu so prispevala tako ugodna tečajna gibanja (depreciacija evra do večine pomembnejših svetovnih valut) kot relativno nižja rast domačih cen in stroškov dela v primerjavi s partnericami. Položaj se je izboljšal predvsem do trgovinskih partneric zunaj evrskega območja, s katerimi smo v zadnjem desetletju nekoliko povečali delež zunanjetrgovinske menjave, medtem ko se je do partneric v evrskem območju, s katerimi še vedno opravimo glavnino menjave, ohranil blizu ravni iz leta 2007.

V prvih letih krize se je, ob nekoliko neugodnih tečajnih gibanjih, bistveno poslabšala predvsem naša stroškovna konkurenčnost, merjena z harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti, deflacioniranim s stroški dela na enoto proizvoda. Kljub temu je bila lani – zaradi notranje devalvacije v drugem delu krize – rahlo boljša kot pred desetletjem. Raven drugega kazalnika stroškovne konkurenčnosti, realnih stroškov dela na enoto proizvoda, je bila lani v primerjavi s predkriznim letom 2007 še nekoliko višja, kljub precejšnjemu izboljšanju v zadnjih letih. Zvišanje ravni v obdobju 2007–2017 je bilo tudi še za odstotek višje od povprečja EU, medtem ko je bilo v primerjavi z evrskim povprečjem že nekoliko ugodnejše (nižje).[1]

K relativno ugodnim gibanjem v zadnjih letih je največ prispeval menjalni sektor slovenskega gospodarstva; med dejavnostmi predvsem industrija s predelovalnimi dejavnostmi, v manjši meri tudi zasebne storitve. Izboljšanje mednarodne konkurenčnosti v zadnjih letih potrjuje tudi strma rast tržnih deležev slovenskega blagovnega izvoza, tako na evropskem kot svetovnem trgu.

Uvod

Zunanjo konkurenčnost držav ali območij najpogosteje merimo z (1) realnimi efektivnimi tečaji oziroma harmoniziranimi kazalniki konkurenčnosti, (2) stroški dela na enoto proizvoda in (3) tržnimi deleži izvoza na globalnih trgih. Realni efektivni tečaji oziroma harmonizirani kazalniki konkurenčnosti poleg tečajnih nihanj do trgovinskih partneric odsevajo tudi razmerje cen in stroškov dela med domačim gospodarstvom in košarico izbranih partneric. Stroški dela na enoto proizvoda kažejo odnos med stroški na zaposlenega in vrednostjo, ki jo ta ustvari, t. j. produktivnostjo dela, tržni deleži izvoza na globalnih trgih pa prisotnost oziroma pomembnost izvoza države v tujem povpraševanju partnerice ali območja. Da so vsi omenjeni kazalniki pomembne mere mednarodne konkurenčnosti, dokazuje njihova uvrstitev v nabor kazalnikov (zunanjih) makroekonomskih neravnotežij Evropske komisije leta 2011. Kljub temu velja, da sta cena oziroma strošek le en dejavnik konkurenčnosti in obstajajo še drugi necenovni

[1] Povprečje EU in evrskega območja brez Irske, glej opombo 11.

dejavniki, kot so kakovost in inovativnost, dostopnost in hitrost dobave, zanesljivost dopolnilnih storitev, moč blagovnih znamk ipd., ki so mnogokrat celo pomembnejši od cene, a zaradi pomanjkanja podatkov zaenkrat še povečini nemerljivi.[2] V nadaljevanju analize se tako osredotočamo le na tri zgoraj navedene mere zunanje konkurenčnosti in prek njih ugotavljamo spremembe na primeru Slovenije.

ECB je z namenom mednarodne primerljivosti merjenja konkurenčnosti posameznih držav evrskega območja ob efektivnih tečajih evra razvila še harmonizirane kazalnike konkurenčnosti, katerih metodologiji sta povsem primerljivi. Efektivni tečaji evra kažejo konkurenčnost celotnega evrskega območja do partneric zunaj tega, harmonizirani kazalniki konkurenčnosti pa konkurenčnost posameznih držav članic evrskega območja ne le do partneric zunaj evrskega območja, ampak tudi do drugih članic evrskega območja. Edina razlika med njimi je torej ta, da harmonizirani kazalniki poleg menjave države zunaj evrskega območja upoštevajo še njeno znotraj-evrsko menjavo, medtem ko efektivni tečaji evra upoštevajo le zunanjo menjavo celotnega evrskega območja. ECB je uvedla harmonizirane kazalnike z namenom mednarodno primerljivega merjenja konkurenčnosti posameznih držav, saj uvedba evra in vzpostavitev enotnega valutnega območja še ne pomenita enake ravni konkurenčnosti članic. Ta se med posameznimi državami območja razlikuje zaradi razlik v geografski strukturi zunanje menjave s preostalim svetom in različne dinamike cen ter stroškov proizvodnje. Enako kot pri efektivnih tečajih ločimo nominalne in realne kazalnike konkurenčnosti. Prvi kažejo le tečajna gibanja med članico in njenimi partnericami, drugi (deflacionirani s cenami ali stroški) pa poleg tečajnih gibanj še relativne cene oziroma stroške, zato so pokazatelj cenovne oziroma stroškovne konkurenčnosti držav. Če vrednost kazalnikov narašča, se konkurenčnost države slabša in obratno.

Cenovna in stroškovna konkurenčnost, merjeni z realnimi harmoniziranimi kazalniki konkurenčnosti

V obdobju 2007–2017 so ugodna tečajna gibanja evra skupaj z relativno nizko rastjo domačih cen in stroškov dela izboljšala konkurenčni položaj slovenskih izvoznikov. Po začetnem poslabšanju se je ta skozi glavnino opazovanega obdobja trendno izboljševal. Opazneje je z nihajem evra do večine pomembnejših svetovnih valut zanihal le med letoma 2013 in 2014. Lani se je pod vplivom ponovne apreciacije evra in višje rasti domačih cen sicer znova nekoliko poslabšal, a ostal na relativno ugodnih ravneh. Konkurenčnost slovenskega gospodarstva, merjena z realnimi harmoniziranimi kazalniki konkurenčnosti se je v zadnjem desetletju izboljšala zaradi relativno ugodnejšega položaja do 19 trgovinskih partneric zunaj evrskega območja, s katerimi opravimo nekaj manj kot 30 % zunanjetrgovinske menjave, medtem ko se je do partneric znotraj evrskega območja, s katerimi opravimo blizu 60 % menjave, ohranila blizu ravni iz leta 2007.[3] K izboljšanju kazalnikov konkurenčnosti do partneric zunaj evrskega območja (v povprečju za okrog 9 %) so poleg ugodnih tečajnih gibanj (depreciacija evra do košarice valut v višini 5,2 %) v skoraj enaki meri doprinesla tudi relativno manjša zvišanja različnih mer cen in stroškov dela v primerjavi s partnericami (v povprečju za okrog 4 %).[4] Do članic evrskega območja, do katerih štejejo zgolj razlike v rasti cen in stroškov proizvodnje, so bili slovenski izvozniki lani približno enako konkurenčni kot pred desetletjem (povprečna vrednost kazalnikov je bila višja le za dober odstotek).[5] Proti skupni košarici 37 trgovinskih partneric, ki združuje članice evrskega območja in 19 že prej omenjenih partneric zunaj tega območja (na kateri sloni analiza v nadaljevanju), je bil trend gibanja pričakovano bolj umirjen, izboljšanje vrednosti kazalnikov

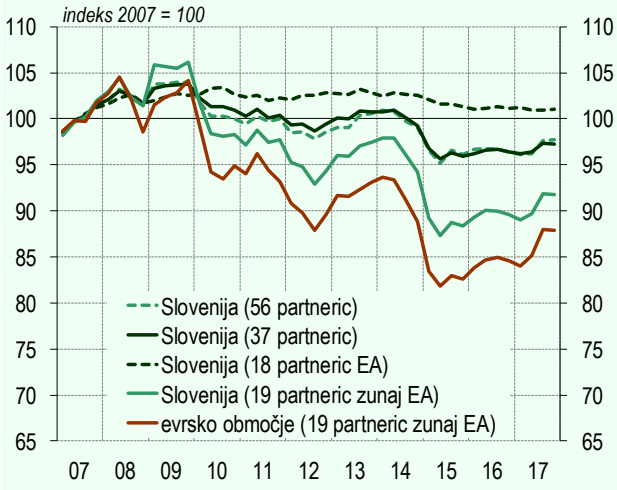
[2] Po nekaterih študijah naj bi se korelacija med cenovno konkurenčnostjo (merjeno z realnimi efektivnimi tečaji) in tržnimi deleži izvoza od poznih devetdesetih zmanjševala (tako naj bi nekatere industrijske in tehnološko napredne države povečevale tržne deleže kljub večanju stroškov dela), kar pomeni, da je izvozna učinkovitost vse bolj odvisna od drugih necenovnih dejavnikov (DiMauro F., Forster K. (2008) v Leichter et al. (2010)). Nekatere vidike necenovne konkurenčnosti na ravni držav spremljajo IMD, WEF in WB v svojih poročilih o konkurenčnosti.

[3] 19 partneric zunaj evrskega območja tvori devet članic EU zunaj evrskega območja (Bolgarija, Češka, Danska, Madžarska, Poljska, Romunija, Švedska, Združeno Kraljestvo in Hrvaška) ter 10 drugih (Avstralija, Kanada, Kitajska, Hongkong, Japonska, Norveška, Singapur, Južna Koreja, Švica in ZDA).

[4] Različne mere cen so cene življenjskih potrebščin (HICP/CPI), cene industrijskih proizvajalcev (PPI) in splošna raven cen, merjena z deflatorjem BDP.

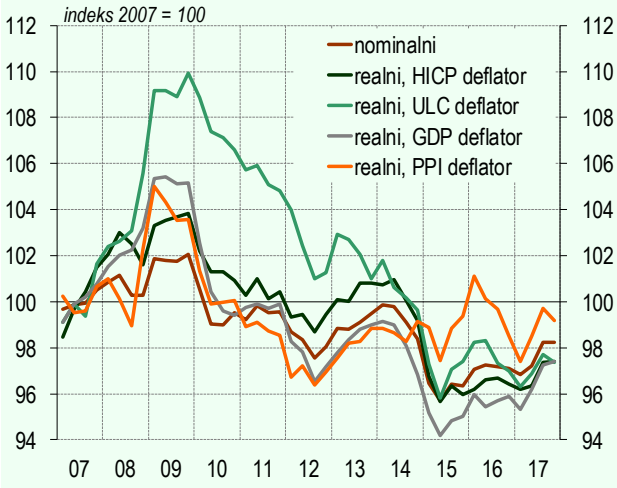
[5] Če je v primerjavah s trgovinskimi partnericami iz evrskega območja rast cen ali stroškov dela višja, se slovenska cenovna ali stroškovna konkurenčnost slabša in obratno, nižja rast slovenskih relativnih cen in stroškov dela vodi v njeno izboljšanje.

Slika 8.2.1: Realni harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do različnih skupin trgovinskih partneric (HICP deflator)



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.2: Nominalni in realni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti Slovenije do 37 trgovinskih partneric

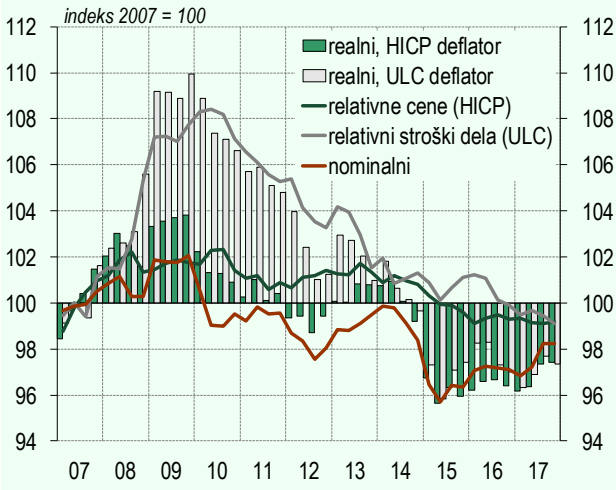


Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

konkurenčnosti Slovenije pa manj izrazito (za približno 3 %), v glavnem kot posledica ugodnih tečajnih gibanj. Podobna gibanja je opaziti pri odnosu do najširše skupine 56 trgovinskih partneric (glej sliko 8.2.1).[6]

V prvih letih krize se je, ob nekoliko neugodnih tečajnih gibanjih, bistveno poslabšala predvsem naša stroškovna konkurenčnost, ki pa je bila lani – zaradi notranje devalvacije v drugem delu krize – vseeno ne-

Slika 8.2.3: Harmonizirani kazalnik cenovne in stroškovne konkurenčnosti Slovenije do 37 trgovinskih partneric



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

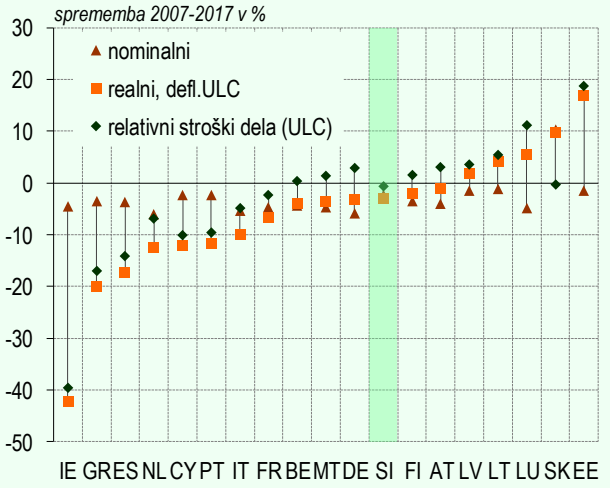
koliko boljša kot pred desetletjem.[7] Realni harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti[8] se je pod vplivom enormnega skoka relativnih stroškov dela do konca leta 2009 zvišal za skoraj desetino glede na leto 2007, zlasti zaradi v letu 2008 začete plačne reforme v javnem sektorju in sočasne uskladitve plač z visoko inflacijo in produktivnostjo v zasebnem sektorju ter močnim padcem BDP v letu 2009. Temu je leto kasneje sledil še več kot 22-odstotni dvig minimalne plače, nato pa so se razmere začele postopoma umirjati, a raven stroškovne konkurenčnosti iz leta 2007 smo dosegli šele konec leta 2014, po dveh zaporednih letih nominalne stagnacije plač. V obdobju 2015–2017 se je pod vplivom nadaljnje dokaj skromne rasti plač in pospešenega zagona gospodarske aktivnosti nadaljevalo izboljševanje stroškovne konkurenčnosti gospodarstva, ki je bila ob koncu leta 2017 za okrog 3 % boljša kot pred desetletjem (glej sliko 8.2.2).

Gibanje cenovne konkurenčnosti[9] je bilo v opazovanem obdobju vseskozi bolj ugodno, saj je vrh poslabšanja v letu 2009 dosegel le 3,6 % v primerjavi z izhodiščnim letom 2007, nato pa so relativne cene, z izjemo manjšega pospeška v obdobju 2013–2014, ves čas padale.[10] Posledično se je umirjal tudi harmonizirani

[6] Poleg 18 držav evrskega območja in že navedenih 19 članic zunaj tega (opomba 3) sodijo v to skupino še Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Islandija, Indija, Indonezija, Izrael, Malezija, Mehika, Maroko, Nova Zelandija, Filipini, Rusija, Južna Afrika, Tajvan, Tajska, Turčija in Venezuela.
[7] Tečajna gibanja odseva nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti.
[8] Kazalnik, deflacioniran s stroški dela na enoto proizvoda (ULCT), odseva tečajna gibanja kot tudi relativne stroške dela. Zadnji nam kažejo gibanje domačih stroškov dela v primerjavi s trgovinskimi partnericami. Če v primerjavi z njimi rast plač prehiteva produktivnost, se slovenska stroškovna konkurenčnost slabša in obratno nižja rast slovenskih relativnih plač v primerjavi z rastjo relativne produktivnosti vodi v njeno izboljšanje.
[9] Cenovna konkurenčnost je merjena s harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti, deflacioniranim s cenami življenjskih potrebščin (HICP oziroma CPI). Odseva tečajna gibanja in relativne cene. Zadnje kažejo gibanje domačih cen v primerjavi s trgovinskimi partnericami. Če so višje, se slovenska cenovna konkurenčnost slabša in obratno nižja rast slovenskih relativnih cen vodi v njeno izboljšanje.
[10] Relativne cene so domače (slovenske) cene v primerjavi s cenami trgovinskih partneric.

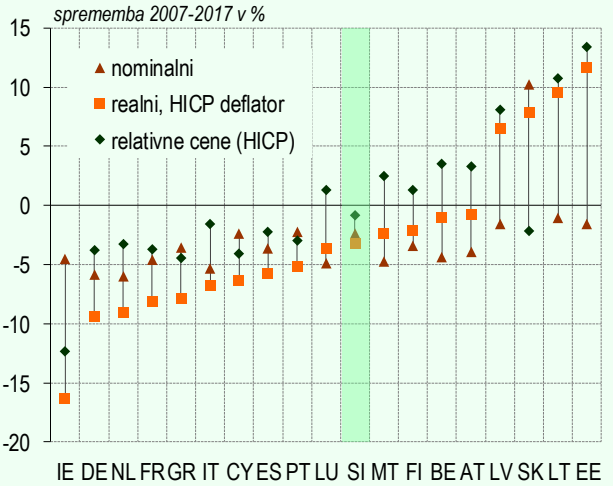
kazalnik cenovne konkurenčnosti, ki se je v deflacijskem letu 2015 znova spustil pod vrednosti iz leta 2007 in tam ostal vse do konca lanskega leta. V drugem polletju 2017 so se sicer vrednosti kazalnikov cenovne in stroškovne konkurenčnosti začele znova nekoliko slabšati, a le zaradi vnovične apreciacije evra, medtem ko so relativne cene in stroški dela nadalje upadali in tako nekoliko blažili poslabšanje položaja (glej sliko 8.2.3).

Slika 8.2.4: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.5: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Približno triodstotno izboljšanje cenovne in stroškovne konkurenčnosti v zadnjih desetih letih uvršča Slovenijo okrog povprečja članic evrskega območja. Tečajna gibanja so v vseh državah (z izjemo Slovaške) poskrbela za dokaj podobno raven izboljšanja, zato so do razlik privedla predvsem različna gibanja relativnih cen in stroškov dela.[11] Bolje od Slovenije se je po obeh kriterijih odrezala večina starih članic (Nemčija, Nizozemska, Francija, Portugalska, Španija, Italija in Grčija) ter Ciper, slabše pa predvsem vse tri baltske države in Slovaška. Razlike med državami je delno mogoče pojasniti z dejstvom, da so bile tiste, ki so se pridružile evrskemu območju po letu 2007, pred uvedbo enotne valute v procesu ekonomske konvergence in so tako beležile večje rasti cen in stroškov dela (Schmitz et al., 2012). Razponi med članicami so bistveno višji pri stroškovni konkurenčnosti, na kar je pomembno vplivala tudi kriza z varčevalnimi programi, ki so ponekod močno prizadeli gospodarsko aktivnost, tudi prek rezov plač (na primer Grčija in Španija).

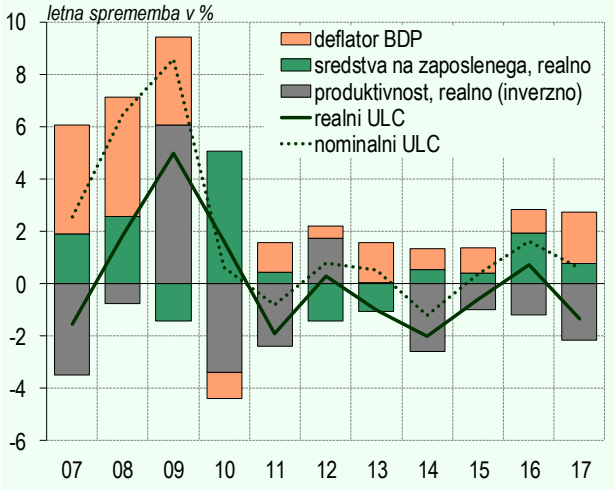
Stroškovna konkurenčnost merjena z realnimi stroški dela na enoto proizvoda

Realni stroški dela na enoto proizvoda (RULC), kot še en kazalnik stroškovne konkurenčnosti gospodarstva, so – neupoštevaje prva tri krizna leta – prav tako večinoma neprekinjeno padali, v povprečju za 0,8 % letno.[12] Za toliko odstotnih točk je povprečna rast sredstev za zaposlene na zaposlenega (v nadaljevanju plač) v obdobju 2011–2017 zaostajala za povprečno rastjo produktivnosti dela. Plače so opazneje prehitevale produktivnost le v obdobju 2008–2010 (v povprečju za 2,7 o. t.). V naslednjih petih letih se je trend obrnil. Ob padcu plač in rasti produktivnosti so realni stroški dela na enoto proizvoda padali povprečno letno za 1,1 %. Tudi zadnji dve opazovani leti so stroškovna gibanja gospodarstva ostala relativno ugodna. Ob pospešeni rasti gospodarske aktivnosti sta se povišali tako produktivnost dela kot rast plač, a v mejah zagotavljanja ohranitve konkurenčnega položaja izvoznikov. V horizontu celega de-

[11] Izjema je Irska, kjer je na enormno izboljšanje konkurenčnosti vplival zlasti izjemen porast BDP in produktivnosti v letu 2015 zaradi učinkov globalizacije (preselitve poslovanja več multinacionalk), zato je v nadaljevanju ne izpostavljamo posebej.

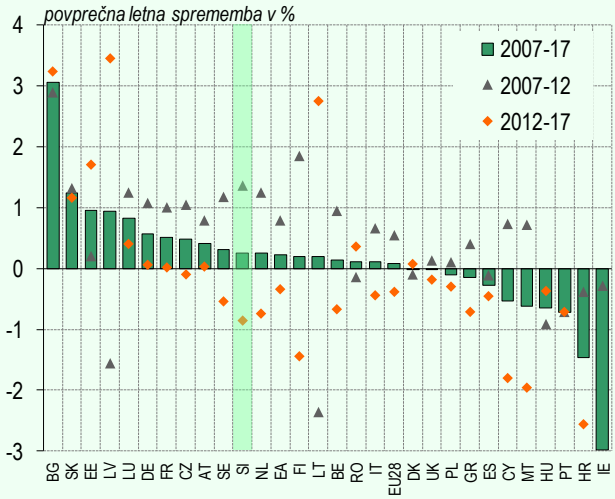
[12] Realni se imenujejo zato, ker so enaki nominalnim stroškom dela na enoto proizvoda, deflacioniranim z implicitnim deflatorjem bruto domačega proizvoda (Umar, Ekonomski izzivi 2007). Nominalni stroški dela na enoto proizvoda (NULC) so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega (tekoče cene) in realno produktivnostjo dela (stalne cene), medtem ko sta v primeru realnih ULC deljenec in delitelj izražena z nominalnimi (ali realnimi) vrednostmi.

Slika 8.2.6: Dekompozicija nominalnih in realnih stroškov dela na enoto proizvoda – Slovenija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.7: Realni stroški dela na enoto proizvoda

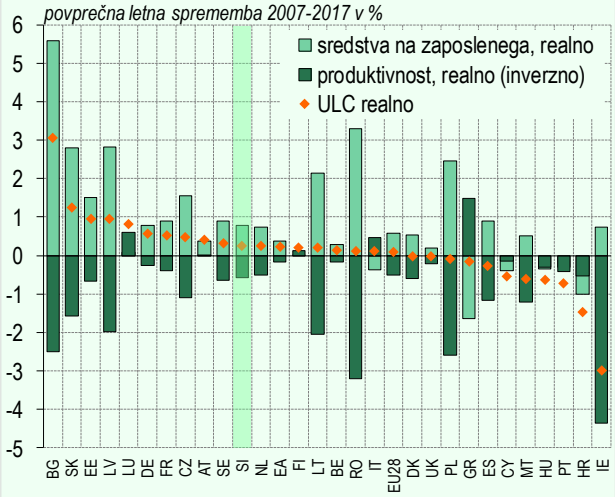


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

setletja so se realni stroški dela na enoto proizvoda povečevali povprečno letno za 0,3 %, njihova raven pa je bila lani za 2,3 % višja kot v izhodiščnem letu analize (2007). Rast nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda je bila v opazovanem obdobju vseskozi višja od rasti realnih stroškov dela na enoto proizvoda, razen v letu 2010, ko smo beležili precejšnje poslabšanje pogojev menjave in padec implicitnega deflatorja bruto domačega proizvoda (ki odseva razliko med rastjo nominalnih in realnih stroškov dela na enoto proizvoda; glej sliko 8.2.6). Gibanje pogojev menjave je pomembno za stroškovno konkurenčnost, saj bi lahko v razmerah izboljšanih pogojev menjave (ko rast izvoznih cen preseže rast uvoznih cen), rast nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda ne vodila v poslabšanje konkurenčnega položaja gospodarstva, obratno pa v razmerah poslabšanih pogojev menjave tudi njihov padec ne nujno preprečil poslabšanja stroškovne konkurenčnosti.

Podobno kot v Sloveniji je bilo tudi v večini drugih držav EU gibanje realnih stroškov dela na enoto proizvoda manj ugodno v obdobju 2007–2012, medtem ko je v kasnejših letih prihajalo do korekcij stroškovnega položaja večine evropskih gospodarstev. Povprečne letne rasti realnih stroškov dela na enoto proizvoda so med državami nihale v razponu +/-1,5 %. Zunaj teh okvirjev sta močno izstopali zlasti Bolgarija in Irska; prva s 3-odstotno rastjo, druga s prav tolikšnim padcem, ki pa je bil posledica revizije BDP zaradi učinkov globalizacije. Za ohranitev stroškovne konkurenčnosti je rast plač v

Slika 8.2.8: Dekompozicija realnih stroškov dela na enoto proizvoda

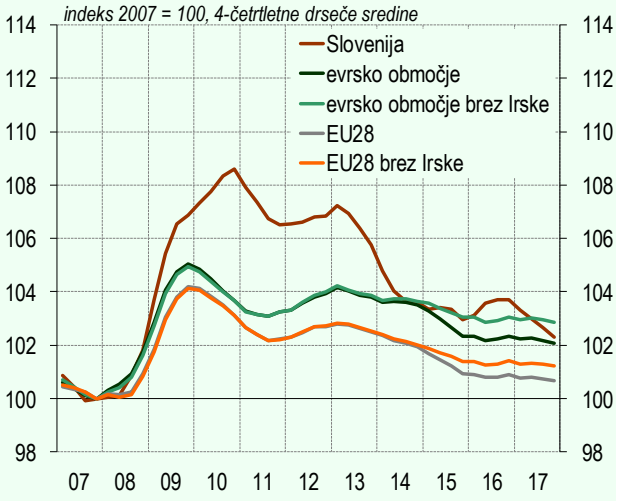


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

večini držav okvirno sledila rasti produktivnosti dela. Pri tem so nekatere države svoj relativno ugoden položaj realizirale v razmerah nadpovprečno visoke rasti produktivnosti dela (Portugalska, Madžarska, Malta in Španija), medtem ko je bil relativno ugodnejši položaj Hrvaške, Cipra in Grčije v veliki meri posledica znižanja plač. V Sloveniji je realna rast produktivnosti v opazovanem obdobju (5,4 %) nekoliko presegla evropsko povprečje (z Irsko 5,1 %, brez 4,5 %), še nekoliko izraziteje pa smo povprečje presegli z realno rastjo plač (Slovenija 7,8 %, EU28 5,8 %).

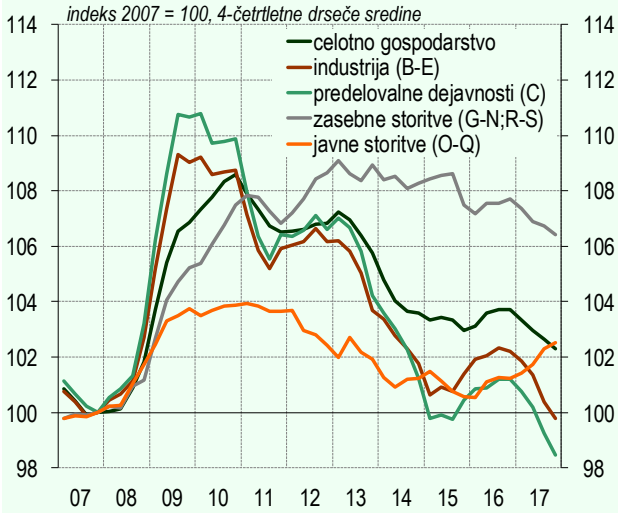
Trend gibanja slovenskih realnih stroškov dela na enoto proizvoda je bil podoben evropskemu povprečju, a precej izrazitejši, predvsem v smeri poslabša-

Slika 8.2.9: Realni stroški dela na enoto proizvoda



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.10: Realni stroški dela na enoto proizvoda – Slovenija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

nja v obdobju 2008–2010, ki pa ga je domače gospodarstvo v naslednjih letih uspelo že skoraj v celoti nadoknaditi. V letu 2010 je bilo tako preseganje ravni iz leta 2007 skoraj 9-odstotno, medtem ko je bil vrh poslabšanja v EU leto prej le 4-odstoten (glej sliko 8.2.9). Odtlej so slovenski realni stroški dela na enoto proizvoda skoraj neprekinjeno padali, v zadnjem letu še posebej izrazito zlasti v menjalnem sektorju.[13] Raven slovenskih realnih stroškov dela na enoto proizvoda je bila tako lani v primerjavi s predkriznim letom 2007 (2,3 %) še za poldrugi odstotek višja kot v povprečju EU (0,7 %), z evrskim povprečjem pa skoraj poravnana. Če iz povprečij EU in evrskega območja izvzamemo Irsko, kjer je zaradi obsežnejše revizije BDP v letu 2015 prišlo do večjega preloma v seriji podatkov, je bila raven slovenskih realnih stroškov dela na enoto proizvoda celo za pol odstotne točke nižja (ugodnejša) kot v evrskem območju, glede na EU pa višja le še za odstotno točko.

Med dejavnostmi slovenskega gospodarstva je do največjega preobrata prišlo v industriji oziroma menjalnem sektorju, ki sta v obdobju zadnjih sedmih let tudi največ prispevala k relativno ugodnim gibanjem realnih stroškov dela na enoto proizvoda. V zadnjih dveh letih se je njihova raven opazneje zmanjšala tudi v zasebnih storitvah in gradbeništvu, medtem ko se je

Slika 8.2.11: Realni stroški dela na enoto proizvoda – Slovenija

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

trend v javnih storitvah, s postopno odpravo varčevalnih ukrepov, nasprotno spet obrnil v smer poslabšanja konkurenčnosti. Ravni realnih stroškov dela na enoto proizvoda iz predkriznega leta 2007 so zato te dejavnosti lani spet presegle za več kot 2 %. Ob gradbeništvu ostaja preseganje daleč najvišje v zasebnih storitvah (nad 10 % oziroma 6 %), kjer se zelo počasi znižuje, medtem ko je bil le v industriji in predelovalnih dejavnostih, ki so tudi sicer najbolj izpostavljene zunanji menjavi, konkurenčni položaj z vidika ravni realnih stroškov dela na enoto proizvoda

[13] Menjalni sektor sestavljajo kmetijstvo (A), industrija (B-E), trgovina, gostinstvo in promet (G-I), informacijsko-komunikacijske dejavnosti (J) in strokovno-tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti (M-N). Nemenjalni sektor sestavljajo vse druge dejavnosti po SKD 2008. Kriterij za razdelitev dejavnosti med menjalne in nemenjalne je bilo razmerje med zunanjo menjavo in proizvodnjo t. i. 'Trade to Output Ratio', podobno kot v Amador, Soares (2012) in Canas (2015).

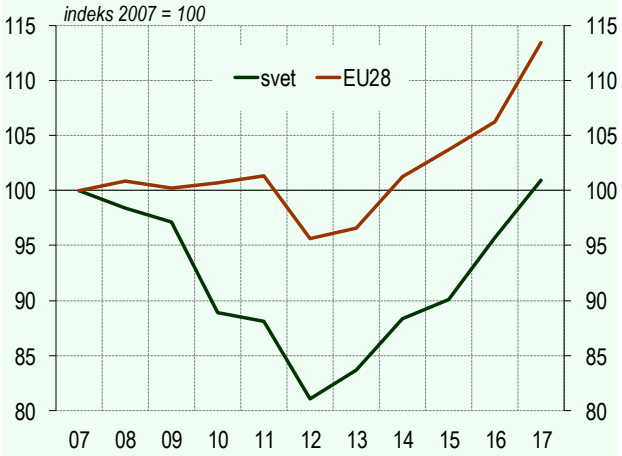
lani bolj ugoden kot pred desetletjem (ta je bila nižja za 0,2 oziroma 1,5 %).[14] K temu je prispevalo predvsem nadpovprečno zvišanje produktivnosti dela, prav nasprotno pa se je v tem delu gospodarstva zgodilo v prvih letih krize. Zaradi močnega skrčenja tujega povpraševanja je bil takratni padec dodane vrednosti in produktivnosti dela nadpovprečen, zato je bilo bistveno večje kot v celotnem gospodarstvu tudi povečanje realnih stroškov dela na enoto proizvoda (v menjalnem sektorju in predelovalnih dejavnostih prek 10-odstotno).

Tržni deleži in tehnološka zahtevnost slovenskega izvoza na globalnih trgih

Izboljšanje zunanje konkurenčnosti slovenskega gospodarstva v zadnjih letih se zrcali tudi v povečanju tržnih deležev blagovnega izvoza.[15] Na svetovnem trgu se zadnjih pet let ta znova pospešeno veča in je lani z 0,22 % presegel rekordno vrednost iz leta 2007. Po tem letu so namreč slovenski izvozniki vse do leta 2012 izgubljali tržni delež v svetovnem merilu, ki se je znižal za skoraj petino. To je bil eden večjih padcev med članicami EU, čeprav je v tem obdobju kar 11 držav utrpelo še izrazitejšega.[16] Tudi na trgu EU28 je Slovenija v obdobju 2007–2012 beležila izgubo tržnega deleža, a je bila ta bistveno manjša (le okrog 5-odstotna). Od leta 2012 naprej globalni tržni deleži slovenskega izvoza znova trendno naraščajo, še posebej močno so se povečali lani (v EU za skoraj 7 %, v svetu za dobrih 5 %). V zadnjih desetih letih so izvozniki okrepili prisotnost na vseh trgih najpomembnejših trgovinskih partneric, najbolj na Hrvaškem (za 80 %).[17] V Avstriji in Nemčiji je bilo zvišanje tržnega deleža izvoza okrog 30-odstotno, medtem ko v Franciji med leti močno niha, vezano na izvoz in proizvodnjo slovenske avtomobilske industrije.

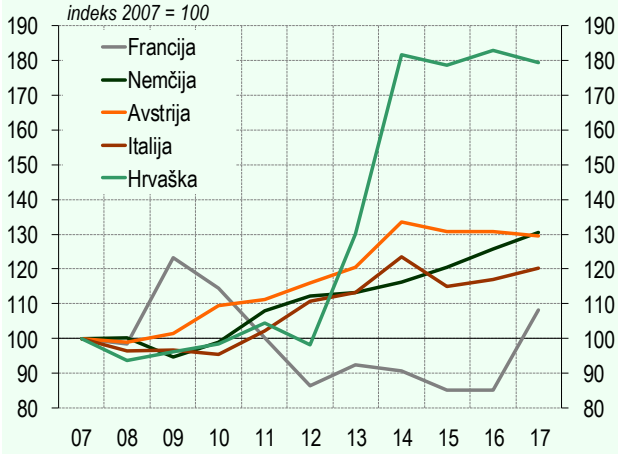
V zadnjem desetletju se je postopoma izboljševala tudi tehnološka zahtevnost slovenskega blagovnega izvoza. To se kaže predvsem v dvigu deleža izvoza visoko

Slika 8.2.12: Tržni delež* slovenskega blagovnega izvoza na tujih trgih



*Opomba: *Tržni delež slovenskega izvoza v svetu in EU28 je izračunan kot delež blagovnega izvoza Slovenije v svetovnem oz. evropskem izvozu blaga.*
Vir: Eurostat, WTO, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.13: Tržni delež* slovenskega blagovnega izvoza pri najpomembnejših partnericah

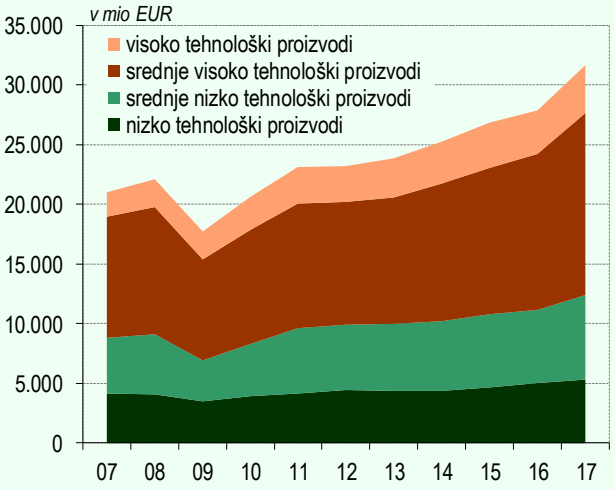


*Opomba: *Tržni delež Slovenije v trgovinskih partnericah je izračunan kot delež blagovnega uvoza partnerice iz Slovenije v njenem celotnem blagovnem uvozu.*
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

tehnoloških proizvodov v skupnem izvozu z 9,3 % v letu 2007 na 11,8 % v letu 2017 in hkratnemu znižanju deleža nizko tehnoloških proizvodov z 18,7 % na 15,6 %. K dvigu deleža visoko tehnoloških proizvodov v zadnjih desetih letih je največ prispevala rast izvoza farmacevtskih izdelkov in preparatov, k padcu nizko tehnoloških proizvodov pa zmanjšanje izvoza pohištva in oblačil. Slovenski delež izvoza visoko tehnoloških proizvodov je kljub temu še vedno pod povprečjem EU (18,0 %). Prav tako Slovenija še

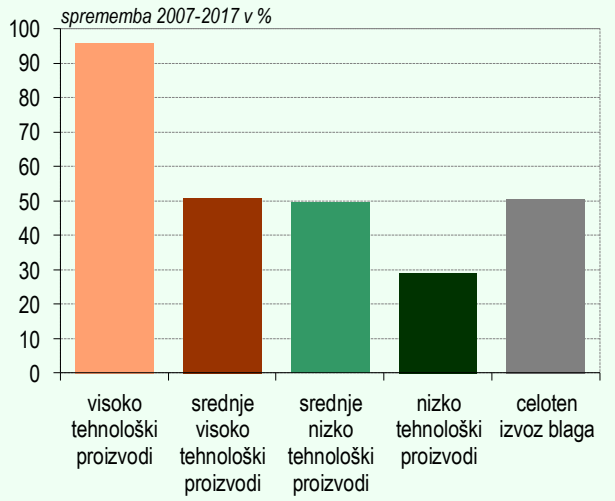
[14] V gradbeništvu gibanje realnih stroškov dela na enoto proizvoda med leti zelo niha, zato ga ne izpostavljamo.
[15] Globalna tržna deleža slovenskega izvoza v svetu in EU28 sta izračunana kot delež blagovnega izvoza Slovenije v svetovnem oziroma evropskem izvozu blaga.
[16] Nemčija -20 %, Belgija -22 %, Danska -22 %, Avstrija -23 %, Francija -23 %, Švedska -23 %, Hrvaška -24 %, Italija -24 %, Irska -27 %, Finska -38 %, Luksemburg -38 %.
[17] Tržni delež Slovenije v trgovinskih partnericah je izračunan kot delež blagovnega uvoza partnerice iz Slovenije v njenem celotnem blagovnem uvozu.

Slika 8.2.14: Izvoz blaga po tehnološki zahtevnosti



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.15: Povečanje izvoza blaga po tehnološki zahtevnosti



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

vedno zaostaja za povprečnim deležem izvoza visoko tehnoloških proizvodov novih članic, vendar je bila slovenska povprečna nominalna letna rast omenjenega segmenta po letu 2007 za 0,9 odstotne točke višja od povprečne nominalne letne rasti vrednosti izvoza novih članic in kar tri odstotne točke višja od povprečne nominalne letne rasti vrednosti izvoza EU.[18]

Literatura in viri:

Amador J., Soares A.C. (2012), Competition in the Portuguese Economy: a View on Tradables and Non-tradables.

Canas F. (2015), Reallocation of resources between the tradable and non-tradable sector in Portugal: Assessing the degree of structural transformation in the Portuguese economy.

ECB (2003), Monthly Bulletin, Developments in the euro area's international cost and price competitiveness, avgust 2003.

ECB, spletni portal Statistical Data Warehouse.

European Commission (2017), Wages and Nominal and Real Unit Labour Cost Differentials in EMU, julij 2017.

European Commission (2016), Irish GDP revision, december 2016.

Eurostat, spletni portal Database.

Farčnik S. (2009), Izračun harmoniziranih indikatorjev konkurenčnosti, BS, Metodološka gradiva, januar 2009.

DiMauro F.,Forster K. (2008), Globalisation and the Competitiveness of the Euro Area, ECB Occasional Paper No.97.

Leichter J. et al. (2010), Measuring External Competitiveness: An Overview, 2010.

Lauro B. in Schmitz M. (2012), Euro Area Exchange rate-based Competitiveness Indicators: A comparison of Methodologies and Empirical Results, julij 2012.

National Competitiveness Council (2016), Understanding Harmonised Competitiveness Indicators, april 2016.

OECD (2016), Irish GDP up by 26,3 % in 2015?, oktober 2016.

Schmitz M. De Clercq M., Fidora M., Lauro B., Pinheiro C. (2012), Revisiting the Effective Exchange Rates of the Euro, ECB Occasional Paper No. 134, junij 2012.

SURS, spletni portal SI-STAT.

UMAR (2007), Ekonomski izzivi, julij 2007.

UMAR (2007), Ekonomski izzivi, julij 2007.

WTO, spletni portal Statistics Database.

[18] Nove članice so države, ki so se pridružile EU po 1. maju 2004 (Slovenija, Slovaška, Poljska, Malta, Madžarska, Litva, Latvija, Estonija, Češka, Ciper, Romunija, Bolgarija, Hrvaška).

9 Statistična priloga

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

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

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

Tabela 9.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2014	2015	2016	17Q2	17Q3	dec.17	jan.18	feb.18
1.1. Terjatve Banke Slovenije	7.278	5.410	6.544	6.882	7.240	7.143	6.887	6.892
1.2. Terjatve drugih MFI	8.279	8.266	8.100	8.417	8.373	8.503	8.599	8.548
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**15.557**	**13.676**	**14.643**	**15.299**	**15.613**	**15.646**	**15.487**	**15.440**
2.1. Terjatve BS do centralne države	263	2.327	4.618	5.173	5.600	6.247	6.290	6.273
2.2.1.1. Posojila	1.149	1.298	1.506	1.184	951	1.426	1.425	1.383
2.2.1.2. Vrednostni papirji	6.105	5.814	4.767	4.515	4.541	3.744	3.729	3.716
2.2.1. Terjatve do centralne države	7.254	7.112	6.273	5.699	5.491	5.170	5.154	5.099
2.2.2.1. Posojila	671	622	579	573	559	571	576	571
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	671	622	579	573	559	571	576	571
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	7.926	7.734	6.852	6.272	6.051	5.741	5.730	5.670
2.3.1.1. Posojila	11.213	10.040	9.306	9.398	9.418	9.311	9.363	9.355
2.3.1.2. Vrednostni papirji	524	462	405	403	398	334	315	321
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	11.737	10.502	9.711	9.800	9.816	9.644	9.678	9.675
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	8.762	8.856	9.154	9.447	9.604	9.733	9.754	9.778
2.3.3.1. Posojila	1.087	898	865	904	1.150	1.171	1.166	1.160
2.3.3.2. Vrednostni papirji	408	534	543	350	395	395	461	462
2.3.3. Terjatve do nedenarnih finančnih institucij	1.495	1.432	1.408	1.254	1.545	1.566	1.627	1.621
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	21.995	20.790	20.272	20.502	20.965	20.944	21.060	21.074
2. Terjatve do domačih nedenarnih sektorjev	**30.183**	**30.850**	**31.743**	**31.947**	**32.616**	**32.932**	**33.079**	**33.017**
3. Ostala aktiva	**3.765**	**3.119**	**2.192**	**1.710**	**1.434**	**1.415**	**1.399**	**1.467**
Aktiva skupaj	**49.505**	**47.646**	**48.578**	**48.956**	**49.663**	**49.993**	**49.965**	**49.923**
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	10	16	1.267	478	52	1.506	200	97
1.2. Obveznosti drugih MFI	7.409	5.920	5.094	4.744	4.500	4.431	4.414	4.286
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**7.419**	**5.936**	**6.362**	**5.222**	**4.552**	**5.937**	**4.614**	**4.383**
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	4.673	4.956	5.160	5.216	5.248	5.371	5.266	5.268
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	10.441	13.057	15.471	16.475	17.195	17.727	17.848	17.996
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	44	9	69	22	19	11	11	10
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	28	53	62	127	114	107	111	109
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	71	63	131	149	134	118	122	119
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	15.185	18.075	20.761	21.839	22.577	23.216	23.236	23.383
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	1	1	0	0	0	0	0	0
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	9.363	7.837	6.864	6.198	6.031	6.127	6.078	6.066
2.1.2. Vezane vloge	9.365	7.838	6.864	6.198	6.031	6.127	6.078	6.066
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	379	315	464	591	556	473	556	555
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	24.929	26.229	28.089	28.628	29.164	29.816	29.870	30.004
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	42	56	102	76	82	55	56	57
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	**24.971**	**26.285**	**28.190**	**28.704**	**29.246**	**29.871**	**29.926**	**30.062**
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nedenarnega sektorja (brez centralne države)	**1.598**	**1.550**	**1.510**	**1.500**	**1.500**	**1.524**	**1.471**	**1.448**
4. Ostala pasiva	**17.229**	**15.378**	**14.100**	**15.022**	**15.701**	**13.995**	**15.132**	**15.176**
5. Presežek obveznosti med MFI	**-1.712**	**-1.504**	**-1.584**	**-1.492**	**-1.336**	**-1.335**	**-1.178**	**-1.146**
Pasiva skupaj	**49.505**	**47.646**	**48.578**	**48.956**	**49.663**	**49.993**	**49.965**	**49.923**

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

mio EUR	2014	2015	2016	17Q2	17Q3	dec.17	jan.18	feb.18
1.1. Zlato	101	100	112	111	111	111	110	110
1.2. Terjatve do MDS	392	367	361	324	351	338	325	329
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	3.031	699	588	247	326	233	213	223
1.5. Vrednostni papirji	3.651	4.141	5.380	6.096	6.350	6.359	6.136	6.127
1.6. Druge terjatve do tujine	103	103	103	103	103	103	103	103
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**7.278**	**5.410**	**6.544**	**6.882**	**7.240**	**7.143**	**6.887**	**6.892**
2.1. Terjatve do centralne države	263	2.327	4.618	5.173	5.600	6.247	6.290	6.273
2.2.1. Posojila	1.098	901	714	1.150	1.161	1.142	1.142	1.142
2.2.2. Druge terjatve	3	44	99	99	97	98	97	97
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	1.101	946	813	1.248	1.257	1.240	1.238	1.238
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**1.366**	**3.275**	**5.433**	**6.424**	**6.860**	**7.489**	**7.530**	**7.513**
3. Ostala aktiva	**2.317**	**1.685**	**973**	**524**	**262**	**250**	**249**	**249**
Aktiva skupaj	**10.961**	**10.370**	**12.950**	**13.829**	**14.362**	**14.882**	**14.666**	**14.654**
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	**4.673**	**4.956**	**5.160**	**5.216**	**5.248**	**5.371**	**5.266**	**5.268**
2.1.1.1.1. Čez noč	1.526	1.634	2.252	2.482	2.484	2.939	2.740	2.836
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	1.526	1.634	2.252	2.482	2.484	2.939	2.740	2.836
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	1.526	1.634	2.252	2.482	2.484	2.939	2.740	2.836
2.1.2.1.1. Čez noč	2.718	1.730	1.949	3.538	4.368	2.521	3.873	3.892
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	2.718	1.730	1.949	3.538	4.368	2.521	3.873	3.892
2.1.2.2. V tuji valuti	94	60	78	51	49	56	53	55
2.1.2. Državni sektor	2.812	1.789	2.027	3.589	4.417	2.577	3.926	3.947
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	45	11	69	22	19	11	11	10
2.1.3. Drugi domači sektorji	45	11	69	22	19	11	11	10
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	4.383	3.434	4.348	6.093	6.920	5.527	6.677	6.793
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	10	16	1.267	478	52	1.506	200	97
2. Vloge	**4.394**	**3.450**	**5.615**	**6.571**	**6.972**	**7.033**	**6.876**	**6.891**
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
4. Alokacija SDR	**257**	**275**	**275**	**263**	**258**	**256**	**253**	**256**
5. Kapital in rezerve	**1.440**	**1.472**	**1.691**	**1.606**	**1.691**	**1.860**	**1.630**	**1.550**
6. Ostala pasiva	**197**	**218**	**209**	**173**	**193**	**361**	**641**	**690**
Pasiva skupaj	**10.961**	**10.370**	**12.950**	**13.829**	**14.362**	**14.882**	**14.666**	**14.654**

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2014	2015	2016	17Q2	17Q3	dec.17	jan.18	feb.18
1.1.1. Gotovina	292	294	322	329	314	355	341	333
1.1.2. Računi in vloge pri BS	1.526	1.634	2.252	2.482	2.484	2.939	2.740	2.836
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	1.818	1.928	2.574	2.812	2.799	3.294	3.081	3.169
1.2.1. Posojila	1.719	1.264	1.061	950	882	873	870	889
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	378	245	256	116	71	71	72	72
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	61	62	2	2	2	2	1	1
1.2. Terjatve do drugih MFI	2.158	1.572	1.319	1.068	956	947	943	962
1.3.1. Posojila	22.883	21.714	21.410	21.506	21.682	22.212	22.284	22.246
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	6.352	6.050	5.030	4.608	4.633	3.775	3.757	3.751
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	685	759	685	660	701	698	749	747
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	29.920	28.524	27.125	26.774	27.016	26.685	26.790	26.744
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**33.897**	**32.024**	**31.018**	**30.654**	**30.770**	**30.925**	**30.813**	**30.875**
2.1.1. Gotovina	29	34	38	45	38	35	35	34
2.1.2. Posojila	2.839	2.767	2.628	2.315	2.169	2.154	2.328	2.274
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	498	1.027	1.165	1.231	1.304	1.333	1.347	1.349
2.1.4 Delnice in drugi lastniški deleži	572	567	567	577	579	579	579	579
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	3.937	4.395	4.398	4.168	4.090	4.100	4.289	4.237
2.2.1. Posojila	2.135	1.597	1.155	1.094	1.050	899	842	847
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	1.878	1.870	2.151	2.764	2.916	3.190	3.150	3.146
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	329	405	396	391	317	314	318	319
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	4.342	3.871	3.701	4.249	4.283	4.403	4.311	4.312
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**8.279**	**8.266**	**8.100**	**8.417**	**8.373**	**8.503**	**8.600**	**8.548**
3. Ostala aktiva	**1.399**	**1.314**	**1.074**	**1.142**	**1.034**	**999**	**828**	**860**
Aktiva skupaj	**43.575**	**41.603**	**40.191**	**40.213**	**40.177**	**40.428**	**40.240**	**40.283**
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	1.098	901	714	1.150	1.161	1.142	1.142	1.142
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	1.733	1.301	1.123	1.003	947	962	938	945
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	93	38	18	16	16	12	10	10
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	2.925	2.240	1.855	2.169	2.123	2.115	2.090	2.096
1.2.1.1. Čez noč	10.129	12.661	15.038	15.983	16.750	17.287	17.439	17.562
1.2.1.2. Vezane vloge	12.481	10.604	9.076	8.284	7.954	8.125	8.001	7.967
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	449	474	615	678	645	548	656	629
1.2.1. Vloge v domači valuti	23.058	23.739	24.729	24.945	25.348	25.960	26.095	26.158
1.2.2. Vloge v tuji valuti	463	599	632	638	604	593	576	587
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	176	84	38	22	24	15	15	15
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	23.697	24.422	25.400	25.605	25.975	26.569	26.686	26.760
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	**26.622**	**26.661**	**27.254**	**27.773**	**28.098**	**28.683**	**28.776**	**28.857**
2.1.1. Vloge	3.551	2.578	2.084	1.856	1.845	1.622	1.647	1.590
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	1.344	975	710	602	328	327	327	327
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	4.895	3.553	2.794	2.458	2.173	1.949	1.974	1.917
2.2.1. Vloge	2.052	1.954	1.738	1.778	1.819	1.975	1.933	1.861
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	25	27	23	23	23	22	22	22
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	2.077	1.981	1.761	1.800	1.841	1.997	1.955	1.884
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**6.972**	**5.535**	**4.555**	**4.259**	**4.014**	**3.946**	**3.929**	**3.801**
3. Kapital in rezerve	**4.512**	**4.676**	**4.841**	**4.719**	**4.827**	**4.886**	**4.914**	**4.929**
4. Ostala pasiva	**5.469**	**4.731**	**3.540**	**3.462**	**3.238**	**2.913**	**2.620**	**2.696**
Pasiva skupaj	**43.575**	**41.603**	**40.191**	**40.213**	**40.177**	**40.428**	**40.240**	**40.283**

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

v % na letni ravni	2013	2014	2015	2016	dec.17	jan.18	feb.18
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	8,53	8,20	8,01	7,84	7,85	7,83	7,82
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	8,06	8,02	7,84	7,73	7,75	7,76	7,79
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,04	5,01	4,19	4,23	4,44	4,46	4,46
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	7,21	7,00	5,64	5,66	5,92	5,82	5,80
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	7,19	7,07	5,28	6,12	6,20	6,12	6,11
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,76	4,47	3,82	3,47	3,69	3,87	3,75
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,74	6,60	5,61	5,27	4,89	5,33	5,32
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	7,15	6,53	5,58	5,05	5,19	5,29	5,61
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	8,00	8,28	7,42	7,55	7,73	7,67	7,56
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,14	3,18	2,22	2,04	1,99	2,01	1,99
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,54	5,65	3,87	3,58	2,75	2,81	3,23
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	5,40	5,06	3,16	2,49	2,65	2,60	2,57
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	5,17	4,87	3,16	2,56	2,91	2,89	2,95
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	3,11	3,16	2,21	2,02	1,99	2,01	1,98
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,90	5,41	2,63	2,12	2,38	2,47	-
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	5,34	5,03	3,04	2,38	2,34	2,32	2,35
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	5,71	4,87	3,12	2,53	2,85	2,84	2,89
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	3,48	3,55	2,85	2,58	2,77	2,78	2,84
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,69	5,11	3,51	3,49	3,58	4,28	4,11
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,51	5,96	5,93	5,28	5,30	5,44	5,56
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	6,42	6,44	7,79	5,92	5,35	6,01	6,73
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	5,53	5,30	3,45	2,81	2,41	2,34	2,38
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	7,39	7,28	7,16	6,70	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	5,55	4,81	3,38	2,74	2,69	2,74	2,99
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	6,44	5,77	3,50	3,31	2,89	2,98	2,84
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	6,57	5,92	4,23	4,52	3,98	4,10	4,01
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	6,28	5,93	5,36	4,57	4,03	5,00	4,69
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	6,70	5,82	4,87	4,56	3,51	4,16	4,57
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	7,58	5,87	3,34	2,92	2,22	1,59	1,25
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	5,08	4,62	2,49	2,19	1,89	1,90	2,06
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	6,00	5,29	2,57	2,49	2,09	2,10	2,19
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	6,31	5,27	3,06	1,21	1,94	3,33	2,62
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	5,60	5,97	-	1,70	-	1,00	1,92
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	5,83	5,46	3,06	1,94	2,57	-	1,87
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	7,50	6,32	-	2,10	-	-	2,23
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	4,21	3,94	2,61	2,61	2,23	1,92	2,08
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	5,15	4,84	1,87	2,35	1,58	1,80	1,94
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	4,07	4,60	1,00	-	-	1,05	0,94
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,49	4,07	-	1,06	1,15	1,11	2,78
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	3,84	4,62	1,79	1,92	-	-	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	4,81	2,35	3,56	2,23	1,88	2,09	-
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,11	0,07	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	1,86	0,98	0,28	0,23	0,14	0,14	0,15
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	3,46	1,90	0,70	0,44	0,51	0,45	0,48
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	3,86	2,33	1,07	0,72	0,69	0,66	0,64
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	1,22	0,82	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	1,79	1,30	0,06	0,05	0,04	0,04	0,04
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 let	0,23	0,13	0,57	0,20	0,12	0,12	0,12
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	1,58	0,63	1,07	0,49	0,26	0,21	0,25
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	3,47	1,85	0,10	0,02	0,00	0,00	0,00
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	3,08	1,79	0,93	0,55	0,52	0,03	0,03

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2014	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	**-17.219**	**-15.441**	**-14.900**	**-14.356**	**-13.868**	**-13.607**	**-13.547**
1	**IMETJA**	**39.558**	**42.223**	**42.588**	**43.417**	**43.596**	**43.020**	**43.240**
1.1	**Neposredne naložbe**	**6.970**	**7.252**	**7.739**	**7.889**	**8.065**	**8.187**	**8.129**
1.1.1	Lastniški kapital	3.769	3.959	4.121	4.159	4.171	4.207	4.163
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.202	3.293	3.618	3.729	3.895	3.980	3.966
1.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**12.375**	**14.458**	**16.719**	**17.539**	**18.291**	**19.007**	**19.692**
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	3.193	3.484	3.583	3.839	3.823	3.932	4.110
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	9.182	10.974	13.135	13.699	14.468	15.075	15.582
1.3	**Finančni derivativi**	**241**	**1.266**	**1.166**	**924**	**619**	**414**	**410**
1.4	**Ostale naložbe**	**19.135**	**18.460**	**16.259**	**16.312**	**15.869**	**14.646**	**14.266**
1.4.1	Ostali lastniški kapital	629	641	641	641	640	640	690
1.4.2	Gotovina in vloge	10.737	10.301	8.153	7.513	7.027	5.747	5.699
1.4.3	Posojila	3.729	3.122	2.670	2.596	2.582	2.551	2.403
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	141	129	141	145	144	148	148
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.601	3.737	4.038	4.563	4.691	4.786	4.588
1.4.6	Ostale terjatve	298	529	615	854	786	775	739
1.5	**Rezervna imetja**	**837**	**787**	**705**	**754**	**751**	**766**	**743**
1.5.1	Monetarno zlato	101	100	112	119	111	111	111
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	247	264	207	207	199	237	235
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	145	104	154	131	126	114	103
1.5.4	Druga rezervna imetja	345	320	232	297	315	304	294
2	**OBVEZNOSTI**	**56.777**	**57.664**	**57.488**	**57.773**	**57.464**	**56.628**	**56.787**
2.1	**Neposredne naložbe**	**11.837**	**13.356**	**14.975**	**15.265**	**15.305**	**15.643**	**15.734**
2.1.1	Lastniški kapital	8.186	9.804	11.542	11.744	11.718	11.917	12.084
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.651	3.552	3.433	3.521	3.587	3.726	3.650
2.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**23.797**	**23.959**	**21.439**	**22.447**	**22.606**	**22.572**	**21.209**
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	1.030	1.038	966	1.025	1.066	1.058	1.086
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	22.767	22.921	20.473	21.422	21.540	21.514	20.123
2.3	**Finančni derivativi**	**247**	**163**	**139**	**118**	**103**	**99**	**85**
2.4	**Ostale naložbe**	**20.896**	**20.186**	**20.934**	**19.944**	**19.450**	**18.313**	**19.760**
2.4.1	Ostali lastniški kapital	28	32	35	35	35	35	72
2.4.2	Gotovina in vloge	3.338	2.965	4.148	3.309	3.374	2.971	4.386
2.4.3	Posojila	13.128	12.851	12.155	11.735	11.202	10.541	10.287
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	218	221	213	232	224	226	226
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.427	3.433	3.705	3.891	3.911	3.897	4.126
2.4.6	Ostale obveznosti	500	408	402	468	442	384	406
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	257	275	275	274	263	258	256

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

mio EUR	2014	2015	2016	17Q2	17Q3	17Q4	feb. 18
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	**47.286**	**46.627**	**44.805**	**44.543**	**43.519**	**43.460**	**42.462**
1 DRŽAVA	**23.392**	**24.824**	**22.953**	**23.455**	**23.296**	**21.777**	**22.093**
1.1 Kratkoročni, od tega	**738**	**1.507**	**1.304**	**740**	**538**	**481**	**291**
Dolžniški vrednostni papirji	228	15	22	55	65	75	75
Posojila	157	1.201	1.058	509	312	273	89
Komercialni krediti in predujmi	21	35	42	47	47	35	36
Ostalo	331	257	182	129	115	98	90
1.2 Dolgoročni, od tega	**22.654**	**23.316**	**21.649**	**22.715**	**22.759**	**21.296**	**21.802**
Dolžniški vrednostni papirji	21.101	21.813	19.877	20.966	21.014	19.525	20.032
Posojila	1.548	1.500	1.768	1.746	1.742	1.769	1.768
2 CENTRALNA BANKA	**2.083**	**2.217**	**3.457**	**2.592**	**2.134**	**3.650**	**2.478**
2.1 Kratkoročni, od tega	**1.826**	**1.942**	**3.182**	**2.329**	**1.875**	**3.394**	**2.223**
Gotovina in vloge	1.825	1.942	3.182	2.329	1.875	3.394	2.223
2.2 Dolgoročni, od tega	**257**	**275**	**275**	**263**	**258**	**256**	**256**
Posebne pravice črpanja	257	275	275	263	258	256	256
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	**6.591**	**5.195**	**4.117**	**3.944**	**3.870**	**3.782**	**3.740**
3.1 Kratkoročni	**747**	**702**	**817**	**983**	**1.043**	**1.057**	**1.048**
Gotovina in vloge	597	490	578	666	771	765	665
Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
Posojila	144	207	221	238	210	200	187
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	6	5	18	79	62	92	196
3.2 Dolgoročni	**5.844**	**4.493**	**3.300**	**2.961**	**2.826**	**2.724**	**2.692**
Gotovina in vloge	916	534	387	380	325	227	201
Dolžniški vrednostni papirji	954	652	287	235	169	168	167
Posojila	3.941	3.301	2.620	2.343	2.329	2.323	2.320
Komercialni krediti in predujmi	4	7	5	3	3	6	3
Ostalo	29	0	1	0	0	1	2
4 OSTALI SEKTORJI	**11.570**	**10.839**	**10.845**	**10.964**	**10.493**	**10.602**	**10.446**
4.1 Kratkoročni, od tega	**3.947**	**3.976**	**4.245**	**4.580**	**4.371**	**4.506**	**4.400**
Dolžniški vrednostni papirji	5	0	2	2	2	0	0
Posojila	453	487	447	550	383	271	313
Komercialni krediti in predujmi	3.396	3.385	3.643	3.841	3.825	4.062	3.930
Ostalo	94	102	153	186	161	173	156
4.2 Dolgoročni, od tega	**7.623**	**6.864**	**6.601**	**6.385**	**6.122**	**6.096**	**6.045**
Dolžniški vrednostni papirji	480	441	284	282	265	355	355
Posojila	6.885	6.155	6.041	5.815	5.565	5.452	5.400
Komercialni krediti in predujmi	6	7	16	19	23	23	25
Ostalo	252	260	259	269	270	266	265
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	**3.651**	**3.552**	**3.433**	**3.587**	**3.726**	**3.650**	**3.705**
NETO ZUNANJI DOLG	**15.559**	**13.754**	**11.730**	**10.202**	**9.691**	**9.593**	**8.386**

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

mio EUR	2015	2016	2017	17Q2	17Q3	17Q4	feb. 18
I. Tekoči račun	**1.698**	**2.108**	**2.770**	**781**	**871**	**532**	**191**
1. Blago	**1.476**	**1.536**	**1.562**	**430**	**474**	**301**	**105**
1.1. Izvoz blaga	**24.039**	**24.991**	**28.422**	**7.128**	**7.013**	**7.415**	**2.361**
Izvoz f.o.b.	23.940	24.971	28.223	7.083	6.955	7.356	2.368
Prilagoditev zaobjema	-149	-194	-49	-8	-7	2	-37
Neto izvoz blaga za preprodajo	231	186	229	45	61	53	30
Nemonetarno zlato	17	29	20	8	3	3	0
1.2. Uvoz blaga	**22.563**	**23.454**	**26.860**	**6.698**	**6.539**	**7.113**	**2.256**
Uvoz c.i.f.	23.305	24.112	27.562	6.867	6.701	7.291	2.325
Prilagoditev zaobjema	-115	-5	39	14	19	20	-5
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-656	-680	-777	-194	-189	-206	-65
Nemonetarno zlato	30	27	36	10	7	9	...
2. Storitve	**1.860**	**2.174**	**2.566**	**669**	**764**	**596**	**162**
2.1. Izvoz storitev, od tega	**5.866**	**6.410**	**7.152**	**1.737**	**2.037**	**1.848**	**503**
Transport	1.672	1.854	2.104	513	530	575	183
Potovanja	2.098	2.190	2.389	566	847	523	138
Gradbene storitve	292	385	433	103	121	120	28
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	519	552	545	137	136	150	36
Ostale poslovne storitve	824	929	1.202	293	289	356	87
2.2. Uvoz storitev, od tega	**4.007**	**4.236**	**4.586**	**1.069**	**1.273**	**1.252**	**341**
Transport	851	922	1.027	250	247	285	77
Potovanja	823	854	881	194	368	170	52
Gradbene storitve	120	104	126	25	37	42	8
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	533	509	516	126	137	136	34
Ostale poslovne storitve	1.024	1.147	1.303	310	305	412	97
3. Primarni dohodki	**-1.263**	**-1.294**	**-1.105**	**-237**	**-309**	**-340**	**-22**
3.1. Prejemki	**1.345**	**1.436**	**1.487**	**386**	**319**	**344**	**168**
Od dela	323	276	302	85	73	76	24
Od kapitala	500	623	574	158	150	141	43
Ostali primarni dohodki	522	537	610	143	95	127	101
3.2. Izdatki	**2.608**	**2.730**	**2.592**	**624**	**627**	**683**	**190**
Od dela	122	127	140	38	36	37	11
Od kapitala	2.057	2.113	1.914	460	459	510	140
Ostali primarni dohodki	429	490	538	126	132	136	39
4. Sekundarni dohodki	**-375**	**-309**	**-253**	**-81**	**-57**	**-26**	**-54**
4.1. Prejemki	**733**	**745**	**823**	**201**	**203**	**240**	**59**
4.2. Izdatki	**1.108**	**1.054**	**1.075**	**282**	**260**	**266**	**113**

Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

mio EUR	2015	2016	2017	17Q2	17Q3	17Q4	feb. 18
II. Kapitalski račun	**412**	**-302**	**-228**	**-64**	**-58**	**-58**	**-14**
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-37	-45	20	2	11	5	4
2. Kapitalski transferi	449	-257	-248	-67	-69	-63	-18
III. Finančni račun	**1.658**	**1.129**	**1.673**	**653**	**465**	**153**	**281**
1. Neposredne naložbe	**-1.269**	**-880**	**-528**	**130**	**-213**	**-239**	**-73**
Imetja	292	431	381	212	39	-30	99
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	178	270	53	14	39	-41	5
Dolžniški instrumenti	114	161	328	198	0	11	93
Obveznosti	1.560	1.311	910	82	252	209	172
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	1.785	1.515	833	19	255	284	79
Dolžniški instrumenti	-225	-204	76	62	-3	-75	93
2. Naložbe v vrednostne papirje	**2.929**	**5.079**	**2.941**	**522**	**659**	**2.090**	**308**
Imetja	2.016	2.073	2.803	877	586	602	99
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	116	-97	264	43	41	74	70
Dolžniški vrednostni papirji	1.900	2.171	2.539	833	545	528	29
Obveznosti	-914	-3.005	-138	354	-72	-1.488	-209
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	52	48	39	15	-9	18	-4
Dolžniški vrednostni papirji	-966	-3.053	-176	339	-63	-1.506	-206
3. Finančni derivativi	**-98**	**-215**	**-198**	**-117**	**-25**	**17**	**4**
4. Ostale naložbe	**208**	**-2.758**	**-630**	**84**	**20**	**-1.703**	**77**
4.1. Imetja	**-692**	**-2.335**	**-1.810**	**-333**	**-1.148**	**-299**	**49**
Ostali lastniški kapital	10	0	-1	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-516	-2.205	-2.422	-460	-1.292	-45	-237
Posojila	-408	-203	-116	7	-39	-34	13
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-8	10	6	-1	3	...	...
Komercialni krediti in predujmi	-5	161	599	161	109	-187	133
Ostale terjatve	235	-96	124	-39	72	-34	140
4.2. Obveznosti	**-900**	**423**	**-1.181**	**-417**	**-1.168**	**1.404**	**-27**
Ostali lastniški kapital	11	4	0	0	...	0	0
Gotovina in vloge	-400	1.175	265	78	-393	1.416	-123
Posojila	-315	-818	-1.842	-506	-690	-254	-18
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	3	-8	13	-8	2	...	...
Komercialni krediti in predujmi	-100	137	412	53	-59	227	70
Ostale obveznosti	-99	-67	-29	-34	-28	15	44
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	**-113**	**-97**	**89**	**33**	**25**	**-12**	**-34**
IV. Neto napake in izpustitve	**-453**	**-677**	**-870**	**-64**	**-348**	**-320**	**104**

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio EUR	2014	2015	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4
Domači sektor								
Skupaj	186.320	185.991	183.847	184.620	188.334	188.401	190.200	190.354
Denarno zlato in PPČ	348	363	325	320	326	310	348	346
Gotovina in vloge	46.009	46.593	43.461	42.485	43.603	43.125	43.377	42.857
Dolžniški vredn. papirji	19.804	22.828	26.200	26.103	26.642	27.487	28.304	28.482
Posojila	44.453	39.625	37.340	37.557	37.926	37.559	37.534	37.725
Delnice	20.175	19.713	18.770	18.765	19.582	19.599	19.638	19.566
Drug lastniški kapital	23.002	23.304	23.687	24.753	24.786	24.993	25.303	25.478
Delnice/enote invest. skladov	3.642	3.879	3.981	4.049	4.269	4.248	4.368	4.540
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.132	7.406	7.713	7.737	7.826	7.884	8.026	8.003
Drugo	21.754	22.279	22.370	22.852	23.373	23.196	23.302	23.358
Nefinančne družbe								
Skupaj	41.495	41.562	42.256	43.154	44.144	44.369	44.807	45.338
Gotovina in vloge	5.095	5.826	6.007	6.399	6.524	6.447	6.637	7.144
Dolžniški vredn. papirji	184	142	174	127	119	114	114	109
Posojila	6.043	5.849	5.908	5.781	5.851	5.904	5.821	5.753
Delnice	3.063	2.896	2.654	2.665	2.809	2.717	2.605	2.507
Drug lastniški kapital	11.359	11.472	11.705	12.185	12.203	12.380	12.621	12.713
Delnice/enote invest. skladov	108	99	87	52	64	63	68	67
Zavarovanja in pokojninske sheme	408	427	443	438	476	488	491	444
Drugo	15.237	14.852	15.278	15.507	16.096	16.255	16.452	16.602
Denarne finančne institucije								
Skupaj	53.206	50.657	51.286	51.929	52.962	52.971	53.596	54.397
Denarno zlato in PPČ	348	363	325	320	326	310	348	346
Gotovina in vloge	10.358	7.560	7.325	7.168	7.204	6.283	5.910	6.249
Dolžniški vredn. papirji	13.226	15.973	18.926	18.971	19.488	20.314	21.149	21.263
Posojila	27.863	25.179	23.290	24.099	24.522	24.487	24.579	24.915
Delnice	666	641	559	552	531	707	716	729
Drug lastniški kapital	314	299	287	282	283	302	341	351
Delnice/enote invest. skladov	12	9	6	6	6	6	6	5
Zavarovanja in pokojninske sheme	37	38	39	38	39	41	41	40
Drugo	382	595	529	495	563	522	508	498
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.368	17.134	17.570	17.554	18.017	17.872	17.831	18.155
Gotovina in vloge	1.316	1.201	1.230	1.256	1.328	1.286	1.169	1.163
Dolžniški vredn. papirji	5.634	6.040	6.476	6.431	6.404	6.413	6.429	6.520
Posojila	3.388	3.033	2.876	2.876	2.847	2.798	2.801	2.859
Delnice	3.580	3.427	3.354	3.377	3.607	3.531	3.588	3.688
Drug lastniški kapital	640	612	647	625	618	642	634	686
Delnice/enote invest. skladov	1.918	2.001	2.103	2.140	2.248	2.213	2.267	2.354
Zavarovanja in pokojninske sheme	218	182	197	188	213	221	211	199
Drugo	675	639	687	661	753	769	734	685
Država								
Skupaj	35.645	37.229	32.327	30.676	31.309	31.255	31.225	29.367
Gotovina in vloge	10.369	12.358	8.684	7.060	7.687	8.374	8.251	6.726
Dolžniški vredn. papirji	507	548	485	447	448	453	418	416
Posojila	6.469	4.911	4.542	4.089	3.924	3.624	3.544	3.427
Delnice	10.128	10.048	9.670	9.828	10.233	10.221	10.338	10.230
Drug lastniški kapital	4.904	4.856	4.853	4.906	4.889	4.835	4.918	4.915
Delnice/enote invest. skladov	206	244	233	252	270	274	284	296
Zavarovanja in pokojninske sheme	12	23	19	21	14	14	17	16
Drugo	3.049	4.241	3.842	4.073	3.843	3.459	3.455	3.342
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	38.605	39.409	40.408	41.306	41.902	41.935	42.740	43.098
Gotovina in vloge	18.871	19.647	20.215	20.602	20.860	20.736	21.411	21.575
Dolžniški vredn. papirji	253	125	139	127	183	192	195	174
Posojila	691	653	725	712	782	746	788	771
Delnice	2.739	2.701	2.533	2.343	2.401	2.423	2.392	2.412
Drug lastniški kapital	5.785	6.066	6.196	6.755	6.794	6.834	6.789	6.813
Delnice/enote invest. skladov	1.398	1.528	1.552	1.600	1.681	1.692	1.744	1.818
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.457	6.736	7.016	7.053	7.084	7.121	7.266	7.304
Drugo	2.412	1.953	2.033	2.115	2.117	2.191	2.154	2.231
Tujina								
Skupaj	58.303	58.422	58.460	58.175	58.255	57.960	57.129	57.766
Denarno zlato in PPČ	257	275	270	275	274	264	259	257
Gotovina in vloge	3.497	3.167	2.972	4.380	3.471	3.619	3.198	4.853
Dolžniški vredn. papirji	23.282	23.331	22.902	20.889	21.644	21.842	21.834	20.555
Posojila	15.676	15.304	14.434	14.403	14.069	13.504	12.823	12.507
Delnice	4.556	4.539	5.259	5.160	5.326	5.176	5.198	5.275
Drug lastniški kapital	5.401	6.284	6.893	7.288	7.388	7.439	7.779	7.931
Delnice/enote invest. skladov	21	25	26	25	27	27	28	29
Zavarovanja in pokojninske sheme	218	221	216	213	232	224	226	219
Drugo	5.394	5.276	5.489	5.541	5.823	5.866	5.784	6.141

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

mio EUR	2014	2015	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4
Domači sektor								
Skupaj	205.328	202.710	200.835	200.945	204.033	203.841	205.217	205.396
Denarno zlato in PPČ	257	275	270	275	274	264	259	257
Gotovina in vloge	38.457	39.165	37.691	38.353	39.232	39.650	40.451	41.411
Dolžniški vredn. papirji	33.538	34.824	36.322	33.513	34.128	34.456	34.702	33.041
Posojila	54.637	49.917	46.663	47.048	47.220	46.268	45.666	45.654
Delnice	22.274	21.615	21.532	21.359	22.151	21.877	21.849	21.781
Drug lastniški kapital	25.395	26.608	27.589	29.083	29.298	29.512	30.123	30.463
Delnice/enote invest. skladov	2.143	2.303	2.315	2.374	2.481	2.443	2.517	2.572
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.209	7.498	7.790	7.810	7.914	7.964	8.105	8.074
Drugo	21.419	20.506	20.662	21.130	21.335	21.406	21.545	22.144
Nefinančne družbe								
Skupaj	81.769	78.467	78.210	78.943	79.956	79.683	79.926	80.517
Dolžniški vredn. papirji	1.088	1.179	1.376	955	1.015	1.045	1.023	1.010
Posojila	28.608	25.175	24.110	23.611	23.722	23.399	23.229	22.719
Delnice	14.233	13.421	13.119	12.762	13.253	13.125	12.847	12.810
Drug lastniški kapital	23.013	24.039	24.928	26.319	26.513	26.725	27.371	27.583
Drugo	14.827	14.654	14.676	15.297	15.452	15.389	15.456	16.395
Denarne finančne institucije								
Skupaj	48.917	47.006	48.277	49.224	50.442	50.400	50.974	51.935
Denarno zlato in PPČ	257	275	270	275	274	264	259	257
Gotovina in vloge	34.122	34.012	36.579	37.528	38.390	38.809	39.608	40.521
Dolžniški vredn. papirji	1.666	1.149	800	801	781	675	392	377
Posojila	7.073	5.574	4.333	4.330	4.564	4.393	4.349	4.349
Delnice	4.399	4.539	4.721	4.724	4.791	4.662	4.777	4.875
Drug lastniški kapital	945	1.005	1.090	1.091	1.108	1.103	1.122	1.104
Delnice/enote invest. skladov	37	56	81	99	65	74	80	55
Drugo	419	396	403	375	469	421	387	397
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.540	17.001	16.873	16.848	17.359	17.223	17.344	17.508
Dolžniški vredn. papirji	136	73	121	118	121	128	128	113
Posojila	4.453	3.678	3.063	2.924	2.870	2.837	2.715	2.664
Delnice	2.174	2.093	2.143	2.154	2.360	2.285	2.388	2.463
Drug lastniški kapital	947	964	1.049	1.137	1.143	1.145	1.092	1.225
Delnice/enote invest. skladov	2.106	2.247	2.234	2.275	2.416	2.369	2.438	2.518
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.209	7.498	7.790	7.810	7.914	7.964	8.105	8.074
Drugo	516	448	475	431	536	495	478	449
Država								
Skupaj	44.791	47.929	44.903	43.181	43.390	43.469	43.584	41.998
Gotovina in vloge	4.335	5.152	1.112	825	842	841	843	890
Dolžniški vredn. papirji	30.647	32.423	34.025	31.639	32.211	32.608	33.159	31.540
Posojila	3.867	4.762	4.326	5.144	4.860	4.262	3.805	4.228
Delnice	1.469	1.562	1.550	1.719	1.747	1.805	1.838	1.633
Drug lastniški kapital	491	600	522	537	533	540	538	550
Drugo	3.983	3.430	3.368	3.317	3.196	3.414	3.401	3.158
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	12.311	12.306	12.571	12.748	12.886	13.066	13.389	13.437
Posojila	10.637	10.728	10.832	11.039	11.203	11.378	11.567	11.693
Drugo	1.674	1.578	1.739	1.709	1.683	1.688	1.821	1.744
Tujina								
Skupaj	39.295	41.702	41.472	41.850	42.555	42.521	42.112	42.725
Denarno zlato in PPČ	348	363	324	319	325	310	348	345
Gotovina in vloge	11.050	10.595	8.742	8.512	7.842	7.094	6.124	6.300
Dolžniški vredn. papirji	9.548	11.335	12.779	13.479	14.158	14.872	15.436	15.996
Posojila	5.492	5.012	5.110	4.912	4.776	4.795	4.691	4.578
Delnice	2.457	2.637	2.497	2.566	2.757	2.899	2.987	3.060
Drug lastniški kapital	3.008	2.981	2.992	2.957	2.877	2.920	2.959	2.947
Delnice/enote invest. skladov	1.520	1.602	1.692	1.700	1.815	1.831	1.879	1.996
Zavarovanja in pokojninske sheme	141	129	140	141	145	144	148	148
Drugo	5.730	7.049	7.196	7.263	7.861	7.656	7.541	7.355

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

mio EUR	2014	2015	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4
Domači sektor	-19.008	-16.719	-16.987	-16.325	-15.699	-15.439	-15.017	-15.042
Nefinančne družbe	-40.273	-36.906	-35.954	-35.789	-35.812	-35.314	-35.118	-35.179
Denarne finančne institucije	4.289	3.651	3.009	2.706	2.520	2.571	2.622	2.462
Druge finančne institucije	-172	133	696	706	658	649	487	647
Država	-9.147	-10.700	-12.576	-12.506	-12.082	-12.214	-12.359	-12.632
Gospodinjstva in NPISG	26.294	27.103	27.837	28.558	29.017	28.870	29.351	29.660
Tujina	19.009	16.719	16.988	16.325	15.700	15.439	15.017	15.042

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

mio EUR	2014	2015	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4
Domači sektor								
Skupaj	3.733	984	-2.708	-1.814	2.608	4.540	5.286	5.385
Denarno zlato in PPČ	12	0	-56	-56	0	0	43	43
Gotovina in vloge	8.795	470	-3.268	-4.118	-625	-57	6	547
Dolžniški vredn. papirji	646	3.086	3.485	2.863	2.648	2.834	2.395	2.369
Posojila	-4.658	-3.120	-2.010	-707	-340	697	1.132	923
Delnice	-824	181	-513	-353	-81	216	263	92
Drug lastniški kapital	201	474	311	492	479	288	109	61
Delnice/enote invest. skladov	152	167	50	2	37	83	142	242
Zavarovanja in pokojninske sheme	182	178	137	138	128	109	152	146
Drugo	-773	-453	-844	-75	362	370	1.044	963
Nefinančne družbe								
Skupaj	-347	377	-29	1.114	1.483	1.662	2.153	2.029
Gotovina in vloge	456	744	536	575	668	602	630	769
Dolžniški vredn. papirji	-14	-36	15	-6	-37	-45	-47	-18
Posojila	75	-192	-176	-187	-365	-4	-88	-64
Delnice	-337	103	50	-13	33	59	124	73
Drug lastniški kapital	-100	294	218	453	464	267	231	136
Delnice/enote invest. skladov	-1	-3	-8	-28	-20	-19	-13	3
Zavarovanja in pokojninske sheme	24	23	-20	2	-10	10	31	6
Drugo	-451	-556	-645	319	750	793	1.284	1.125
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-1.546	-1.797	2.094	2.542	3.400	3.686	2.822	2.840
Denarno zlato in PPČ	12	0	-56	-56	0	0	43	43
Gotovina in vloge	2.936	-2.849	-361	-373	-23	-539	-1.358	-821
Dolžniški vredn. papirji	791	2.764	3.524	2.847	2.705	2.832	2.526	2.403
Posojila	-5.251	-2.052	-886	303	817	1.511	1.680	1.263
Delnice	-208	141	-74	-91	-61	-25	-23	-24
Drug lastniški kapital	155	14	35	56	38	36	61	46
Delnice/enote invest. skladov	-4	-2	-2	-2	-1	0	-1	-1
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	1	0	0	1	2	2	2
Drugo	22	185	-87	-140	-74	-130	-108	-71
Druge finančne institucije								
Skupaj	-116	35	-49	-63	-2	-16	-104	92
Gotovina in vloge	158	-133	-34	61	-9	41	-56	-92
Dolžniški vredn. papirji	100	313	221	157	84	74	-35	10
Posojila	-304	-192	-171	-203	-197	-221	-81	29
Delnice	-79	49	-104	-59	99	61	48	44
Drug lastniški kapital	26	15	10	-35	-28	-26	-46	-9
Delnice/enote invest. skladov	59	31	38	28	24	14	41	105
Zavarovanja in pokojninske sheme	15	-34	-7	12	7	16	13	11
Drugo	-91	-14	-2	-24	17	26	13	-7
Država								
Skupaj	4.964	1.405	-5.865	-6.534	-3.625	-1.764	-923	-828
Gotovina in vloge	4.356	1.936	-4.333	-5.331	-2.338	-844	-419	-318
Dolžniški vredn. papirji	-131	58	-234	-112	-93	-43	-54	-26
Posojila	821	-666	-784	-655	-620	-564	-401	-323
Delnice	-123	-69	-315	-57	-69	193	195	1
Drug lastniški kapital	93	113	13	-12	-35	-35	-33	-5
Delnice/enote invest. skladov	16	26	-16	-10	-5	11	27	23
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	0	-13	-1	-5	-2	5	0
Drugo	-71	7	-184	-356	-460	-480	-242	-180
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	778	964	1.141	1.127	1.352	971	1.337	1.251
Gotovina in vloge	889	771	924	950	1.077	683	1.209	1.009
Dolžniški vredn. papirji	-99	-13	-42	-22	-11	16	4	-1
Posojila	1	-17	7	35	25	-25	22	18
Delnice	-77	-44	-71	-132	-83	-72	-81	-2
Drug lastniški kapital	27	38	35	30	40	46	-104	-107
Delnice/enote invest. skladov	83	116	38	14	39	78	89	111
Zavarovanja in pokojninske sheme	138	188	176	126	135	83	101	127
Drugo	-183	-76	73	125	129	162	97	96
Tujina								
Skupaj	3.384	-426	-1.607	-1.359	-1.221	-401	-397	-48
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-805	-350	-24	1.198	-252	176	244	509
Dolžniški vredn. papirji	4.444	-999	-1.645	-2.885	-1.616	-474	-314	45
Posojila	-1.142	-595	-1.249	-1.019	-939	-1.284	-1.650	-2.052
Delnice	1.040	335	718	619	491	281	224	256
Drug lastniški kapital	-51	1.377	852	775	826	711	707	583
Delnice/enote invest. skladov	-11	3	1	0	0	-2	-2	-1
Zavarovanja in pokojninske sheme	-54	3	-2	-8	0	-20	10	5
Drugo	-38	-200	-258	-38	267	211	382	607

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

mio EUR	2014	2015	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4
Domači sektor								
Skupaj	1.682	-744	-3.635	-2.685	1.618	3.511	3.885	3.920
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	3.170	637	-812	-822	1.635	2.777	2.813	3.181
Dolžniški vredn. papirji	4.602	338	-174	-1.971	-1.184	-412	-769	-152
Posojila	-5.735	-3.442	-3.241	-1.628	-1.027	-420	-228	-985
Delnice	172	246	234	359	348	396	373	218
Drug lastniški kapital	102	1.883	1.132	1.149	1.197	859	711	625
Delnice/enote invest. skladov	39	142	3	-1	24	16	43	29
Zavarovanja in pokojninske sheme	121	189	128	120	123	86	156	146
Drugo	-789	-737	-905	108	500	208	785	858
Nefinančne družbe								
Skupaj	-2.345	-1.061	-572	487	926	662	1.204	1.350
Dolžniški vredn. papirji	288	83	174	-227	-218	-275	-314	93
Posojila	-1.971	-2.407	-1.622	-777	-785	-340	-126	-562
Delnice	54	152	188	139	138	186	163	212
Drug lastniški kapital	171	1.466	1.080	1.081	1.127	797	717	628
Drugo	-887	-354	-392	272	665	293	763	980
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-2.320	-2.282	1.922	2.291	3.177	3.549	2.616	2.655
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	1.002	-146	3.402	3.508	3.689	3.771	3.075	3.101
Dolžniški vredn. papirji	14	-525	-417	-339	-56	-153	-402	-418
Posojila	-3.367	-1.536	-1.006	-826	-399	38	21	27
Delnice	114	44	24	17	6	5	4	4
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	0	19	20	43	-1	8	-1	-44
Drugo	-82	-138	-100	-112	-63	-119	-81	-15
Druge finančne institucije								
Skupaj	-635	73	-117	-189	-115	-188	-131	-19
Dolžniški vredn. papirji	1	-72	24	42	41	-1	3	-8
Posojila	-694	-461	-309	-348	-380	-300	-334	-251
Delnice	3	51	22	4	5	5	7	2
Drug lastniški kapital	-68	305	48	67	68	62	-6	-3
Delnice/enote invest. skladov	39	123	-17	-44	26	8	45	74
Zavarovanja in pokojninske sheme	121	189	128	120	123	86	156	146
Drugo	-36	-62	-13	-30	2	-49	-2	22
Država								
Skupaj	7.053	2.509	-5.182	-5.782	-3.042	-1.337	-684	-818
Gotovina in vloge	2.168	783	-4.213	-4.330	-2.054	-994	-262	80
Dolžniški vredn. papirji	4.299	851	45	-1.446	-951	17	-57	181
Posojila	401	875	-565	-103	-53	-531	-597	-918
Delnice	0	0	0	200	200	200	200	0
Drug lastniški kapital	0	112	3	2	2	1	0	0
Drugo	184	-112	-452	-105	-186	-29	33	-161
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	-71	17	314	509	672	825	880	750
Posojila	-103	87	260	426	590	713	808	718
Drugo	32	-70	54	83	82	113	72	32
Tujina								
Skupaj	5.435	1.301	-680	-488	-230	628	1.003	1.417
Denarno zlato in PPČ	12	0	-56	-56	0	0	43	43
Gotovina in vloge	4.821	-517	-2.479	-2.098	-2.512	-2.658	-2.563	-2.125
Dolžniški vredn. papirji	488	1.749	2.014	1.949	2.216	2.772	2.850	2.565
Posojila	-65	-274	-18	-98	-252	-167	-290	-144
Delnice	44	270	-29	-93	62	100	114	129
Drug lastniški kapital	48	-32	31	117	108	140	105	18
Delnice/enote invest. skladov	102	28	48	2	13	65	97	211
Zavarovanja in pokojninske sheme	8	-8	7	10	6	3	6	5
Drugo	-23	85	-198	-221	129	373	642	712

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2014	2015	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4
Domači sektor	2.051	1.728	927	871	990	1.028	1.400	1.465
Nefinančne družbe	1.998	1.437	543	628	557	1.001	949	679
Denarne finančne institucije	775	485	172	250	223	137	206	185
Druge finančne institucije	519	-38	69	126	113	173	27	111
Država	-2.089	-1.104	-683	-752	-583	-427	-239	-10
Gospodinjstva in NPISG	849	947	826	618	680	146	457	501
Tujina	-2.051	-1.728	-927	-871	-990	-1.028	-1.400	-1.465

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 dolžnik 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 (odtujitve) 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 četrtletna stanja konec obdobja ter letne in četrtletne transakcije (drseče vsote štirih četrtletij). Podatki so nekonsolidirani, kar pomeni, da so vključene tudi terjatve in obveznosti med enotami v okviru institucionalnega sektorja.