

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

JANUAR 2019

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: januar 2019

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

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

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine

Povzetek	7
1 Mednarodno okolje	11
2 Konjunktura gibanja	19
3 Trg dela	29
4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti	35
5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank	47
6 Gibanje cen	53
7 Javne finance	59
8 Izbrane teme	65
8.1 Selitvena gibanja v Sloveniji	65
8.2 Izračun stroškov kapitala na enoto proizvoda v Sloveniji in primerjava z drugimi članicami evrskega območja	69
9 Statistična priloga	75

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Medletna gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK	12
Slika 1.2	JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – globalno gospodarstvo	12
Slika 1.3	Rast globalnega BDP v letih 2018 in 2019	12
Slika 1.4	OECD napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK za leti 2018 in 2019	12
Slika 1.5	Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran	13
Slika 1.6	Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran	13
Slika 1.7	Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje	13
Slika 1.8	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	14
Slika 1.9	Napovedi rasti BDP evrskega območja za leti 2018 in 2019	14
Slika 1.10	Tehtane napovedi rasti BDP za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2018 in 2019	14
Slika 1.11	Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah za leti 2018 in 2019	14
Slika 1.12	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobaščni obrestni meri	17
Slika 1.13	Cene nafte	17
Slika 1.14	Medletna rast izbranih borznih indeksov	18
Slika 2.1	Kazalniki zaupanja	19
Slika 2.2	Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih	20
Slika 2.3	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran	20
Slika 2.4	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, proizvodna stran	20
Slika 2.5	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: jul. – sep. 2018	23
Slika 2.6	Izbrani kazalniki aktivnosti v predelovalnih dejavnostih	23
Slika 2.7	Dodana vrednost v storitvah zasebnega sektorja in viri povpraševanja	23
Slika 2.8	Gibanje zaposlenosti in dodane vrednosti v javnih storitvah	23
Slika 2.9	Gradbeništvo	24
Slika 2.10	Cene stanovanj in število transakcij	24
Slika 2.11	Realna vrednost pogodb v gradbeništvu	24
Slika 2.12	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran	25
Slika 2.13	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran	25
Slika 2.14	Končna potrošnja gospodinjstev po domačem in nacionalnem konceptu	25
Slika 2.15	Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija	26
Slika 2.16	Menjava s tujino	26
Slika 2.17	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	26
Slika 3.1	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	30
Slika 3.2	Stopnja prostih delovnih mest	30
Slika 3.3	Delež delodajalcev, ki se je srečal s pomanjkanjem ustreznih kadrov	32
Slika 3.4	Pričakovane zaposlitve glede na glavno skupino poklicev	32
Slika 3.5	Novoprijavljene in odjavljene registrirane brezposelne osebe	32
Slika 3.6	Novoprijavljene brezposelne osebe po dejavnostih	32
Slika 3.7	Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	33
Slika 3.8	Masa neto plač in potrošnja gospodinjstev	34
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	36
Slika 4.2	Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega izvoza	36
Slika 4.3	Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega uvoza	36
Slika 4.4	Storitvena menjava	39
Slika 4.5	Neto primarni dohodki	39
Slika 4.6	Neto sekundarni dohodki	43
Slika 4.7	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v prvih treh četrtletjih 2018	43
Slika 4.8	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	43
Slika 4.9	Harmonizirani kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 37 trgovinskih partneric	44
Slika 4.10	Realni stroški dela na enoto proizvoda	44

Slika 4.11	Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija	45
Slika 4.12	Realni stroški dela na enoto proizvoda v prvih treh četrtletjih 2018	45
Slika 5.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	47
Slika 5.2	Mednarodna primerjava zadolženosti podjetij	48
Slika 5.3	Finančne naložbe podjetij (S.11)	48
Slika 5.4	Finančne obveznosti podjetij (S.11)	48
Slika 5.5	Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)	49
Slika 5.6	Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)	49
Slika 5.7	Finančne naložbe bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	49
Slika 5.8	Finančne obveznosti bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	49
Slika 5.9	Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE	52
Slika 6.1	Prispevki k inflaciji – Slovenija	53
Slika 6.2	Skupna in osnovna inflacija v Sloveniji in evrskem območju	54
Slika 6.3	Kazalnik zaupanja potrošnikov	54
Slika 6.4	Končna potrošnja gospodinjstev in realne neto plače	54
Slika 6.5	Gibanje cen energentov	55
Slika 6.6	Prispevki k rasti cen energentov	55
Slika 6.7	Cene hrane	55
Slika 6.8	Prispevki k medletni spremembi cen storitev	56
Slika 6.9	Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov	56
Slika 6.10	industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu	57
Slika 7.1	Prihodki države	60
Slika 7.2	Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam	60
Slika 7.3	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	62
Slika 7.4	Strukturni saldo javnih financ v Sloveniji	63
Slika 7.5	Dolg države	64
Slika 8.1.1	Starostna struktura prebivalstva z vključenimi projekcijami	65
Slika 8.1.2	Gibanje selitvenega prirasta v obdobju med 2011 in 2017	66
Slika 8.1.3	Selitveni prirast glede na državljanstvo in stopnjo izobrazbe v letu 2017	66
Slika 8.1.4	Selitveni prirast glede na državljanstvo in starost v letu 2017	66
Slika 8.1.5	Delovno aktivno prebivalstvo po državljanstvu in najvišji doseženi izobrazbi	67
Slika 8.1.6	Delovno aktivno prebivalstvo po državljanstvu in ravni znanja poklicev	67
Slika 8.2.1	Razmerja sredstev za zaposlene, bruto poslovnega presežka ter bruto investicij v osnovna sredstva do bruto dodane vrednosti	69
Slika 8.2.2	Dinamika indeksa UKC ter njegovih komponent za Slovenijo	70
Slika 8.2.3	Primerjava nominalnih in realnih indeksov UKC in ULC (indeksi, 2010 = 100) po državah evrskega območja v obdobju 1997Q1–2018Q2	72

Tabele:

Tabela 2.1	Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega	27
Tabela 3.1	Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost	31
Tabela 3.2	Stroški dela	33
Tabela 4.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	40
Tabela 6.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	56
Tabela 7.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2021	60
Tabela 8.2.1	Rasti indeksa UKC po državah v različnih obdobjih	71
Tabela 9.1	Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij	76
Tabela 9.2	Bilanca Banke Slovenije	77
Tabela 9.3	Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij	78
Tabela 9.4	Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij	79
Tabela 9.5	Stanje mednarodnih naložb	80
Tabela 9.6	Bruto zunanji dolg	81
Tabela 9.7	Plačilna bilanca	82
Tabela 9.8	Plačilna bilanca – nadaljevanje	83
Tabela 9.9	Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev	84
Tabela 9.10	Nekonsolidirana stanja obveznosti	85
Tabela 9.11	Neto finančna sredstva	85
Tabela 9.12	Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrletij	86
Tabela 9.13	Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrletij	87
Tabela 9.14	Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrletij	87

Okviri:

Okvir 1.1	Fiskalni položaj Italije	15
Okvir 2.1	Primerjava izbranih makroekonomskih kazalnikov med Slovenijo in evrskim območjem	21
Okvir 4.1	Makroekonomski položaj Italije in njen pomen za slovenski izvoz	37
Okvir 4.2	Poraba presežka finančnega računa plačilne bilance	40
Okvir 5.1	Poslovanje bank	50
Okvir 7.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	61

Povzetek

Mednarodno okolje postaja manj spodbudno za slovenski izvozni sektor. Anketni kazalniki že nekaj mesecev kažejo na umirjanje globalne ekspanzije, nižje so tudi napovedi letošnje svetovne rasti. Še naprej se upočasnjuje rast v evrskem območju, saj je vrednost kazalnika PMI decembra padla na najnižjo vrednost v zadnjih štirih letih, manj optimistično pa je bilo tudi gospodarsko razpoloženje. Spremenjene razmere se kažejo v nižji oceni tehtane napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric Slovenije, ki pa kljub temu nakazuje nadaljevanje precej solidnih razmer za izvozni sektor. Ob velikih razlikah med denarnima politikama ECB in FED ter močnejši gospodarski aktivnosti v ZDA se je tečaj evra proti dolarju v zadnjih treh mesecih večinoma gibal pod mejo 1,15 USD za EUR, kar je najmanj v zadnjem letu in pol, vendar ugodno vpliva na cenovno konkurenčnost evrskih izvoznikov. Inflacijski pritiski v mednarodnem okolju so v zadnjih treh mesecih popustili, saj so se nafta in druge surovine močno pocenile.

Kljub negotovostim v mednarodnem okolju slovenska gospodarska rast še naprej močno presega evrsko povprečje. V lanskem tretjem četrtletju se je medletna rast BDP ponovno približala petim odstotkom, vendar brez večjih znakov nastajanja neravnovesij. Visok prispevek gradbenih investicij k rasti BDP je bil skladen z investicijskim ciklom države, šibkejša dinamika blagovnega izvoza pa z nižjo rastjo v evrskem območju, predvsem v Nemčiji. Kljub temu je bil prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP zelo visok, saj se je še bolj znižala rast uvoza. K temu je med drugim prispevala presenetljivo šibka zasebna potrošnja, ki bi jo sicer lahko vsaj deloma povezovali z manjšim zaupanjem gospodinjstev in nižjo realno rastjo plač. V tretjem četrtletju se je nadaljevalo poslabševanje strukture rasti investicij z vidika povečevanja proizvodnega potenciala gospodarstva. Tekoča dinamika investicij v opremo in stroje je bila namreč ponovno šibka, čeprav so investicijski pogoji ostali dobri. Investicije tako verjetno zavira predvsem povečana negotovost v mednarodnem okolju. Če sklepamo po zadnjih dosegljivih kazalnikih zaupanja in aktivnosti, je bilo gospodarsko precej ugodno tudi lansko zadnje četrtletje. Visoka rast naj bi se ohranila predvsem v gradbeništvu in nekaterih zasebnih storitvah.

Ob visoki gospodarski rasti narašča delež podjetij, ki se soočajo s pomanjkanjem ustrezne delovne sile, vendar rast zaposlenosti kljub temu ostaja visoka. V lanskem tretjem četrtletju je bila ponovno blizu trem odstotkom, pozitivne pa ostajajo tudi napovedi zaposlovanja. Anketna stopnja brezposelnosti se je že v lanskem tretjem četrtletju znižala na le 5 %, kar pa še ne povzroča plačnih pritiskov, ki bi slabili zunanjo konkurenčnost gospodarstva. Povprečna rast plač je bila lani do oktobra s 3,4 % sicer medletno višja za dobro odstotno točko, vendar je bila dinamika realnih stroškov dela na enoto proizvoda še naprej boljša kot v povprečju EU, predvsem pa v primerjavi z drugimi novimi članicami.

Plačilnobilančni položaj Slovenije ostaja močan kljub znižanju presežka v blagovni menjavi. V enem letu do novembra je presežek na tekočem računu znašal 7,3 % BDP, kar je 0,4 odstotne točke manj od vrha v avgustu. Razlog za znižanje sta bila stagnacija blagovnega izvoza v septembru in močno povečan uvoz v oktobru. Šibka izvozna gibanja se oktobra in novembra niso nadaljevala, saj se je medletna rast blagovnega izvoza predvsem zaradi večje prodaje na trgih evrskega območja okrepila na blizu 10 %. Medletna rast blagovnega uvoza se je oktobra prehodno okrepila na skoraj 20 % – njena struktura kaže na povečan uvoz vmesnih proizvodov in proizvodov za končno potrošnjo –, že novembra pa se je znižala pod 9 %. Nadaljevala se je krepitev presežka v menjavi storitev, glavni razlog pa so bili visoki prihodki od turizma. Medletno zniževanje primanjkljaja v primarnih dohodkih se je lani upočasnilo zaradi povečevanja primanjkljaja v ocenjenih reinvestiranih dobičkih, kar kaže na povečano reinvestiranje v podjetjih v Sloveniji, ki so v tuji lasti.

Ob popuščanju cenovnih pritiskov iz tujine se je inflacija, merjena s HICP, decembra močno znižala. Znašala je 1,4 %, kar je 0,7 odstotne točke manj kot novembra in 0,2 odstotne točke manj kot v povprečju evrskega območja. S padanjem cen nafte in drugih surovin na svetovnem trgu je predhodno močan vpliv zunanjih dejavnikov proti koncu leta izzvenel, prevladovati pa so začeli domači dejavniki, kar je skladno s pričakovanji Banke Slovenije. Ti se kažejo predvsem v rasti cen storitev, ki je prispevala glavno k skupni inflaciji v decembru. Prevlada domačih dejavnikov se odraža tudi v osnovni inflaciji, ki je – merjena brez vpliva cen energentov in hrane – konec lanskega leta dosegla 1,3 %.

Javnofinančni položaj države se še naprej izboljšuje zaradi ugodnih cikličnih razmer in zmanjševanja obrestnih izdatkov. Državni sektor je v enem letu do lanskega septembra dosegel presežek v višini 0,7 % BDP, dolg pa je konec septembra znašal 71,0 % BDP. Rast prihodkov je ostala solidna predvsem zaradi večjih davčnih prilivov, zaradi večjih investicij pa se je še naprej krepila tudi rast izdatkov. Po zadnjih ocenah vlade naj bi presežek ob koncu leta dosegel 0,8 % BDP, dolg pa naj bi se znižal na okoli 70 %. Javne finance naj bi bile lani strukturno uravnotežene, kar pa naj ne bi veljalo za letos, saj naj bi se po načrtih vlade strukturni položaj poslabšal, rast izdatkov pa naj bi bila višja, kot predpisujejo fiskalna pravila. Pri tem bo tudi letos podobno kot v preteklih dveh letih prisotno zniževanje bremena obresti, gospodarske razmere pa naj bi po napovedih ostale ugodne.

* * *

Za zmanjšanje negativnih posledic staranja prebivalstva in zaježitev bega možganov Slovenija med drugim potrebuje gospodarski preskok v ustvarjanje višje dodane vrednosti. Ob trenutni strukturi gospodarstva primanjkuje predvsem srednje kvalificirane delovne sile, ki jo delodajalci zaradi pomanjkanja na domačem trgu dela nadomeščajo z zaposlovanjem tujih državljanov. Zaposlovanje tujcev od leta 2015 ob odseljevanju državljanov Slovenije ohranja skupni neto selitveni prirast pozitiven, pri čemer sta izobrazbena in poklicna struktura tujih delavcev v povprečju slabši od strukture domačih delavcev. Po drugi strani se višje in visoko izobraženi odseljujejo, kar predstavlja za državo izgubljeni potencial po letih vlaganja v njihovo izobraževanje. Ocenjujemo, da je v ozadju več razlogov, med drugim tudi struktura slovenskega gospodarstva z velikim deležem dejavnosti z relativno nizko dodano vrednostjo na zaposlenega. Brez preskoka v ustvarjanje višje dodane vrednosti in neposrednih ukrepov za zadržanje najbolj izobraženih, bi bila lahko prihodnja rast produktivnosti prenizka za hitrejše dohitevanje razvitejših držav, učinki staranja prebivalstva pa občutnejši.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2015	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3	2015	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3
	Slovenija						EA					
	medletne stopnje rasti v %											
Gospodarska gibanja												
BDP	2,3	3,1	4,9	4,7	4,0	4,8	2,1	2,0	2,4	2,1	2,3	1,6
- industrija	1,0	4,6	7,7	6,0	5,2	3,1	3,6	3,4	3,1	2,1	3,0	0,8
- gradbeništvo	-1,5	-3,7	8,5	11,8	11,1	17,9	0,8	1,5	3,2	3,3	4,2	3,8
- storitve pretežno javnega sektorja	0,9	2,3	1,6	2,1	2,3	1,8	0,8	1,3	1,1	1,3	1,2	1,0
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,6	3,3	6,0	5,1	4,6	5,2	2,2	2,0	2,6	2,4	2,6	1,8
Domača potrošnja	1,9	2,9	3,9	6,1	3,5	3,5	2,4	2,4	1,7	1,6	1,6	2,0
- država	2,4	2,7	0,5	1,2	4,9	2,5	1,3	1,8	1,2	0,9	1,1	1,0
- gospodinjstva in NPISG	2,3	3,9	1,9	3,7	1,6	0,0	1,8	2,0	1,6	1,7	1,3	1,0
- bruto investicije	0,1	0,0	13,2	16,4	7,2	13,4	5,1	4,2	2,4	2,0	3,1	5,6
- bruto investicije v osnovna sredstva	-1,6	-3,7	10,7	10,7	10,7	12,0	4,9	4,0	2,6	3,0	3,4	3,5
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,3	0,7	0,6	1,4	-0,5	0,5	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,5
Trg dela												
Zaposlenost	1,3	1,8	2,9	3,3	3,0	2,8	1,0	1,4	1,6	1,5	1,6	1,3
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,4	1,7	3,0	3,6	3,2	3,0	1,0	1,4	1,7	1,6	1,7	1,4
- storitve pretežno javnega sektorja	0,8	2,2	2,6	2,2	2,1	1,9	1,1	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1
Stroški dela na zaposlenega	1,3	3,0	3,2	3,9	4,6	3,2	1,4	1,2	1,6	2,0	2,2	2,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,5	2,4	3,2	3,8	4,7	3,4	1,5	1,2	1,6	2,0	2,3	2,5
- storitve pretežno javnega sektorja	0,7	5,2	3,1	3,8	4,2	3,8	1,1	1,3	1,5	2,0	2,1	2,3
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	0,3	1,8	1,2	2,4	3,6	1,3	0,3	0,6	0,8	1,4	1,5	2,1
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	-0,7	1,0	-0,3	0,0	0,8	-1,2	-1,1	-0,2	-0,3	0,0	0,2	0,7
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	9,0	8,0	6,6	5,9	5,2	5,0	10,9	10,0	9,1	8,9	8,2	7,8
Menjava s tujino	medletne stopnje rasti v %											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	4,5	5,5	7,2	6,8	7,4	7,4	2,9	3,2	3,2	3,4	3,6	3,3
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,5	1,3	-0,8	0,8	1,7	-0,2	-0,4	0,8	0,5	0,8	-0,2
Realni izvoz blaga in storitev	5,0	6,4	10,7	8,4	9,1	5,7	6,6	3,0	5,2	3,1	4,4	2,7
Realni uvoz blaga in storitev	4,7	6,6	10,3	10,6	9,2	4,3	7,7	4,2	3,9	2,2	3,1	3,7
Financiranje	v % BDP											
Bilančna v sota bank	106,9	99,3	93,9	91,8	91,0	89,3	281,3	275,7	260,7	260,6	260,9	258,9
Posojila podjetjem	26,3	22,6	21,8	21,4	21,0	20,8	38,7	37,8	36,9	36,9	36,7	36,6
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,1	21,5	21,5	21,5	21,6	49,7	49,4	49,4	49,1	49,0	49,1
Inflacija	v %											
HICP	-0,8	-0,2	1,6	1,5	2,1	2,1	0,0	0,2	1,5	1,3	1,7	2,1
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,3	0,7	0,7	0,8	1,0	1,1	0,8	0,9	1,0	1,0	0,9	1,0
Javne finance	v % BDP											
Dolg države	82,6	78,7	74,1	75,5	72,7	71,0	89,9	89,1	86,8	86,9	86,3	...
Saldo države***	-2,8	-1,9	0,1	0,5	0,6	0,7	-2,0	-1,6	-1,0	-0,8	-0,5	...
- plačilo obresti***	3,2	3,0	2,5	2,4	2,3	2,2	2,3	2,1	2,0	1,9	1,9	...
- primarni saldo***	0,4	1,1	2,6	2,9	2,9	2,9	0,3	0,6	1,0	1,2	1,4	...

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

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

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

*** 4-črtletne drseče vsote.

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

1 | Mednarodno okolje

Kljub naraščajočim tveganjem v mednarodnem okolju naj bi se solidna rast svetovnega gospodarstva v lanskem zadnjem četrtletju nadaljevala, a nekateri anketni kazalniki že nekaj mesecev kažejo na upočasnjevanje konjunktura. Nekoliko nižje so tudi napovedi letošnje rasti. Po ocenah ECB naj bi se letos upočasnila rast obsega svetovne trgovine, saj svetovni gospodarski cikel prehaja v zrelo fazo, večji pa je tudi vpliv trgovinskih napetosti, zlasti med ZDA in Kitajsko. Prav tako se nadaljuje upočasnjevanje ekspanzije evrskega območja, na kar kaže padec kompozitnega kazalnika PMI, ki je decembra dosegel najnižjo vrednost v zadnjih štirih letih, manj optimistično pa je bilo tudi gospodarsko razpoloženje. Manj spodbudne razmere v mednarodnem okolju se že zrcalijo v oceni tehtane napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric Slovenije. Znova se je povečala divergenca med denarnima politikama ECB in FED, saj je zadnja na decembrski seji ponovno dvignila ključno obrestno mero, ECB pa je sicer naznanila konec neto nakupov obveznic v okviru programa APP, a še nekaj časa ne bo spreminjala obrestnih mer. Tečaj evra proti dolarju se je v zadnjih treh mesecih večinoma gibal pod mejo 1,15 USD za EUR, kar je najmanj v zadnjem letu in pol. Po trimesečnem zniževanju se je na začetku januarja cena nafte nekoliko povišala. Sredi januarja je bilo za sodček nafte Brent treba odšteti nekaj več kot 60 USD, kar je še vedno skoraj 30 % manj kot na začetku oktobra.

Globalno gospodarstvo

Gospodarska rast se je v lanskem tretjem četrtletju okrepila le v ZDA, Združenem kraljestvu in v Braziliji, v drugih večjih gospodarstvih pa se je upočasnila. V ZDA se je nadaljeval trend precej visoke gospodarske rasti, saj je bil BDP v lanskem tretjem četrtletju medletno višji za 3 %. Medletna gospodarska rast Indije je bila v lanskem tretjem četrtletju nižja za 1,1 odstotne točke. Nižjo medletno rast je doseglo tudi kitajsko gospodarstvo, ki se je povečalo za 6,5 %, kar je za 0,3 odstotne točke manj v primerjavi z enakim obdobjem leto prej in najmanj po prvem četrtletju leta 2009. Na umirjanje rasti Kitajske kaže tudi njen kompozitni kazalnik PMI, ki meri aktivnost v predelovalnih dejavnostih, saj je decembra po več kot dveh letih prešel v območje, ki nakazuje zmanjšanje ak-

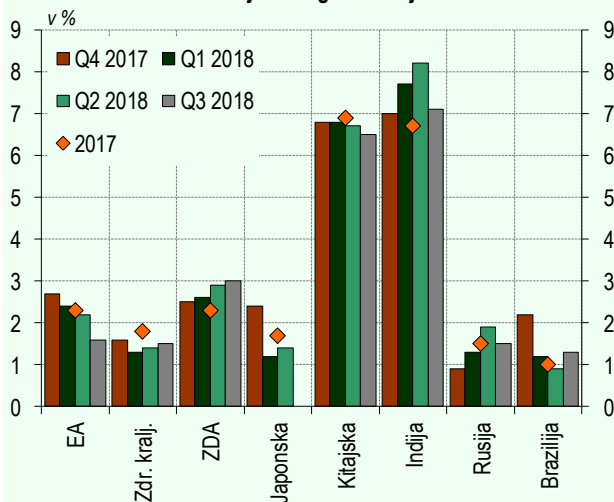
tivnosti. Že četrto četrtletje zapored je bila nižja tudi medletna gospodarska rast v evrskem območju. Četrtna rast je znašala le 0,2 %, kar je najmanj v zadnjih štirih letih. Medletna gospodarska rast Združenega kraljestva se je okrepila na 1,5 %, četrtno pa se je povečala za 0,6 %, kar je največ v skoraj dveh letih. Razlog je bil predvsem v povečani potrošnji gospodinjstev in višji rasti izvoza. Zaradi naravnih nesreč, padca izvoza in nižjih poslovnih investicij se je japonsko gospodarstvo v lanskem tretjem četrtletju glede na drugo skrčilo za 0,6 %, kar je enkrat več od prvotne ocene in največ v zadnjih štirih letih, medletno pa je stagniralo. Po pospeševanju v prvi polovici lanskega leta se je medletna gospodarska rast v Rusiji v tretjem četrtletju znova nekoliko upočasnila in bila z 1,5 % za 0,7 odstotne točke nižja kot pred letom.

Anketni kazalniki zaupanja kažejo na upočasnjevanje konjunktura svetovnega gospodarstva. Kompozitni kazalnik JPMorgan PMI, ki se je sicer oktobra in novembra nekoliko zvišal, je decembra dosegel najnižjo vrednost po septembru 2016. V lanskem zadnjem četrtletju se je nadaljevalo zniževanje rasti v predelovalnih dejavnostih, po višji rasti oktobra in novembra pa se je decembra rast aktivnosti ponovno nekoliko upočasnila tudi v storitvenih dejavnostih.

Večina mednarodnih institucij je za leti 2018 in 2019 napovedala nekoliko nižjo svetovno rast kot v svojih prejšnjih napovedih. Ta naj bi bila v letu 2018 3,7-odstotna, letos pa nekoliko nižja, v povprečju 3,6-odstotna. MDS letos pričakuje nespremenjeno rast svetovnega gospodarstva v primerjavi z lani, OECD in Evropska komisija pa pričakujeta nekoliko nižjo, 3,5-odstotno. OECD je napovedi za države, ki so v lanskem tretjem četrtletju nekoliko pospešile gospodarsko rast, za leto 2018 pustil nespremenjene, za večino drugih držav pa revidiral navzdol. V primerjavi z lani naj bi se gospodarska rast v letu 2019 okrepila le v Združenem kraljestvu in na Japonskem, za 0,1 odstotne točke, ter v Braziliji, za približno eno odstotno točko.

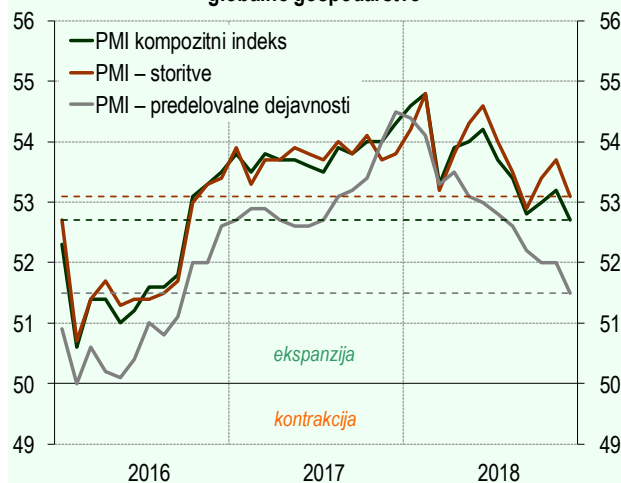
Tveganja v mednarodnem okolju se povečujejo. Vse večja tveganja za šibkejšo rast predstavlja trgovinski spor med ZDA in Kitajsko – kljub decembra sprejetemu trimesečnemu premirju v trgovinski vojni – ter naraščajoče število protekcionističnih ukrepov. V Evropi so prisotne predvsem politične napetosti, povezane s protesti v Fran-

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



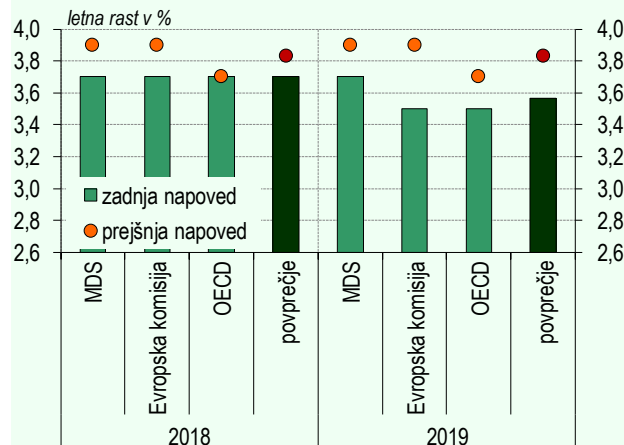
Vir: MDS, Tradingeconomics.

Slika 1.2: JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – globalno gospodarstvo



Opomba: Črtkana črta predstavlja zadnjo vrednost.
Vir: Bloomberg.

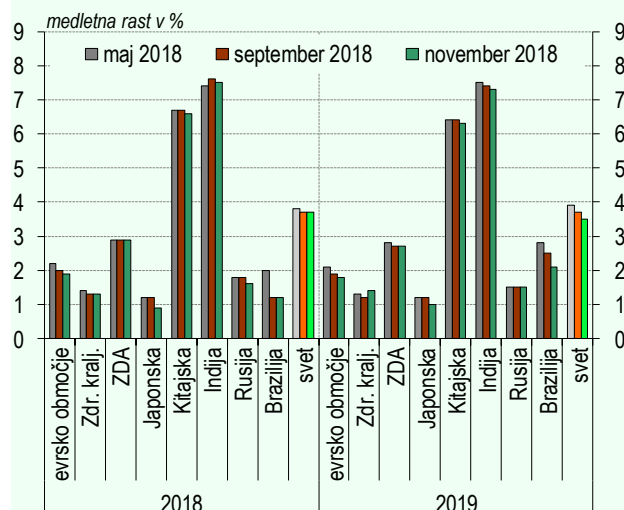
Slika 1.3: Rast globalnega BDP v letih 2018 in 2019



Opomba: Uporabljene napovedi posameznih institucij so: MDS (oktober 2018, julij 2018), Evropska komisija (november 2018, maj 2018), OECD (november 2018, september 2018).

Vir: MDS, Evropska komisija, OECD.

Slika 1.4: OECD napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK za leti 2018 in 2019



Vir: OECD Economic Outlook.

ciji, in negotovost glede razpleta izstopa Združenega kraljestva iz EU. Negativen dejavnik prihodnje gospodarske rasti predstavlja tudi zaostrovanje denarne politike v ZDA, ki slabša finančne pogoje predvsem za nekatere države v razvoju.

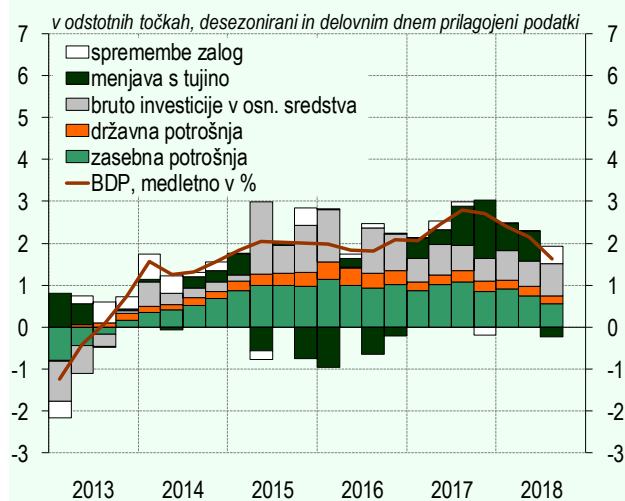
Evrsko območje

Medletna gospodarska rast evrskega območja se je v lanskem tretjem četrtletju spet nekoliko upočasnila. Z 1,6 % je bila najnižja v zadnjih štirih letih in za 1,2 odstotne točke nižja v primerjavi z vrhom v tretjem četrtletju leta 2017. Do upočasnitve je prišlo predvsem zaradi šibkejšje rasti tujega povpraševanja in posledično negativnega prispevka neto menjave s tujino k rasti BDP. Po izdatkovni strani so sicer k medletni rasti BDP precej enakomerno prispevale spremembe zalog, bruto investicije v osnovna sredstva in zasebna potrošnja, vendar je bil tudi prispevek zadnjih v primerjavi s predhodnimi četrtletji nekoliko manjši. Po proizvodni strani se je šibkejšja rast tujega povpraševanja odrazila v nižji rasti dodane vrednosti v industriji. Prispevek industrije se je v enem letu do lanskega tretjega četrtletja zmanjšal za 0,7 odstotne točke in bil tako najmanjši v zadnjih petih letih. Med dejavnostmi so k rasti znova največ prispevale storitve z eno odstotno točko, vendar je bil tudi njihov prispevek manjši glede na prejšnja četrtletja.

Anketni kazalniki zaupanja in aktivnosti kažejo na upočasnjeno rast evrskega območja v lanskem zadnjem četrtletju. Kompozitni kazalnik PMI se je v lanskem zadnjem četrtletju opazneje znižal zlasti zaradi upočasnjene rasti v storitvenih dejavnostih in tako dosegel najnižje vrednosti v zadnjih štirih letih. Ob koncu lanskega leta se je nadaljevala tudi upočasnjena rast v predelovalnih dejavnostih, ki je bila vsaj po kazalniku PMI najnižja v zadnjih treh letih. V zadnjih treh mesecih leta 2018 se je zmanjšalo zaupanje v gospodarstvo evrskega območja, ki pa je bilo še vedno nad dolgoletnim povprečjem. Nižje je bilo predvsem v industriji in med potrošniki, na visoki ravni pa se je ohranilo v gradbeništvu.

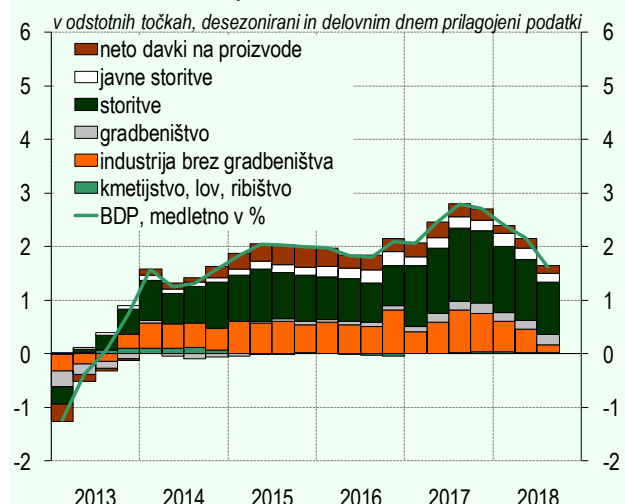
Nekoliko nižja, vendar še vedno solidna gospodarska rast naj bi se v evrskem območju nadaljevala tudi letos. Večina mednarodnih institucij svojih napovedi za

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



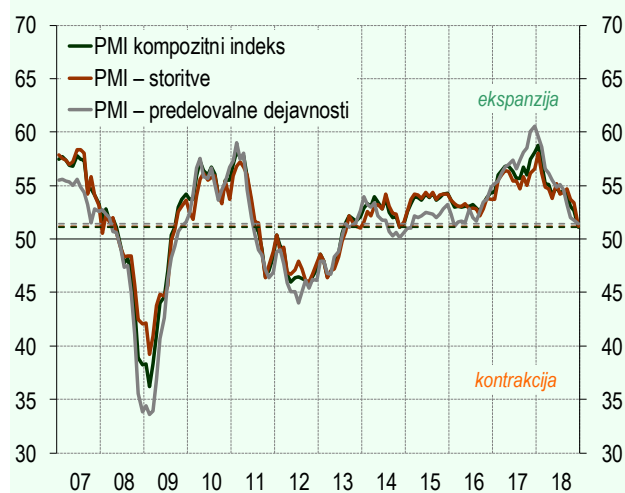
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.6: Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.7: Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje



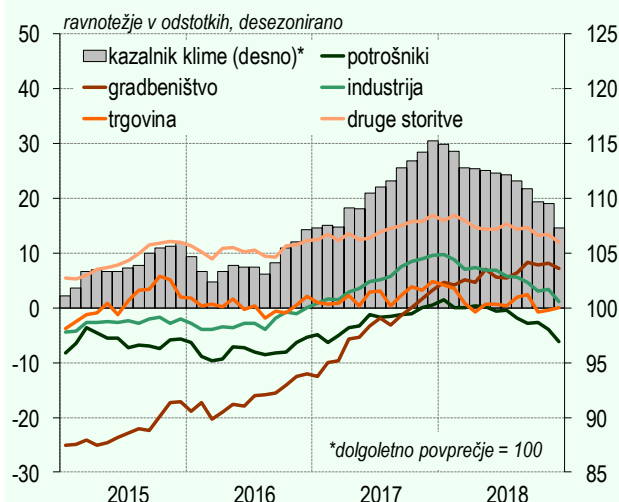
Opomba: Črtna črta predstavlja zadnjo vrednost.
Vir: IHS Markit.

leti 2018 in 2019 ni bistveno spreminjala. Rast BDP naj bi bila lani 2-odstotna, letos pa 1,8-odstotna. Nekoliko nižjo gospodarsko rast napovedujeta OECD in ECB. Po ocenah ECB naj bi učinki stimulatívne denarne politike, izboljšanih pogojev na trgu dela, močnejših bilanc zasebnega sektorja in ekspanzivnega delovanja javnofinančnih politik ugodno vplivali na rast BDP v srednjeročnem obdobju. Kljub temu naj bi se gospodarska rast upočasnila zaradi vse večjega pomanjkanja delovne sile v nekaterih državah in nekoliko manj ugodnih finančnih pogojev.

Slovenske trgovinske partnerice

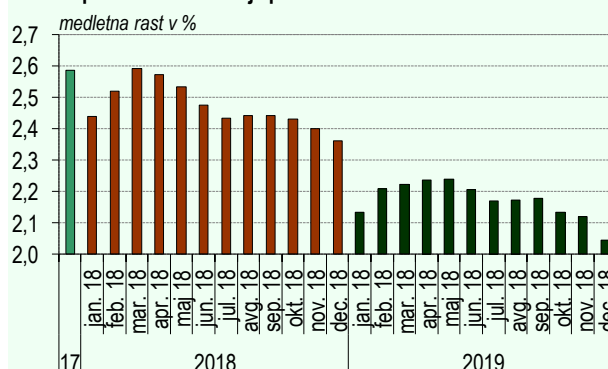
Tehtana napoved gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric Slovenije kljub znižanju ostaja precej ugodna. Ocena napovedi za leto 2019 se je v drugi polovici leta 2018 sicer začela zniževati, vendar ob koncu leta ni bila bistveno nižja v primerjavi z oceno iz lanskega januarja. Consensus je decembra napovedi za letos za večino največjih partneric revidiral navzdol. Nemčiji za leto 2018 napoveduje 1,6-odstotno rast, za letos pa nekoliko nižjo, 1,5-odstotno, kar je za 0,3 odstotne točke manj od ocene z začetka lanskega leta. Razlog je v 0,2-odstotnem skrčenju nemškega gospodarstva v lanskem tretjem četrtletju glede na drugo, ki je po mnenju analitikov posledica trgovinskih vojn in težav v nemški

Slika 1.8: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Eurostat.

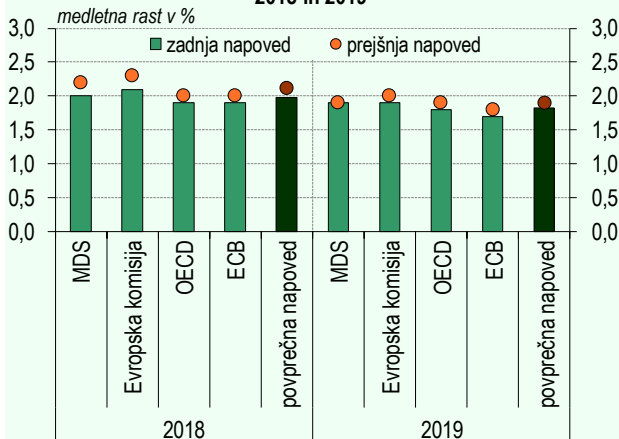
Slika 1.10: Tehtane napovedi rasti BDP za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2018 in 2019



Opomba: Vključene so trgovinske partnerice z najmanj 1-odstotnim deležem v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (oktober 2017 – september 2018; 22 trgovinskih partneric s skupnim deležem 87,6 %). Napovedi rasti za leti 2018 in 2019 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu blaga. Za leto 2017 je prikazana tehtana realizacija. Za Kitajsko so uporabljeni podatki MDS.

Vir: SURS, Consensus, MDS, izračuni Banka Slovenije.

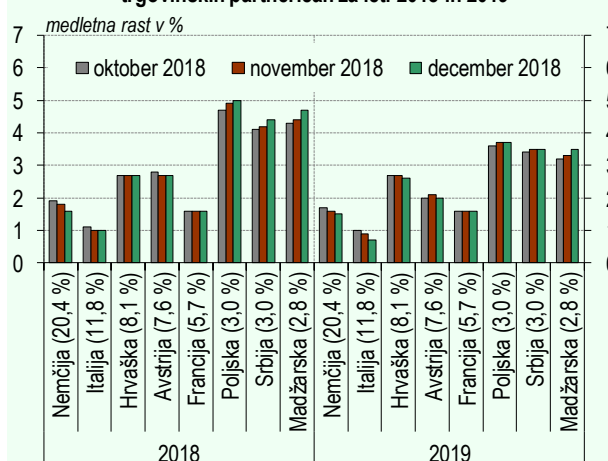
Slika 1.9: Napovedi rasti BDP evrskega območja za leti 2018 in 2019



Opomba: Uporabljene napovedi posameznih institucij so: MDS (oktober 2018, julij 2018), Evropska komisija (november 2018, maj 2018), OECD (november 2018, september 2018), ECB (december 2018, september 2018).

Vir: MDS, Evropska komisija, OECD, ECB.

Slika 1.11: Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah za leti 2018 in 2019



Opomba: V oklepajih so deleži trgovinskih partneric v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (oktober 2017 – september 2018).

Vir: Consensus Forecasts, SURS.

Okvir 1.1: Fiskalni položaj Italije

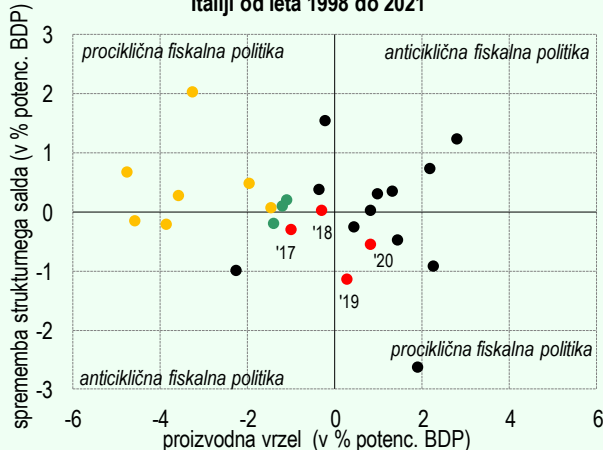
Italija je, merjeno po deležu dolga države v BDP, druga najbolj zadolžena članica evrskega območja, takoj za Grčijo. Višina italijanskega dolga je tudi precej nad povprečjem dolga članic evrskega območja (Slika 1). V času gospodarske in finančne krize se je že sicer visok dolg še povečal in se od leta 2014 le neznatno znižal, medtem ko je bilo znižanje v evrskem območju bolj izrazito. Državni sektor je že več kot dvajset let v primanjkljaju. Ob tem je bil primarni saldo vsa leta pozitiven, z izjemo leta 2009. Obrestni izdatki so torej ključni pri nastajanju primanjkljaja. Zadnjih nekaj let so se obrestni izdatki, tudi pod vplivom stimulative denarne politike ECB, postopno zniževali in dosegajo malo manj kot 4 % BDP. Obrestni izdatki, ki jih gospodarska rast ni uspela nadomestiti, so v zadnjih dvajsetih letih tudi največ prispevali k povprečni letni rasti dolga, kar kaže prispevek učinka snežene kepe k rasti dolga (Slika 4). Ta učinek je v Italiji opazno večji kot v povprečju držav evrskega območja, čeprav je bilo povprečno povečanje dolga podobno, blizu 1 % BDP letno.

Italija z decembrskimi spremembami proračuna načrtuje nekoliko bolj nevtralnno fiskalno politiko, kot so bili prvotni načrti nove vlade. V času krize je vodila nevtralnno in občasno prociklično (restriktivno) fiskalno politiko, saj so bile spremembe strukturnega salda (rumene točke v Sliki 2) večinoma pozitivne (restriktivna fiskalna politika) oziroma blizu vrednosti nič (nevtralna fiskalna politika). Ob visoki ravni dolga namreč Italija v tem času ni imela na voljo fiskalnega prostora za ekspanzivne ukrepe, saj bi se v tem primeru finančni trgi verjetno odzvali z zviševanjem zahtevanih donosnosti na dolg. Po novembrskih napovedih Evropske komisije, ki so upoštevale oktobrske proračunske načrte italijanske vlade, bi fiskalna

politika ob napovedani šibki, a pozitivni gospodarski rasti ostala prociklična (ekspanzivna) tudi v prihodnje (rdeči točki z oznakama letnic '19 in '20 v Sliki 2), kar je z vidika dolgoročne vzdržnosti dolga lahko problematično. Decembra spremenjeni načrti vlade predvidevajo bolj nevtralnno fiskalno politiko v obdobju 2019–2021 (zelene točke v Sliki 2).

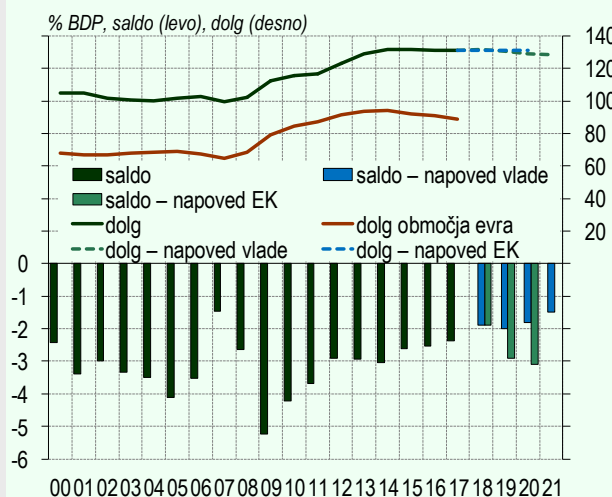
Povolilno politično dogajanje v Italiji je v letu 2018 sprožilo rast zahtevane donosnosti italijanskih državnih obveznic. Pribitki nad primerljivo desetletno nemško obveznico so se proti koncu leta 2018 dvignili na blizu 300 bazičnih točk. Zahtevana donosnost na italijanske desetletne obveznice je bila novembra začasno tudi nad 3,5 %, medtem ko je na začetku leta dosegala okoli 2,0 % (Slika 3). Vladajoča koalicija, ki je

Slika 2: Naravnost fiskalne politike v gospodarskem ciklu v Italiji od leta 1998 do 2021



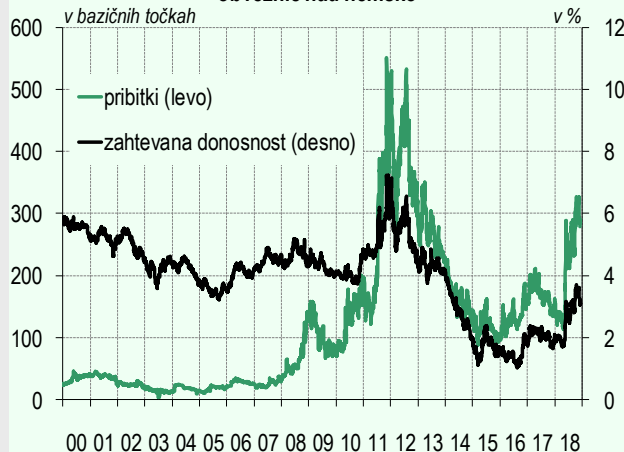
Opomba: Vir podatkov je Evropska komisija. Izjema so zelene pike, ki se nanašajo na napovedi italijanske vlade za obdobje 2019–2021.
Vir: Evropska komisija, november 2018, Osnutek državnega proračuna Italije, december 2018.

Slika 1: Dolg in saldo sektorja države v Italiji



Vir: Evropska komisija, november 2018, Osnutek državnega proračuna Italije, december 2018.

Slika 3: Zahtevana donosnost in pribitki italijanskih državnih obveznic nad nemško



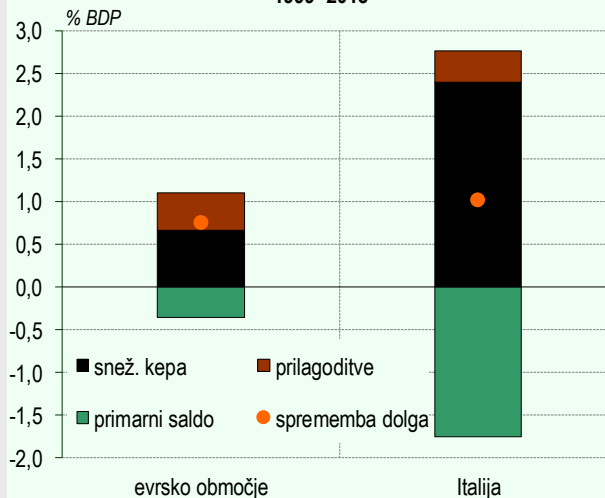
Opomba: Pribitek je izračunan kot razlika med donosom desetletne državne obveznice in donosom referenčne (nemške) obveznice na dnevni ravni in odraža tveganja, ki jih tržni udeleženci pripisujejo državi.
Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

nastala konec maja 2018, je prvotno načrtovala razmeroma ekspanzivno fiskalno politiko, kar je vplivalo na porast zahtevanih donosnosti na italijanski dolg. Hkrati so se projekcije realne gospodarske rasti med letom zniževale in se za naslednji dve leti po ocenah Consensusa gibljejo malo pod 1,0 %, le nekaj nad odstotkom pa naj bi se gibala tudi inflacija. Večja razlika med zahtevano donosnostjo in nominalno gospodarsko rastjo povečuje prispevek učinka snežene kepe k rasti dolga. Evropska komisija je po jesenskem pregledu italijanskih proračunskih načrtov proti Italiji sprožila t. i. postopek presežnega primanjkljaja zaradi neizpolnjevanja pravil Pakta stabilnosti in rasti glede zniževanja dolga, saj se dolg ni zniževal dovolj hitro proti referenčni vrednosti 60 % BDP tako leta 2016 kot leta 2017. Novembrske ocene Evropske komisije so predvidevale, da znižanje dolga ne bo zadostno tudi v letih 2018 in 2019. Italija je Evropski komisiji decembra poslala nov osnutek predloga proračuna za leto 2019 (do 2021), ki je naravnost bolj nevtralen, nakar je Evropska komisija ocenila, da postopek presežnega primanjkljaja proti Italiji ni potreben.

Na daljši rok bi dolg lahko zviševali tudi stroški staranja prebivalstva, saj v Italiji načrtujejo ukrepe, ki delno odpravljajo učinke zadnje pokojninske reforme. Po ocenah Evropske komisije so bili izdatki, povezani s staranjem prebivalstva, v Italiji leta 2016 nad povprečjem držav EU, do leta 2045 pa naj bi se povišali za več kot v povprečju EU. Na daljši rok, do leta 2070, bi stroški staranja sicer upadli predvsem zaradi zmanjšanja številčnosti generacije upokojencev in zaključenega prehoda na novi način izračunavanja izplačil pokojnin. Kljub temu bi bila po ocenah italijanskega finančnega ministrstva izplačila pokojnin višja od dolgoročno vzdržnih. V primeru, da se pogoji upokojevanja omilijo, bi se pritisk na dolg še povečal.

avtomobilski industriji zaradi novih emisijskih testov. V lanskem zadnjem četrtletju se je nekoliko znižala vrednost kazalnika poslovne klime IFO za Nemčijo, pri čemer so bile nižje tako ocene trenutnega stanja kot tudi pričakovanj med podjetji v predelovalnem in storitvenem sektorju. V zadnjih treh mesecih se je izraziteje znižala tudi vrednost kompozitnega kazalnika PMI za Nemčijo, ki je decembra tako dosegla najnižjo raven v zadnjih štirih letih. Po oktobrskem znižanju je Consensus decembra napoved za Italijo za obe leti ponovno revidiral navzdol. Za leto 2018 ji napoveduje enoodstotno rast, v letošnjem letu pa še nižjo, 0,7-odstotno. Konec lanskega leta pa je prvič znižal letošnjo napoved za Hrvaško, kateri napove-

Slika 4: Vpliv na povprečno spremembo dolga v obdobju 1999–2018



Vir: Evropska komisija, november 2018.

Literatura:

The 2018 Ageing Report. Economic & Budgetary projections for the 28 EU Member States (2016 – 2070). European Commission. Institutional paper 79, May 2018.

2018 Round of EPC – WGA Projections – Italy's Fiche on Pensions. Ministry of Economy and Finance, Italy. October 2017.

Report from the Commission: Italy. Report prepared in accordance with Article 126(3) of the Treaty on the Functioning of the European Union. European Commission, November 2018.

Commission opinion of 21.11.2018 on the revised Draft Budgetary Plan of Italy. European Commission, November 2018.

European Economic Forecast. Autumn 2018. European Commission, November 2018.

Consensus Forecasts. Consensus Economics Inc., November 2018.

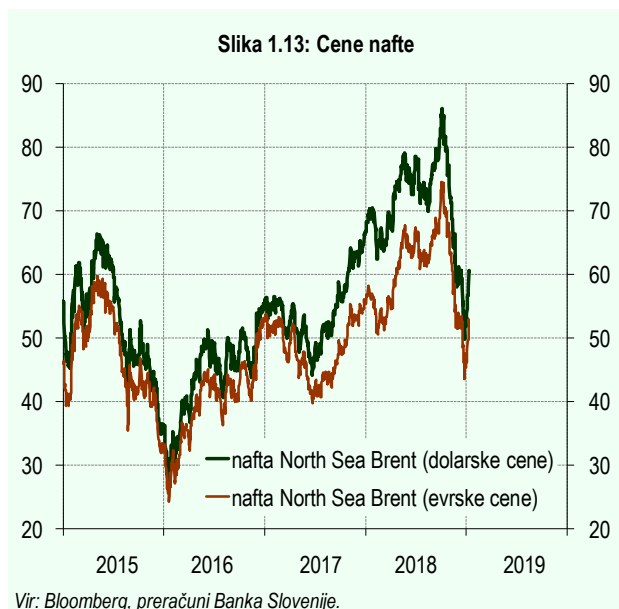
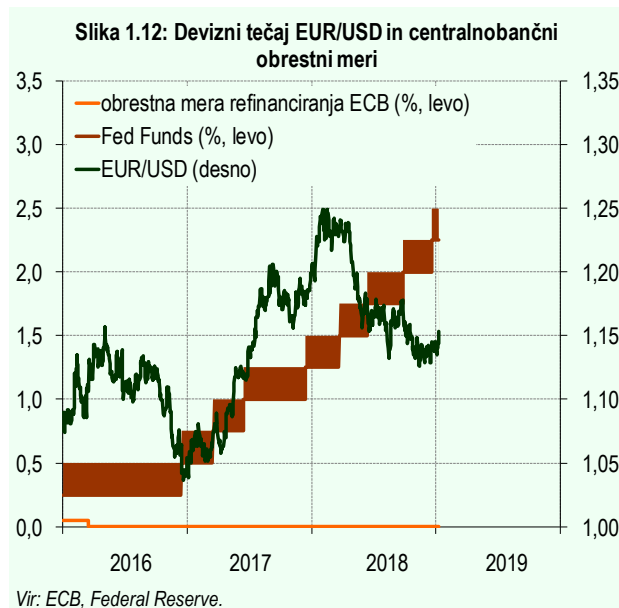
duje 2,6-odstotno rast. Napoved za Avstrijo medtem ostaja skoraj nespremenjena. Po oktobrski reviziji navzdol, je napoved za Francijo za obe leti ohranil pri 1,6 %. Ponovno pa je povišal napovedi za obe leti Poljski, Srbiji in Madžarski. Poljski letos napoveduje 3,7-odstotno rast, Srbiji in Madžarski pa 3,5-odstotno.

Tečaj evra in cene surovin

Fed je na decembrski seji ponovno dvignila ključno obrestno mero, medtem ko je ECB ohranila obrestne mere nespremenjene, z letošnjim letom pa je ukinila neto nakupe obveznic v okviru programa APP. Raz-

pon ključne obrestne mere je Fed v lanskem decembru že četrto dvignila za četrto odstotne točke, na 2,25–2,50 %. Fed letos načrtuje še dva obrestna dviga in en dvig v letu 2020, po drugi strani pa je ECB napovedala ohranitev ničelnih obrestnih mer vsaj prek poletja 2019 oziroma tako dolgo, kot bo potrebno, da se bodo uresničila inflacijska pričakovanja. S tem letom je končala program neto nakupov obveznic, vendar namerava glavnice zapadlih vrednostnih papirjev v celoti ponovno investirati za daljše obdobje. Tečaj evra proti dolarju, ki se je na začetku oktobra še gibal nad mejo 1,15 USD za EUR, se je v zadnjih treh mesecih večinoma ohranjal pod to mejo.

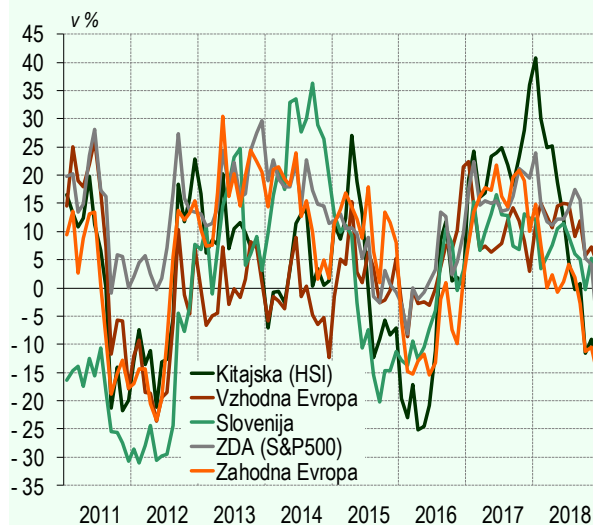
Cena nafte medletno ostaja na precej nižji ravni kljub manjšemu zasuku navzgor na začetku letošnjega leta. Cena nafte Brent je na začetku oktobra presegla 85 USD za sod, do konca decembra pa je izgubila skoraj 40 % vrednosti in padla pod 55 USD. Razlog je bil v presežni ponudbi nafte zaradi visoke proizvodnje v ZDA in povečane proizvodnje nekaterih držav proizvajalk ob pričakovanih strožjih ameriških sankcijah proti Iranu. Članice OPEC in nekatere nečlanice so se tako na decembrskem zasedanju dogovorile za znižanje proizvodnje, kar je na začetku letošnjega leta že povzročilo dvig cen nafte. Rast cen je bila tudi pod vplivom pričakovanj o napredku v trgovinskih pogovorih med ZDA in Kitajsko. Cena nafte je tako sredi januarja presegla 60 USD na sod, kar pa je bilo še vedno za približno 13 % manj kot pred letom. Cene drugih surovin so se decembra večinoma pocenile, najbolj industrijske, medletno za 9 %, hrana pa se je pocenila za 2,2 %.



Mednarodni kapitalski trgi

Prodajni pritisk na evropskih borzah se je v lanskem zadnjem četrtletju okrepil, visoke izgube so zabeležili tudi na ameriških borzah. Reprezentativni delniški indeks za Zahodno Evropo (SXXE) in Ameriški borzni indeks S&P500 sta se v lanskem zadnjem četrtletju znižala za skoraj 14 %. Posamezne evropske borze so se ob decembrskih pocenitvah znašle blizu medvedjega trenda.¹ Blizu tega se je znašel tudi ameriški S&P500. Prodajni pritisk se je na evropskih borzah okrepil zaradi nadaljevanja negotovosti glede izstopa Združenega kraljestva iz EU in usklajevanja italijanskega proračuna za prihodnje leto z Evropsko komisijo. Na svetovni ravni so negotovost povečala ugibanja o dejanskih učinkih povečevanja protekcionističnih ukrepov predvsem med ZDA in Kitajsko ter o ohlajanju svetovne gospodarske aktivnosti.

Slika 1.14: Medletna rast izbranih borznih indeksov



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

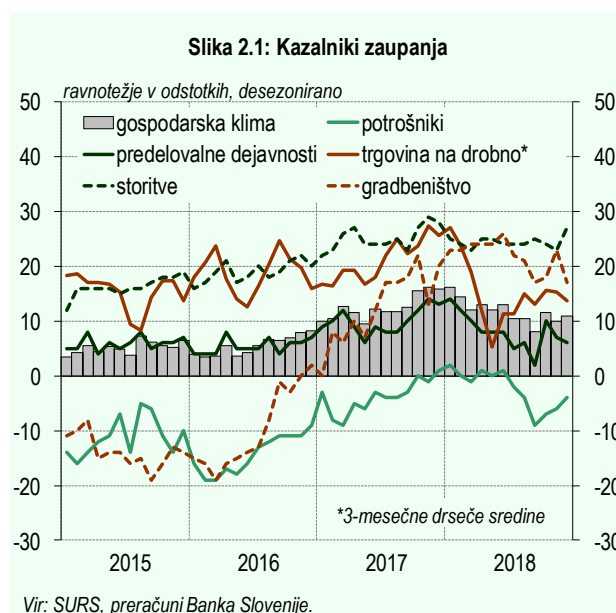
¹ Medvedji trend je prisoten, ko osrednji delniški borzni indeks posamezne borze pade za več kot 20 % od zadnjega nedavnega vrha, negativni trend pa se mora nadaljevati še vsaj nekaj mesecev.

2 | Konjunkturna gibanja

Gospodarska rast je bila v lanskem tretjem četrtletju močnejša od pričakovanj, drugačna od pričakovanj je bila tudi njena struktura. BDP je bil četrtletno večji za 1,3 %, medletno pa za 4,8 %. Visok prispevek gradbenih investicij k rasti BDP je bil skladen z investicijskim ciklom države, šibkejša dinamika blagovnega izvoza pa z nižjo gospodarsko rastjo v evrskem območju, predvsem v Nemčiji, in močnim učinkom osnove. Kljub temu je bil prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP zelo visok, saj se je še močnejše znižala rast uvoza. K temu je med drugim prispevala presenetljivo šibka zasebna potrošnja, ki bi jo sicer lahko vsaj deloma povezovali z manjšim zaupanjem gospodinjstev in nižjo realno rastjo plač. Ob sicer visoki gospodarski rasti se je v tretjem četrtletju nadaljevalo poslabševanje strukture rasti investicij z vidika povečevanja proizvodnega potenciala gospodarstva. Tekoča dinamika investicij v opremo in stroje je bila namreč ponovno šibka, čeprav je ostala izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih visoka, blagovni izvoz pa medletno večji. Še naprej so bili ugodni tudi finančni pogoji. Zavorni dejavnik investicij je tako verjetno povečana negotovost v mednarodnem okolju. Glede na mesečne kazalnike zaupanja in aktivnosti je bilo gospodarsko ugodno tudi lansko zadnje četrtletje. Visoka rast naj bi se ohranila predvsem v gradbeništvu in nekaterih zasebnih storitvah.

Kazalniki zaupanja

Glede na kazalnike zaupanja je bilo gospodarsko ugodno tudi lansko zadnje četrtletje. Vrednost kazalnika gospodarske klime je bila po podatkih SURS v povprečju za 1,2 odstotne točke višja v primerjavi s tretjim četrtletjem, s čimer se je vsaj začasno prekinil lanski niz zniževanja optimizma v gospodarstvu. Popravek navzgor sovpada z nekoliko višjim zaupanjem gospodinjstev ob koncu leta. Vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih se je novembra in decembra sicer nekoliko znižala, vendar je bil na ravni četrtletja zaznan zasuk navzgor v ocenah moči povpraševanja. Zaupanje v trgovini na drobno je ostalo precej nad lanskim dnem, dose-



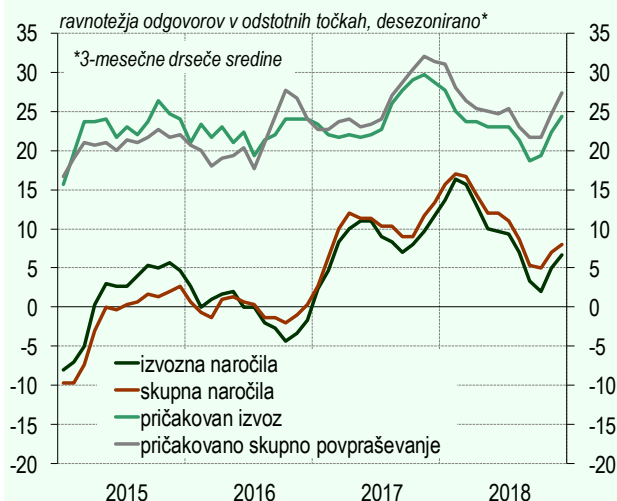
ženim maja, podjetja pa so kratkoročno rast prodaje ponovno ocenila kot dokaj močno. Hkrati je ostal visok optimizem med podjetji v drugih zasebnih storitvah, kjer podjetja prav tako navajajo nadaljnjo ugodno rast povpraševanja. Kljub znižanju v primerjavi s prvim polletjem se je visoko zaupanje ohranilo tudi med gradbenimi podjetji, ki pričakujejo nadaljnjo rast naročil tudi v letošnjem prvem četrtletju, a po bolj umirjenih stopnjah kot v preteklih dveh letih.

BDP – proizvodna stran

Rast slovenskega gospodarstva se je v lanskem tretjem četrtletju okrepila v nasprotju z gibanji v evrskem območju. Četrtna rast je dosegla 1,3 %, kar je več od pričakovanih in bistveno nad evrskim povprečjem, ki je znašalo le 0,2 %. Pospešek je izviral iz povečane aktivnosti v gradbeništvu in v nekaterih skupinah zasebnih storitev. Kljub šibkemu blagovnemu izvozu v septembru je ostala solidna tudi četrtna rast dodane vrednosti v izvoznem sektorju. Bistveno močnejša kot v evrskem območju je bila še naprej tudi medletna rast BDP, ki se je okrepila na 4,8 %, po desezoniranih in delovnih dneh prilagojenih podatkih pa je dosegla 5,0 %. V primerjavi z evrskim območjem je bila rast aktivnosti ponovno precej višja predvsem v gradbeništvu, v primerjavi s prvo polovico leta pa tudi v zasebnih storitvah.

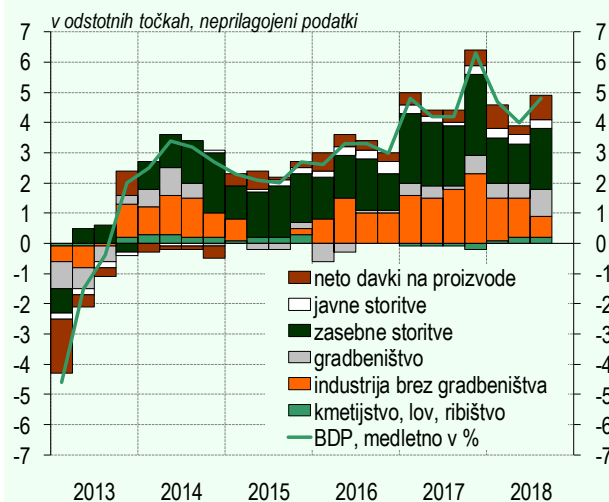
Rast dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih se je upočasnila zaradi manj ugodnih razmer v mednarodnem okolju in učinka osnove. V primerjavi z drugim četrtletjem se je rast dodane vrednosti povečala za še vedno solidnih 0,5 %, vendar je stopnja nizka, če jo primerjamo s povprečjem zadnjih treh let. Medletna rast se je spustila na 3,7 %, kar je 5,0 odstotne točke manj kot v tretjem četrtletju leta 2017. Upočasnitev sovпада s precejšnjo upočasnitvijo rasti tujega povpraševanja, če jo merimo s prihodki predelovalnih dejavnosti na tujih trgih. Medletna rast prihodkov na trgih evrskega območja se je v tretjem četrtletju v primerjavi z drugim znižala s 7,7 % na le 1,3 %, upočasnitev pa je bila prisotna tudi na drugih tujih trgih. Pregled mesečnih indeksov proizvodnje kaže, da je bila poslabšana dinamika dokaj splošna, predvsem pa je bila prisotna v avtomobilski in kovinski indu-

Slika 2.2: Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih



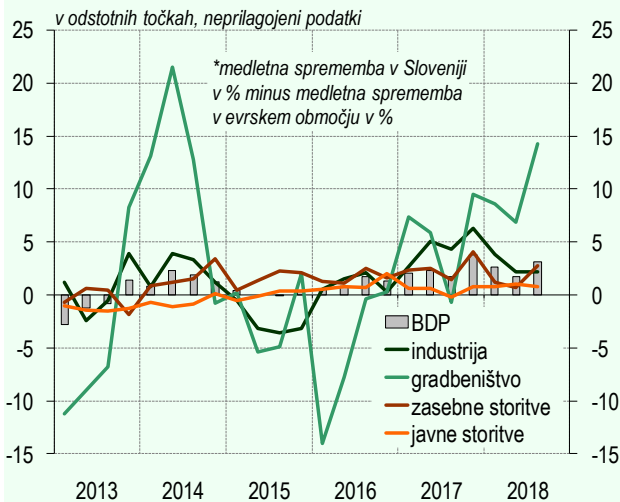
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

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



Vir: SURS.

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



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 2.1: Primerjava izbranih makroekonomskih kazalnikov med Slovenijo in evrskim območjem

V Sloveniji je bila gospodarska klima v letu 2018, z izjemo tretjega četrtnetja, ugodnejša kot v evrskem območju. V večini sektorjev se je zaupanje predvsem v prvih mesecih leta 2018 znižalo, vendar je bilo še vedno višje od povprečja evrskega območja. Izjema je gradbeništvo, kjer je bila stopnja zaupanja lani rekordno visoka. Po več letih gibanja pod evrskim povprečjem je bilo v večini lanskega leta višje tudi zaupanje gospodinjstev. Še posebej značilno je bilo izboljšanje ob koncu leta, ko je vrednost kazalnika ponovno presegla evrsko povprečje.

Aktivnost slovenskega gospodarstva je v zadnjih dveh letih naraščala veliko hitreje kot v povprečju evrskega območja. Razlika je bila najbolj izrazita v zadnjem četrtnetju leta 2017 in v lanskem tretjem četrtnetju, ko je medletna rast slovenskega gospodarstva dosegla 5,0 %, rast evrskega območja pa se je upočasnila na 1,6 % (Slika 2). V primerjavi z evrskim območjem je v zadnjih sedmih četrtnetjih v Sloveniji izstopala rast bruto investicij v osnovna sredstva, deloma zaradi nadaljevanja investicijskega cikla zasebnega sektorja, deloma pa zaradi novega cikla državnih investicij. V tretjem četrtnetju leta 2018 so se investicije v osnovna sredstva v Sloveniji po desezoniranih in delovnim dnevem prilagojenih podatkih okrepile tako medletno, za 12,2 %, kot tudi četrtnetno, za 1,8 %, v evrskem območju pa so se četrtnetno povečale za 0,7 %, medletna rast pa se je približala 4 %. V lanskem tretjem četrtnetju so bile investicije, merjene v % BDP, v Sloveniji od dolgoročnega povprečja sicer še vedno nižje za 4,1 odstotne točke, v evrskem območju pa le za 0,2 odstotne točke.¹ Rast končne potrošnje države je bila lani po zadnjih razpoložljivih podatkih v Sloveniji ob višji rasti števila zaposlenih višja kot v evrskem območju. Njena povprečna rast je pred tem, tj. v zadnjih de-

setih letih, zaostajala za evrsko, kar je predvsem posledica večjega upada v letih 2012–2014 zaradi takrat uveljavljenih varčevalnih ukrepov. Nekoliko preseneča rast končne potrošnje gospodinjstev, ki bi glede na boljše razmere na trgu dela morala opazneje presegati povprečno rast v evrskem območju, dejansko pa je za njim v lanskem tretjem četrtnetju celo zaostala za slabo odstotno točko. V primerjavi s predkriznim vrhom je bil v lanskem tretjem četrtnetju BDP v Sloveniji večji za 7,1 %, v evrskem območju pa za 7,0 %.

Kljub hitrejši dinamiki v zadnjih letih raven realne mase plač v primerjavi z evrskim območjem še vedno odraža posledice krize. V lanskem tretjem četrtnetju je bila realna masa plač v primerjavi s predkriznim vrhom višja za 4,6 %, kar je 3,8 odstotne točke manj kot v evrskem območju. Njena rast pred-

Slika 2: Gibanje BDP v Sloveniji in evrskem območju



Slika 1: Kazalnik zaupanja v gospodarstvu



Slika 3: Masa plač



vsem zaradi hitrejšje rasti zaposlenosti sicer prehitava povprečno evrsko od drugega četrtertletja 2015 naprej. Rast stroškov dela v Sloveniji kljub temu ostaja v okvirih vzdrževanja stroškovne konkurenčnosti, saj je bila dinamika realnih stroškov dela na enoto proizvoda v lanskih prvih treh četrtertletjih ugodnejša od primerljive v evrskem območju.²

Rast posojil zasebnemu sektorju je v drugi polovici leta 2017 postala hitrejšja kot v evrskem območju.³ Že dve leti zapored je bila hitrejša medletna rast posojil gospodinjstvom. Razlog je bil predvsem v visokih medletnih stopnjah rasti potrošniških posojil.⁴ Medletna rast posojil nefinančnim družbam je bila hitrejša le v drugi polovici leta 2017, na prehodu v leto 2018 pa je upadla in nato – merjena prek bruto osnove – stagnirala. Pri tem so bile obrestne mere za podjetja višje kot v evrskem območju in v povprečju višje v primerjavi z letom 2017.⁵ Višje so bile tudi obrestne mere za stanovanjska posojila, pri obrestnih merah za potrošniška posojila pa ni bilo večjih razlik. Medletna rast bruto posojil podjetjem in gospodinjstvom je novembra lani v Sloveniji dosegla 3,7 %, v evrskem območju pa 2,3 %.

Po več letih naraščanja dolga in poslabšanja javnofinančnega položaja države so močnejša gospodarska aktivnost v zadnjih letih, ugodni pogoji financiranja in prestrukturiranje dolga, izboljšali položaj Slovenije. Zaradi višje gospodarske rasti je bilo zmanjšanje dolga glede na BDP večje od povprečnega zmanjšanja v evrskem območju. V lanskem drugem četrtertletju je znašal 72,7 % BDP, v evrskem območju pa 86,3 % BDP.

Razlike v inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem so bile tudi lani majhne. Slovenska inflacija, merjena s HICP, je v prvih mesecih leta 2018 nekoliko prehitela inflacijo evrskega območja zaradi močnejšega učinka višjih cen energentov kot posledice naraščanja cen nafte na globalnih trgih in hitrejšje rasti cen nepredelane hrane. V drugi polovici leta je bila razlika v povprečju neznatna, saj je bil učinek hitrejšje rasti teh dveh skupin cen manj izrazit. Hkrati je ostala rast cen storitev v Sloveniji višja, cene industrijskih proizvodov brez energentov pa so se v nasprotju z evrskim območjem še naprej zniževale.

¹ Povprečje obdobja 1995–2018.

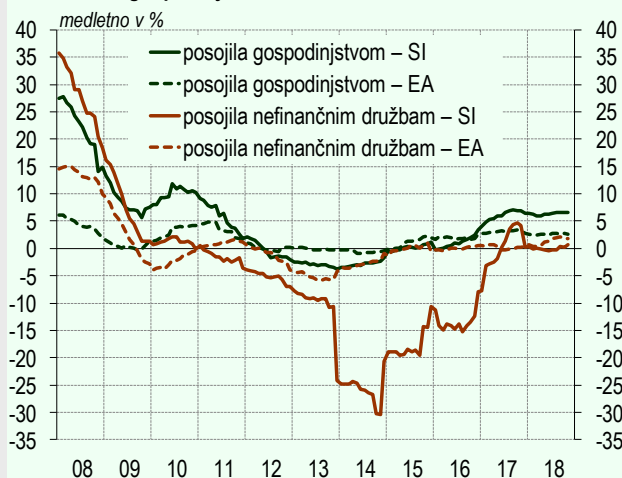
² Metodologija merjenja stroškov dela na enoto proizvoda izkazuje te kot količnik med sredstvi za zaposlene na zaposlenega (poenostavljeno plačami) in produktivnostjo dela, oboje po nacionalnih računih. Za oceno realne rasti sredstev na zaposlenega (plač) je uporabljen deflator BDP.

³ Obravnavana so posojila na bruto osnovi po statistični definiciji.

⁴ Zaznana rast potrošniških posojil še ne predstavlja večjega tveganja za finančno stabilnost, ki pa se lahko realizira v primeru močnejšega obrata v gospodarskem ciklu. Glej tudi Banka Slovenije: Poročilo o finančni stabilnosti, december 2018.

⁵ Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam – od 1 do 5 let.

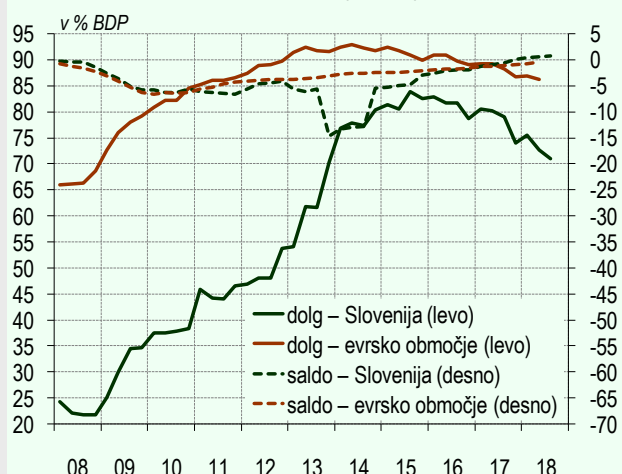
Slika 4: Posojila monetarnih finančnih institucij gospodinjstvom in nefinančnim družbam



Opomba: Posojila na bruto osnovi – statistična definicija.

Vir: ECB.

Slika 5: Fiskalni položaj sektorja država



Opomba: Povečanje primanjkljaja v Sloveniji v Q1 2011, Q1 2013 in Q4 2013 je posledica rekapitalizacije bank.

Vir: Eurostat.

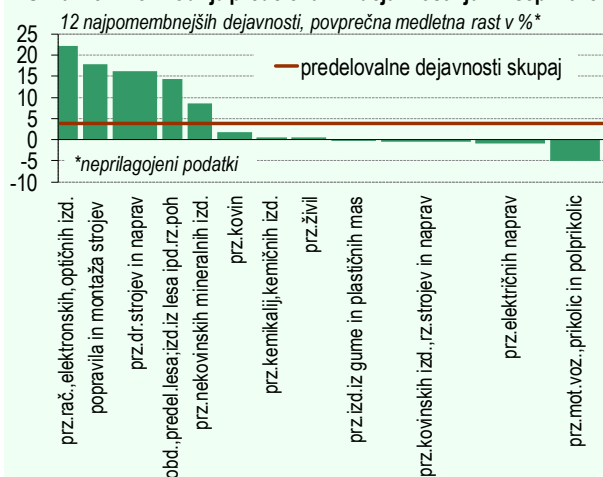
Slika 6: Inflacija merjena s HICP



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

striji ter v proizvodnji električnih naprav. Slovenska avtomobilska industrija čuti posledice šibkejšega povpraševanja na evropskem in kitajskem trgu ter zaostrene okoljevarstvene zakonodaje v Nemčiji. Močan je tudi učinek osnove, ki je večinoma povezan z uvedbo serijske proizvodnje novega modela avtomobila v Revozu maja 2017. Da ponudbeni dejavniki na zniževanje rasti proizvodnje že vplivajo tudi v agregatu, je težko oceniti, saj je rast zaposlovanja v tretjem četrtletju ostala zelo visoka, stopnja izkoriščenosti kapacitet pa se lani v primerjavi z letom 2017 ni bistveno spremenila.

Slika 2.5: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: jul. – sep. 2018



Opombi: Širina stolpca odraža delež v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v letu 2017. Farmacevtska industrija ni vključena zaradi zaupnosti podatkov.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

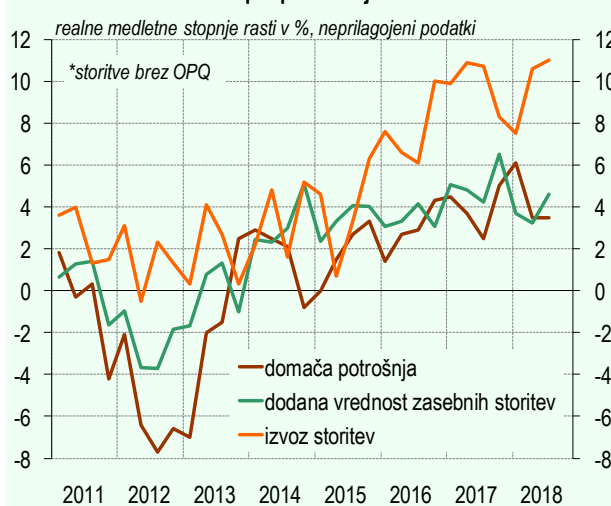
Slika 2.6: Izbrani kazalniki aktivnosti v predelovalnih dejavnostih



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

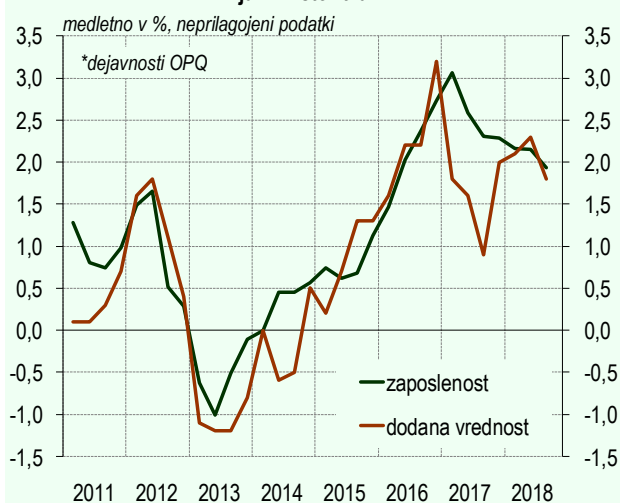
**Rast dodane vrednosti v zasebnih storitvah se je po-
višala, v javnih storitvah pa je bila nekoliko šibkejša
kot v drugem četrtletju.** V zasebnih storitvah je četrtletna rast v tretjem četrtletju dosegla 1,2 %, kar je 0,7 odstotne točke več kot v drugem. Posledično se je okrepila tudi medletna rast, in sicer na 4,6 %. Višja rast dodane vrednosti je bila prisotna v večini skupin storitvenih dejavnosti. Povezujemo jo lahko s povečanim izvozom storitev, večjim trošenjem nerezidentov na domačem trgu – to nakazuje rast zasebne potrošnje po domačem konceptu – in močnejšim medpodjetniškim poslovanjem.¹ Medtem se je zasebna potrošnja rezidentov četrtletno

Slika 2.7: Dodana vrednost v storitvah zasebnega sektorja* in viri povpraševanja



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.8: Gibanje zaposlenosti in dodane vrednosti v javnih storitvah*



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

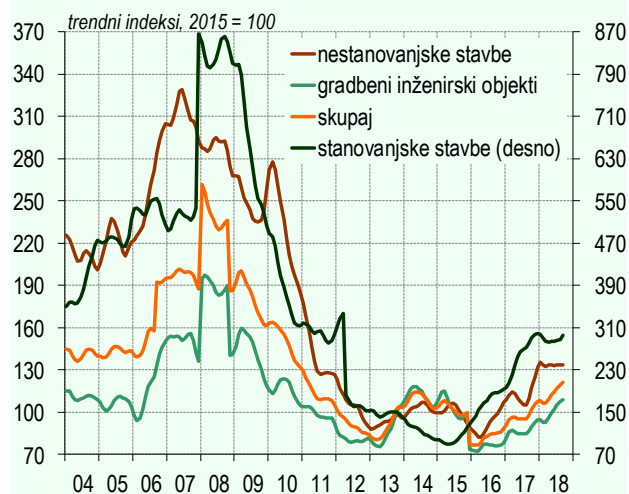
¹ Po informaciji SURS je obrat v medletni rasti dodane vrednosti v finančnih in zavarovalniških dejavnostih z -6,5 % v drugem četrtletju na 9,4 % v tretjem četrtletju posledica sproščanja rezervacij pri zavarovalnicah.

zmanjšala, medletno pa stagnirala. Šibkejša kot v prvem in drugem četrtletju je bila tudi rast vmesne potrošnje državnega sektorja. Medletna rast dodane vrednosti je v javnih storitvah znašala 1,8 %, kar je 0,5 odstotne točke manj kot v drugem četrtletju. Znižanje sovpada z nekoliko šibkejšo rastjo zaposlenosti.

Rast dodane vrednosti v gradbeništvu je lani v veliki meri pospešila zaradi volilnega cikla. Medletna rast dodane vrednosti se je v tretjem četrtletju približala 18 %. To je primerljivo s predhodnim vrhom v drugem četrtletju leta 2014, ki je bil prav tako povezan s ciklom javnih investicij, te pa z volitvami in izboljšanim črpanjem evropskih sredstev. To potrjuje tudi pregled mesečnih kazalnikov obsega opravljenih gradbenih del, po katerih se je aktivnost lani do septembra trendno povečevala le še v gradnji inženirskih objektov, kjer je medletna rast v tretjem četrtletju dosegla skoraj 30 %. Še višja medletna rast je bila dosežena v gradnji nestanovanjskih stavb, vendar gre v tem primeru le za učinek prenosa, saj je aktivnost v tej vrsti gradenj lani vsaj do septembra trendno stagnirala. Je pa po več kot dveh letih izrazito hitre rasti lani postala negativna tekoča dinamika v gradnji stanovanjskih stavb, sama raven aktivnosti pa je bila nizka v primerjavi z dolgoletnim povprečjem. Povečevanje ponudbe novih stanovanj bo tako še naprej razmeroma majhno in bo težko zaježilo naraščanje cen stanovanjskih nepremičnin. Te so se v tretjem četrtletju ponovno precej povišale, čeprav se je število transakcij medletno znižalo že peto četrtletje zapored.

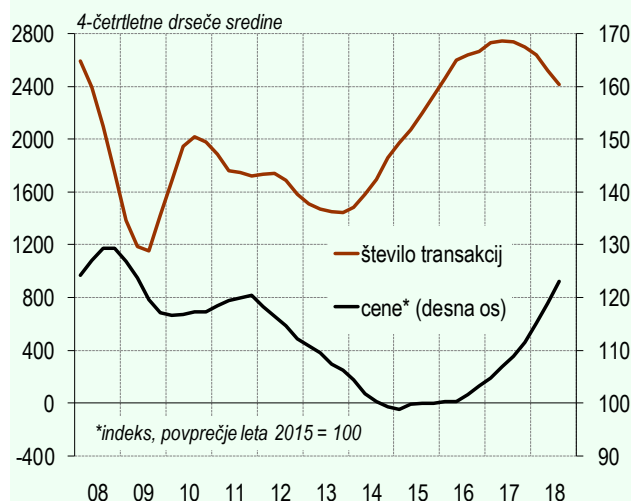
Lansko gibanje vrednosti pogodb v gradbeništvu ne nakazuje dodatnega pospeška v rasti povpraševanja po gradbenih delih. Skupna realna vrednost pogodb je lani začela stagnirati skladno s stagnacijo vrednosti pogodb v gradnji inženirskih objektov, ki izhaja iz zaključevanja investicij, povezanih z volilnim ciklom. V tretjem četrtletju se je znižala vrednost pogodb za gradnjo nestanovanjskih stavb, kar morda nakazuje šibkejšo dinamiko investicij v povečevanje proizvodnih oziroma trgovskih prostorov. Nadaljevalo se je zniževanje vrednosti pogodb za gradnjo stanovanjskih stavb kljub zvišani ravni cen, ugodnim finančnim razmeram in še vedno precej močnemu povpraševanju.

Slika 2.9: Gradbeništvo*



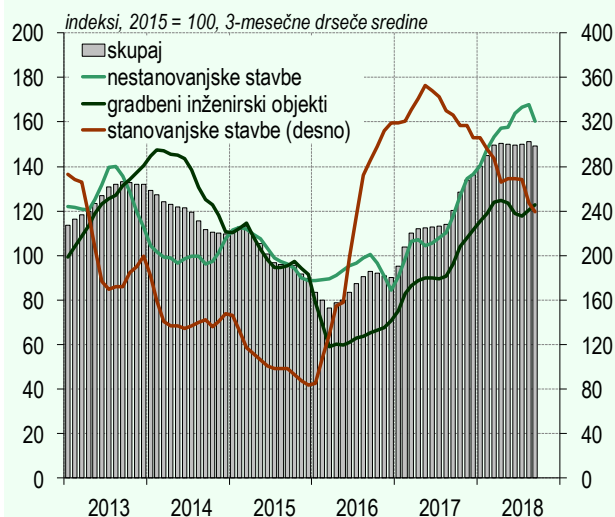
Opomba: *Realna vrednost opravljenih del.
Vir: SURS.

Slika 2.10: Cene stanovanj in število transakcij



*indeks, povprečje leta 2015 = 100
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.11: Realna vrednost pogodb v gradbeništvu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

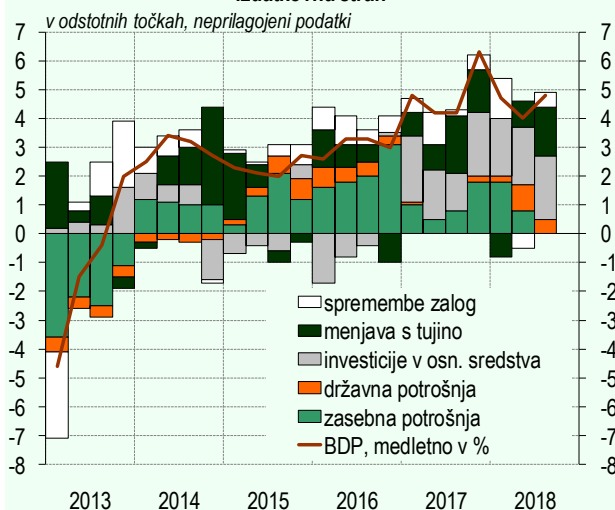
BDP – izdatkovna stran

Rast domače potrošnje je bila v lanskem tretjem četrletju v veliki meri odvisna od državnega trošenja. Medletna rast domače potrošnje je s 3,5 % ostala nespremenjena v primerjavi z drugim četrletjem, se je pa ponovno precej spremenila njena struktura. Po treh zaporednih četrletnjih znižanjih je končna potrošnja gospodinjstev v lanskem tretjem četrletju medletno stagnirala. Rast agregata končne potrošnje, kot je prikazan v nacionalnih računih, so tako poganjali le izdatki države, ki pa so se povišali manj izrazito, saj ni bilo večjih izplačil za blago in storitve kot v drugem četrletju. So se pa okrepile bruto investicije v osnovna sredstva, vendar pretežno zaradi investicij države. Pozitiven je bil tudi prispevek zalog k rasti BDP. V primerjavi z evrskim območjem po rasti že sedmo četrletje zapored izstopajo investicije v osnovna sredstva, kar sovпада s trenutnim investicijskim ciklom države.

V tretjem četrletju končna potrošnja gospodinjstev, merjena po nacionalnem konceptu – ta vključuje le rezidente – ni več podpirala medletne gospodarske rasti. Njena tekoča dinamika je bila negativna tretje četrletje zapored, prispevek k medletni rasti BDP pa je do tretjega četrletja postal nevtralen. Zadnje sovпада z manjšim anketno izkazanem zaupanjem gospodinjstev, precej pa se je v tem obdobju znižala tudi realna rast neto plač. Po drugi strani se je medletna rast končne potrošnje gospodinjstev po domačem konceptu v tretjem četrletju okrepila na 2,2 %, kar lahko povežemo s hitro rastjo zaposlovanja tujih delavcev in močno povečanim prihodom tujih gostov v času turistične sezone.

Investicije so bile v tretjem četrletju glavni vir rasti BDP, vendar se je z vidika proizvodnega potenciala gospodarstva njihova struktura poslabšala. Investicije v osnovna sredstva so k medletni rasti BDP prispevale 2,2 odstotne točke. Večina tega prispevka izvira iz močnejših investicij v nestanovanjsko gradnjo, ki je običajno v pretežni meri povezana z državnim sektorjem. Hkrati je rast investicij v stanovanjsko gradnjo ostala precej šibka. Tekoča dinamika investicij v opremo in stroje je bila z vidika povečevanja proizvodnega potenciala gospodarstva neugodna drugo četrletje zapored in že lahko signalizira negativen vpliv povečane negotovosti v mednaro-

Slika 2.12: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran



Vir: SURS.

Slika 2.13: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran*



Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.14: Končna potrošnja gospodinjstev po domačem in nacionalnem konceptu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

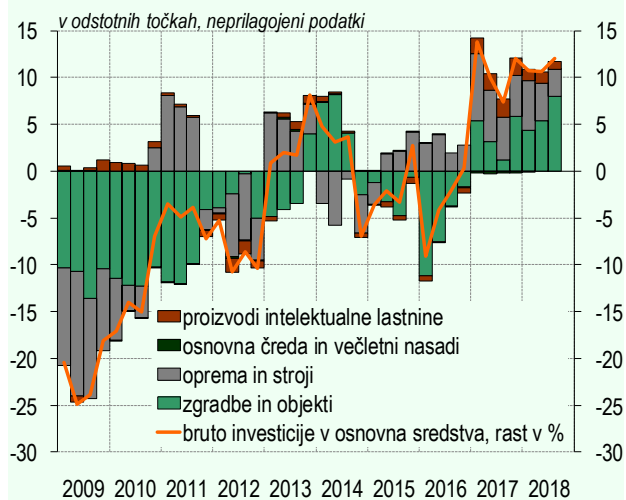
dnem okolju na investicijske odločitve izvoznega sektorja. Izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih in zasebnih storitvah brez trgovine je sicer ostala visoka, pogoji financiranja ugodni, medletno višji pa je bil v tretjem četrtletju tudi izvoz.

Visok prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP je bil v lanskem tretjem četrtletju odraz šibke domače končne in vmesne potrošnje ter močne rasti izvoza storitev. Znašal je 1,7 odstotne točke, kar je največ v letu dni. Pri tem se je skupni realni uvoz četrtletno zmanjšal, skupni realni izvoz pa nekoliko povečal, saj se je nadaljevala hitra rast izvoza storitev. Tako pri izvozu kot uvozu je bila četrtletna dinamika pri blagu negativna. Medletna rast skupnega izvoza se je zaradi šibkejši rasti tujega povpraševanja in močnega učinka osnove v tretjem četrtletju upočasnila na 5,7 %, kar je za 6,4 odstotne točke manj kot pred letom. Še nekoliko močnejša je bila upočasnitev rasti uvoza, deloma v povezavi z nižjo rastjo industrijske proizvodnje, deloma pa zaradi šibkejši rasti domače končne porabe. Po drugi strani je rast uvoza proizvodov za investicije ostala močnejša kot pred letom.

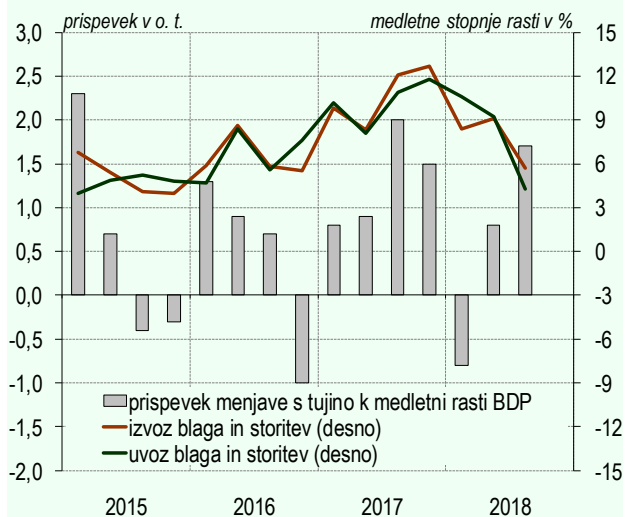
Gospodarska gibanja v četrtem četrtletju 2018

Po razpoložljivih mesečnih kazalnikih aktivnosti so v lanskem zadnjem četrtletju gospodarsko rast poganjali predvsem domači dejavniki. V industriji se je nadaljevala šibka tekoča rast proizvodnje, skladna z upočasnjevanjem evropske konjunkturo. Ob močnem učinku osnove, ki je še posebej izrazit v avtomobilski industriji, se je medletna rast obsega industrijske proizvodnje po delovnim dnevom prilagojenih podatkih novembra znižala na le 2,5 %. Se je pa oktobra ohranila visoka medletna rast obsega opravljenih gradbenih del, ki jo je poganjala predvsem močna aktivnost v segmentu inženirskih objektov, kar je skladno z nadaljevanjem investicijskega cikla države. Hkrati je ponovno pospešila rast obsega prodaje v zasebnih storitvah. Oktobra je bila za 2,0 % višja v primerjavi s septembrom, medletna rast pa se je okrepila na 10,0 %. Rast je bila visoka v večini glavnih skupin storitev, s skoraj 15 % pa je izstopala predvsem v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih, kar sovпада z visoko rastjo gradbene aktivnosti.

Slika 2.15: Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija



Slika 2.16: Menjava s tujino



Slika 2.17: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti

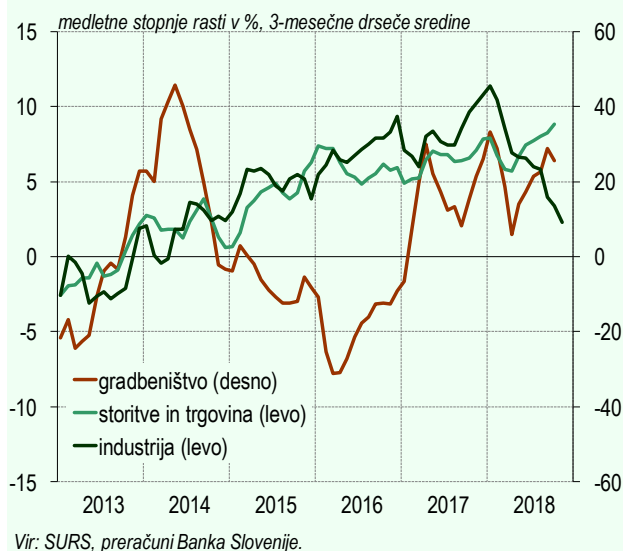


Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega

	12 mes. do okt. 17	12 mes. do okt. 18	2018 sep.	2018 okt.	2018 nov.	2018 jul.	2018 okt.
	<i>medletne stopnje rasti v % **</i>				<i>tekoče***</i>		
Industrijska proizvodnja - skupaj	8,1	6,8	0,5	3,7	2,5	0,6	0,6
Predelovalne dejavnosti	8,7	7,4	0,6	4,1	2,7	0,9	0,5
Gradbeništvo - skupaj	11,8	21,8	26,9	18,3	...	10,2	6,1
Nestanovanjske stavbe	22,5	21,9	36,1	4,7	...	6,1	-3,2
Stanovanjske stavbe	49,3	19,4	4,9	5,2	...	3,0	5,2
Gradbeni inženirski objekti	5,8	22,2	26,8	24,3	...	11,6	8,0
Trgovina in druge zasebne storitve* - skupaj	6,2	7,6	8,7	10,0	...	2,8	2,4
Trgovina z motornimi vozili in popravila	15,0	14,2	4,9	5,0	...	6,1	-4,2
Trgovina na drobno brez vozil	5,8	2,7	3,7	8,9	...	2,5	3,0
Druge zasebne storitve	5,2	8,0	10,5	9,9	...	2,3	2,7
Promet in skladiščenje	11,2	9,8	14,0	10,7	...	2,5	5,1
Gostinstvo	6,9	2,8	5,9	4,5	...	3,4	1,6
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	0,7	5,7	6,6	7,4	...	1,5	1,2
Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti	-0,2	11,8	17,9	14,9	...	2,5	0,7

Opombe: *Brez finančnih storitev. **Iz podatkov so izločeni vplivi koledarja. ***Trimesečne drseče sredine glede na trimesečne drseče sredine pred tremi meseci v %, desezonirani podatki.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

3 | Trg dela

Medletna rast zaposlovanja je z 2,8 % ostala visoka tudi v lanskem tretjem četrtletju. Ob strukturnih neskladjih na trgu dela se vse več delodajalcev srečuje s pomanjkanjem ustrezne delovne sile, kar rešujejo z nadurnim delom, prenašanjem dela na zunanje izvajalce, zavračanjem naročil in preusposabljanjem zaposlenih. Po anketnih kazalnikih ostajajo zaposlitveni obeti za letošnje prve mesece pozitivni. Ob nadaljnjem zniževanju brezposelnosti se še naprej znižujeta tudi stopnji brezposelnosti. Stopnja registrirane brezposelnosti je oktobra lani znašala 7,9 %, anketna stopnja pa je bila v tretjem četrtletju 5-odstotna. S padanjem brezposelnosti in ob dobrih poslovnih rezultatih podjetij se je v lanskih prvih desetih mesecih nekoliko povišala tudi rast bruto plač. Glede na enako obdobje leto prej je bila nominalno višja za dobro odstotno točko. Realno je predlansko rast enakega obdobja presegla za dobre pol odstotne točke, a le zaradi višje rasti z začetka leta.

Zaposlenost

Rast zaposlovanja ostaja visoka, pri čemer so k medletni rasti števila delovno aktivnih tudi oktobra največ prispevale dejavnosti s podpovprečnimi ravnmi plač.¹ Medletna rast zaposlenosti je bila v lanskem tretjem četrtletju z 2,8 % le malenkost nižja kot v prvi polovici leta, v zasebnem sektorju pa je bila za več kot eno odstotno točko višja kot v pretežno javnih storitvah.² K rasti zaposlenosti so ponovno največ prispevale industrijske dejavnosti, najbolj pa se je povečal prispevek gradbeništva. Podobno sliko kažejo mesečni podatki, po kate-

rih se medletna rast delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov že šesti mesec zapored giblje okrog treh odstotkov. Oktobra lani je prispevek dejavnosti s podpovprečnimi ravnmi plač k medletni rasti števila delovno aktivnih presegel tri četrtine, najvišji pa je bil ponovno prispevek predelovalnih dejavnosti. Prispevek drugih raznovrstnih poslovnih dejavnosti je bil oktobra že peti mesec zapored negativen predvsem zaradi medletnega zmanjševanja zaposlovanja v zaposlovalnih dejavnostih, kamor sodijo tudi agencije za zaposlovanje. To je lahko znak vse večjega neposrednega zaposlovanja v podjetjih ali

¹ Zaposlenost se zaradi različnih metodologij spremljanja in različnih virov podatkov razlikuje med podatki iz četrtletnjih 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.

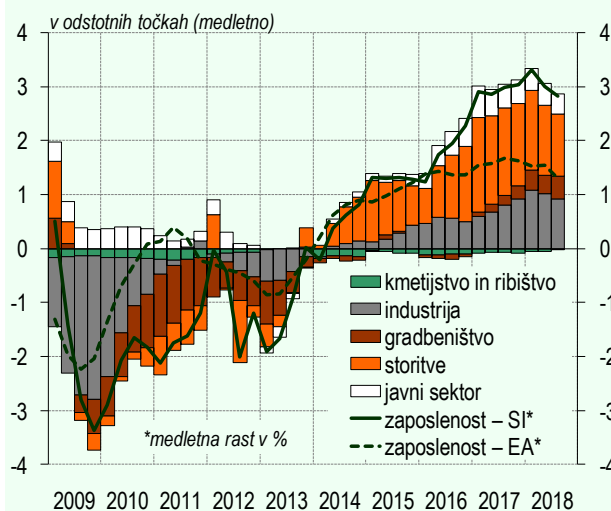
² Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo (dejavnosti O, P in Q po SKD 2008).

dejstva, da so podjetja že dosegla dovoljeno kvoto deleža zaposlenih prek agencij.

Močno povpraševanje po delovni sili se odraža v naraščajoči stopnji delovne aktivnosti, ki je že presegla predkrizne ravni. V lanskem tretjem četrtletju se je glede na anketne podatke SURS število prostih delovnih mest v primerjavi z letom prej povečalo za 15,9 %.³ Od skupno 19.955 prostih delovnih mest jih je bilo največ razpisanih v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu in dejavnosti trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil. V skladu s povečano gradbeno aktivnostjo je bila stopnja prostih delovnih mest najvišja v gradbeništvu, prav tako je bilo v tej dejavnosti največje tudi njeno medletno povišanje. Glede na podatke ZRSZ so delodajalci decembra lani sporočili 9.309 prostih delovnih mest, kar je 16 % več kot leto prej. Največ so povpraševali po delavcih za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih, voznikih težkih tovornjakov in vlačilcev ter zidarjih. Ob velikem povpraševanju po delovni sili se povečuje tudi stopnja delovne aktivnosti, ki je v tretjem četrtletju 2018 znašala 71,9 %, kar je slabi dve odstotni točki več kot na predkriznem vrhu v tretjem četrtletju 2008.

Na trgu dela so vse bolj vidna strukturna neskladja. Po raziskavi Napovednik zaposlovanja, ki jo je ZRSZ izvedel oktobra in novembra 2018, se skoraj polovica delodajalcev sooča s pomanjkanjem ustreznih kadrov, med velikimi podjetji pa je delež celo 70-odstoten. Delodajalci imajo večinoma težave pri iskanju delavcev za opravljanje slabše plačanih in fizično zahtevnih poklicev ter pri delovnih mestih z neugodnim delovnim urnikom, težko pa najdejo tudi kandidate za tehnične poklice, ki zahtevajo poklicno specifična znanja. Skoraj polovica delodajalcev, ki so imeli težave pri zaposlovanju, je izpostavila, da se na razpisano delovno mesto ni prijavil noben kandidat, med pomanjkljivimi kompetencami pa so večinoma izpostavili delovne izkušnje, ustrezno izobrazbo ter poklicno specifična znanja. Zaradi pomanjkanja ustreznih kandidatov so delodajalci podaljševali postopke zaposlovanja, iskali delavce v tujini⁴ ter zniževali zaposlitvene pogoje ali pa celo niso zaposlili nikogar. Težave pri

Slika 3.1: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



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

Slika 3.2: 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.

iskanju ustreznih kadrov so delodajalci največkrat blažili s povečanjem nadurnega dela, prenašanjem dela na zunanje izvajalce, zavračanjem naročil ter preusposabljanjem zaposlenih, medtem ko so višjo plačo ali druge bonitete ponudili le redko.

Obeti zaposlovanja v prvi polovici letošnjega leta ostajajo ugodni, pričakovano zaposlovanje pa je najvišje v gradbeništvu. Po anketi ZRSZ delodajalci v prvi polovici letošnjega leta pričakujejo 2,8-odstotno rast zaposlovanja, večinoma zaradi nadomeščanj, deloma pa

³ 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.

⁴ Oktobra je prispevek tujih državljanov k medletni rasti števila delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov znašal že več kot 56 %.

tudi zaradi odprtja novih delovnih mest. Najvišjo rast zaposlovanja predvidevajo v gradbeništvu ter v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, kamor sodijo tudi agencije za zaposlovanje. Med najbolj iskanimi poklici bodo še vedno prevladovali poklici z zahtevano srednjo ali najnižjo ravniyo znanja, in sicer vozniki težkih tovornjakov in vlačilcev, delavci za preprosta dela v predelovalnih dejav-

nostih in prodajalci. Slaba polovica delodajalcev meni, da bodo imeli tudi v prihodnje težave pri iskanju ustrezne delovne sile. Visoka pričakovana rast zaposlovanja je v letošnjem prvem četrtletju razvidna tudi iz raziskave ManpowerGroup in anketnih podatkov SURS. Zaposlitvena pričakovanja z izločenim sezonskim vplivom so v raziskavi ManpowerGroup najvišja v gradbeništvu in v proizvod-

Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

	2013	2014	2015	2016	2017	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
	v 1.000									
Delovno sposobno prebivalstvo¹	1.404	1.397	1.383	1.371	1.362	1.362	1.359	1.355	1.356	1.348
	v %									
Stopnja participacije na trgu dela²	70,6	71,0	71,8	71,7	74,2	75,2	74,7	74,2	75,1	75,8
Stopnja delovne aktivnosti³	63,3	63,9	65,2	65,9	69,3	70,4	70,3	69,7	71,1	71,9
	v 1.000									
Registrirane brezposelne osebe	119,8	120,1	112,7	103,2	88,6	83,2	83,5	84,9	76,7	75,3
Stopnja brezposelnosti	v %									
- anketna	10,1	9,8	9,0	8,0	6,6	6,3	5,8	5,9	5,2	5,0
- registrirana	13,1	13,1	12,3	11,2	9,5	8,9	8,9	9,0	8,1	7,9
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo	v %									
- verjetnost zaposlitve ⁴	13,6	15,4	15,7	18,0	19,2	17,2	16,2	23,6	21,4	16,9
- verjetnost izgube službe ⁵	2,8	2,6	2,5	2,3	2,1	1,8	2,2	2,3	1,5	1,7
	v 1.000									
Skupna zaposlenost⁶	926,7	930,4	942,6	959,5	987,8	994,0	1.004,4	1.000,7	1.013,6	1.022,1
	medletne stopnje rasti v %									
Zaposlene osebe	-2,7	0,6	1,4	2,2	3,3	3,3	3,4	3,8	3,5	3,3
Samozaposlene	5,8	-0,3	1,1	0,3	1,6	1,6	1,5	1,2	0,9	0,9
Zaposlenost po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	0,0	-1,7	-0,8	-1,4	-1,0	-0,9	-1,1	-0,7	-0,7	-0,3
BCDE Industrija	-1,9	0,3	1,1	2,3	3,3	3,5	4,0	4,7	4,5	4,0
F Gradbeništvo	-7,0	-1,1	0,4	-1,0	2,6	2,8	3,8	6,0	5,2	6,4
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-1,2	-0,3	1,8	2,4	3,4	3,2	3,2	3,4	3,1	3,0
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,3	2,6	3,2	3,6	3,9	3,1	3,1	4,1	4,0	3,7
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-2,8	-2,1	-1,2	-1,7	-1,6	-1,8	-1,4	-1,4	-0,9	-0,9
L Poslovanje z nepremičninami	0,5	0,9	1,4	4,6	7,9	8,8	8,6	6,7	6,6	4,8
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	-0,1	3,3	3,0	2,5	5,0	5,5	4,6	3,8	2,7	2,1
RST Druge dejavnosti	6,0	3,0	2,8	2,7	3,4	2,9	2,9	3,1	3,6	3,1
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q) ⁷	-1,3	0,4	1,4	1,7	3,0	3,1	3,2	3,6	3,2	3,0
- pretežno javne storitve (O..Q) ⁷	-0,6	0,4	0,8	2,2	2,6	2,3	2,3	2,2	2,1	1,9
Skupna zaposlenost⁶	-1,1	0,4	1,3	1,8	2,9	3,0	3,0	3,3	3,0	2,8

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.

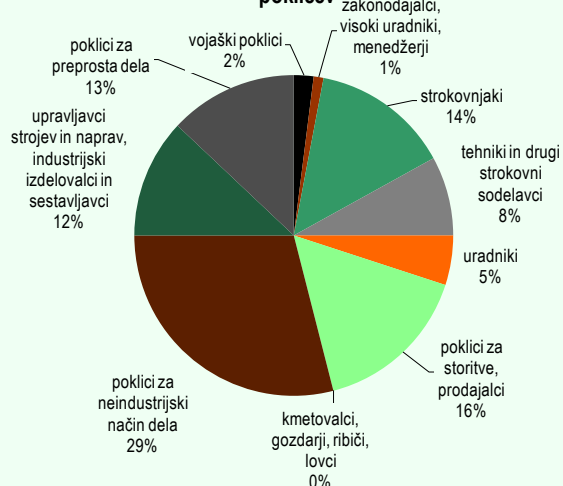
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.3: Delež delodajalcev, ki se je srečal s pomanjkanjem ustreznih kadrov



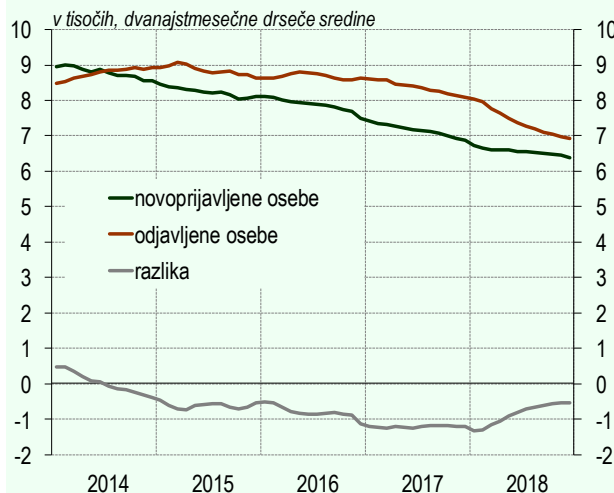
Vir: ZRSZ (raziskava "Napovednik zaposlovanja"), preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.4: Pričakovane zaposlitve glede na glavno skupino poklicev



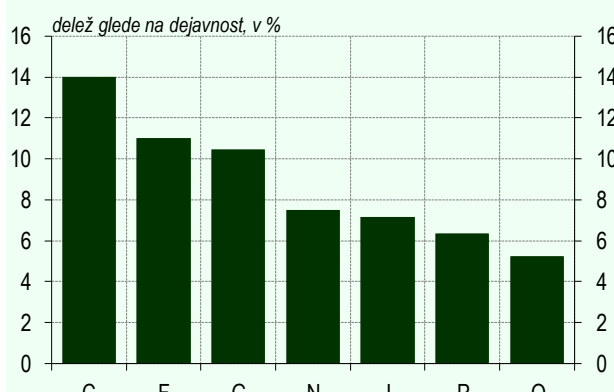
Vir: ZRSZ (raziskava "Napovednik zaposlovanja 2018/II")
Opomba: Glavne skupine poklicev so skladne s klasifikacijo SKP-08.

Slika 3.5: Novoprijavljene in odjavljene registrirane brezposelne osebe



Vir: Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.6: Novoprijavljene brezposelne osebe po dejavnostih



Opomba: Graf zajema obdobje med januarjem in decembrom 2018 in prikazuje dejavnosti z najvišjimi deleži novoprijavljenih brezposelnih oseb. Razlaga dejavnosti: C: Predelovalne dejavnosti; F: Gradbeništvo; G: Trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil; N: Druge raznovrstne poslovne dejavnosti; I: Gostinstvo; P: Izobraževanje; Q: Zdravstvo in socialno varstvo.
Vir: ZRSZ, preračuni Banka Slovenije.

nji, glede na anketo SURS pa v trgovini na drobno in v gradbeništvu.

Brezposelnost

Brezposelnost se je lani močno zmanjšala. V povprečju leta je bilo brezposelnih 78.474 oseb, kar je 11,5 % manj kot leta 2017. Konec decembra se je glede na mesec prej število brezposelnih oseb sicer sezonsko povečalo zaradi iztekov zaposlitev za določen čas. Registriranih je bilo 78.534 brezposelnih oseb, oziroma 7,7 % manj kot decembra 2017. Lani je bilo na novo prijavljenih 7 % manj brezposelnih oseb kot leta 2017, med njimi pa se je najbolj zmanjšalo število trajno presežnih delavcev in

stečajnikov. Po dejavnostih je bilo lani predvsem manj novoprijavljenih oseb iz gradbeništva in predelovalnih dejavnosti, kljub temu pa je iz teh dveh dejavnosti še vedno najvišji priliv v brezposelnost. Hkrati je bilo iz evidenc odjavljenih 14,3 % manj oseb kot leta 2017. Zaposlovanje brezposelnih oseb se umirja, saj je bilo 10,3 % manj odливov zaradi zaposlitve. Ob rasti zaposlovanja in padanju brezposelnosti se še naprej znižujeta stopnji brezposelnosti. Anketna je bila v lanskem tretjem četrtletju 5-odstotna, registrirana pa je oktobra znašala 7,9 %.

Gibanje plač

Oktobra lani se je medletna rast povprečne bruto plače okrepila zaradi pospeška v zasebnem sektorju, medtem ko je rast v pretežno javnih storitvah ostala nizka. Povprečna bruto plača za oktober je bila medletno višja za 3,4 %. Pri tem je bila rast v zasebnem sektorju 4,7-odstotna in po naši oceni spodbujena z nadaljnjim padanjem brezposelnosti in dobrimi poslovnimi rezultati podjetij, delno pa je k njej doprinesel tudi en delovni dan več. Rast povprečne bruto plače v pretežno javnih storitvah je bila v tem obdobju le 0,5-odstotna, kar odseva medletno nižje plače v zdravstvu in socialnem varstvu ter nizko rast plač v izobraževanju. Med pomembnejšimi dejavnostmi je bila z več kot 8 % najvišja medletna rast povprečne bruto plače dosežena v informacijskih in komunikacijskih storitvah. Zaradi inflacije se je realna rast povprečne bruto plače med letom upočasnjevala in v tretjem četrtletju znašala le 0,4 %. Pri tem je bila v pretežno javnih storitvah že drugi mesec zapored negativna.

Zvišana medletna rast plač je v lanskih prvih desetih mesecih vodila tudi do medletne okrepitve rasti mase bruto plač. Ta je bila s 7,1 % za več kot eno odstotno točko višja kot v enakem obdobju leto prej. Zaradi višje rasti zaposlovanja in plač je bila rast v zasebnem sektorju z 8,2 % precej višja kot v pretežno javnih storitvah, kjer je

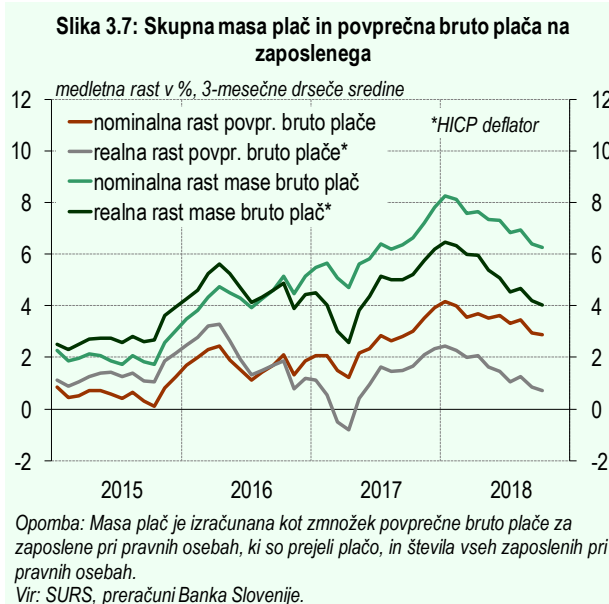


Tabela 3.2: Stroški dela

	2013	2014	2015	2016	2017	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
	v EUR									
Povprečna bruto plača	1.528	1.545	1.556	1.584	1.626	1.604	1.701	1.656	1.660	1.651
	medletna rast v %, nominalno									
Povprečna neto plača	0,6	0,8	0,4	1,7	3,1	2,9	4,9	3,1	3,1	2,5
Povprečna bruto plača	-0,2	1,1	0,7	1,8	2,7	2,8	3,9	3,6	3,6	3,0
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ) ¹	0,7	1,4	0,8	1,3	2,6	2,6	4,1	3,9	4,1	3,5
- pretežno javne storitve (OPQ) ¹	-2,3	0,2	0,6	3,3	2,8	3,7	3,5	3,2	3,0	2,2
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	2,8	3,3	2,1	2,1	3,2	2,8	5,0	4,2	4,1	4,1
Povprečna realna neto plača ²	-1,4	0,5	1,2	1,8	1,5	1,6	3,3	1,6	0,9	0,4
	medletna rast v %									
Stroški dela na enoto proizvoda, ^{3,4} nominalno	0,5	-1,2	0,3	1,8	1,2	1,9	1,2	2,4	3,6	1,3
Stroški dela na enoto proizvoda, ^{3,4} realno	-1,0	-2,0	-0,7	1,0	-0,3	-0,1	-0,4	0,0	0,8	-1,2
Stroški dela na zaposlenega, ⁴ nominalno	0,5	1,3	1,3	3,0	3,2	3,2	4,4	3,9	4,6	3,2
Produktivnost dela, nominalno	1,6	3,4	2,0	2,0	3,5	3,2	4,7	3,8	3,7	4,5
Produktivnost dela, realno	0,0	2,5	1,0	1,3	1,9	1,2	3,1	1,4	1,0	2,0
HICP	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,6	1,3	1,5	1,5	2,1	2,1
BDP deflator	1,6	0,8	1,0	0,8	1,6	2,0	1,6	2,4	2,7	2,5

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

² HICP deflator.

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

⁴ Stroški dela izračunani na podlagi sredstev za zaposlene (nacionalni računi).

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

bila 4,5-odstotna. Realna rast mase plač je bila v lanskih prvih desetih mesecih s 5,0 % dobre pol odstotne točke višja kot v enakem obdobju leta 2017, vendar predvsem na račun prvih štirih mesecev, saj se je rast kasneje precej upočasnila in bila večinoma nižja kot leto prej. Realna rast mase neto plač sicer že dve leti prehiteva realno rast potrošnje gospodinjstev.



4 | Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Stagnacija blagovnega izvoza v septembru in močno povečanje uvoza v oktobru sta znižala presežek na tekočem računu plačilne bilance. Ta je v enem letu do novembra sicer ostal visok pri 7,3 % BDP. Šibka izvozna gibanja se oktobra in novembra niso nadaljevala, saj se je medletna nominalna rast blagovnega izvoza kljub visoki osnovi okrepila na blizu 10 %. Glavnina pospeška v rasti je izhajala iz prodaje v evrskem območju. Medletna rast blagovnega uvoza se je oktobra okrepila na skoraj 20 % zaradi povečanega uvoza vmesnih proizvodov in proizvodov za končno trošenje, že novembra pa je sledila upočasnitev na raven pod 9 %. V nasprotju z blagovno menjavo se je nadaljevala krepitev presežka v menjavi storitev, glavni razlog pa so bili visoki prihodki od turizma. Medletno zniževanje primanjkljaja v primarnih dohodkih se je lani upočasnilo zaradi večjega primanjkljaja v ocenjenih reinvestiranih dobičkih. Razlog je v povečanem reinvestiranju v podjetjih v Sloveniji, ki so v tuji lasti.

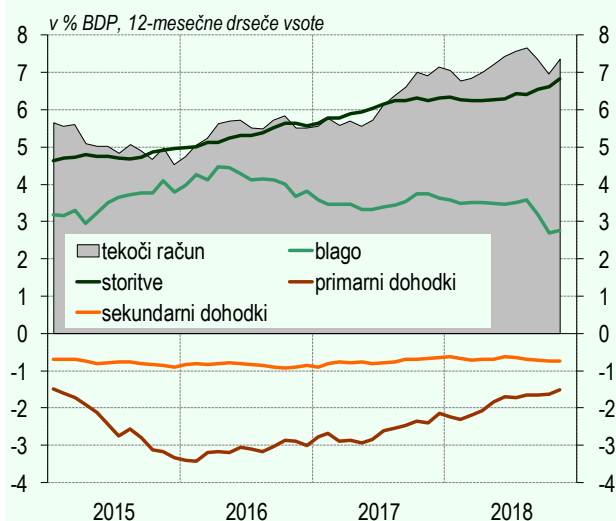
Zunanja konkurenčnost slovenskega gospodarstva ostaja ugodna. Depreciacija evra in primerljiva rast domačih cen v s tistimi v trgovinskih partnericah sta v lanskem tretjem četrtletju pozitivno vplivali na gibanje cenovne konkurenčnosti. Vrednost kazalnika v odnosu do 37 trgovinskih partneric je ostala podobna kot v prvem polletju in kot pred letom ter s tem ugodnejša od dolgoletnega povprečja in od vrednosti v več kot polovici držav evrskega območja. Tudi stroškovna konkurenčnost gospodarstva, merjena z razmerjem med stroški dela na zaposlenega in vrednostjo, ki jo ta ustvari, se je v lanskem tretjem četrtletju izboljšala. Rast plač je po polletni prekinitvi znova zaostajala za rastjo produktivnosti dela, medtem ko jo je v povprečju evrskega območja in celotne EU še naprej prehitevala.

Enoletni saldo tekočega računa

Enoletni presežek na tekočem računu ostaja visok kljub zmanjšanju presežka v blagovni menjavi. Novembra je znašal 7,3 % BDP, kar je 0,4 odstotne točke manj kot avgusta, ko je dosegel vrh. Septembra in oktobra je bil presežek v blagovni menjavi skupaj medletno manjši za 390 mio EUR, septembra zaradi medletne stagnacije izvoza, oktobra pa zaradi izrazitega pospeška v rasti uvoza. To je enoletni presežek v blagovni menjavi zmanjšalo na 2,8 % BDP. Nadaljevalo pa se je povečeva-

nje presežka v menjavi transportnih in gradbenih storitev ter v menjavi potovanj, zato je skupni presežek v menjavi storitev v enem letu do novembra znašal že 6,8 % BDP. V enem letu do lanskega novembra je primanjkljaj v primarnih dohodkih znašal 1,5 % BDP, kar je medletno manj za 0,9 odstotne točke, se je pa njegovo tekoče zmanjševanje v drugi polovici leta upočasnilo zaradi višje ocene primanjkljaja v reinvestiranih dobičkih. Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih je ostal nizek in stabilen v deležu BDP.

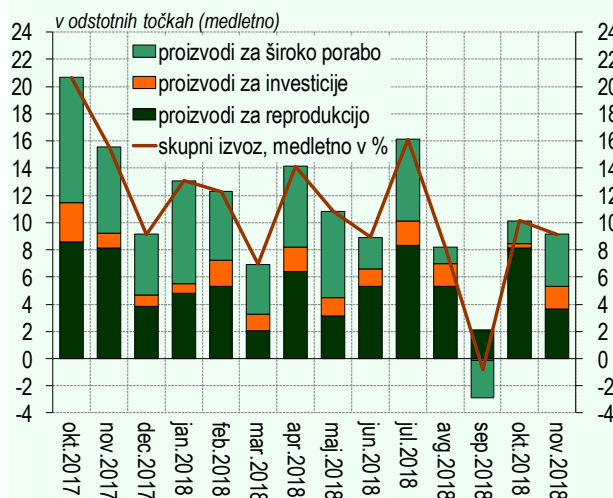
Slika 4.1: Komponente tekočega računa



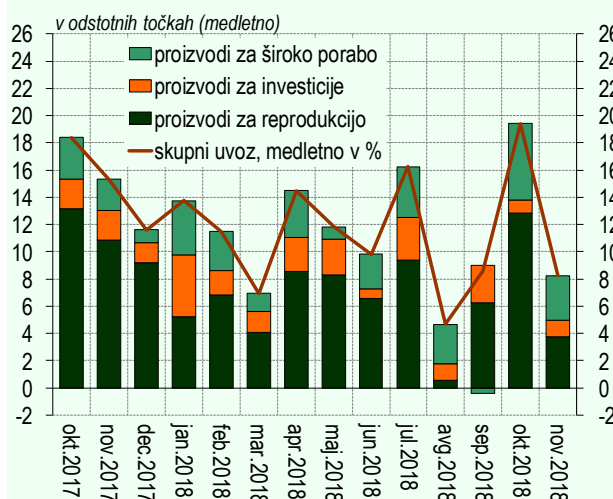
Blagovna menjava

Po šibkem septembru je oktobra nominalna rast blagovnega izvoza pospešila, še močnejši pa je bil prehoden skok v blagovnem uvozu. Izboljšanje izvozne dinamike so predhodno nakazovale ankete med podjetji v predelovalnih dejavnostih, potrdili pa so ga podatki iz plačilne bilance, po katerih se je medletna rast blagovnega izvoza okrepila z le 0,8 % v septembru na blizu 10 % v oktobru in novembru. Višja rast izvoza je bila najbolj značilna za proizvode farmacevtske, kovinske in elektro industrije, novembra pa ponovno tudi za avtomobilsko industrijo. Oktobrski pospešek je bil predvsem posledica močnejše prodaje na trgih evrskega območja, novembra pa je sledil še skok prodaje na trgih članic EU zunaj evrskega območja. Manj pričakovan je bil pospešek uvoza v oktobru, saj je medletna rast dosegla skoraj 20 % zaradi večjega uvoza proizvodov za vmesno in končno potrošnjo, vendar je že novembra sledila umiritev rasti na raven pod 9 %. Prispevek nafte in naftnih derivatov, kjer so na vrednost uvoza septembra in oktobra močno vplivale medletno višje cene, se je novembra precej znižal skladno s padcem cen nafte na svetovnem trgu. Lani do novembra je nominalna rast blagovnega izvoza medletno znašala 9,8 %, rast uvoza pa je bila višja za 1,8 odstotne točke predvsem zaradi močnejše rasti v septembru in oktobru. Presežek v blagovni menjavi je bil lani do novembra tako z 1,2 mrd EUR medletno manjši za 300 mio EUR.

Slika 4.2: Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega izvoza



Slika 4.3: Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega uvoza



Storitvena menjava

Izvoz storitev narašča precej hitreje od uvoza, presežek v menjavi pa se še naprej povečuje. Medletna rast izvoza storitev je bila visoka tudi v jesenskih mesecih, pri čemer se je nadaljevala hitra rast izvoza potovanj, ki je bila lani prisotna vse od maja naprej. Posledično je bil v tem obdobju turizem tudi glavni dejavnik visoke skupne nominalne rasti izvoza storitev, ki je novembra medletno preseгла 16 %. Prav tako se je nadaljevala hitra rast izvoza gradbenih storitev. Po šibki rasti v septembru se je oktobra in novembra – skladno z blagovnim izvozom – ponovno okrepila tudi rast izvoza transportnih storitev. Izvoz teleko-

Okvir 4.1: Makroekonomski položaj Italije in njen pomen za slovenski izvoz

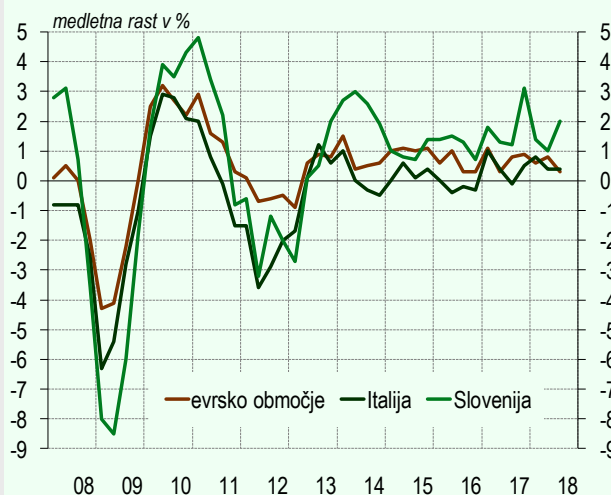
Italija se sooča z nizko gospodarsko rastjo, ki naj bi se nadaljevala tudi v srednjeročnem obdobju. Težave z nizko rastjo so dolgoročne, saj je bil italijanski BDP v lanskem tretjem četrtletju še vedno za več kot 5,0 % manjši v primerjavi s predkriznim vrhom, BDP evrskega območja pa se je v enaki primerjavi povečal za 7,0 %. Rast je bila šibka tudi v letu 2018. Medletna rast italijanskega gospodarstva se je v tretjem četrtletju, ko je znašala 0,7 %, upočasnila tako v primerjavi s predhodnim četrtletjem, za 0,6 odstotne točke, kot medletno, za 1,1 odstotne točke. Glavni razlogi za upočasnitev so bili šibka rast zasebne potrošnje in bruto investicij ter negativni prispevek neto menjave s tujino. Stopnja harmonizirane brezposelnosti, ki se je v zadnjem letu sicer znižala na 10,5 %, je ostala nad dolgoletnim povprečjem in nad povprečjem evrskega območja. Skladno s šibkejšo gospodarsko rastjo se je zniževala tudi medletna rast zaposlovanja, ki je bila v lanskem tretjem četrtletju le 0,2-odstotna. Raven zaposlenosti je lani sicer dosegla 25,3 milijona oseb in se je približala številu zaposlenih pred krizo, vendar produktivnost dela, merjena kot BDP na zaposlenega, še naprej zaostaja za predkrizno ravno. Rast produktivnosti v obdobju obnovljene gospodarske rasti od leta 2014 naprej je namreč zelo šibka, le 0,2-odstotna.

Zadolženost italijanskega nefinančnega zasebnega sektorja v primerjavi s povprečjem evrskega območja ni problematična, precej bolj negotov pa je javnofinančni položaj. V lanskem drugem četrtletju je bila zadolženost italijanskega zasebnega sektorja v razmerju do BDP 112,3-odstotna, v evrskem območju pa 164,7-odstotna. Pri tem je bila zadolženost gospodinjstev in NPISH v razmerju do BDP 41,1-odstotna, v evrskem

območju pa 57,8-odstotna. Tudi zadolženost italijanskih nefinančnih družb je precej pod povprečjem evrskega območja. V lanskem drugem četrtletju je znašala 71,2 % BDP, v evrskem območju pa 106,9 % BDP. Visok pa je dolg države, ki je ob šibki gospodarski rasti v zadnjih petih letih presegal 130 % BDP, čeprav se njen primanjkljaj znižuje vse od zadnjega četrtletja 2009. Ob koncu lanskega drugega četrtletja je enoletni primanjkljaj znašal 1,8 % BDP. Javnofinančni položaj Italije je negotov, saj so se – po zniževanju pribitkov italijanskih državnih obveznic nad primerljivo nemško v letu 2017 – ti lani spet močno povečali.¹

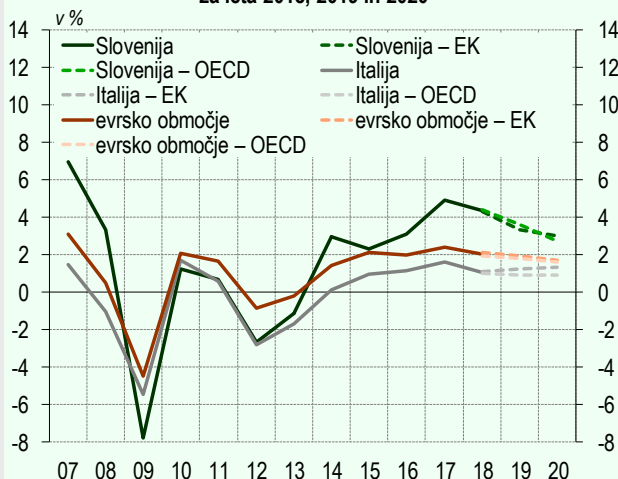
Saldo tekočega računa plačilne bilance Slovenije z Italijo je v zadnjem desetletju prešel iz velikega primanjkljaja v manjši

Slika 2: Produktivnost dela



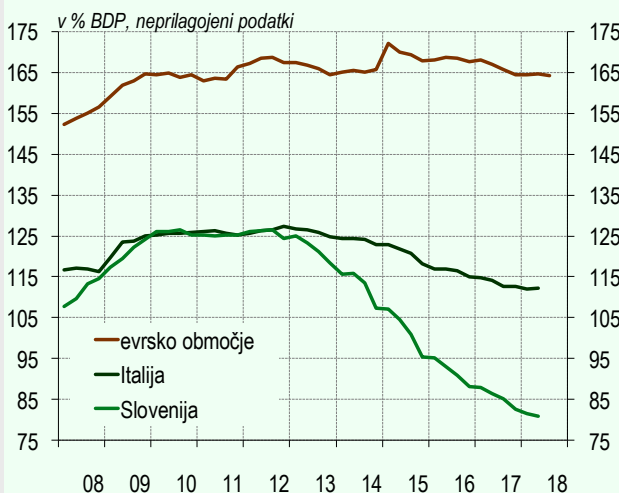
Opomba: Realni, neprilagojeni podatki.
Vir: Eurostat.

Slika 1: Gospodarska rast in napovedi različnih institucij za leta 2018, 2019 in 2020



Vir: Eurostat, napovedi Evropske komisije (november 2018) in OECD (november 2018).

Slika 3: Dolg zasebnega nefinančnega sektorja



Opomba: Dolg gospodinjstev in NPISH ter nefinančnih družb.
Vir: ECB SDW, Eurostat.

presežek. Primanjkljaj tekočega računa z Italijo pred krizo, 1 mrd EUR oziroma 2,7 % BDP, je izhajal iz močnega blagovnega uvoza. Do vidnejše spremembe je prišlo v letu 2013, ko se je primanjkljaj močno zmanjšal zaradi nižjega uvoza blaga iz Italije kot posledice šibke končne potrošnje in nizkih stopenj investiranja v Sloveniji. Zaradi tega se je skupni primanjkljaj tekočega računa z Italijo v letu 2013 zmanjšal za dobre štiri petine. Lani se je še dodatno zmanjšal, konec leta pa je saldo prešel v presežek. V enem letu do lanskega novembra je znašal 0,2 % BDP. Razlog je v hitrejši dinamiki izvoza v Italijo v primerjavi z uvozom, kar je bila posledica rasti izvoza cestnih vozil, predvsem pa pospešitve reeksporta nafte in naftnih derivatov v zadnjem obdobju.

Pomen Italije za slovenski izvoz se je v zadnjem desetletju zmanjšal, kljub temu pa ostaja Italija druga najpomembnejša trgovinska partnerica. Delež izvoza blaga in storitev v Italijo, ki je na začetku leta 2008 znašal nekaj več kot 14 % skupnega izvoza Slovenije, je dobrih deset let pozneje manjši za dve odstotni točki. Glavni razlog je v šibkejši rasti izvoza storitev v primerjavi z agregatom izvoza v druge države. Znižal se je zlasti delež izvoza potovanj po letu 2012, ki ga povezujemo z občutno nižjo relativno rastjo italijanskih plač² in zato s povprečno rastjo turističnih prihodov italijanskih gostov.³ V manjši meri se je v tem obdobju zmanjšal tudi delež izvoza slovenskega transporta v Italijo. Ta je bil v primerjavi z letom 2008 manjši za slabo odstotno točko. Izvoz storitev v Italijo je bil v enem letu do lanskega novembra le za 100 mio EUR večji kot na vrhu pred krizo. Stabilnejši je delež izvoza blaga v Italijo v skupnem blagovnem izvozu, ki se od konca leta 2016 postopno povečuje in se je konec leta 2018 že močno približal predkrizni vrednosti. V zadnjem letu do novembra 2018 je bil izvoz blaga v Italijo za približno milijardo in pol EUR višji kot na vrhu pred krizo. V strukturi izvoza blaga prevladuje izvoz industrijskega blaga, v katerih izstopa izvoz obdelanega blaga. V pokriznem obdobju se je povečal tudi izvoz transportne opreme, predvsem osebnih avtomobilov. Izstopa tudi naraščajoč izvoz goriv in maziv, ki je bil v primerjavi z letom 2008 večji za približno 520 mio EUR oziroma 305 %.

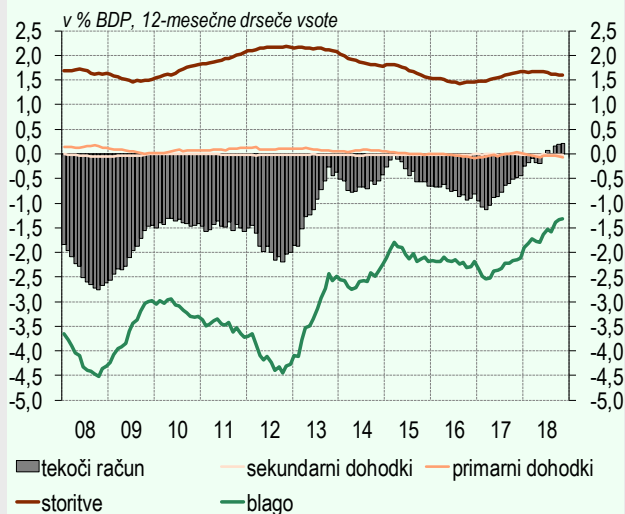
¹ Glej tudi okvir 1.1 na strani 15.

² Primerjava nominalnih stopenj rasti sredstev za zaposlene na zaposlenega Italije in evrskega območja.

³ Primerjava stopenj rasti turističnih prihodov Italijanov in prihodov turistov iz drugih držav.

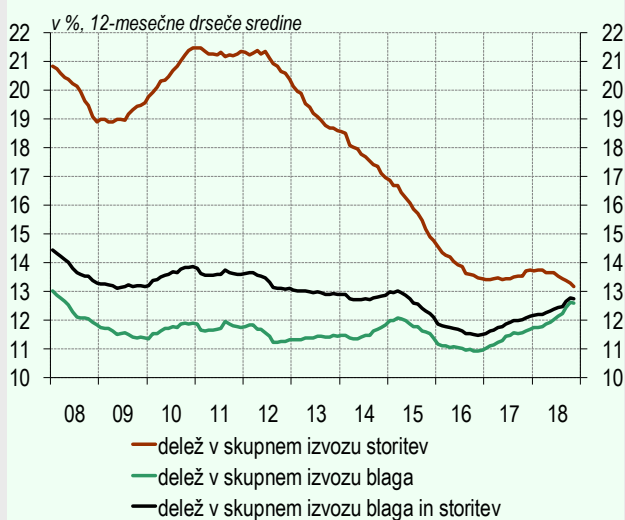
⁴ Uporabljena je klasifikacija BEC.

Slika 4: Saldo tekočega računa Slovenije do Italije



Vir: Banka Slovenije.

Slika 5: Delež Italije v skupnem izvozu Slovenije

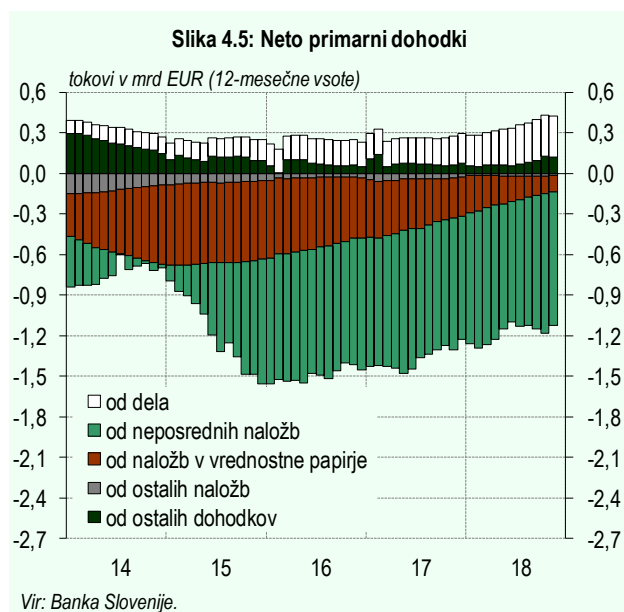
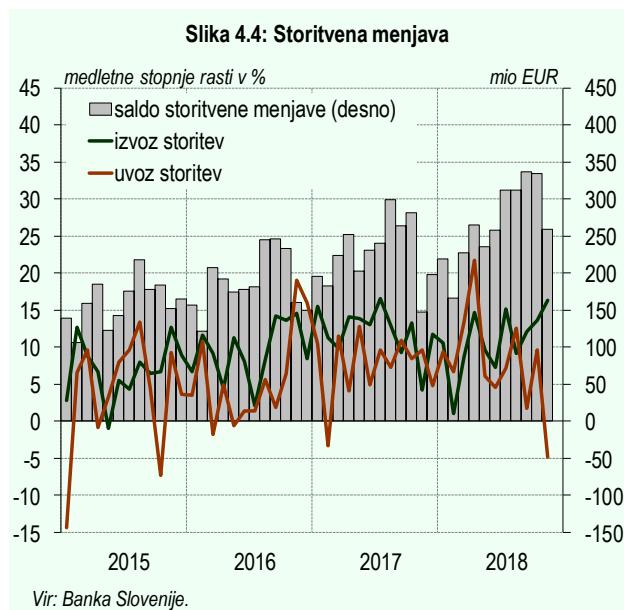


Vir: Banka Slovenije.

munikacijskih, računalniških in informacijskih storitev je bil lani do novembra medletno manjši, rast izvoza ostalih poslovnih storitev pa je zaostajala za povprečno.¹ Rast uvoza storitev je tudi jeseni ostala nižja v primerjavi z izvozom. Novembra je bila celo negativna predvsem zaradi manjšega medletnega uvoza transportnih in poslovnih storitev, razmeroma nizka pa je bila rast uvoza potovanj. Hkrati se je skladno z investicijskim ciklom države nadaljevala rast uvoza gradbenih storitev.² Lani do novembra je bil izvoz storitev medletno večji za 10,9 %, uvoz pa za 7,7 %. Posledično se je presežek v menjavi storitev povečal za 408 mio EUR in se približal trem milijardam EUR.

Primarni in sekundarni dohodki

Zniževanje primanjkljaja v primarnih dohodkih se je upočasnilo zaradi povečevanja primanjkljaja v ocenjenih reinvestiranih dobičkih. Primanjkljaj v primarnih dohodkih je lani do konca novembra znašal 640 mio EUR, kar je bilo medletno manj za 234 mio EUR. Presežek v dohodkih od dela se je povečal za 79 mio EUR na 279 mio EUR, in to kljub močno povečanju zaposlovanju tujih delavcev.³ Hkrati se je zmanjšal primanjkljaj v dohodkih od kapitala, za 105 mio EUR na 1.043 mio EUR, saj se je nadaljevalo zmanjševanje primanjkljaja v dohodkih od naložb v vrednostne papirje. Pri tem gre še naprej večinoma za pozitivne posledice odkupovanja vrednostnih papirjev v okviru izvajanja denarne politike ECB⁴ in prestrukturiranja javnega dolga. Medletno višji je bil tudi presežek v dohodkih od portfeljskih naložb v lastniški kapital. Se je pa v istem obdobju povečal ocenjeni primanjkljaj v reinvestiranih dobičkih, za 157 mio EUR na 439 mio EUR. Precej so se povečali predvsem reinvestirani dobički podjetij v Sloveniji, ki so v tuji lasti. Med ostalimi primarnimi dohodki izstopajo davki na proizvode, predvsem vračila DDV, kjer se je primanjkljaj zmanjšal tako v primeru državnega sektorja kot tudi v agregatu drugih sektorjev.⁵ To je presežek v ostalih primarnih dohodkih lani do novembra povečalo za 50 mio EUR na 124 mio EUR.



Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih kljub lanskemu povečanju ostaja pod enim odstotkom BDP. Lani do novembra se je sicer medletno povečal za 62 mio EUR na 331 mio EUR. Pri tem je primanjkljaj v sekundarnih dohodkih države ostal stabilen pri 256 mio EUR, povečal pa se je v agregatu drugih sektorjev. Povečanje primanjkljaja drugih sektorjev je bilo prisotno v davkih na dohodek in premoženje ter v socialnih prispevkih, obenem pa se je močno zmanjšal tudi njihov presežek v različnih drugih tekočih transferjih.

¹ V strukturi izvoza storitev so lani potovanja in transport ločeno presegali 30 %, ostale poslovne storitve pa 17 %. Sledile so telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve s približno 7 % ter gradbene storitve s približno 6 %. Deleži drugih skupin storitev so bili zelo majhni.

² Struktura uvoza storitev je v primerjavi s strukturo izvoza bolj razpršena. Največji delež, približno 30 %, so lani dosegale ostale poslovne storitve, sledili so transport z nekoliko nad 20 %, potovanja z 19 % in telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve s približno 10 %.

³ Glej tudi Izbrano temo 8.1 na strani 65.

⁴ Gre za posledice izvajanja programa APP, v okviru katerega je Banka Slovenije konec leta 2018 prenehala z neto nakupi vrednostnih papirjev.

⁵ Pri davkih na proizvode podatki niso popolnoma zanesljivi, saj vir ne ločuje med rezidenti in nerezidenti.

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2015	2016	2017	nov.17	nov.18	17Q2	17Q3	18Q2	18Q3	nov.17	nov.18
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	1.760	2.224	3.077	2.957	3.359	653	1.001	968	1.027	57	252
1. Blago	1.476	1.536	1.561	1.597	1.262	421	479	431	383	51	90
2. Storitve	1.930	2.251	2.719	2.670	3.127	686	804	759	962	147	259
2.1. Transport	821	932	1.073	1.054	1.346	261	282	346	337	95	115
2.2. Potovanja	1.276	1.337	1.552	1.538	1.703	383	492	396	591	98	112
2.3. Drugo	-167	-18	93	77	78	42	30	17	34	-46	33
3. Primarni dohodki	-1.294	-1.215	-926	-1.022	-693	-368	-220	-167	-210	-122	-73
3.1. Dohodki od dela	159	187	223	214	303	57	47	96	72	24	24
3.2. Dohodki od kapitala	-1.546	-1.448	-1.222	-1.296	-1.117	-442	-231	-274	-287	-147	-92
3.3. Drugi primarni dohodki	93	46	72	59	122	17	-37	11	4	2	-5
4. Sekundarni dohodki	-352	-349	-276	-288	-338	-86	-62	-55	-108	-19	-24
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	4,5	5,5	7,2	6,9	7,3	6,0	9,1	8,3	8,7	1,5	6,4
1. Blago	3,8	3,8	3,6	3,7	2,8	3,8	4,4	3,7	3,2	1,4	2,3
2. Storitve	5,0	5,6	6,3	6,2	6,8	6,3	7,3	6,5	8,1	3,9	6,5
2.1. Transport	2,1	2,3	2,5	2,5	2,9	2,4	2,6	3,0	2,9	2,5	2,9
2.2. Potovanja	3,3	3,3	3,6	3,6	3,7	3,5	4,5	3,4	5,0	2,6	2,8
2.3. Drugo	-0,4	0,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	0,1	0,3	-1,2	0,8
3. Primarni dohodki	-3,3	-3,0	-2,2	-2,4	-1,5	-3,4	-2,0	-1,4	-1,8	-3,2	-1,8
3.1. Dohodki od dela	0,4	0,5	0,5	0,5	0,7	0,5	0,4	0,8	0,6	0,6	0,6
3.2. Dohodki od kapitala	-4,0	-3,6	-2,8	-3,0	-2,4	-4,0	-2,1	-2,3	-2,4	-3,9	-2,3
3.3. Drugi primarni dohodki	0,2	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-0,9	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,6	-0,5	-0,9	-0,5	-0,6
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	5,1	5,0	13,5	13,4	10,1	11,9	14,5	11,2	9,2	13,5	10,9
Izvoz blaga	4,7	4,0	13,9	13,8	9,8	11,4	15,0	11,3	8,3	15,8	9,7
Izvoz storitev	6,8	9,3	12,1	11,9	11,0	13,7	12,9	10,5	12,1	4,3	16,3
Transport	9,3	10,9	13,2	12,6	14,4	11,1	14,2	17,4	10,5	10,4	9,2
Potovanja	1,8	4,4	11,1	10,4	11,7	15,6	11,1	8,4	19,6	11,7	10,7
Drugo	10,0	12,8	12,3	12,7	7,7	14,1	14,3	7,1	3,8	-4,7	26,2
Uvoz blaga in storitev	3,6	4,2	13,6	13,3	11,0	12,0	13,3	11,7	9,9	14,8	6,4
Uvoz blaga	3,6	4,0	14,7	14,1	11,7	12,8	14,2	11,9	10,4	15,7	8,3
Uvoz storitev	3,8	5,7	7,6	8,6	7,4	7,2	9,3	10,4	7,2	9,6	-4,9
Transport	4,5	8,3	11,2	11,5	0,7	16,7	11,9	1,6	0,2	-0,5	-2,1
Potovanja	10,4	3,8	3,3	3,5	13,6	-8,8	3,4	18,5	18,7	5,4	4,5
Drugo	1,3	5,5	7,7	9,3	7,9	9,6	11,9	11,4	3,4	14,7	-7,8

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

Okvir 4.2: Poraba presežka finančnega računa plačilne bilance

Robusten presežek finančnega računa plačilne bilance, s katerim slovensko gospodarstvo neto financira tujino, se ohranja šesto leto zapored. V zadnjih dvanajstih mesecih do novembra 2018 je znašal 2,1 mrd EUR, kar je okrog 5 % BDP.¹ Presežek je bil povezan predvsem s povečanjem finančnih naložb Slovenije v tujini, medtem ko so se obvezno-

sti gospodarstva do tujine v opazovanem obdobju povečale le za dobrih 600 mio EUR. Prerez po sektorjih kaže, da so k neto odlivu kapitala² glavino prispevale finančne transakcije državnega sektorja, struktura odliva po instrumentih pa nam pove, da so k temu, drugače kot zadnja štiri leta, največ prispevale transakcije z ostalimi naložbami, pretežno z gotovino

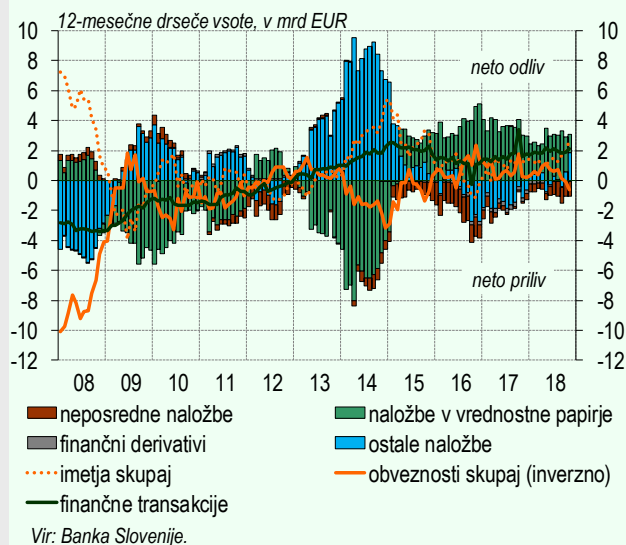
in vlogami.³ Neto odliv ostalih naložb je v enem letu do novembra znašal okrog 2 mrd EUR. Na ravni celotnega gospodarstva je bilo obsežnejša gibanja v tem obdobju opaziti še pri naložbah v vrednostne papirje, ki so tvorile glavnino neto odlivov v preteklih štirih letih, in neposrednih naložbah. Naložbe v vrednostne papirje so tudi lani ostale neto odlivne (v višini 1,2 mrd EUR), neposredne naložbe pa neto prilivne. Pri tem se je preseganje povečanja naložb tujih investitorjev v Sloveniji nad povečanjem naložb rezidentov v tujini v zadnjem obdobju znova okrepilo in dosega približno milijardo evrov.

Neto odliv kapitala zasebnega sektorja se je lani povsem ustavil, k čemur so prispevali znova okrepljeni prilivi v podjetja v obliki neposrednih naložb, vse manjše investiranje finančnih družb⁴ v tujini kot tudi privatizacija ene od domačih sistemskih bank. V zadnjih dvanajstih mesecih do novembra 2018 je tako zasebni sektor beležil skromen neto priliv kapitala v višini 60 mio EUR, kar je bistven obrat glede na leto nazaj, ko je enoletni neto finančni odliv sektorja znašal 2,5 mrd EUR. V tem obdobju⁵ se je neto odliv naložb zasebnega sektorja v vrednostne papirje zmanjšal za poldrugo milijardo evrov,⁶ obenem pa za skoraj 1 mrd EUR okrepil neto priliv neposrednih naložb. Kapital je v zadnjih dvanajstih mesecih dotekal v Slovenijo – kot že vrsto let – predvsem prek neposrednih neto naložb tujcev, lani pa vidneje tudi prek privatizacijskih prihodkov, v tujino pa se je selil predvsem prek neto naložb v obveznice in odplačil posojil, ki pa so bistveno nižja kot v obdobju 2011–2016, ko se je zasebni sektor zelo intenzivno razdolževal.

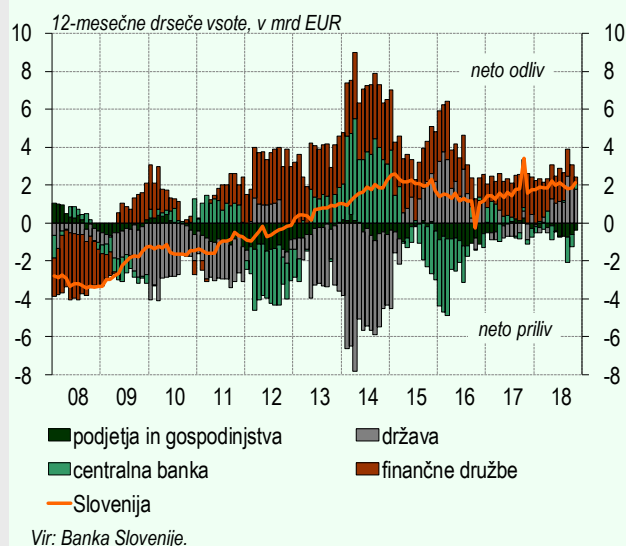
Podjetja in gospodinjstva so v enem letu do novembra beležila neto priliv finančnih sredstev iz tujine v skupni vrednosti okrog 400 mio EUR. Neto finančni priliv podjetij so v zadnjih dvanajstih mesecih zaznamovali predvsem znova močnejši neto prilivi neposrednih naložb v višini okrog 900 mio EUR, njihovo skupno neto prilivno finančno pozicijo do tujine pa so nekoliko blažili nadaljnje odplačevanje posojil (okrog 300 mio EUR), povečanje vlog v tujini (za okrog 100 mio EUR) in portfeljsko umikanje tujcev iz lastništev podjetij⁷ (preko 90 mio EUR). V zadnjih dveh letih se je okrepilo tudi komercialno kreditiranje podjetij, in sicer približno skladno z njihovim povečanim zunanjetrgovinskim poslovanjem.⁸ Gospodinjstva, ki vseskozi beležijo zelo skromne statistično evidentirane finančne tokove s tujino, so bila v zadnjem letu neto prejemnik finančnih sredstev v višini zgolj 80 mio EUR.

Drugeče kot pri podjetjih in gospodinjstvih, so nove naložbe finančnih družb do tujine osmo leto zapored presegale obveznosti, a se ta razkorak naglo zmanjšuje. Njihov neto odliv finančnih sredstev je bil tako v zadnjih dvanajstih mesecih do

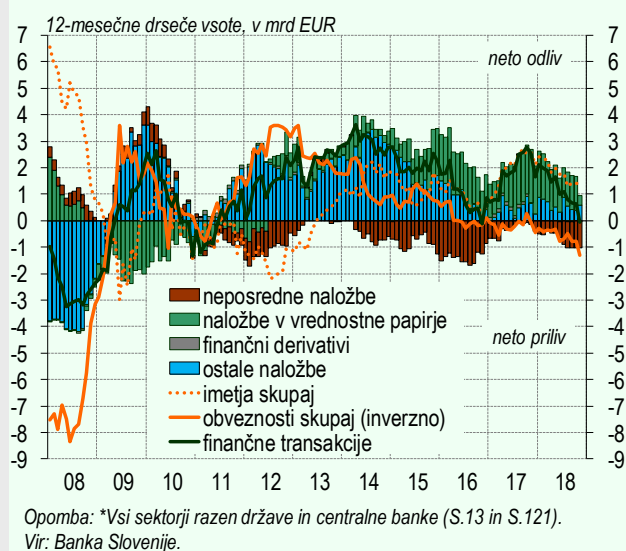
Slika 1: Finančne transakcije plačilne bilance



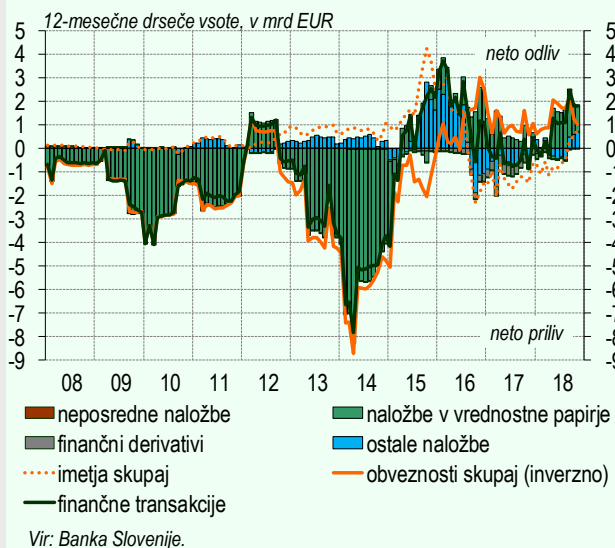
Slika 2: Sektorska struktura finančnih transakcij s tujino



Slika 3: Finančne transakcije zasebnega sektorja*



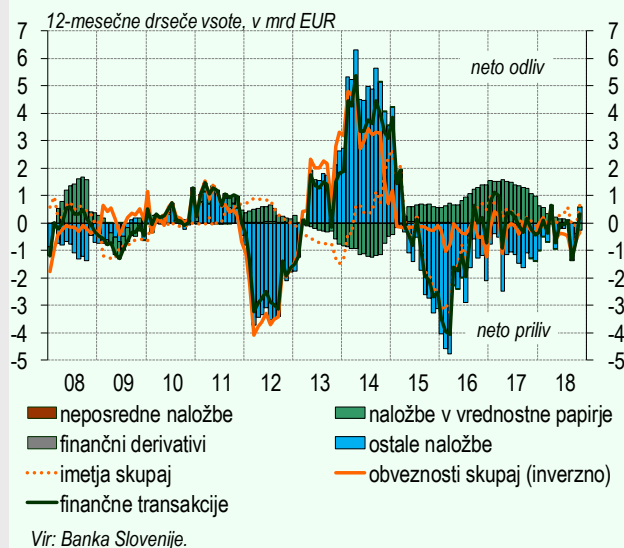
Slika 4: Finančne transakcije države



novembra 2018 z dobrimi 300 mio EUR bistveno nižji od enoletnega vrha doseženega jeseni 2017 (blizu 2,6 mrd EUR). Zaradi sočasnega povečanja obveznosti in zmanjšanja naložb v vrednostne papirje je bilo povečanje neto portfeljskih naložb finančnih družb v tujini v zadnjih 12 mesecih le še 250 milijonsko, kar je bistveno manj kot v zadnjih nekaj letih, ko se je gibalo med eno in dvema mrd EUR. K temu je pomembno prispevalo povečanje obveznosti do tujih portfeljskih vlagateljev ob koncu lanskega leta zaradi prodaje ene od bank v višini prek 600 mio EUR. S tem se je prekinil dolgoletni trend zmanjševanja obveznosti bank in drugih finančnih družb do tujine, medtem ko se njihove finančne naložbe v tujini še naprej večajo, a vse počasneje. V zadnjem letu do novembra 2018 so se povečale za pol milijarde evrov. Glavni no povečanja so predstavljale naložbe v obveznice, kar je najverjetneje povezano z višjimi donosi teh v primerjavi z depozitnimi obrestnimi merami. Neto odlivne so ostale tudi njihove ostale naložbe, predvsem zaradi neto danih posojil tujini v višini okrog 200 mio EUR.⁹

Država je v zadnjem letu povečevala neto finančni odliv kapitala, ki je do novembra 2018 z 1,8 mrd EUR dosegel polovico enoletnega rekordnega odliva z začetka leta 2016.¹⁰ Terjatve do tujine je v tem obdobju povečala za 0,7 mrd EUR, še bolj pa je zmanjšala svoje obveznosti, in sicer za dobro milijardo EUR. Te so se zmanjšale predvsem do tujih portfeljskih vlagateljev, medtem ko so povečanje njenih terjatev najbolj zaznamovale naložbe v dolgoročne vloge v tujini. Država je plasirala finančna sredstva na račune v tujino, kar je po naši oceni povezano tudi z visoko likvidnostjo v domačem bančnem sistemu.

Slika 5: Finančne transakcije centralne banke



Centralna banka ima zadnji dve leti skoraj izravnano saldo finančnih transakcij s tujino. Strukturno ga je v letu 2018 sicer zaznamovalo zmanjševanje nakupov dolžniških vrednostnih papirjev, ki so se pred tem, to je v obdobju 2015–2017, močno povečali s programom nakupov vrednostnih papirjev v okviru denarne politike ECB (APP).

¹ Presežek na tekočem računu plačilne bilance znaša prek 7 % BDP, razliko med njima pa gre pripisati več kot milijardni statistični napaki, ki kaže razliko med evidentiranimi saldoma realnih in finančnih transakcij in izvira večinoma iz neidentificiranih neto terjatev do tujine.

² Saldo finančnega računa je razlika med spremembami imetij (naložb) in spremembami obveznosti; če povečanje imetij presega povečanje obveznosti, beležimo neto finančni odliv, v nasprotnem primeru pa neto priliv.

³ Med ostale naložbe se poleg gotovine in vlog uvrščajo še ostali lastniški kapital, posojila, zavarovalne in pokojninske jamstvene sheme, komercialni krediti in predujmi ter ostale terjatve in obveznosti. Vidnejše, a bistveno nižje neto odlive od gotovine in vlog so beležili še posojila, predvsem zaradi nadaljnjega razdolževanja zasebnega sektorja, in komercialni krediti.

⁴ Sektor finančnih družb (S.12) brez centralne banke (S.121).

⁵ V zadnjih dvanajstih mesecih do novembra 2018 glede na dvanajst-mesečno obdobje pred tem.

⁶ To je v veliki meri posledica vse manjših portfeljskih naložb bank in privatizacije ene od njih.

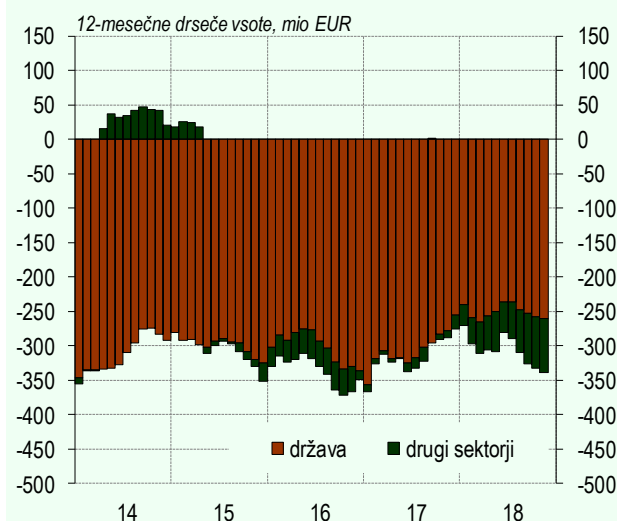
⁷ Zmanjšanje obveznosti do tujine iz naslova lastniških vrednostnih papirjev.

⁸ Okrepitev je bila obojestranska; podjetja so izdatneje kreditirala tujino in obenem prejela tudi več kreditov iz tujine.

⁹ Le slabo četrtno tega zneska so predstavljala odplačila posojil, ostalo pa povečanje danih posojil tujini. Odplačila posojil v zadnjem obdobju so povsem zanemarljiva v primerjavi z zneski iz preteklih letih, ko so se predvsem poslovne banke do tujine intenzivno razdolževale.

¹⁰ Rekordni dvanajstmesečni neto odliv sektorja države na začetku leta 2016 je bil predvsem posledica izjemnega povečanja finančnih naložb v gotovino in vloge ter sočasnega zmanjšanja obveznosti do tujih portfeljskih vlagateljev.

Slika 4.6: Neto sekundarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Depreciacija evra od lanskega drugega četrtnetja naprej postopno blaži predhodno poslabševanje cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva.⁶ Vrednost kazalnika v odnosu do 37 trgovinskih partneric je bila v tretjem četrtnetju podobna kot pred letom (le 0,3 % višja), njegovo medletno zvišanje pa manjše (ugodnejše) kot na začetku leta, ko ga je zaznamovala apreciacija evra proti večini pomembnih svetovnih valut. Rast se je od drugega četrtnetja naprej upočasnjevala predvsem zaradi ugodnih tečajnih gibanj. Domače cene so namreč v lanskem tretjem četrtnetju rastle s podobno dinamiko kot v partnericah. V večini držav evrskega območja je bilo gibanje kazalnika v opazovanem obdobju in tudi sicer že tretje leto zapored manj ugodno (Slika 4.7). Izvoznikom bolj naklonjena gibanja so v lanskih prvih treh četrtnetjih, podobno kot leto prej, dosegli le v štirih članicah, kjer so bila ta spodbujena z ugodnejšim razmerjem relativnih cen,⁷ medtem ko je apreciacija evra⁸ njihova gospodarstva povečini ovirala nekoliko bolj kot naše.

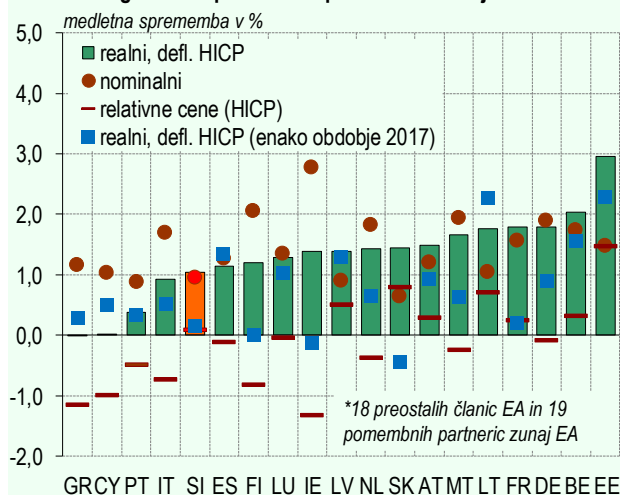
Konkurenčni položaj izvoznikov na evrskem območju ostaja zadnja tri leta skoraj nespremenjen, na trgu 19 partneric zunaj njega pa je lani nihal okrog povišane ravni iz druge polovice leta 2017. Medletna rast domačih cen, merjena s HICP, je bila v lanskem tretjem četrtnetju povsem enaka rasti cen v evrskem območju (2,1 %), zato je

⁶ Cenovna konkurenčnost je merjena s harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti ECB, deflacioniranim s cenami življenjskih potrebščin (HICP).

⁷ Relativne cene so domače cene v primerjavi s cenami trgovinskih partneric.

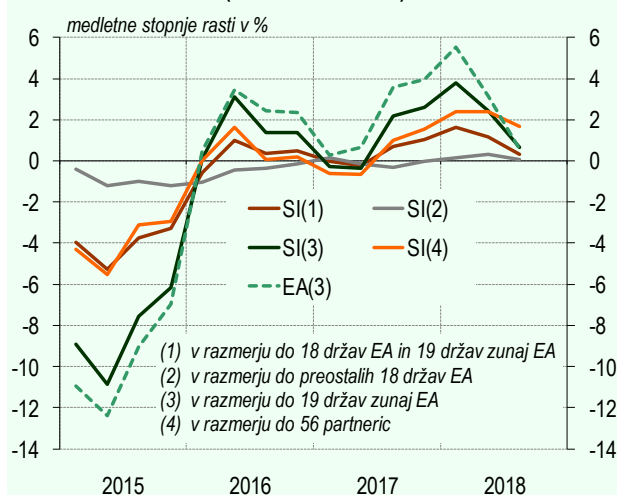
⁸ Na Sliki 4.7 jo prikazuje nominalni kazalnik konkurenčnosti.

Slika 4.7: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric* v prvih treh četrtnetjih 2018



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.8: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)



Vir: ECB.

ostala vrednost kazalnika cenovne konkurenčnosti na tem trgu medletno nespremenjena. Tudi v prvih treh četrtnetjih leta 2018 je ostala blizu ravni izpred leta (le 0,2 % višja) in s tem pod dolgoletnim povprečjem. Medletna rast kazalnika cenovne konkurenčnosti do 19 pomembnih partneric zunaj evrskega območja je bila v lanskem tretjem četrtnetju le še nekoliko pozitivna (0,7-odstotna) in s tem opazno nižja kot pretekli dve četrtnetji, kar nas je znova uvrstilo med polovico članic evrskega območja z ugodnejšimi gibanji. Na vrednost kazalnika so tudi tokrat odločilno vplivala tečajna gibanja, saj je bila medletna inflacija pri nas v tretjem četrtnetju podobna kot v teh partnericah.

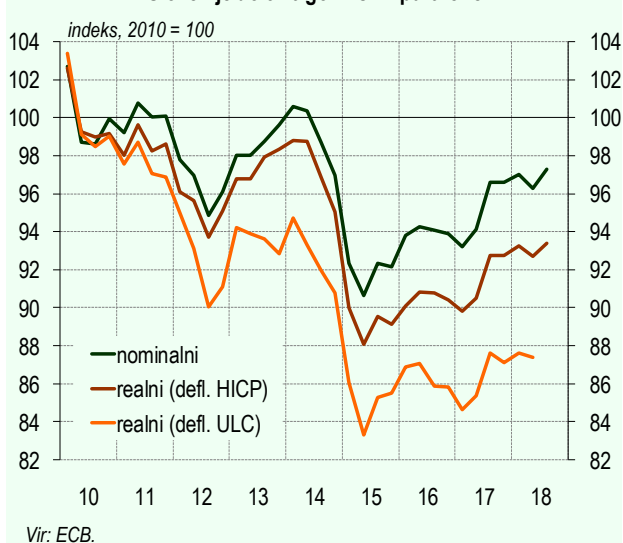
Od sredine leta 2017 se vrednost kazalnika cenovne konkurenčnosti do najširše 56-članske skupine trgovinskih partneric, v katero sta zajeti tudi Turčija in Rusija, postopoma zvišuje. Krepila se je tudi še v lanskem tretjem četrtletju in dosegla okrog 2-odstotno medletno rast. To je v pretežni meri povezano z veliko spremembo tečaja turške lire in tudi ruskega rublja, ki sta dosegla vrh deprecije prav v lanskem tretjem četrtletju. Euro je do turške lire v zadnjem letu do tretjega četrtletja 2018 apreciiral kar za 60 %, do ruskega rublja pa za 10 %. V omenjeni gospodarstvu izvozi Slovenija sicer relativno malo blaga in storitev (v Rusijo poltretji odstotek celotnega izvoza, v Turčijo pa celo manj kot odstotek), a z njihovimi izvozniki konkurira ne le na domačem trgu, temveč tudi na tretjih trgih. Posledično lahko to vpliva na manjšo konkurenčnost določenega segmenta slovenskega izvoza.

Realni stroški dela na enoto proizvoda se z manjšimi nihanji že dobri dve leti ohranjajo na podobni ravni. V lanskem tretjem četrtletju so se sicer nekoliko znižali, saj je rast produktivnosti presegla rast plač za 1,2 odstotne točke.⁹ Ob le manjših nihanjih med letom pa so se realni stroški dela na enoto proizvoda v prvih treh četrtletjih 2018 ohranili na ravni izpred leta, ki je obenem zelo podobna tisti iz sredine leta 2016. Tudi v povprečju evrskega območja in celotne EU še niso presegli te ravni, čeprav v zadnjem obdobju postopoma rastejo (Slika 4.10). V tretjem četrtletju so se tako v obeh območjih medletno okrepili za slab odstotek, njihovo zvišanje v povprečju lanskih treh četrtletij pa je bilo okrog 0,5-odstotno.

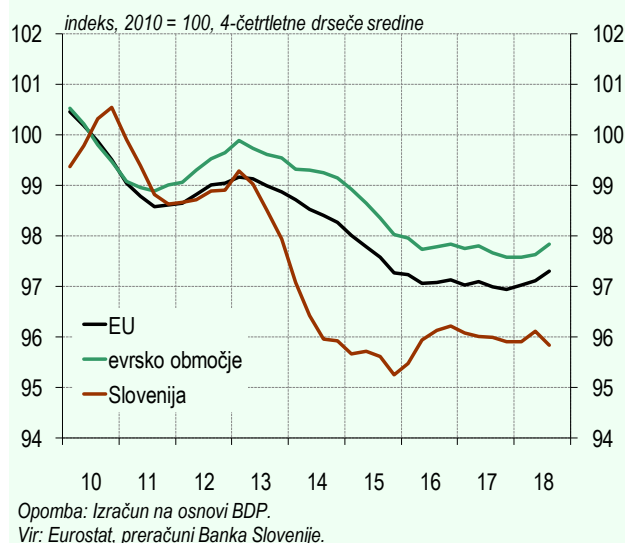
Realni stroški dela na enoto proizvoda so se od krize precej bolj zvišali v nemenjalnem kot menjalnem sektorju.¹⁰ V zadnjem se vztrajno znižujejo vse od leta 2010, v nemenjalnem sektorju pa so se ob večjih nihanjih od leta 2016 naprej celo postopoma povečevali (Slika 4.11). Glede na predkrizno leto 2007 so tako v nemenjalnem sektorju višji za okrog 6 %, v menjalnem pa za dobre 3 %. V predelovalnih dejavnostih, ki so najbolj izvozno usmerjene, je njihova raven približno takšna kot pred krizo (-0,5 %). V tretjem četrtletju so se sicer realni stroški dela na enoto proizvoda v nemenjalnem sektorju medletno znižali za 3,8 %, medtem ko so v menjalnem stagnirali tretje četrtletje zapored.

Slovenija je v lanskem tretjem četrtletju od povprečja evrskega območja in EU odstopala z bistveno višjo rastjo produktivnosti dela. V medletni primerjavi je bila domača produktivnost dela nominalno višja za 4,5 %, v evrskem območju in EU pa njena rast ni presegla 2,0 %. Obenem je nominalna rast sredstev na zaposlenega v Sloveniji (3,3 %) presegala evrsko oziroma evropsko le za okrog pol odstotne točke. Takšna gibanja stroškovne konkurenčnosti, skupaj z deprecijacijo evra, ki smo ji priča od lanskega

Slika 4.9: Harmonizirani kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 37 trgovinskih partneric



Slika 4.10: Realni stroški dela na enoto proizvoda

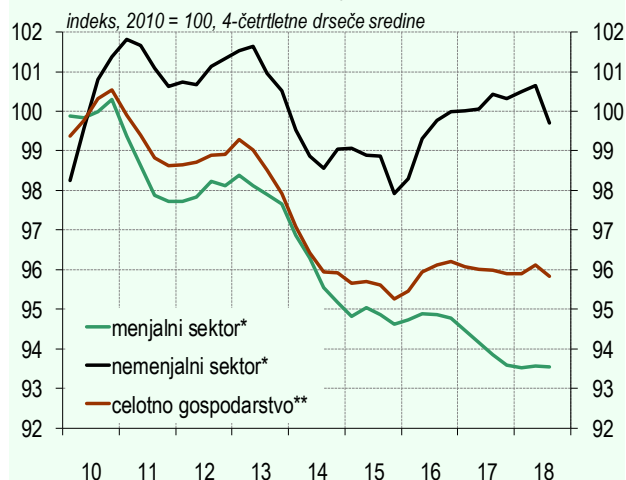


⁹ Metodologija merjenja stroškov dela na enoto proizvoda izkazuje te kot količnik med sredstvi za zaposlene na zaposlenega (poenostavljeno plačami) in produktivnostjo dela, oboje po podatkih nacionalnih računov. Zato se lahko odnos med plačami in produktivnostjo ter dinamika rasti plač v tem poglavju razlikujeta od prikazanih v poglavjih 2 in 3.

¹⁰ 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.

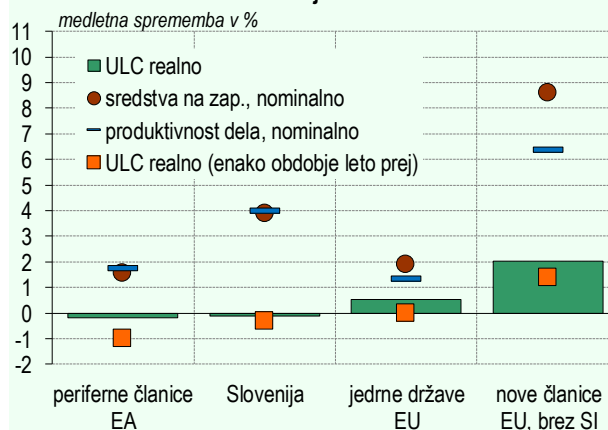
drugega četrtega, ohranjajo zunanjo konkurenčnost naših izvoznikov. Bistveno višje stopnje rasti plač kot pri nas še naprej dosegajo v drugih novih članicah EU. V lanskih treh četrletjih je bila nominalna rast plač v skupini teh članic blizu 9-odstotna in je presegla rast produktivnosti dela za 2 odstotni točki (Slika 4.12). Na drugi strani je bilo preseganje rasti plač nad produktivnostjo v jedrnih članicah EU le 0,5-odstotno, medtem ko se je stroškovna konkurenčnost v perifernih članicah evrskega območja lani izboljšala podobno kot v Sloveniji.¹¹

Slika 4.11: Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija



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

Slika 4.12: Realni stroški dela na enoto proizvoda v prvih treh četrletjih 2018



Opomba: Med jedrne države EU štejemo Avstrijo, Belgijo, Dansko, Finsko, Francijo, Luksemburg, Nemčijo, Nizozemsko, Švedsko in Združeno kraljestvo, med perifere članice evrskega območja Ciper, Grčijo, Irsko, Italijo, Malto, Portugalsko in Španijo, med nove članice EU pa Bolgarijo, Češko, Estonijo, Hrvaško, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Romunijo in Slovaško.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

¹¹ Za opredelitev različnih skupin držav članic EU glej opombo v Sliki 4.12.

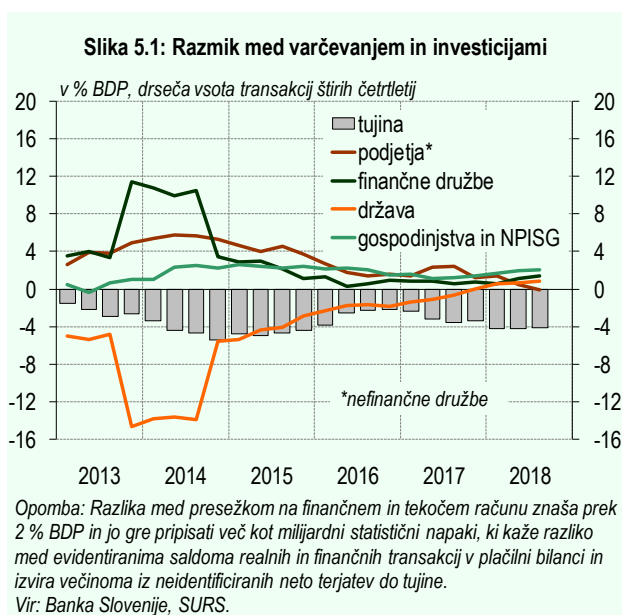
5 | Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Analiza nekonsolidiranih finančnih računov kaže, da slovensko gospodarstvo v agregatu še naprej več varčuje kot investira. Zadolženost podjetij je v evropskem merilu nizka, njihovo financiranje pa še naprej v veliki meri poteka znotraj sektorja. Povečevanju zadržanih dobičkov in lastniškega kapitala z zamikom sledi rast investicijske aktivnosti podjetij, razmik med varčevanjem in investicijami podjetij pa je vsaj po finančnih računih prvič po letu 2011 postal nekoliko negativen. V sektorju gospodinjstev se je tudi v lanskem tretjem četrtletju še naprej povečeval razpoložljivi dohodek, njihova zadolženost pa je ostala nizka. Obseg naložb gospodinjstev se je še naprej povečeval hitreje kot obveznosti. Pri domačih bankah se nadaljuje trend postopnega razdolževanja v tujini in hkratnega povečevanja obveznosti z naslova vlog prebivalstva in nefinančnih družb.

Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

Na ravni gospodarstva varčevanje še naprej opazno presega investicije. Financiranje podjetij še vedno poteka v veliki meri znotraj sektorja na podlagi rasti lastniškega kapitala in komercialnih kreditov, medtem ko bančna posojila¹ zavzemajo vse manjši delež v celotnih obveznostih podjetij. Ugodna makroekonomska gibanja in visoki zadržani dobički se sicer še niso popolnoma prelili v rast podjetniških investicij. Kljub temu se je enoletni razmik med varčevanjem in investicijami podjetij, merjen s pomočjo finančnih računov, v letu 2018 postopoma zmanjševal in v tretjem četrtletju postal nekoliko negativen, kar bi lahko nakazovalo večjo potrebo podjetij po dolžniškemu financiranju. Po drugi strani se je nadaljevala izrazita rast neto finančnih sredstev v sektorju gospodinjstev, k povišanju vrzeli v razmerju do tujine pa sta dodatno prispevala

la tudi varčevanje države in nadaljevanje trenda razdolževanja domačih bank na tujih grosističnih trgih.

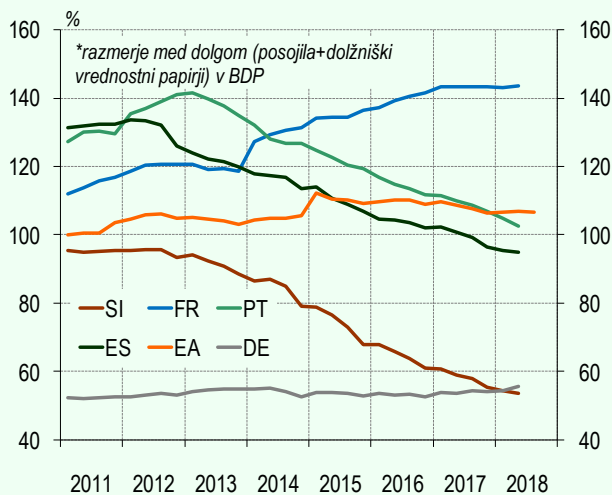


¹ Posojila so povzeta po finančnih računih in so vrednotena po metodologiji ESA 2010, zato se njihova vrednost in/ali dinamika lahko razlikujeta od tistih, prikazanih v Okviru 5.1.

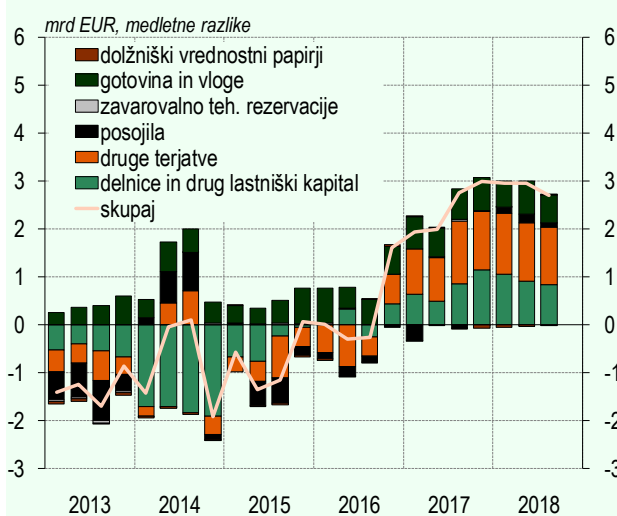
Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Nefinančne družbe v Sloveniji povečujejo zadržane dobičke in lastniški kapital, kar se odraža v nizki zadolženosti podjetij ter v porastu njihovih finančnih naložb. Te so bile v tretjem četrtletju medletno večje za okoli 2,7 mrd EUR in so dosegle 47,7 mrd EUR. Najbolj so se povečale terjatve iz naslova danih komercialnih posojil, in sicer za dobro milijardo evrov, vloge in gotovina ter delnice in drug lastniški kapital pa skupaj še za pol-drugo milijardo. Financiranje podjetij še naprej poteka pretežno prek lastniškega kapitala, zadolževanja pri različnih sektorjih in komercialnega kreditiranja. V tretjem

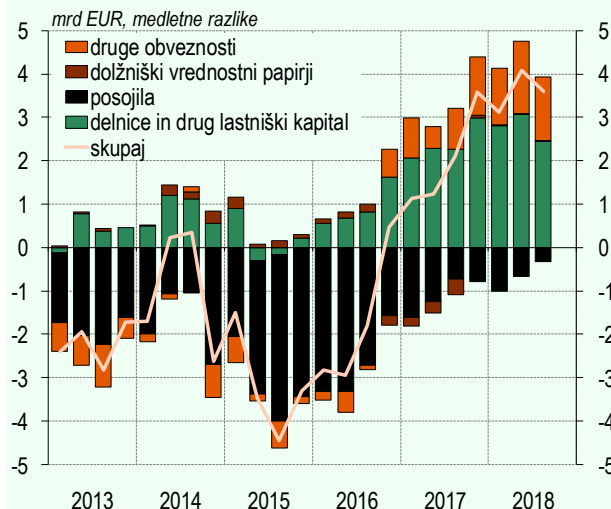
Slika 5.2: Mednarodna primerjava zadolženosti* podjetij



Slika 5.3: Finančne naložbe podjetij (S.11)



Slika 5.4: Finančne obveznosti podjetij (S.11)



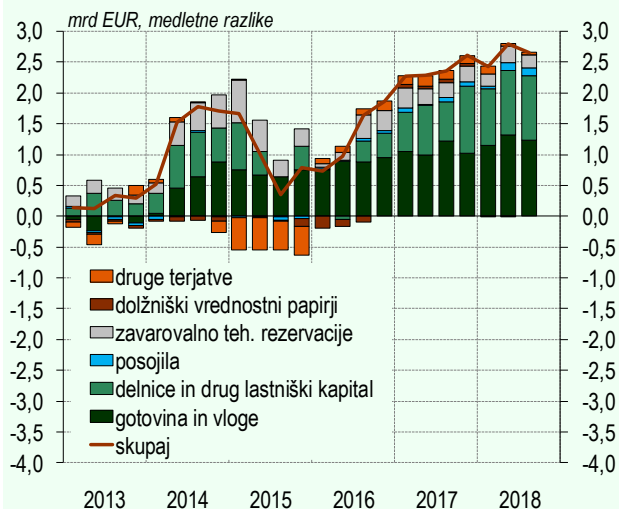
četrtletju je bil medletno večji tako obseg obveznosti podjetij z naslova delnic in lastniškega kapitala (za 2,4 mrd EUR), kot obseg komercialnih kreditov (za 1,2 mrd EUR), ki v strukturi finančnih obveznosti podjetij dosega že 15 %. Čeprav ostajajo pogoji zadolževanja podjetij pri slovenskih bankah ugodni, podjetja ne posegajo opazneje po tem viru financiranja.

Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

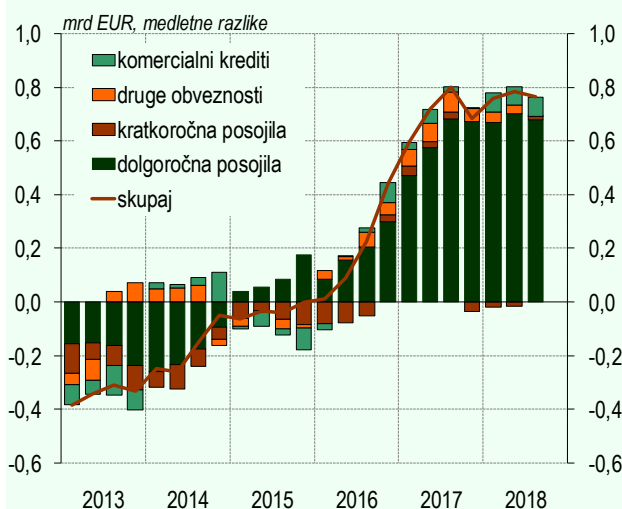
Pozitivna makroekonomska gibanja še naprej ugodno vplivajo na povečevanje obsega finančnih naložb gospodinjstev, njihova nenaklonjenost večjim tveganjem pa preprečuje, da bi finančne obveznosti rastle hitreje kot naložbe. Naložbe gospodinjstev so bile v tretjem četrtletju medletno višje za 2,7 mrd EUR. Pri tem so se najbolj povečale bančne vloge in gotovina (za 1,2 mrd EUR) ter delnice in drug lastniški kapital (za 1 mrd EUR), ki tudi sicer predstavljajo največji delež v strukturi naložb gospodinjstev. Medletni prirast naložb v delnice in lastniški kapital je skoraj v celoti posledica vrednostnih sprememb s konca leta 2017. Z nekoliko počasnejšo rastjo se večja tudi obseg finančnih obveznosti gospodinjstev, ki je bil medletno višji za skoraj 800 mio EUR. Medletni prirast dolgoročnih posojil, ki predstavljajo 80 % vseh finančnih obveznosti gospodinjstev, še naprej ostaja robusten in se je lani gibal blizu 700 mio EUR.²

² Kratkoročna posojila so bila v tretjem četrtletju medletno večja le za 10 mio EUR.

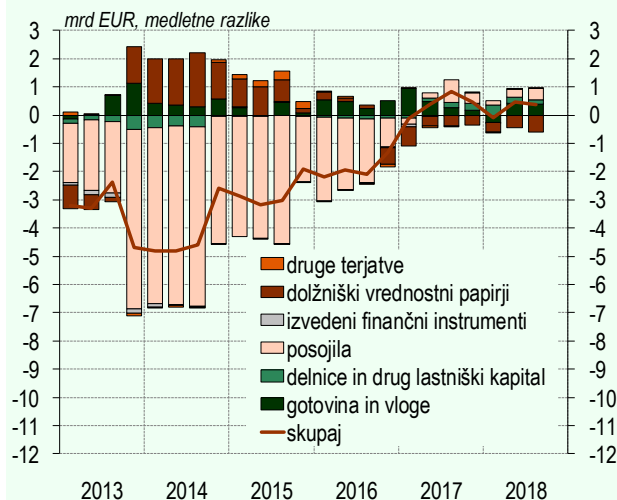
Slika 5.5: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)



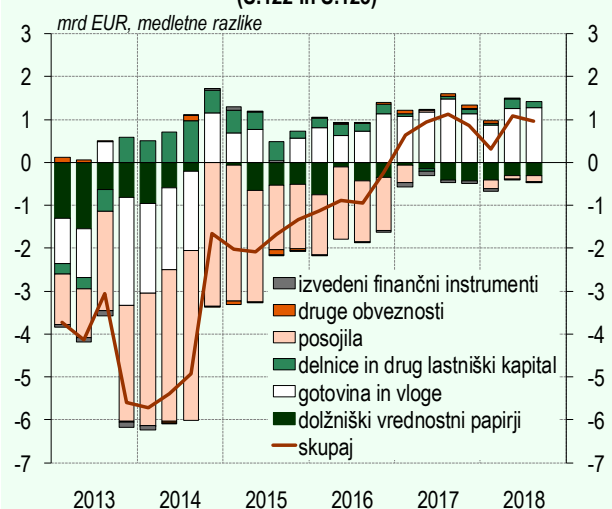
Slika 5.6: Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)



Slika 5.7: Finančne naložbe bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)



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



Finančne naložbe bank in njihovo financiranje

Tudi v lanskem tretjem četrtletju se je nadaljeval trend postopnega razdolževanja domačih bank v tujini ter povečevanja obveznosti z naslova vlog prebivalstva in nefinančnih družb. Postopno razdolževanje domačih bank do tujine se je lani nadaljevalo, a je bilo bistveno manjše kot v preteklih letih. V primerjavi z enakim obdobjem leto prej so bile obveznosti bank do tujine v tretjem četrtletju manjše še za nadaljnjih 500 mio EUR. Po drugi strani se je nadaljevalo naraščanje vlog gospodinjstev in podjetij. Vloge gospodinjstev so bile tako v

lanskem tretjem četrtletju medletno večje za okoli 1 mrd EUR, medtem ko so se vloge podjetij v istem obdobju povečale za okoli 500 mio EUR. Stanje vlog države v domačih bankah je ostalo medletno skorajda nespremenjeno, bančne obveznosti do centralne banke pa so se zmanjšale za 160 mio EUR. Pri naložbah so banke v zadnjem letu povečale predvsem terjatve z naslova posojil in vlog (vsake za skoraj 400 mio EUR), v manjši meri pa tudi v delnice in lastniški kapital, medtem ko so se njihove naložbe v obveznice zmanjšale za skoraj 600 mio EUR. Pri tem je prišlo do milijardnega zmanjšanja naložb v domače državne obveznice, medtem ko so banke naložbe v tuje dolžniške vrednostne papirje povečale za več kot 500 mio EUR.

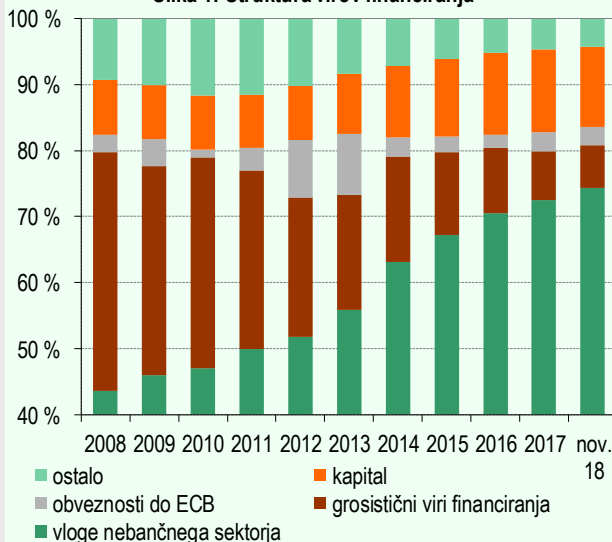
Okvir 5.1: Poslovanje bank

Rast bilančne vsote se je do konca lanskega novembra nekoliko znižala. Rast vlog nebančnega sektorja še naprej presega rast bilančne vsote. K povečanju vlog so lani največ prispevala gospodinjstva. Posojilna aktivnost se je lani nekoliko okrepila, k čemur so največ prispevala posojila gospodinjstvom. Posojilna aktivnost bank do nefinančnih družb še naprej močno zaostaja za gospodinjstvi tako po rasti kot po obsegu. Dobičkonosnost bank se je še izboljšala zaradi ugodnih gibanj v prihodkih, ohranjanja zmernih operativnih stroškov in neto sproščanja oslabitev in rezervacij. Kakovost kreditnega portfelja bank se je še izboljšala. Kapitalska ustreznost bančnega sistema je kljub zmanjšanju v lanskem tretjem četrtletju ostala solidna.

Medletna rast bilančne vsote se je do konca novembra upočasnila na 1,9 %. Bilančna vsota se je lani do konca novembra povečala za 562 mio EUR na 38,5 mrd EUR. Pri naložbah so se povečali predvsem posojila nebančnemu sektorju in likvidne oblike naložb, medtem ko je bilo stanje vrednostnih papirjev v bančnih bilancah primerljivo s tistim ob koncu leta 2017. Pri virih se je nadaljevalo povečevanje vlog nebančnega sektorja in razdolževanje bank na grosističnih trgih.

Vloge nebančnega sektorja se še naprej povečujejo, novembra 2018 so predstavljale 74 % vseh virov financiranja. Lani so se do konca novembra povečale za 1,1 mrd EUR predvsem zaradi povečanja vlog gospodinjstev. Rast vlog gospodinjstev se je v lanskem zadnjem četrtletju nekoliko upočasnila in novembra medletno dosegla 6,4 %. Upočasnila se je tudi rast vlog nefinančnih družb. Nefinančne družbe so ob ugodnih gospodarskih razmerah ustvarjeni dobiček bolj kot za varčevanje namenile za tekočo porabo, finančno prestrukturir-

Slika 1: Struktura virov financiranja



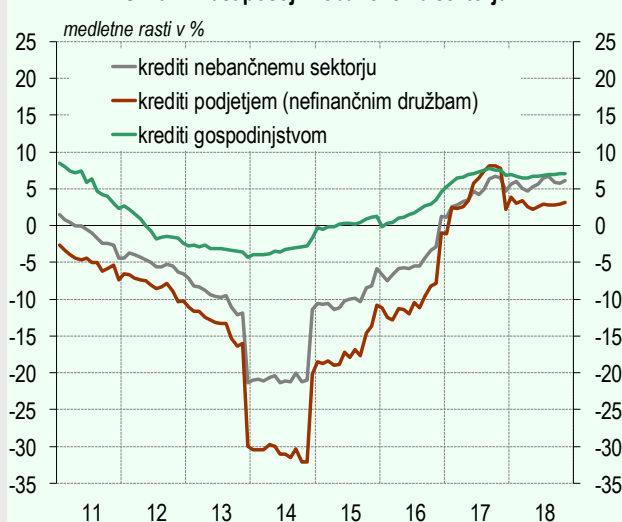
Vir: Banka Slovenije.

ranje in investicije. Povečevanje vlog nebančnega sektorja še zadostuje za financiranje rasti posojil. Ker banke nimajo potrebe po dodatnih virih, se pri Evrosistemu že daljše obdobje ne zadolžujejo, še naprej pa zmanjšujejo obveznosti na grosističnih trgih. Delež vpoglednih vlog še narašča, vendar počasneje kot v preteklih letih. Novembra je znašal 72 % vseh vlog nebančnega sektorja oziroma 53 % bilančne vsote. Vendar likvidnostni položaj bančnega sistema ostaja ugoden, saj likvidne naložbe predstavljajo 11 % bilančne vsote, delež sekundarne likvidnosti pa ostaja stabilen pri petini bilančne vsote. Količnik likvidnostnega kritja se ohranja visoko nad regulatorno zahtevano vrednostjo.

Medletna rast posojil nebančnemu sektorju je novembra znašala 6,1 %. Ponovno so se povečala predvsem posojila gospodinjstvom, kjer je medletna rast ostala stabilna pri 7,1 %. Novembra so v bančnih bilancah dosegla dobrih 10 mrd EUR in že za skoraj 1,5 mrd EUR presegla stanje posojil bank nefinančnim družbam. Medletna rast potrošniških posojil je novembra znašala 11,7 %, rast stanovanjskih posojil pa 4,7 %. Posojila nefinančnim družbam ohranjajo zmerno stabilno medletno rast, ki je novembra znašala 3,1 %.

Kakovost kreditnega portfelja se še naprej izboljšuje. Delež nedonosnih izpostavljenosti (NPE) se je do novembra 2018 znižal na 4,2 % oziroma 1,8 mrd EUR. Zniževanje NPE je bilo lani do novembra največje v sektorju podjetij, vendar ostaja kakovost tega dela portfelja še vedno najnižja. Obseg NPE do podjetij se je v letu 2018 zmanjšal za 517 mio EUR, kljub temu znaša delež NPE v podjetjih še vedno visokih 8,9 % in obseg 1,2 mrd EUR. Deleži NPE v poslovanju z nepremičninami in gradbeništvu (21,0 % in 17,9 %) ter trgovini (16,6 %)

Slika 2: Rast posojil nebančnemu sektorju



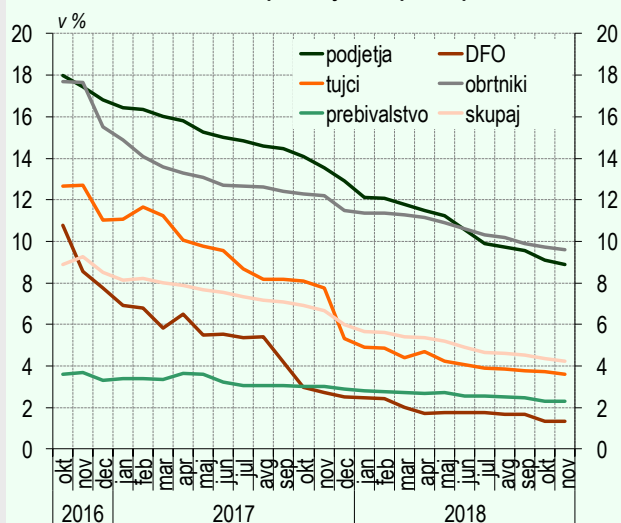
Vir: Banka Slovenije.

so precej nad povprečjem sektorja podjetij, čeprav je tudi v teh dejavnostih obseg in delež NPE opazno znižan. Te tri dejavnosti so novembra predstavljale 61 % vseh NPE do podjetij. Izpostavljenost bančnega sektorja do prebivalstva se je lani do novembra povečala za 6,8 %, NPE na tem segmentu pa se je znižal za 14,6 % oziroma na 249 mio EUR. Delež NPE do prebivalstva znaša 2,3 %, pri čemer je nekoliko nižji pri stanovanjskih, kot pri potrošniških posojilih (2,3 % v primerjavi z 2,9 %).

Dobiček bank pred obdavčitvijo se je lani do konca novembra še povečal, skupaj na 502 mio EUR in za 18 % presegal predlanskega v enakem obdobju. Dejavniki povečevanja dobička ostajajo enaki kot v predhodnih mesecih: pozitivna rast neto obrestnih prihodkov, solidno povečanje neobrestnih prihodkov, stagniranje operativnih stroškov ter sproščanje oslabitev in rezervacij. Bruto dohodek bank je bil lani do konca novembra za 5,5 % višji kot predlani v enakem obdobju. Rast neto obrestnih prihodkov je novembra medletno dosegla 3,3 %, na kar je vplivalo tako povečanje obrestnih prihodkov kot tudi nadaljnje zmanjševanje obrestnih odhodkov. Vrednost neto obrestne marže se je ob pozitivni rasti neto obrestnih prihodkov stabilizirala (1,84 %). Neto neobrestni prihodki so presegali lanske za 8,8 %, znotraj teh pa so banke razmeroma malo povečale prihodke iz neto opravnin (za 0,5 %). Operativni stroški so nekoliko zaostajali za lanskimi (-0,7 %). Neto sproščanje oslabitev in rezervacij se je novembra nadaljevalo. Lani do konca novembra je znašalo 55 mio EUR in je bilo prisotno že drugo leto zapored.

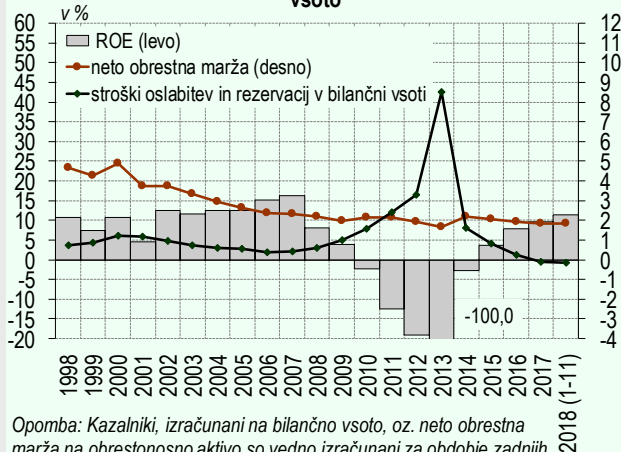
Kapitalska ustreznost bančnega sistema se je po povečanju v prvem polletju 2018 v tretjem četrtletju znižala na raven iz konca leta 2017. Na posamični osnovi je dosegla 19,8 %, na konsolidirani osnovi pa 18,1 %. Znižanje kapitalske ustreznosti je posledica znižanja kapitala oziroma zadržanih dobičkov pri eni od bank zaradi izplačila dividend. Obseg kapitalskih zahtev bančnega sistema, ki je predvsem zaradi krepitve kreditne aktivnosti naraščal od začetka leta 2017, je ostal v tretjem četrtletju 2018 nespremenjen. Med bankami ostajajo razlike precejšnje. S šibkejšo kapitalsko pozicijo izstopajo majhne domače banke; njihova kapitalska ustreznost in finančni vzvod sta nižja od povprečja bančnega sistema. Kapitalska ustreznost se postopno znižuje tudi pri nekaterih bankah v večinski tuji lasti, predvsem pri tistih, ki so posojilno aktivnejše.

Slika 3: Delež nedonosnih izpostavljenosti po skupinah komitentov



Vir: Banka Slovenije.

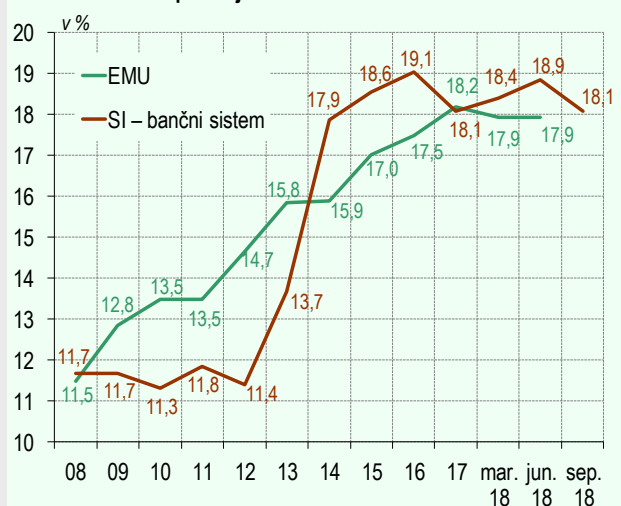
Slika 4: Gibanje donosnosti na kapital, neto obrestne marže na obrestovano aktivo ter stroškov oslabitev in rezervacij na bilančno vsoto



Opomba: Kazalniki, izračunani na bilančno vsoto, oz. neto obrestna marža na obrestnosno 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 5: Količnik kapitalske ustreznosti slovenskega bančnega sistema v primerjavi z EMU – konsolidirana osnova



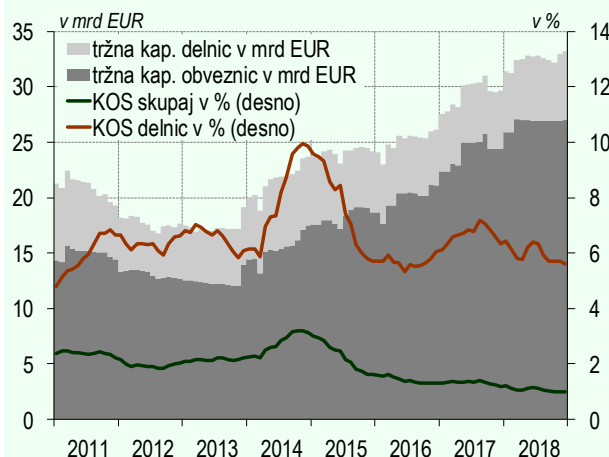
Vir: Banka Slovenije, ECB (SDW).

Domači finančni trg

Prodajni pritisk na Ljubljanski borzi, ki se je začel v tretjem četrtletju, se je nadaljeval tudi v lanskem zadnjem četrtletju. Delnice na Ljubljanski borzi so se v lanskem zadnjem četrtletju v povprečju pocenile, indeks SBI TOP pa se je znižal za 3,8 %. Tržna kapitalizacija delnic se je v primerjavi s septembrom povečala za skoraj 1 mrd EUR na 6,3 mrd EUR. Razlog je začetek trgovanja z delnicami NLBR na organiziranem trgu Ljubljanske borze. Uvrstitev novih delnic na borzo je pozitivno vplivala tudi na borzni promet z delnicami, ki se je v lanskem zadnjem četrtletju medletno povečal za 6,6 % na 71 mio EUR. Povprečni mesečni promet z delnicami (26 mio EUR) je v letu 2018 – kljub povečani prevzemni aktivnosti, ki je pozitivno vplivala na dogajanje v prvi polovici leta, in izdaji novih delnic v novembru – ostal pod ravno iz leta 2017 (28 mio EUR). Zaradi prevzemnih aktivnosti in nove izdaje delnic se je kratkoročno znižala visoka koncentracija prometa s posameznimi delnicami, delež tujcev pa se je medletno povečal z 22 % na 30 %.

Tržna kapitalizacija dolžniških vrednostnih papirjev se v lanskem zadnjem četrtletju ni spremenila. Ostala je pri 27 mrd EUR. Večjih izdaj obveznic na Ljubljanski borzi ni bilo, promet z obveznicami v zadnjem četrtletju se je medletno povečal in nekoliko presegel 1 mio EUR. V tem obdobju ni bilo večjih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev.

Slika 5.9: 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, preračuni Banka Slovenije.

6 | Gibanje cen

Inflacija je lani v povprečju dosegla 1,9 %, kar je 0,3 odstotne točke več kot v letu 2017 in nekoliko nad povprečjem evrskega območja. V strukturi gibanja cen so v prvem četrtletju prevladovali prispevki rasti cen hrane in energentov, medtem ko se je do konca leta opazno povečal prispevek cen storitev, ki so že celo leto krepko prehitvale rast cen storitev v evrskem območju. Ob koncu leta je vpliv zunanjih dejavnikov izzvenel, inflacijo pa so v večji meri poganjali domači dejavniki. Tako se je decembra osnovna inflacija v najožji definiciji (z izločenim vplivom cen energentov in hrane) z 1,3 % približala skupni inflaciji, ki je decembra medletno znašala 1,4 %.

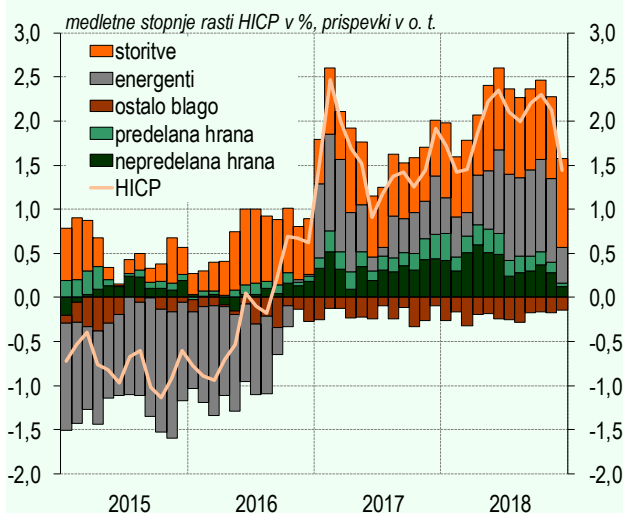
Struktura gibanja cen in kazalniki osnovne inflacije

Decembra je prišlo do večje spremembe v strukturi inflacije. Medletna rast cen, merjena s HICP, se je v povprečju zadnjega četrtletja v primerjavi s prejšnjim znižala. Prevladovali so prispevki cen storitev, ki so k inflaciji v povprečju preteklega leta prispevali 0,9 odstotne točke. Cenam storitev so po višini prispevka sledile cene energentov, ki so v povprečju prispevale 0,7 odstotne točke, a se je njihov prispevek decembra prepolovil. Decembra se je močno znižal tudi prispevek cen hrane predvsem zaradi gibanja cen nepredelane hrane, katerih rast je bila ne navadno visoka do sredine lanskega leta. Tako se je prispevek cen hrane z 0,7 odstotne točke v prvi polovici leta decembra znižal na le 0,2 odstotne točke. Prispevek cen industrijskih proizvodov brez energentov k inflaciji je bil celo leto negativen.

Kazalniki osnovne inflacije so proti koncu leta divergirali. Najožji kazalnik osnovne inflacije z izločenim vplivom cen energentov in hrane je bil v povprečju lanskega

zadnjega četrtletja za 0,4 odstotne točke višji kot v prvem četrtletju. Tako je najožja inflacija z 1,2 % prehitela evrsko, ki je v istem obdobju znašala 1,0 %. Razlika izhaja predvsem iz rasti cen storitev, ki je celo leto krepko prehitela evrsko. Prav tako se je v povprečju zadnjega četrtletja za 0,2 odstotne točke upočasnilo medletno zniževanje cen industrijskih proizvodov brez energentov. Druga

Slika 6.1: Prispevki k inflaciji – Slovenija



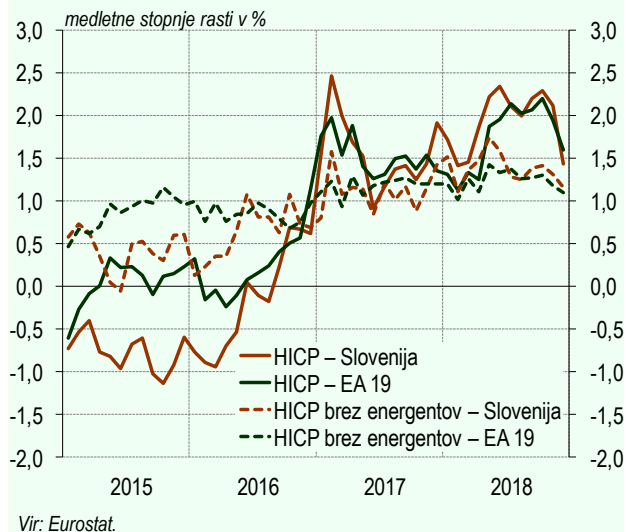
dva kazalnika (inflacija brez vpliva cen energentov in inflacija z izločenim vplivom cen energentov in nepredelane hrane) sta v povprečju zadnjega četrletja ostala nespremenjena v primerjavi s četrletjem prej, vendar se je umiritev rasti cen hrane odrazila v upočasneni medletni rasti najširšega kazalnika v decembru.

Dejavniki inflacije

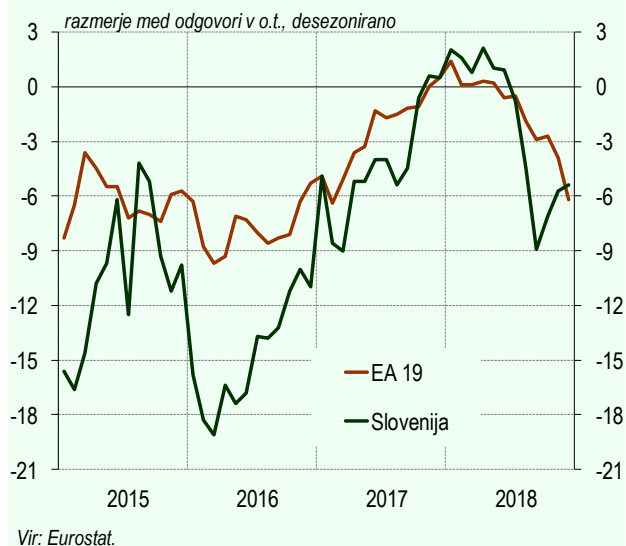
Surovinski cenovni pritiski so se opazno zmanjšali. Rast cen surovin je v zadnjih mesecih že dosegala negativne stopnje. Medletno so padale cene vseh surovin na globalnem trgu, najbolj pa so se znižale cene nafte, ki neposredno vplivajo na gibanje cen pogonskih goriv in s tem tudi na skupno potrošniško inflacijo. Po močnem novembrskem padcu se je cena nafte Brent decembra še znižala in je ob koncu leta znašala 53,4 USD za sodček. Skladno z gibanjem cen surovin je v zadnjem četrletju (razpoložljivi podatki do novembra) prišlo tudi do upočasnitve rasti slovenskih uvoznih cen. Izjema so bile uvozne cene trajnih proizvodov za široko porabo, kar bi lahko v naslednjem obdobju vplivalo na cene industrijskih proizvodov brez energentov na domačem trgu.

Pretekla robustna gospodarska rast se v določeni meri že odraža vsaj v najožjem kazalniku osnovne inflacije. Odgovarjajoči kazalniki rasti plač in razpoložljivega dohodka gospodinjstev so bili sicer najmočnejši v preteklih dveh letih pa do začetka lanskega leta. Po podatkih nacionalnih računov se je rast zasebne potrošnje po domačem konceptu, ki vključuje tudi potrošnjo nerezidentov, v lanskem tretjem četrletju spet nekoliko okrepila, a samo zaradi močno povečane potrošnje tujcev. Medletna rast povprečnih plač je bila sicer višja kot leto prej, a se je med letom postopoma upočasnjevala. Zaupanje potrošnikov se je konec leta nekoliko okrepilo, a je bilo še vedno na nižji ravni kot v prvi polovici leta. Ob še vedno visoki rasti zaposlenosti, pričakovani krepitvi rasti plač in nižji stopnji skupne inflacije pod vplivom zunanjih dejavnikov pa so razmere le primerne za morebitno višjo rast realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev in posledično večjo zasebno potrošnjo ter nadaljnjo krepitev osnovne inflacije.

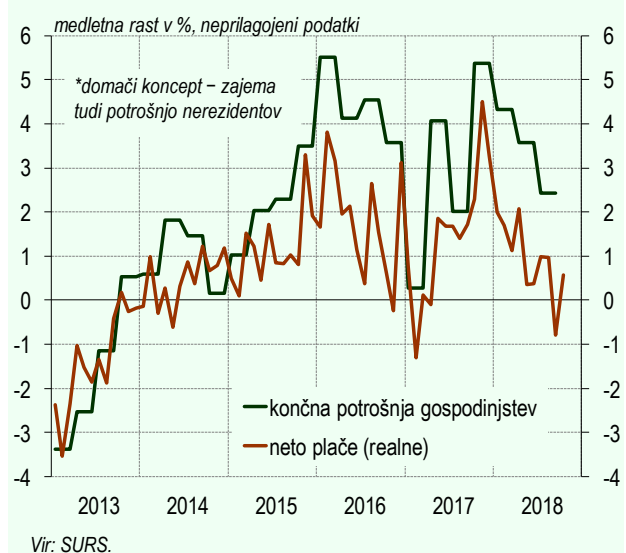
Slika 6.2: Skupna in osnovna inflacija v Sloveniji in evrskem območju



Slika 6.3: Kazalnik zaupanja potrošnikov



Slika 6.4: Končna potrošnja gospodinjstev* in realne neto plače



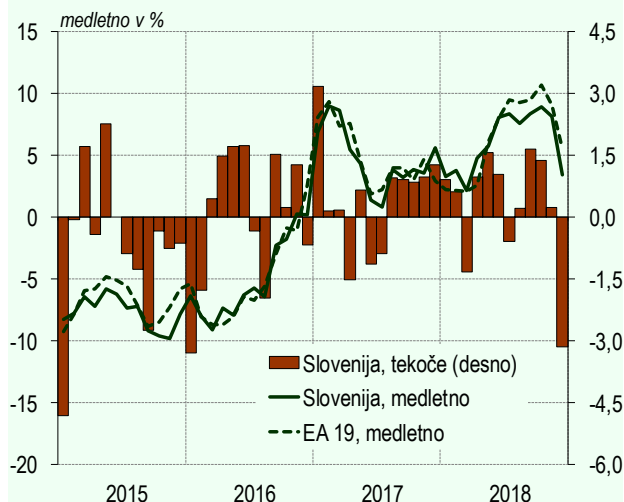
Gibanje cen po podskupinah

Ob pretežno pozitivni tekoči dinamiki so cene energentov lani dosegale vedno višje medletne stopnje rasti, konec leta pa se je s padcem cen nafte na svetovnih trgih medletna rast močno znižala. Medletna rast slovenskih cen energentov je bila primerljiva rasti v povprečju evrskega območja, cene pa so rasle predvsem zaradi naraščajočih cen pogonskih goriv. Potem ko so se svetovne cene nafte v zadnjih dveh mesecih leta znižale za skoraj 30 %, je decembra zdrsnila v negativno območje tudi medletna rast cen pogonskih goriv. Po drugi strani pa se je v primerjavi z letom 2017 lani izrazito okrepil prispevek cen preostalih energentov. Tako so se opazno povišali prispevki cen tekočih in trdih goriv ter daljinske energije, v zadnjem četrtletju pa tudi prispevek cen elektrike.

Cene hrane so v prvi polovici lanskega leta medletno rasle najhitreje po letu 2014, v drugem polletju pa se je rast umirila. V povprečju prvega polletja je medletna rast cen hrane presegala 3 %. K visoki rasti je botrovala predvsem relativno visoka medletna rast cen mesa in sadja, s čimer je bil prispevek cen nepredelane hrane kar dvakrat višji od prispevka cen predelane hrane. Po dvoletnem obdobju naraščajočih medletnih stopenj rasti so se cene mesa in sadja v drugem polletju normalizirale. Ob sočasnem umirjanju medletnih rasti cen predelane hrane se je v primerjavi s prvim polletjem občutno znižala medletna rast skupnih cen hrane, ki je decembra znašala le še 0,6 %. K znižanju so v manjši meri prispevale cene predelane hrane, kjer so se sicer cene v podskupinah mleka, sira, jajc, olja in maščob ter sladkorja decembra medletno celo znižale, v večji meri pa je na decembrsko znižanje vplivala nižja medletna rast cen mesa. Do decembrskega znižanja so namreč cene mesa v primerjavi s povprečjem evrskega območja rasle izrazito nadpovprečno. V povprečju evrskega območja medletna rast cen hrane decembra ni zabeležila podobnega znižanja, zato je z 1,8 % opazno prehitela slovensko.

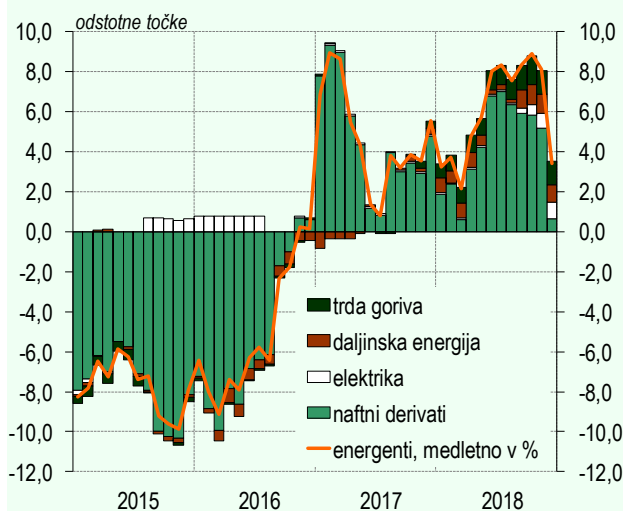
Medletna rast cen storitev se je lani še naprej krepila in povečevala preseganje evrskega povprečja. Storitvena inflacija je lani postopoma naraščala in je decembra medletno dosegla že 2,7 %, kar je največ po letu 2013. Gibanje je lani navzgor potiskala predvsem višja

Slika 6.5: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.6: Prispevki k rasti cen energentov



Vir: ECB.

Slika 6.7: Cene hrane



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

rast cen gostinskih in nastavitvenih storitev, v drugem polletju pa tudi rast cen telefonskih in internetnih storitev ter cen počitnic v paketu. Višja rast cen gostinskih storitev je poleg višjih cen hrane verjetno odražala tudi višje stroške dela, saj je rast povprečne bruto plače v gostinstvu v lanskih prvih desetih mesecih izrazito prehitela rast povprečne plače v gospodarstvu, močno pa je bilo tudi povpraševanje po teh storitvah. V primerjavi z letom 2017 se je lani upočasnila rast cen komunalnih, finančnih

in transportnih storitev. Zadnje so bile zaradi velikega nihanja cen letalskih prevozov lani zelo volatilne. Rast cen agregata storitev je vztrajno prehitela primerljivo rast v povprečju evrskega območja, ki se je čez leto gibala okoli 1,3 %. Tako se je ob pospešku slovenske storitvene inflacije v drugi polovici leta razlika še povečala, decembra pa je dosegla že 1,4 odstotne točke.

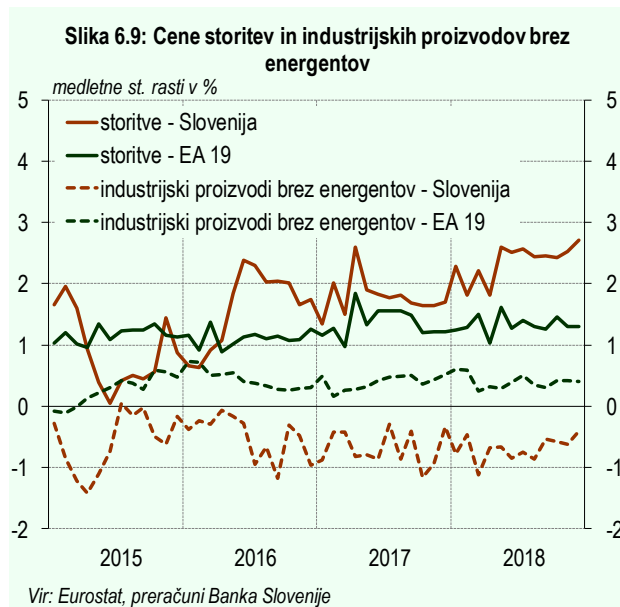
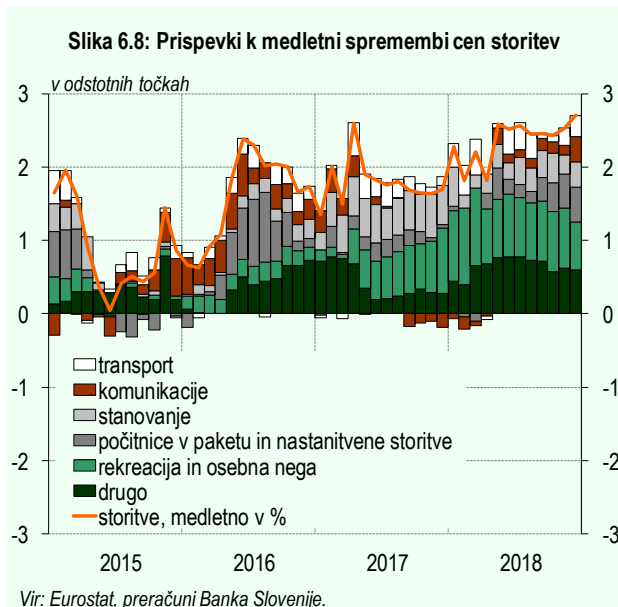


Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

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

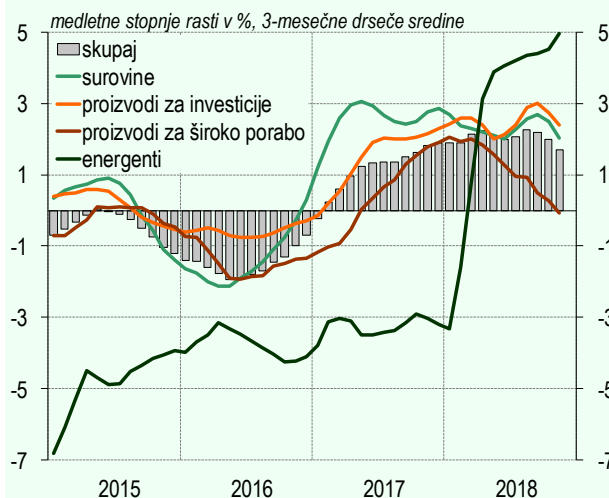
Opombi: ¹ Podatki iz nacionalnih računov.
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Rast cen industrijskih proizvodov brez energentov ostaja negativna že skoraj desetletje. V povprečju lanskega leta so te cene padle za približno 0,7 %. Ta dinamika je še naprej zaostajala za povprečjem evrskega območja, kjer je medletna rast teh cen vztrajala okoli 0,4 %. K rasti je pozitivno prispevala rast cen stanovanjske opreme, medtem ko so se cene osebnih avtomobilov, oblačil in obutve ter avdio, video, foto in računalniške opreme zniževale še hitreje kot leto prej. Decembrski medletni padec je bil z 0,5 % nekoliko manjši kot v povprečju leta predvsem zaradi manjšega padca cen oblačil in obutve ter osebnih avtomobilov.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

Rast cen proizvodov industrijskih proizvajalcev na domačem trgu se je lani gibala okoli 2 %, kar je primerljivo s potrošniško inflacijo. Medletna rast cen pri industrijskih proizvajalcih se je do oktobra ohranjala nad 2 %, novembra pa se je znižala na 1,7 %. Dinamika je tesno sledila gibanju cen surovin, ki v indeksu predstavljajo slabo polovico vrednosti prodaje. Rast cen surovin pri industrijskih proizvajalcih na domačem trgu se je v lanskem zadnjem četrtletju nekoliko umirila predvsem pod vplivom uvoznih cen surovin in energentov. To je vplivalo tudi na nadaljnje umirjanje rasti cen proizvodov za široko porabo. Medletna rast cen teh proizvodov se je ob negativni medletni rasti uvoznih cen proizvodov za široko porabo sicer upočasnjevala skozi celo leto.

Slika 6.10: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

7 | Javne finance

Državni sektor je v enem letu do septembra 2018 dosegel presežek v višini 0,7 % BDP. Rast prihodkov, predvsem davčnih, je ostala solidna. Medletna rast izdatkov se je še naprej krepila, k čemur so v tretjem četrtletju največ prispevali višji izdatki za investicije, pogojeni z volilnim ciklom. Po zadnjih ocenah vlade naj bi presežek ob koncu leta dosegel 0,8 % BDP. Javne finance bi bile po teh ocenah lani strukturno uravnotežene. Letos naj bi se po načrtih vlade strukturni položaj poslabšal, rast izdatkov pa naj bi bila višja, kot izhaja iz fiskalnih pravil. Tako v trenutno ugodnih gospodarskih razmerah načrtovani nominalni presežek sektorja države ni skladen s fiskalnimi pravili.

Ob koncu septembra 2018 je dolg države znašal 71,0 % BDP. Do konca leta 2018 naj bi se znižal na okoli 70 % BDP. Letos naj bi se zniževanje nadaljevalo. Pri zniževanju deleža dolga v BDP ima ključno vlogo gospodarska rast. Pogoji zadolževanja ostajajo ugodni in podpirajo konsolidacijo javnih financ.

Tveganja na fiskalnem področju so vezana na zmožnost ohranjanja ustrezne naravnosti fiskalne politike v ugodnem gospodarskem okolju ob različnih pritiskih na rast izdatkov, saj ostaja dolg države visok. Pri tem okvir delovanja fiskalne politike predstavljata domača zakonodaja o fiskalnem pravilu in Pakt za stabilnost in rast. Tveganja izhajajo tudi iz morebitnih enkratnih dejavnikov ter iz visoke ravni implicitnih in potencialnih obveznosti.

Saldo državnega sektorja

V prvih treh četrtletjih leta 2018 se je presežek državnega sektorja krepil, a z upočasnjeno dinamiko. Po tem ko je bil v letu 2017, prvič odkar so na voljo podatki po metodologiji ESR 2010 (t. j. po letu 1995), izkazan manjši presežek, se je ta v enem letu do septembra 2018 povzpela na 0,7 % BDP. Medletna rast prihodkov se je v vseh četrtletjih gibala okoli 6,5 %, rast izdatkov pa se je postopoma zviševala in je v tretjem četrtletju zaostajala za rastjo prihodkov le še za slabo odstotno točko. Presežek naj bi leta 2018 po zadnjih ocenah iz decembrskega

predloga Osnutka proračunskih načrtov za leto 2019 znašal 0,8 % BDP.¹ K izboljševanju položaja poleg ugodnih cikličnih razmer prispeva tudi zniževanje bremena obresti, ki je lani prispevalo večino k povečanju presežka. Po novembrskih ocenah Evropske komisije naj bi evrsko območje leta 2018 doseglo primanjkljaj v višini 0,6 % BDP, dolg ob koncu leta 2018 pa je bil ocenjen na 86,9 % BDP.

Rast prihodkov države ostaja solidna, a nižja od rasti gospodarske aktivnosti. Prihodki države so se v prvih devetih mesecih leta 2018 medletno zvišali za 6,5 %.

¹ Vlada je sredi oktobra skladno s časovnico Evropski komisiji posredovala Osnutek proračunskih načrtov ob pogoju nespremenjenih politik. Vlada se je 6. decembra seznanila s predlogom Osnutka proračunskega načrta, ki vključuje scenarij s spremembami politik. Končno različico bo predvidoma potrejevala skupaj z rebalansom proračuna za leto 2019 in ga takrat tudi posredovala Evropski komisiji.

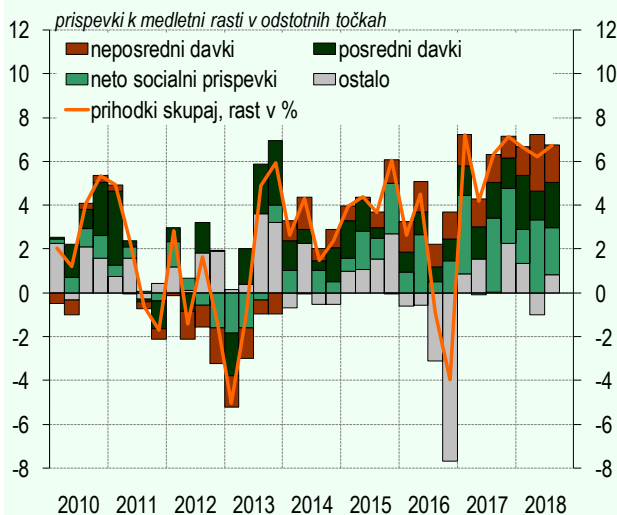
Tabela 7.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2021

v % BDP	SURs					Osnutek prorač. načrtov				Program stabilnosti				Evropska komisija		
	2014	2015	2016	2017	Q1-Q3 18	dec. 18 **	2019	2018	2019	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
Prihodki	44,4	44,9	43,4	43,2	42,9	43,3	42,9	42,9	42,4	42,3	41,7	40,8	39,8	42,7	42,2	41,3
Izdatki	49,9	47,7	45,3	43,2	42,1	42,5	42,5	42,4	42,2	41,9	41,5	40,2	38,9	42,2	41,8	41,1
v tem: obresti	3,2	3,2	3,0	2,5	2,1	2,0	1,7	2,0	1,7	2,0	1,7	1,6	1,5	2,0	1,7	1,6
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-5,5	-2,8	-1,9	0,1	0,8	0,8	0,4	0,5	0,2	0,4	0,2	0,6	0,9	0,5	0,4	0,2
Primarni saldo	-2,3	0,4	1,1	2,6	2,8	2,8	2,1	2,5	1,8	2,4	1,9	2,2	2,3	2,4	2,1	1,8
Strukturni saldo države	...	...	...	...	...	0,0	-0,6	-0,2	-0,9	-0,5	-1,0	-0,7	-0,2	-0,8	-1,0	-1,0
Dolg*	80,4	82,6	78,7	74,1	71,0	70,3	66,6	70,3	66,6	69,3	65,2	61,5	58,3	70,2	66,3	62,6
Realni BDP (rast v %)	3,0	2,3	3,1	4,9	4,5	4,4	3,7	4,4	3,7	5,1	3,8	3,2	3,0	4,3	3,3	3,0

Opombe: *Stanje 30. 9. 2018 **Gre za predlog, s katerim se je Vlada seznanila na seji 6. decembra 2018 in ga mora še dokončno potrditi.

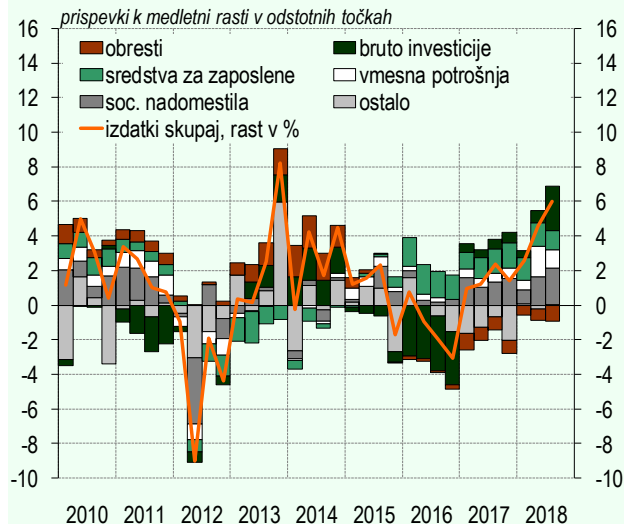
Vir: SURs (realizacija), Osnutek proračunskih načrtov (MF, oktober in december 2018), Program stabilnosti (MF, april 2018), Evropska komisija (november 2018).

Slika 7.1: Prihodki države



Vir: SURs, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURs, preračuni Banka Slovenije.

Krepi se rast vseh glavnih davčnih skupin, pri čemer izstopa visoka rast neposrednih davkov, ki jih je bilo več za dobro desetino. Ugodne razmere na trgu dela, poleg visoke rasti prihodkov iz dohodnine, odraža še 7-odstotna rast neto socialnih prispevkov. Posredni davki rastejo počasneje kot BDP, manj kot ta raste tudi nominalna potrošnja gospodinjstev. Zaradi znižanja trošarin na goriva so bili nižji prihodki iz trošarin. Prihodki od lastnine so v prvih treh četrtletjih precej zaostali za tistimi iz enakega obdobja predhodnega leta, saj so bile lani nekatere dividende vplačane kasneje.²

Izdatki države so lani v prvih treh četrtletjih, kljub pospežitvi medletne rasti, rastle počasneje kot prihodki. Izdatkov države je bilo v prvih devetih mesecih leta 2018 medletno več za 4,4 %. Nadpovprečna je bila predvsem rast investicij (18,6 %), ki so v tretjem četrtletju medletno porasle za več kot tretjino. Sredstva za zaposlene so bila višja za 4,9 %, pri čemer se je število zaposlenih povečalo za 2 %. Povprečna sredstva za zaposlene na zaposlenega so rasla zaradi sproščanja varčevalnih ukrepov (ti vključujejo premije za dodatno kolektivno pokojninsko zavarovanje in odpravo plačnih anomalij do vključno 26. plačnega razreda, na rast pa vplivajo tudi

² NLB je dividendo v proračun vplačala šele oktobra (torej bo zajeta v prihodkih zadnjega četrtletja). Ta je bila precej višja kot v predhodnih letih in je vključevala tudi dobiček predhodnih let. Skladno s pravili ESR 2010 gre deloma za superdividendo, ki se ne šteje med prihodke.

Okvir 7.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Presežek konsolidirane bilance javnih financ je od januarja do novembra 2018 znašal 785 mio EUR oziroma 1,9 % ocenjenega BDP. V enakem obdobju predhodnega leta je bil saldo še v primanjkljaju. Izboljšanje javnofinančnega položaja je rezultat ugodnih gospodarskih razmer in še bolj enkratnih dejavnikov. Ti vključujejo (i) prejem dela zadržanih sredstev iz proračuna EU za preteklo finančno perspektivo (168,2 mio EUR avgusta 2018), (ii) vplačilo tekočega in zadržanih dobičkov NLB (270,6 mio EUR oktobra 2018) ter (iii) transfer v javne zdravstvene zavode, ki opravljajo zdravstveno dejavnost na sekundarni in terciarni ravni za pokritje njihovih zapadlih obveznosti v predhodnem letu (135,7 mio EUR novembra 2017). Ti trije dejavniki pojasnijo skoraj 70 % medletnega izboljšanja. Presežek so sicer beležile vse štiri blagajne javnega financiranja, večino presežka pa je izkazoval državni proračun.

Prihodki konsolidirane bilance so se v obdobju do novembra medletno zvišali za približno desetino, rast odhodkov pa je bila nižja za nekaj več kot polovico. Rast davčnih prihodkov je ostala solidna in je bila nekoliko višja kot v predhodnem letu.

V prvih enajstih mesecih leta 2018 je znašala 7 %. Najvišja je bila rast neposrednih davkov, tako dohodnine kot davkov od dohodka pravnih oseb. Bistveno višji nedavčni prihodki in prihodki iz proračuna EU so predvsem posledica vplačila

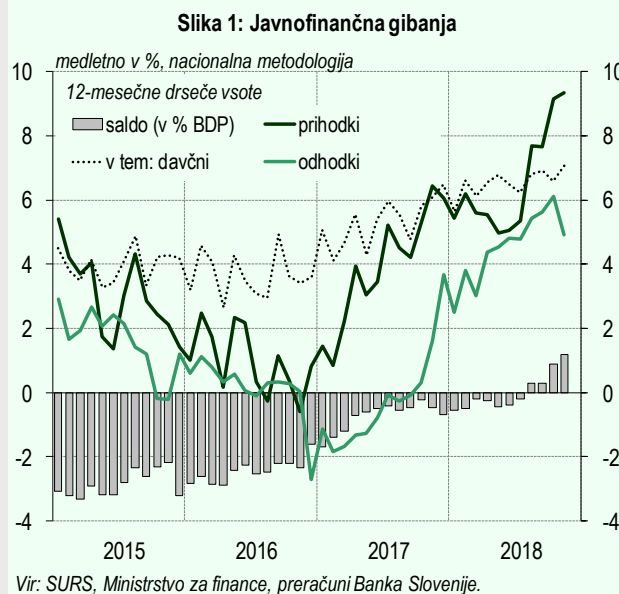


Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

	2017		zadnjih 12 mesecev do nov. 18		2017 jan.-nov.	2018 jan.-nov.	jan.-nov. 18
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	16.803	18.346	40,1	9,3	15.278	16.821	10,1
Davki	15.162	16.134	35,3	7,1	13.810	14.782	7,0
- na blago in storitve	5.723	5.984	13,1	5,0	5.249	5.510	5,0
- prispevki	6.092	6.500	14,2	7,3	5.518	5.926	7,4
- dohodnina	2.197	2.420	5,3	10,3	1.979	2.202	11,3
- dohodki pravnih oseb	766	832	1,8	10,4	709	775	9,3
Prejeta sredstva iz EU	391	668	1,5	52,6	311	587	88,9
Ostali	1.250	1.544	3,4	21,4	1.157	1.452	25,4
Odhodki	17.102	17.809	39,0	4,9	15.329	16.036	4,6
Tekoči odhodki	7.733	7.849	17,2	2,4	6.988	7.104	1,7
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	3.938	4.124	9,0	5,4	3.589	3.775	5,2
- izdatki za blago in storitve	2.627	2.631	5,8	0,2	2.300	2.305	0,2
- obresti	985	868	1,9	-11,9	980	863	-12,0
Tekoči transferji	7.913	8.177	17,9	3,7	7.208	7.471	3,7
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.665	6.915	15,1	4,2	6.093	6.344	4,1
Investicijski odhodki, transferji	1.078	1.356	3,0	31,6	786	1.065	35,5
Plačila v proračun EU	378	427	0,9	6,9	347	396	14,0
Saldo	-299	537	1,2		-51	785	

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

Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

dividend NLB in prejema dela zadržanih sredstev iz proračuna EU. Rast odhodkov konsolidirane bilance je zaostajala za rastjo prihodkov, pri čemer so se medletno znižala plačila obresti, izdatki za blago in storitve pa so ostali približno na ravni predhodnega leta. Precej višji so bili investicijski odhodki in transferji, tudi zaradi novembrskih lokalnih volitev. Ti so bili glavni razlog medletno manjšega presežka občinskih proračunov. ZZS je do novembra izkazal presežek v višini

26 mio EUR, medtem ko je imel v enakem obdobju predhodnega leta manjši primanjkljaj. Boljši položaj zdravstvene blagajne je odraz ugodnih gibanj na trgu dela, ki se kažejo v visoki rasti prispevkov za socialno varnost, tudi zdravstvenih. Višji so bili tudi transferji iz državnega proračuna v ZZS, namenjeni plačam pripravnikov in specializantov v zdravstvu.

napredovanja javnih uslužbencev). Socialnih nadomestil je bilo več za 3,8 %. Izplačila pokojnin, ki predstavljajo največji delež, so se povečala za 3,5 %, predvsem zaradi rednih in izrednih uskladitev pokojnin, medtem ko je ostala rast števila upokojencev nizka. Boleznine kljub upočasnitvi še vedno izkazujejo visoko rast. V ugodnih gospodarskih razmerah se znižujejo sredstva za brezposelne. Plačila obresti se še naprej znižujejo in prispevajo pomemben del k izboljševanju javnofinančnega salda.

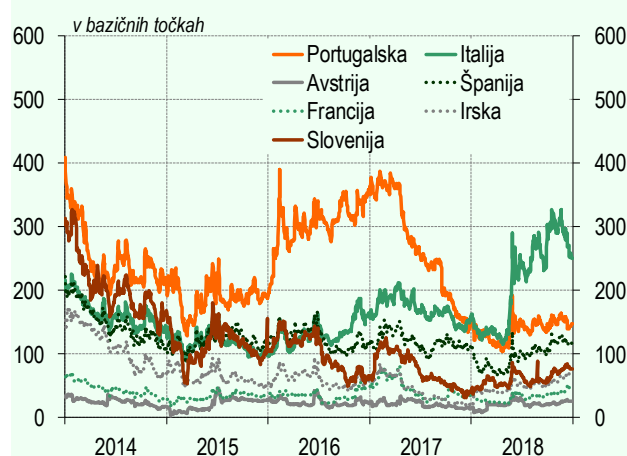
Dolg države in poroštva

Dolg države se je v tretjem četrtletju 2018 znižal, dodatno znižanje se pričakuje tudi ob koncu leta. Ob koncu tretjega četrtletja 2018 je dolg države znašal 32.157 mio EUR ali 71,0 % BDP, kar je za dobrih 150 mio EUR manj kot konec drugega četrtletja. Po decembrskih ocenah vlade iz Osnutka proračunskega načrta za leto 2019 naj bi ob koncu lanskega leta znašal 70,3 % BDP. V zadnjem četrtletju leta 2018 se je država zadolžila le oktobra z izdajo zakladnih menic v višini 80 mio EUR, spet po negativnih obrestnih merah, medtem ko je v tem obdobju dospelo več zakladnih menic in posojil od nove zadolžitve. Skladno z decembra sprejetim Programom financiranja državnega proračuna za leto 2019 znaša potreben obseg zadolžitve, ki omogoča izvrševanje proračuna za leto 2019 (še na osnovi proračuna, sprejetega jeseni 2017) 2,1 mrd EUR, a se bo po sprejetju rebalansa proračuna na začetku letošnjega leta verjetno še nekoliko spremenil.³ Januarja je bila z izdajo nove desetletne obveznice že izvedena zadolžitve v višini 1,5 mrd EUR. Država bo lahko v prihodnje del sredstev (do 603 mio EUR), pridobljenih z delno privatizacijo banke NLB, porabila za znižanje dolga.

Stanje poroštev se je ponovno znižalo. Poroštva, ki se postopno znižujejo že od leta 2015, so ob koncu tretjega četrtletja znašala 5.907 mio EUR oziroma 13 % BDP in so bila v primerjavi s predhodnim četrtletjem nižja za 94 mio EUR. Največje zmanjšanje izhaja iz poplačil obveznosti s strani družb DARS in DUTB. Zaradi znižanja obveznosti DUTB se je zmanjšal delež poroštev, ki je že zajet v dolgu države. Ob koncu septembra je znašal 3,6 % BDP. V proračunu za leto 2018 je bilo za unovčitve poroštev predvidenih 3 mio EUR. Do konca novembra ni bilo izplačil, medtem ko so vračila že izplačanih poroštev v proračun znašala 2 mio EUR.

V zadnjem lanskem četrtletju je zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic nekoliko porasla. Na njeno gibanje so, podobno kot v drugih perifernih državah, vplivali predvsem zaostreni odnosi med Evropsko komisijo in italijansko vlado glede spoštovanja fiskalnih pravil ter zunanjetrgovinske napetosti med ZDA in Kitajsko. Decembra je zahtevana donosnost slovenske desetletne obveznice v povprečju znašala 1 %, pribitek

Slika 7.3: 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.

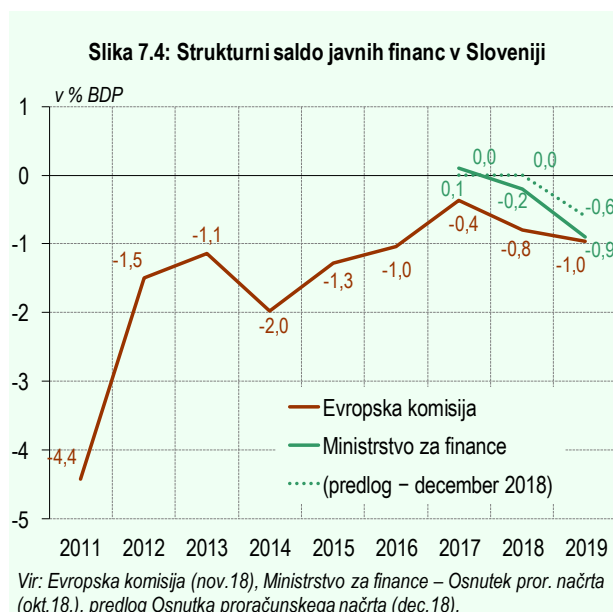
³ Znesek ne zajema možnosti dodatne zadolžitve za odplačevanje glavnice dolga, ki dospejo v letih 2020 in 2021.

nad primerljivo nemško državno obveznico pa 79 bazičnih točk. Zahtevana donosnost je bila na podobni ravni tudi na začetku in v povprečju leta, medtem ko so bili pribitki ob koncu leta približno enkrat višji kot na začetku, kar pomeni povečanje premije za tveganje. Premija za tveganje se je povečala tudi v drugih državah. Raven zahtevane donosnosti in pribitkov je še vedno nizka, kar je odraz stimulatívne denarne politike ECB in ugodnih gospodarskih razmer, ter prispeva h konsolidaciji javnih financ. Ob postopni omilitvi stimulatívnih ukrepov denarne politike in umiritvi gospodarske rasti se lahko pozitivni učinek na javne finance v prihodnje zmanjša.

Načrtovano gibanje salda in dolga države

Državni sektor naj bi presežek izkazoval tudi v letu 2019, a ta po ocenah ne bo zadosten. Pričakuje se, da bodo ciklične razmere ostale ugodne, spet se bodo znižala plačila obresti. Po zadnjih ocenah (iz predloga Osnutka proračunskih načrtov z začetka decembra 2018) naj bi leta 2018 presežek dosegel 0,8 % BDP, leta 2019 pa naj bi znašal 0,4 % BDP.⁴ Fiskalni svet ocenjuje, da bi moral biti presežek v letu 2019 višji od načrtovanega.

Po nekaterih ocenah je Slovenija v letih 2017 in 2018 dosegla približno strukturno uravnotežen javnofinančni položaj, a ta naj bi se leta 2019 poslabšal. Srednjeročni fiskalni cilj Slovenije je trenutno opredeljen kot strukturni presežek v višini 0,25 % BDP.⁵ Po ocenah iz zadnjega Osnutka proračunskih načrtov je Slovenija v preteklih dveh letih ta cilj dosegla, medtem ko zadnje ocene Evropske komisije kažejo na strukturni primanjkljaj lani v višini 0,8 % BDP.⁶ V Osnutku proračunskega načrta Slovenija za leto 2019 načrtuje strukturno poslabšanje



javnih financ. Ob oceni oktobrskega Osnutka je Evropska komisija ugotovila tveganje za znatno odstopanje od pravih Pakta. Hkrati je Fiskalni svet ob pregledu Odloka o spremembah Odloka o okviru za pripravo proračunov sektorja država za obdobje od 2018 do 2020 ocenil, da ekspanzivna fiskalna politika, ki je bila predstavljena tudi v decembrskem predlogu Osnutka proračunskih načrtov, v letu 2019 ne bi bila ustrezna. Predstavljala bi oddaljevanje od doseganja srednjeročne vzdržnosti javnih financ.

Na fiskalnem področju so tveganja vezana predvsem na obvladovanje izdatkov, tako na kratki kot na dolgi rok. Po eni strani so vlada in sindikati javnega sektorja podpisali stavkovne sporazume in dogovor glede plač, a ta politiko plač ponovno ureja kratkoročno.⁷ Letos je poleg redne uskladiitve pokojnin ob koncu leta predvidena tudi izredna uskladiitev, ki bo odvisna od gospodarske rasti v letu 2018, višji bo tudi letni dodatek za upokojece. Na področju socialnih transferjev so se z začetkom leta

⁴ V Programu stabilnosti, ki je bil izdelan ob predpostavki nespremenjenih politik aprila 2018 in ki ga je pripravila še predhodna vlada na takratnih makroekonomskih izhodiščih, je bil presežek ocenjen tudi za leti 2020 in 2021.

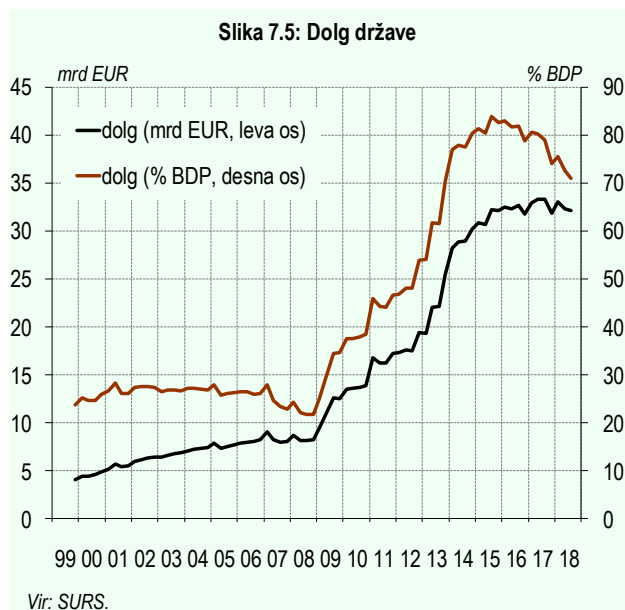
⁵ Srednjeročni fiskalni cilj se določi vsaka tri leta, kar bi pomenilo njegovo morebitno spremembo spomladi 2019. Fiskalni svet navaja, da bi se ta lahko v prihodnje znižal za do 0,25 % BDP.

⁶ Evropska komisija je novembra presežek sektorja država za leto 2018 ocenila na 0,5 % BDP, medtem ko naj bi ta po zadnjih ocenah MF znašal 0,8 % BDP. Ocene proizvodne vrzeli, na katerih temelji ocenjevanje strukturnega salda, se sicer v času lahko precej spreminjajo.

⁷ Z njimi so dogovorjeni dvigi plač (iz katerih so izvzeti zdravniki, funkcionarji in direktorji) in dodatkov, urejajo pa tudi nekatera druga področja. Na rast plač bodo v letu 2019 vplivali naslednji ukrepi: (i) splošni dvig plač za en plačni razred z januarjem za vse javne uslužbenke (razen omenjenih izjem), (ii) novembra dodatni dvig za en plačni razred za zaposlene na delovnih mestih nad 26. plačnim razredom (razen izjem), (iii) dvig plač za posamezna delovna mesta za en plačni razred (npr. septembra za razrednike, novembra za medicinske sestre v intenzivni terapiji ter babice v porodnem bloku) ter (iv) dvig nekaterih dodatkov (npr. za nočno delo, za nedeljsko delo, za delo na praznik in za deljen delovni čas) s septembrom. Leta 2020 bo uveljavljen še dvig plač za dodatni plačni razred za delovna mesta, na katerih se zahteva doktorat, magisterij ali specializacija (razen omenjenih izjem), sredi leta pa prenehajo omejitve glede izplačevanja redne delovne uspešnosti in povečanega obsega dela. V vseh letih na rast plač vplivajo tudi napredovanja javnih uslužbencev, ki pa se iz aprila trajno prestavijo na december. Ostali ukrepi med drugim zajemajo širitev kariernega razpona za posamezna delovna mesta, pripravo standardov in normativov na področju zdravstva in socialnega varstva, jubilejne nagrade in odpravnine.

sprostile nekatere še veljavne omejitve na področju družinskih prejemkov (npr. starševska nadomestila), denarna socialna pomoč in varstveni dodatek pa ostajata na ravni, uveljavljeni v drugi polovici leta 2018. Pritisk na rast izdatkov države se bo zaradi demografskih gibanj krepil tudi v prihodnosti. Negotovost glede investicij države, ki so se v letu 2018 povečevale pred lokalnimi volitvami, ostaja visoka in je vezana na večje investicijske projekte in zmožnost pospešitve črpanja evropskih sredstev. Za javne finance je lahko neugoden tudi vpliv dejavnikov enkratne narave (kot so bile na primer v preteklosti sodbe sodišč).

Zniževanje dolga, ki bi lahko v nekaj letih padel pod referenčno vrednost 60 % BDP, omogoča predvsem pričakovana gospodarska rast. Ugodno bodo na znižanje delovali tudi privatizacijski prihodki. Od leta 2016 naprej se delež dolga v BDP postopno znižuje, zniževanje je tudi skladno s priporočili Pakta za stabilnost in rast ter je načrtovano tudi v prihodnje. Vendar Slovenija v dobrih gospodarskih razmerah ne ustvarja zadostnih rezerv za prihodni obrat v gospodarskem ciklu. Za dolgoročno vzdržno znižanje dolga bi bila potrebna izpeljava strukturnih reform (pokojninske, zdravstvene, ureditev področja dolgotrajne oskrbe). Bistveno višja raven dolga kot pred zadnjo gospodarsko in finančno krizo je neugodno izhodišče za fiskalno politiko pri reševanju morebitnih prihodnjih kriz.



8 | Izbrane teme

8.1 Selitvena gibanja v Sloveniji

Zaradi staranja prebivalstva ter nesorazmernosti med ponudbo in povpraševanjem po delovni sili postajajo za slovenski trg dela vse pomembnejši migracijski tokovi. Delodajalci v zadnjem obdobju ob velikih zaposlitvenih potrebah in pomanjkanju ustrezne domače delovne sile namreč vse pogosteje zaposlujejo tuje državljane, zato je neto selitveni prirast od leta 2015 spet pozitiven. Povpraševanje po delovni sili je najmočnejše v delovno intenzivnih dejavnostih, ki večinoma zaposlujejo srednje kvalificirano delovno silo. Hkrati je selitveni prirast v skupini terciarno izobraženih negativen že od leta 2012, kar za državo predstavlja visok strošek po večletnem financiranju izobraževanja teh posameznikov. Za zaježitev bega možganov bo med drugim potreben preskok v ustvarjanje višje dodane vrednosti.

Demografska gibanja neugodno vplivajo na trg dela

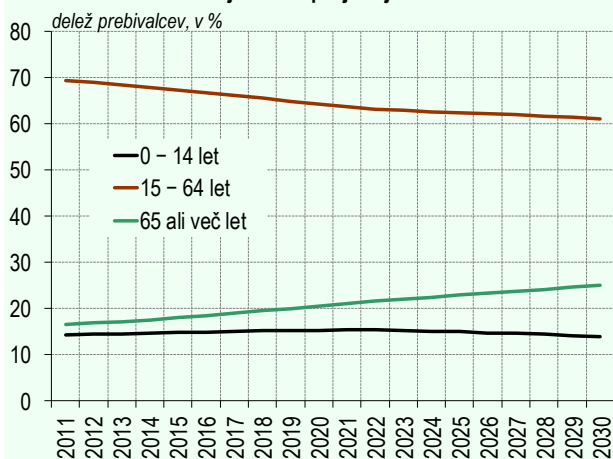
Demografska gibanja v Sloveniji zmanjšujejo razpoložljivo delovno silo, ki naj bi se po napovedih zmanjševala tudi v prihodnje. Glede na starostno strukturo prebivalstva se je po razpoložljivih podatkih v obdobju

2011–2017 zmanjšal delež prebivalcev, starih od 15 do 64 let, ki predstavljajo jedro delovno aktivnega prebivalstva. Po drugi strani se je v obravnavanem obdobju zmanjšal tudi delež učencev, dijakov in študentov ter povečal delež upokojencev. Glede na projekcije EUROPOP iz leta 2015 naj bi se tudi v prihodnje najbolj zmanjševal delež oseb v starostni skupini od 15 do 64 let, projekcije pa predvidevajo vztrajno naraščanje deleža prebivalcev nad 65 let starosti. Do leta 2030 naj bi delež prebivalcev v starostnem razredu med 15 in 64 let tako padel na 61 % (leta 2017 je znašal 66 %), delež starejših nad 65 let pa naj bi se dvignil na 25 % (19 % v letu 2017).

Ob vse večjem zaposlovanju tujih državljanov je selitveni prirast po letu 2015 ponovno pozitiven

Ob visoki gospodarski rasti in posledično večjemu povpraševanju delodajalcev po delovni sili so na slovenskem trgu dela v zadnjem času vse bolj izraziti učinki demografskih gibanj in strukturnih neskladij.

Slika 8.1.1: Starostna struktura prebivalstva z vključenimi projekcijami



Opomba: Časovna vrsta po letu 2017 vključuje podatke projekcij prebivalstva EUROPOP iz leta 2015.

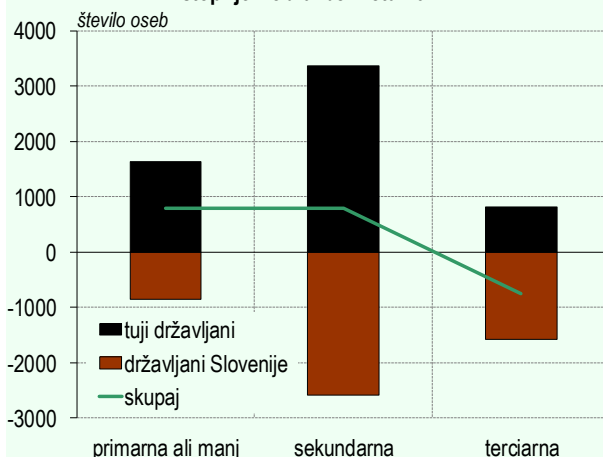
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Zadnja so vidna v anketnih kazalnikih, ki kažejo naraščajoče pomanjkanje želenih profilov kandidatov za zaposlitev. Pomanjkanje delovne sile v zadnjem obdobju delodajalci vse bolj nadomeščajo z zaposlovanjem tujih državljanov, kar se odraža v naraščanju števila veljavnih dovoljenj za stalno in začasno prebivanje tujcev. Po podatkih Ministrstva za notranje zadeve jih je bilo decembra lani dobrih 23 tisoč več kot decembra 2017, oziroma skupaj že več kot 148 tisoč. Glede na državljanstvo je bila več kot polovica dovoljenj izdana državljanom Bosne in Hercegovine, sledijo državljani Kosova, Srbije in Makedonije. Migracije so pomembne tudi zaradi pričakovanih demografskih izzivov, ki bodo imeli po ocenah negativen vpliv na gospodarsko rast in na dolgoročno vzdržnost javnih financ.¹

Čeprav je selitveni prirast slovenskih državljanov že od leta 2011 negativen, je neto selitveni prirast po letu 2015 zaradi ponovnega okrepljenega zaposlovanja tujih državljanov spet naraščajoče pozitiven.² Med priseljenimi prebivalci prevladujejo tuji državljani, ki jih je bilo leta 2017 83 %, kar je slabih 6 odstotnih točk več kot leta 2011, med odseljenimi prebivalci pa slovenski državljani, ki jih je bilo leta 2017 54 %, oziroma 18 odstotnih točk več kot leta 2011. Po starostni strukturi je bil leta

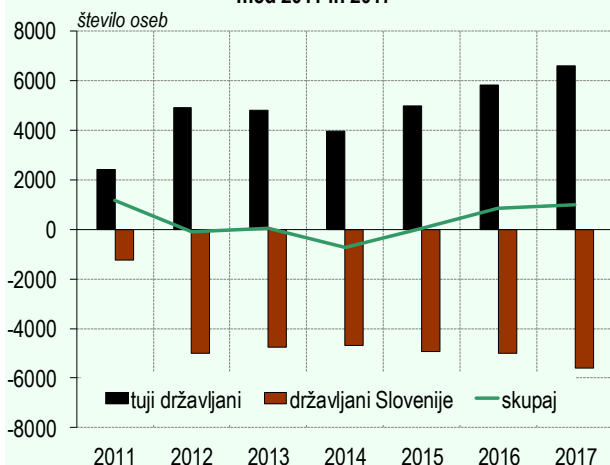
2017 selitveni prirast najvišji med mladimi, starimi od 15 do 24 let, najbolj negativen pa je bil med starejšimi nad 60 let. Glede na izobrazbeno strukturo je bil selitveni prirast pozitiven med osebami s srednješolsko ali nižjo, medtem ko je bil med osebami s terciarno izobrazbo negativen. To je skladno z rezultati anket, ki kažejo, da delodajalci največ povprašujejo po srednje kvalificirani delovni sili. Med slovenskimi državljani je bil selitveni prirast v vseh starostnih in izobrazbenih razredih negativen. Gle-

Slika 8.1.3: Selitveni prirast glede na državljanstvo in stopnjo izobrazbe v letu 2017



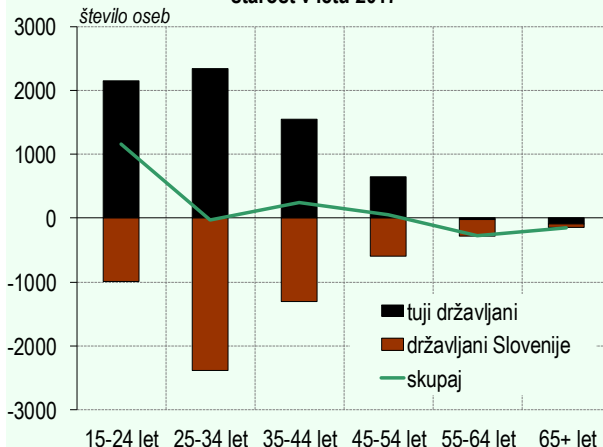
Opomba: Selitveni prirast je izračunan kot razlika med številom priseljenih oseb iz tujine in številom odseljenih oseb v tujino glede na vrsto državljanstva. Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.2: Gibanje selitvenega prirasta v obdobju med 2011 in 2017



Opomba: Selitveni prirast je izračunan kot razlika med številom priseljenih oseb iz tujine in številom odseljenih oseb v tujino glede na vrsto državljanstva. Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.4: Selitveni prirast glede na državljanstvo in starost v letu 2017



Opomba: Selitveni prirast je izračunan kot razlika med številom priseljenih oseb iz tujine in številom odseljenih oseb v tujino glede na vrsto državljanstva. Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

¹ Razmerje med upokojenimi osebami in delovno aktivnim prebivalstvom bo postajalo manj ugodno, negativen vpliv na gospodarsko rast pa naj bi imel med drugim tudi vse večji delež starejših delavcev, pri katerih analize ugotavljajo padec produktivnosti predvsem po 50. letu starosti (Aiyar et al., 2016). Slovenija je že leta 1991 začela oblikovati svojo migracijsko politiko, zadnja strategija ekonomskih migracij za desetletno obdobje pa je bila izdana leta 2010. Strategija poudarja tri glavne cilje: (i) zagotavljanje priseljevanja, ki bo blažilo učinke zmanjševanja delovno sposobnega in delovno aktivnega prebivalstva in zmanjševalo kratkoročna neskladja na trgu dela, (ii) spodbujanje priseljevanja, ki bo povečalo inovacijsko in podjetniško aktivnost, ohranjalo oziroma spodbujalo konkurenčnost gospodarstva in povečevalo človeške vire ter (iii) zagotavljanje pridobivanja delovnih izkušenj domače delovne sile v tujini in zmanjševanje bega možganov s spodbujanjem kroženja strokovnjakov.

² Analiza v tem odstavku se nanaša na priseljene in odseljene prebivalce, starejše od 15 let. Podatki so na razpolago za obdobje 2011–2017.

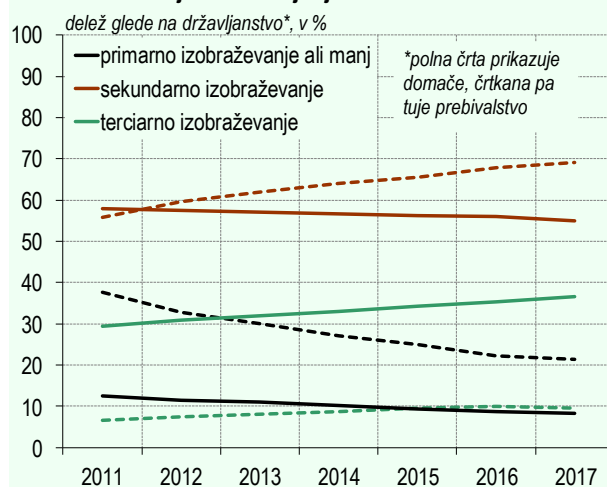
de na status aktivnosti je bil selitveni prirast najvišji med aktivnimi osebami, kjer je predvsem prevladoval visok delež zaposlenih oseb med tujimi državljani, kar je znak ekonomskih migracij, medtem ko negativni selitveni prirast neaktivnih oseb nakazuje selitve študentov in iskalcev prve zaposlitve, kjer prevladujejo slovenski državljani.

Izobrazbena struktura delovno aktivnih tujih državljanov odseva strukturo slovenskega gospodarstva

Izobrazbena struktura delovno aktivnih oseb, tako domačih kot tujih državljanov, se izboljšuje, vendar izobrazbena struktura domačih delavcev ostaja bolj ša. V obdobju 2011–2017 se je izobrazbena struktura delovno aktivnih oseb, tako tujih državljanov kot domačih, izboljševala. Med tujimi državljani kot tudi med domačimi se je zmanjševal delež oseb z doseženo primarno stopnjo izobrazbe ali manj, pri čemer se je med domačimi državljani delež oseb s sekundarno stopnjo izobrazbe zmanjševal, delež oseb s terciarno stopnjo pa povečeval, med tujimi državljani pa sta naraščala oba deleža. Decembra 2017 je imelo tako skoraj 70 % delovno aktivnih tujih državljanov sekundarno stopnjo izobrazbe, približno petina oseb je imela primarno ali nižjo stopnjo izobrazbe, desetina pa je bila terciarno izobražena. V istem letu je bila izobrazbena struktura delovno aktivnih državljanov Slovenije boljša, saj je bilo 55 % srednje izobraženih, manj kot desetina je imela primarno ali nižjo stopnjo izobrazbe, terciarno izobraženih pa je bilo 37 %.

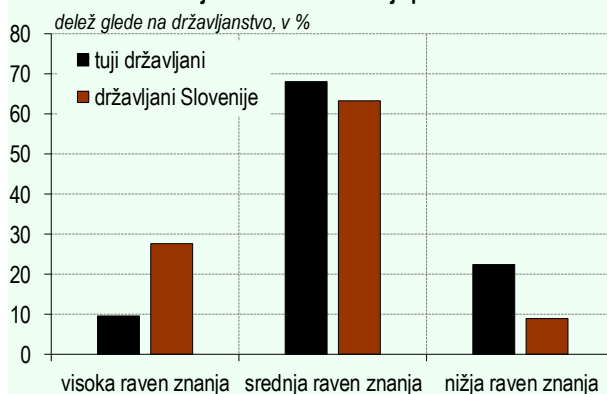
Razlike v izobrazbeni strukturi tujih in domačih državljanov se odražajo tudi v poklicni strukturi delovno aktivnih prebivalcev.³ Konec leta 2017 je bila tako večina delovno aktivnih domačih in tujih državljanov zaposlena v poklicih, ki zahtevajo vsaj drugo raven znanja po klasifikaciji poklicev SKP-08.⁴ Opazne razlike med tujimi in domačimi državljani so vidne v deležu preostalih poklicev, ki zahtevajo najvišje oziroma najnižje stopnje ravni znanja. Medtem ko je bilo v poklicih z zahtevanimi najvišjimi ravnmi znanja (torej 4. in 3. raven) zaposlena manj kot desetina delovno aktivnih tujih državljanov, je bila v

Slika 8.1.5: Delovno aktivno prebivalstvo po državljanstvu in najvišji doseženi izobrazbi



Opomba: Podatki se nanašajo na delež v decembru posameznega leta.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.6: Delovno aktivno prebivalstvo po državljanstvu in ravni znanja poklicev



Opomba: Podatki se nanašajo na december 2017. Raven znanja je določena glede na klasifikacijo poklicev SKP-08. Visoka raven znanja zajema poklice z zahtevano 4. ali 3. ravni znanja, srednja raven znanja zajema poklice z zahtevano vsaj 2. ravni znanja, nižja raven znanja zajema poklice z zahtevano 1. ravni znanja.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

teh poklicih zaposlena skoraj tretjina slovenskih državljanov. Med te poklice spadajo zakonodajalci, visoki uradniki, menedžerji in strokovnjaki. Po drugi strani pa je bila manj kot desetina slovenskih državljanov zaposlena v poklicih z najnižjo zahtevano ravni znanja (1. raven oziroma poklici za preprosta dela), medtem ko je bila v tej skupini zaposlena več kot petina tujih državljanov.

V povprečju leta 2017 je bila več kot polovica tujih državljanov zaposlena v gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih ter v prometu in skladiščenju. Te dejavnosti so k letni rasti obsega bruto domačega proizvoda v

³ Iz analize smo izključili vojaške poklice, saj niso bili zastopani med tujimi državljani.

⁴ V skupini so združeni poklici uradnikov, poklici za storitve, prodajalci, kmetovalci, gozdarji, ribiči, lovci, poklici za neindustrijski način dela ter upravljalci strojev in naprav, industrijski izdelovalci in sestavljalci.

istem letu prispevale skoraj 60 %, v njih pa je delala več kot tretjina vseh zaposlenih, pri čemer je bil delež zaposlenih v predelovalnih dejavnostih največji med vsemi dejavnostmi. Trije poklici z največjim deležem tujih državljanov so vozniki in upravljavci transportnih naprav ter premičnih strojev, gradbinci ter kovinarji. V teh treh skupinah poklicev je bila zaposlena skoraj polovica delovno aktivnih tujih državljanov.

Beg možganov v tujino

Pomanjkanje domače srednje kvalificirane delovne sile delodajalci nadomeščajo z zaposlovanjem tujih državljanov, višje in visoko izobraženi pa se izseljujejo. Zaposlovanje tujcev od leta 2015 kljub odseljevanju državljanov Slovenije ohranja neto selitveni prirast pozitiven, pri čemer sta izobrazbena in poklicna struktura tujih delovno aktivnih državljanov v povprečju slabši od strukture domačih delavcev. Po drugi strani najbolj izobražen del domačega prebivalstva zaposlitvene priložnosti ter študijske možnosti išče v tujini, saj je selitveni prirast višje in visoko izobraženih prebivalcev negativen. To predstavlja za državo izgubljeni potencial po letih vlaganja v izobraževanje teh kadrov. Ocenjujemo, da je v ozadju neto odseljevanja višje in visoko izobraženih več razlogov, med drugim tudi struktura slovenskega gospodarstva z velikim deležem dejavnosti z relativno nizko dodano vrednostjo na zaposlenega. Brez preskoka v ustvarjanje višje dodane vrednosti in neposrednih ukrepov za zadržanje najbolj izobraženih v domačem gospodarstvu, bi bila lahko prihodnja rast produktivnosti prenizka za hitrejšo dohitevanje razvitejših držav, učinki staranja prebivalstva pa občutnejši.⁵

Literatura:

Aiyar, S., Ebeke, C. in Shao, X. (2016). The Impact of Workforce Ageing on European Productivity. IMF Working Paper, Paper No. WP/16/238.

Strategija ekonomskih migracij za obdobje od 2010 do 2020. Dostopno na spletni strani: http://www.mddsz.gov.si/fileadmin/mddsz.gov.si/pageuploads/dokumenti__pdf/Strategija_ekonomskih_migracij-2010-2020.pdf

Statistika veljavnih dovoljenj za prebivanje. Dostopno na spletni strani Ministrstva za notranje zadeve: http://www.mnz.gov.si/si/mnz_zasvas/tujci_v_sloveniji/statistika/

⁵ Zaključki te analize so skladni z zaključki analize o nizki rasti produktivnosti dela, predstavljeni v Okviru 2.2 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja (oktober 2018), analize o vplivu strukture zaposlovanja na rast povprečne plače, predstavljeni v Okviru 3.1 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja (april 2018) in analize o vpetosti Slovenije v globalne proizvodne verige v Okviru 4.1 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja (januar 2018).

8.2 Izračun stroškov kapitala na enoto proizvoda v Sloveniji in primerjava z drugimi članicami evrskega območja

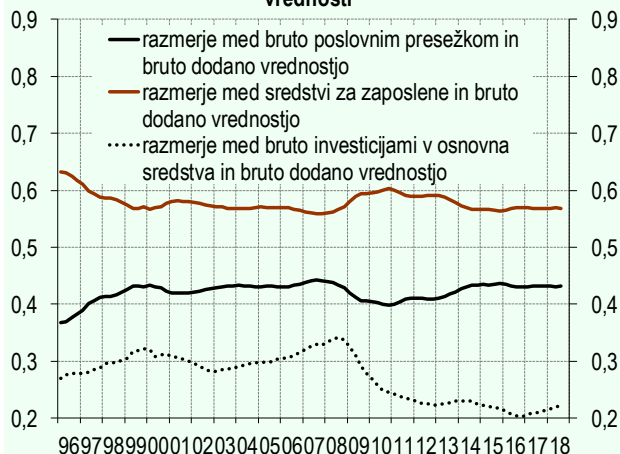
V osnovni analizi zunanje konkurenčnosti se najpogosteje spremljajo cenovni vidiki, povezani s tečajem in inflacijo, ter stroškovni vidiki, povezani z razmerjem med stroški dela in produktivnostjo dela. Tak pristop ni povsem celovit, saj zanemari vidik stroškovne učinkovitosti kapitala. Za pokritje tega področja skušamo v kratki analizi dopolniti nabor analitičnih orodij z izgradnjo kazalnika stroškov kapitala na enoto proizvoda (UKC) za Slovenijo. Izračuni kažejo, da so se realni UKC v Sloveniji zviševali v celotnem predkriznem obdobju med 1996Q1 in 2008Q3, kar je bilo sicer značilno predvsem za manj razvite članice evrskega območja, ki zajemajo novejša članice in periferne države evrskega območja. V finančni krizi in po njej se je produktivnost kapitala v Sloveniji in s tem njegova konkurenčnost v primerjavi z drugimi državami evrskega območja izboljšala ter se približala ravnem v razvitejših državah, kot sta Nemčija in Avstrija.

Razlogi za uporabo metodologije UKC

Pojem konkurenčnosti zajema več kot le ukrepe ekonomskih politik na strani uravnavanja stroškov dela. Predlogi ekonomskih politik glede konkurenčnosti se pogosto nanašajo na izboljševanje razmerja med produktivnostjo in stroški dela ter zajemajo številne predloge za reformiranje trga dela.¹ Felipe in Kumar (2011) glede prilagajanja konkurenčnosti gospodarstev izpostavljata kot enega od ključnih problemov tako imenovani Kaldorjev paradoks. Kaldor (1978) v svoji analizi iz poveljnega obdobja ugotavlja, da so države z največjimi stopnjami rasti stroškov dela na enoto proizvoda (ULC) dosegale tudi najvišjo gospodarsko rast. Trdi, da je strogo omejevanje in vezanje rasti plač na rast produktivnosti dela prek kazalnika ULC preveč preprosto, in da ni konkretnih empiričnih dokazov, da bi omejevalna politika rasti plač v razmerju do produktivnosti dela na dolgi rok povečevala realni BDP in družbeno blaginjo. Fagerberg (1996) je Kaldorjev paradoks za 12 industrializiranih držav empirično potrdil tudi za kasnejše obdobje med letoma 1978 in 1994. K tej nepojasneni vrzeli bomo pristopili z vpeljavo spremljanja konkurenčnosti tudi prek drugega produkcijskega faktorja, to je kapitala. Poleg dela namreč v proizvodnem procesu predstavlja strošek tudi kapital.

Kazalnik UKC omogoča razširitev analize konkurenčnosti na spremljanje stroškovne učinkovitosti kapitala. ULC se namreč osredotoča le na dinamiko deleža stroškov dela v primerjavi z njegovo produktivnostjo v proizvodnem procesu posameznega gospodarstva. Razmerje med sredstvi za zaposlene in bruto dodano vrednostjo se v Sloveniji giblje med 55 in 60 % (Slika 8.2.1).² Kazalnik ULC torej zajema le omejen spekter dejavnikov konkurenčnosti proizvodnega procesa, zato je za boljše razumevanje konkurenčnosti posameznega gospodarstva

Slika 8.2.1: Razmerja sredstev za zaposlene, bruto poslovnega presežka ter bruto investicij v osnovna sredstva do bruto dodane vrednosti*



Opomba: *Vse časovne vrste so izkazane kot drseče sredine štirih četrtletij. Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

¹ Gre za široko pojmovanje reforme trga dela, ne samo za institucionalno ureditev. Med reforme, ki bi lahko vplivale na produktivnost dela v gospodarstvu, bi lahko prištevali tudi spremembe v izobraževanju, izboljšanje tehnologij, reorganizacijo dela itd.

² To razmerje med najbolj razvitimi državami evrskega območja znaša večinoma med 55 in 65 %, med novejšimi in perifernimi državami evrskega območja pa se giblje v intervalu med 40 in 55 %.

stva smiselna tudi uvedba kazalnika učinkovitosti kapitala na enoto proizvoda (UKC), saj z njim zajamemo še dinamiko kapitala v proizvodnem procesu, ki predstavlja v Sloveniji preostalih 40 do 45 % in je opredeljen kot razmerje med bruto poslovnim presežkom in bruto dodano vrednostjo.

Kazalnik stroškov kapitala meri učinkovitost kapitala glede na ustvarjeno dodano vrednost. Kazalnik stroškov kapitala na enoto proizvoda sestavimo po metodologiji Kumarja in Felipeja (2011)³

$$UKC_n = \frac{r_n}{prod_K}$$

$$= \frac{r_n}{(VA_r/K)} = \frac{r_n P}{(VA_r/K)} = P \frac{r_n K}{VA_r}$$

kjer spremenljivka UKC_n predstavlja nominalne stroške kapitala na enoto proizvoda, $prod_K$ pa produktivnost kapitala. Kazalnik stroškov kapitala definiramo torej kot ceno (dobičkonosnost) kapitala relativno na produktivnost kapitala, ki je opredeljena kot dodana vrednost na enoto kapitala,

$$prod_K = VA_r/K$$

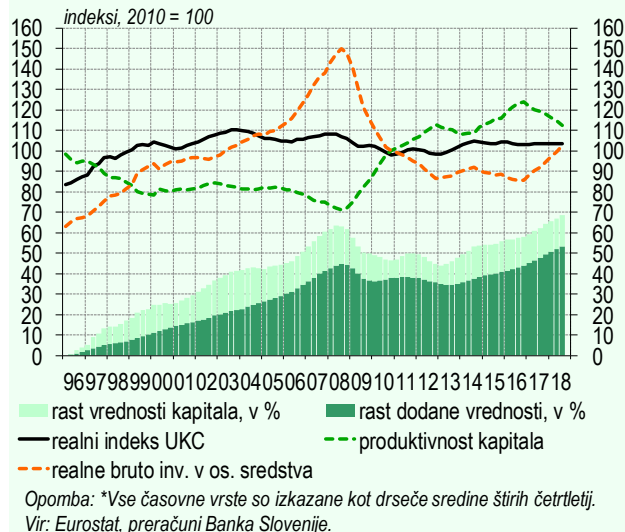
Spremenljivka VA_r predstavlja realno bruto dodano vrednost. Spremenljivka K je realna vrednost kapitala, r_n je *ex post* nominalna dobičkonosnost kapitala, izračunana kot razmerje med bruto poslovnim presežkom in bruto investicijami v osnovna sredstva, medtem ko je P agregatni deflator bruto investicij v osnovna sredstva.⁴ Da bi dobili realni UKC, ga izraženega v realnih vrednostih imenovalca in števca zapišemo kot

$$UKC_r = \frac{r_r K}{VA_r}$$

UKC, primerjava z ULC in morebitne implikacije za ekonomske politike

Za razumevanje kazalnika UKC je potrebna tudi analiza njegovih komponent. Preden se osredotočimo na primerjavo indeksov UKC in ULC, pogledajmo še dinamiko indeksa UKC in njegovih komponent za Slovenijo. Slika 8.2.2 kaže dinamiko realnega indeksa UKC_r skozi opazovano časovno obdobje. Indeks je najbolj rasel v prvih letih tranzicije. Slika kaže tudi gibanje rasti bruto dodane vrednosti (VA_r) in vrednosti kapitala ($r_r K$) ter dinamiko produktivnosti kapitala ($prod_K = VA_r/K$). Zanimivo je, da je bila produktivnost kapitala pred finančno krizo večinoma relativno nizka, oziroma se je v obdobju pregrevanja slovenskega gospodarstva celo zniževala, ter se spet izboljšala šele po nastopu finančne krize, kar bi lahko nakazovalo večjo previdnost investorjev, večji zahtevani proizvodni učinek glede na vloženi kapital ter nevzdržno rast predvsem gradbenih investicij v letih pregrevanja gospodarstva pred krizo (Delakorda, 2011).⁵ Nevzdržno rast investicij v obdobju pregrevanja gospodarstva in kasnejši

Slika 8.2.2: Dinamika indeksa UKC ter njegovih komponent za Slovenijo*



³ Izpeljava kazalnika UKC izhaja iz poenostavljene enačbe nacionalnih računov, kjer je nominalna bruto dodana vrednost seštevka vložkov dela in kapitala, tako da je $VA_n = w_n L + r_n K$. Več o izpeljavi je pojasnjeno v Kumar in Felipe (2011).

⁴ Med podatki, ki so potrebni za izračun UKC, sta realna bruto dodana vrednost in cenovni deflator bruto investicij v osnovna sredstva P . Oba sta neposredno dostopna v podatkovni bazi Eurostat. Druge komponente UKC je treba preračunati. Dinamiko realne vrednosti kapitala K aproksimiramo z realnimi bruto investicijami v osnovna sredstva. Povprečna realna dobičkonosnost r_r je definirana kot *ex post* nominalna dobičkonosnost r_n in je deflacirana z deflatorjem bruto osnovnih sredstev P . Nominalna dobičkonosnost r_n je definirana kot razmerje med nominalnim poslovnim presežkom in nominalnimi bruto investicijami v osnovna sredstva. Nominalni poslovni presežek je opredeljen kot razlika med nominalno bruto dodano vrednostjo in nominalnimi sredstvi za zaposlene. Vsi podatki so nedesezonirani. Kazalnik UKC je izražen kot indeks z baznim letom 2010, ter izkazan v drsečih povprečjih štirih četrtletij.

⁵ Skupne investicije v opremo in v gradbene objekte so v obdobju pred pregrevanjem v evrskem območju in Sloveniji znašale dobrih 80 % celotnih investicij. Pri tem so investicije v gradbene objekte v Sloveniji predstavljale nekaj več kot 50 %, investicije v opremo pa približno 30 % celotnih investicij. V obdobju pregrevanja so investicije v gradbene objekte v Sloveniji občutno porasle, in sicer za okoli 5 odstotnih točk v deležu BDP (Delakorda, 2011).

izrazit padec investicij na raven prvih let po letu 2000 še bolje ponazorijo realne bruto investicije v osnovna sredstva (K). Povečanje produktivnosti kapitala ($prod_k$) je po nastopu finančne krize posledično prispevalo k znižanju realnega UKC ter s tem k povečanju konkurenčnosti kapitala kot proizvodnega faktorja glede na predkrizno obdobje.

Primerjava UKC z ULC nam omogoča njegovo lažjo umestitev v teorijo konkurenčnosti. Da bi dobili boljšo predstavo o dinamiki UKC, ga primerjamo z ULC ter izvedemo primerjavo obeh slovenskih kazalnikov s primerljivimi v drugih državah evrskega območja. Slika 8.2.3 kaže, da se dinamiki obeh indeksov v Sloveniji nekoliko razlikujeta, kljub temu pa je njun dolgoročnejši trend relativno stabilen in skladen. Prvo obdobje razhajanja je posledica približevanja Slovenije EU leta 2004 in kasneje evrskemu območju leta 2007, saj se je zaradi izpolnjevanja Maastrihtskih meril med drugim omejevala tudi rast plač. Realni kazalnik ULC se je v Sloveniji v obdobju med letoma 2000 in 2007 znižal za okoli 5 odstotnih točk, realni kazalnik UKC pa se je v istem obdobju povečal za okoli 7 odstotnih točk. Leto 2008 je zaznamovala reforma plač javnega sektorja, ki je pripomogla k nenadnemu porastu plač. Realni kazalnik ULC je od začetka leta 2007 do začetka leta 2009 posledično porasel skoraj za 7 odstotnih točk, medtem ko se je realni kazalnik UKC v tem obdobju že odzval na začetek globalne finančne krize in se znižal za okoli 6 odstotnih točk. S tem se je raven obeh indeksov znova izenačila.

Gibanje UKC je bilo med državami evrskega območja v obravnavanem obdobju precej raznoliko. Za razvitejše države evrskega območja je razviden podoben trend gibanja indeksov UKC in ULC v celotnem opazovanem obdobju (1997Q1–2018Q2). Po drugi strani pa so države,

ki jih je finančna kriza precej prizadela (kot so Grčija, Irska, Ciper, Portugalska in Španija), znatno znižale stroške dela na enoto proizvoda, kar se posledično odraža v razhajanju obeh indeksov po letih 2011 in 2012, torej v času vrhunca dolžniške krize nekaterih evropskih držav. To pomeni, da se je konkurenčnost na podlagi stroškov dela v teh državah takrat izboljšala, ni pa se izboljšala učinkovitost kapitala. V nekoliko manjši meri je podoben vzorec opazen tudi v Sloveniji po letu 2012 (drugo obdobje razhajanja obeh indeksov), ko je bil sprejet Zakon za uravnoteženje javnih financ (ZUJF). S postopnim odpravljanjem varčevalnih ukrepov (predvsem ukrepov omejevanja rasti plač) se je v zadnjih letih odklon med obema indeksoma znova nekoliko zmanjšal, saj se je rast realnega indeksa UKC ustavila, realni indeks ULC pa se tudi ohranja na doseženi ravni.

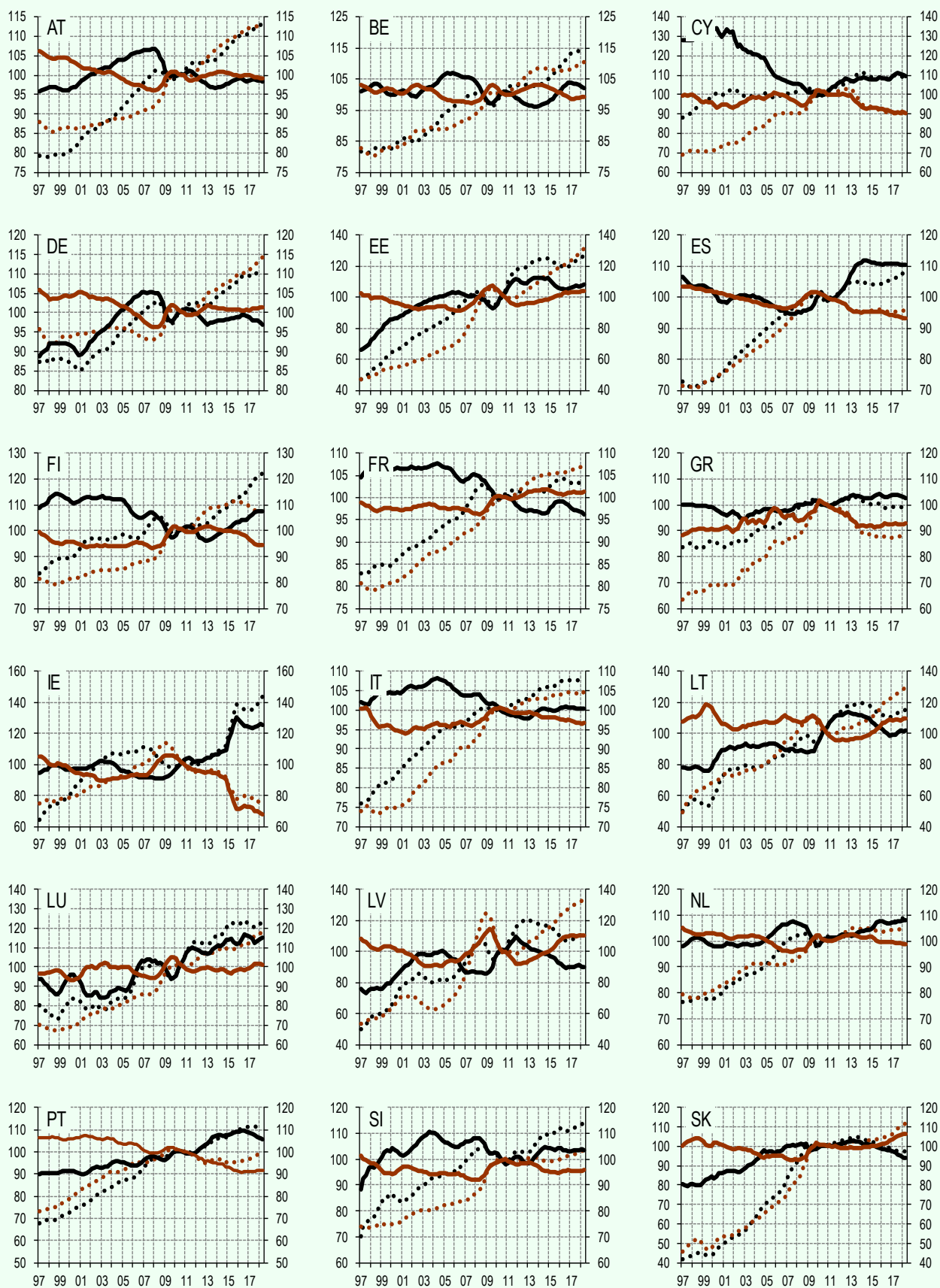
Konkurenčnost kapitala v Sloveniji je bila manjša v obdobju pred krizo, med krizo pa se je precej izboljšala. Rast realnega indeksa UKC je bila v Sloveniji v celotnem obdobju opazovanja (1997Q1–2018Q2) sicer med višjimi (15,3 odstotne točke) v primerjavi z državami evrskega območja (povprečje 9,8 odstotne točke), vendar ta rast izvira predvsem iz prvega obdobja tranzicije in iz obdobja pregrevanja slovenskega gospodarstva, ko je realni indeks UKC porasel za 18,9 odstotne točke. V obdobju, ki med drugim zajema tudi finančno krizo (2008Q3–2018Q2) pa se je realni indeks UKC celo znižal za 3,6 odstotne točke, kar nakazuje njegovo bolj konkurenčno dinamiko. Ta se je tako približala dinamiki bolj razvitih držav, kot so npr. Nemčija, Avstrija in Francija, medtem ko se konkurenčnost kapitala glede na dinamiko realnega indeksa UKC še naprej poslabšuje predvsem na Irskem in v Španiji.

Tabela 8.2.1: Rasti indeksa UKC po državah v različnih obdobjih*

država	EE	IE	LT	LU	PT	SI	LV	SK	NL	DE	ES	GR	AT	BE	FI	IT	FR	CY	netehtano povprečje
v odstotnih točkah																			
1997Q1–2018Q2	42,1	30,9	24,3	21,1	15,8	15,3	14,5	13,3	10,1	8,3	3,8	2,7	2,5	1,0	-1,2	-1,4	-8,4	-18,5	9,8
1997Q1–2008Q3	32,8	-3,5	11,1	8,2	6,7	18,9	10,6	20,1	8,0	15,5	-10,8	0,3	8,7	-0,1	-4,2	1,3	-0,5	-24,4	5,5
2008Q3–2018Q2	9,3	34,4	13,2	13,0	9,1	-3,6	3,9	-6,8	2,1	-7,2	14,6	2,4	-6,2	1,1	3,0	-2,8	-7,9	5,9	4,3

*Opomba: *Obdobje 1997Q1–2008Q3 v primeru Slovenije zajema tranzicijo, približevanje evrskemu območju in pregrevanje gospodarstva, obdobje 2008Q3–2018Q2 zajema krizo in obnovljeno gospodarsko rast. Tretje četrtletje 2008 je bilo arbitrarno določeno kot mejnik med obdobjem gospodarske rasti in obdobjem krize, saj je bila v Sloveniji takrat zadnjič pred krizo dosežena pozitivna medletna rast BDP.*
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.3: Primerjava nominalnih (črtkana črta) in realnih (polna črta) indeksov UKC (črna črta) in ULC (rdeča črta) (indeksi, 2010 = 100) po državah evrskega območja v obdobju 1997Q1–2018Q2*



Opomba: *Vse časovne vrste so izkazane kot drseče sredine štirih četrtletij.

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Zaključek

Če kazalnik ULC predstavlja konkurenčnost gospodarstva prek stroškov dela, potem bi lahko kazalnik UKC predstavljal konkurenčnost gospodarstva prek stroškov kapitala. V kratki analizi smo skušali predstaviti nov vidik spremljanja konkurenčnosti gospodarstev s pomočjo implementacije kazalnika UKC. S tem smo skušali izpopolniti izbor orodij za spremljanje konkurenčnosti. Spremljanje obeh kazalnikov bi lahko podalo bolj celosten pogled na dinamiko konkurenčnosti gospodarstva. Pokazali smo, da je dinamika obeh indeksov (UKC in ULC) v večini držav evrskega območja dokaj podobna, do odklona med obema pa je prišlo predvsem v državah, ki jih je kriza najbolj prizadela ter so bile posledično podvržene obsežnejšim strukturnim reformam. Dodatno ugotavljamo, da se je konkurenčnost kapitala v Sloveniji v primerjavi z bolj razvitimi državami sicer poslabševala v obdobju pred finančno krizo, zatem pa se je na podlagi porasta produktivnosti kapitala v času krize izboljšala.

Literatura:

- Delakorda, A. (2011). Varčevanje in investicije pred krizo in v krizi. Prikazi in analize 7/2011.
- Felipe, J., and Kumar, U. (2011). Unit Labour Costs in the Eurozone: The Competitiveness Debate Again. The Levy Economics Institute Working Paper No. 651.
- Kaldor, N. (1978). The Effect of Devaluations on Trade in Manufactures. Further Essays on Applied Economics, 6.
- Kumar, U., and Felipe, J. (2011). Unit Labour Costs as a Tool for Competitiveness and Policy Analysis: A Reassessment. Economic & Political Weekly, Vol. XLVI(40).
- Fagerberg, J. (1996). Technology and competitiveness. Oxford Review of Economic Policy 12(3), pp. 39–51.

9 | Statistična priloga

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

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

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

Tabela 9.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

<i>mio EUR</i>	2015	2016	2017	18Q1	18Q2	sep.18	okt.18	nov.18
1.1. Terjatve Banke Slovenije	5.410	6.544	7.143	6.854	7.395	7.055	7.138	7.888
1.2. Terjatve drugih MFI	8.266	8.100	8.504	8.645	8.743	8.515	8.526	8.418
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	13.676	14.643	15.647	15.499	16.138	15.570	15.665	16.306
2.1. Terjatve BS do centralne države	2.327	4.618	6.247	6.471	6.791	7.041	7.059	7.088
2.2.1.1. Posojila	1.298	1.506	1.425	1.344	1.245	1.222	1.203	1.196
2.2.1.2. Vrednostni papirji	5.814	4.767	3.744	3.583	3.667	3.609	3.701	3.743
2.2.1. Terjatve do centralne države	7.112	6.273	5.170	4.927	4.912	4.831	4.905	4.939
2.2.2.1. Posojila	622	579	571	563	564	554	559	558
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	622	579	571	563	564	554	559	558
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	7.734	6.852	5.740	5.491	5.476	5.385	5.463	5.497
2.3.1.1. Posojila	10.040	9.306	9.311	9.281	9.299	9.322	9.328	9.304
2.3.1.2. Vrednostni papirji	462	405	334	317	327	325	328	324
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	10.502	9.711	9.645	9.598	9.627	9.647	9.656	9.628
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	8.856	9.154	9.735	9.860	10.033	10.231	10.296	10.339
2.3.3.1. Posojila	898	865	1.171	1.130	1.084	1.069	1.068	1.072
2.3.3.2. Vrednostni papirji	534	543	395	398	527	524	429	430
2.3.3. Terjatve do nadenanih finančnih institucij	1.432	1.408	1.566	1.528	1.611	1.593	1.497	1.503
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	20.790	20.272	20.946	20.986	21.271	21.472	21.450	21.470
2. Terjatve do domačih nadenanih sektorjev	30.850	31.743	32.934	32.947	33.537	33.898	33.972	34.055
3. Ostala aktiva	3.119	2.192	1.461	1.375	1.396	1.375	1.489	1.422
Aktiva skupaj	47.646	48.578	50.042	49.821	51.072	50.843	51.125	51.783
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	16	1.267	1.506	199	78	111	91	52
1.2. Obveznosti drugih MFI	5.920	5.094	4.436	4.215	4.275	3.844	3.811	3.937
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	5.936	6.362	5.943	4.413	4.353	3.956	3.903	3.989
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	4.956	5.160	5.371	5.333	5.425	5.487	5.510	5.529
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	13.057	15.471	17.727	18.140	18.695	19.187	19.214	19.461
2.1.1.3.1. Nedenane finančne institucije	9	69	11	11	252	71	68	80
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	53	62	107	100	101	112	104	107
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	63	131	118	110	353	183	171	186
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	18.075	20.761	23.216	23.583	24.473	24.856	24.895	25.177
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	1	0	0	0	0	0	0	0
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	7.837	6.864	6.127	6.001	5.824	5.748	5.803	5.686
2.1.2. Vezane vloge	7.838	6.864	6.127	6.001	5.824	5.748	5.803	5.686
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	315	464	473	573	578	539	550	565
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	26.229	28.089	29.816	30.157	30.875	31.143	31.249	31.427
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	56	102	55	57	59	65	67	70
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	26.285	28.190	29.871	30.214	30.934	31.207	31.316	31.497
3. Dolgoročne finančne obveznosti do nadenanega sektorja (brez centralne države)	1.550	1.510	1.524	1.420	1.397	1.349	1.334	1.321
4. Ostala pasiva	15.378	14.100	14.035	14.946	15.485	15.268	15.517	15.940
5. Presežek obveznosti med MFI	-1.504	-1.584	-1.330	-1.172	-1.098	-937	-943	-964
Pasiva skupaj	47.646	48.578	50.042	49.821	51.072	50.843	51.125	51.783

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

<i>mio EUR</i>	2015	2016	2017	18Q1	18Q2	sep.18	okt.18	nov.18
1.1. Zlato	100	112	111	110	110	104	110	110
1.2. Terjatve do MDS	367	361	338	328	335	355	358	359
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	699	588	233	236	668	210	385	1.204
1.5. Vrednostni papirji	4.141	5.380	6.359	6.078	6.179	6.282	6.182	6.113
1.6. Druge terjatve do tujine	103	103	103	103	103	103	103	103
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	5.410	6.544	7.143	6.854	7.395	7.055	7.138	7.888
2.1. Terjatve do centralne države	2.327	4.618	6.247	6.471	6.791	7.041	7.059	7.088
2.2.1. Posojila	901	714	1.142	1.142	1.122	1.102	1.102	1.102
2.2.2. Druge terjatve	44	99	98	98	97	1	1	1
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	946	813	1.240	1.239	1.218	1.103	1.103	1.103
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	3.275	5.433	7.489	7.712	8.011	8.146	8.164	8.192
3. Ostala aktiva	1.685	973	279	265	252	265	270	269
Aktiva skupaj	10.370	12.950	14.911	14.831	15.658	15.465	15.572	16.349
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	4.956	5.160	5.371	5.333	5.425	5.487	5.510	5.529
2.1.1.1.1. Čez noč	1.634	2.252	2.939	2.914	2.982	3.158	2.701	2.964
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	1.634	2.252	2.939	2.914	2.982	3.158	2.701	2.964
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	1.634	2.252	2.939	2.914	2.982	3.158	2.701	2.964
2.1.2.1.1. Čez noč	1.730	1.949	2.521	3.531	3.749	3.181	3.595	4.046
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	1.730	1.949	2.521	3.531	3.749	3.181	3.595	4.046
2.1.2.2. V tuji valuti	60	78	56	52	4	5	4	4
2.1.2. Državni sektor	1.789	2.027	2.577	3.582	3.754	3.186	3.599	4.051
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenane finančne institucije	11	69	11	11	252	71	68	80
2.1.3. Drugi domači sektorji	11	69	11	11	252	71	68	80
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	3.434	4.348	5.527	6.507	6.987	6.414	6.368	7.095
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	16	1.267	1.506	199	78	111	91	52
2. Vloge	3.450	5.615	7.033	6.705	7.065	6.525	6.459	7.147
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Alokacija SDR	275	275	256	255	261	260	262	263
5. Kapital in rezerve	1.533	1.748	1.883	1.837	1.903	1.838	1.831	1.844
6. Ostala pasiva	157	152	367	701	1.004	1.355	1.510	1.567
Pasiva skupaj	10.370	12.950	14.911	14.831	15.658	15.465	15.572	16.349

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

<i>mio EUR</i>	2015	2016	2017	18Q1	18Q2	sep.18	okt.18	nov.18
1.1.1. Gotovina	294	322	355	357	344	347	389	371
1.1.2. Računi in vloge pri BS	1.634	2.252	2.939	2.914	2.982	3.158	2.701	2.964
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	1.928	2.574	3.294	3.270	3.325	3.505	3.090	3.335
1.2.1. Posojila	1.264	1.061	873	898	910	901	912	939
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	245	256	71	72	62	-	-	-
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	62	2	2	1	1	1	1	1
1.2. Terjatve do drugih MFI	1.572	1.319	947	971	973	902	913	939
1.3.1. Posojila	21.714	21.410	22.213	22.178	22.225	22.399	22.455	22.470
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	6.050	5.030	3.775	3.618	3.710	3.650	3.739	3.781
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	759	685	698	680	812	808	719	716
1.3. Terjatve do nenenamih sektorjev	28.524	27.125	26.687	26.477	26.746	26.857	26.913	26.967
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	32.024	31.018	30.927	30.718	31.044	31.264	30.916	31.241
2.1.1. Gotovina	34	38	35	37	50	41	38	39
2.1.2. Posojila	2.767	2.628	2.154	2.360	2.290	1.882	1.879	1.862
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	1.027	1.165	1.333	1.375	1.389	1.396	1.366	1.305
2.1.4. Delnice in drugi lastniški deleži	567	567	579	579	579	578	578	578
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	4.395	4.398	4.100	4.350	4.307	3.898	3.861	3.784
2.2.1. Posojila	1.597	1.155	899	824	931	980	1.015	1.017
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	1.870	2.151	3.190	3.157	3.198	3.330	3.343	3.310
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	405	396	314	313	306	308	307	307
2.2. Terjatve do tujih nenenamih sektorjev	3.871	3.701	4.404	4.294	4.436	4.617	4.665	4.634
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	8.266	8.100	8.504	8.645	8.743	8.515	8.526	8.418
3. Ostala aktiva	1.314	1.074	1.015	805	734	709	819	744
Aktiva skupaj	41.603	40.191	40.447	40.168	40.521	40.488	40.261	40.403
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	901	714	1.142	1.142	1.121	1.102	1.102	1.102
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	1.301	1.123	962	977	980	983	1.002	1.006
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	38	18	12	10	-	-	-	-
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	2.240	1.855	2.115	2.129	2.101	2.085	2.103	2.107
1.2.1.1. Čez noč	12.661	15.038	17.287	17.684	18.216	18.693	18.741	18.975
1.2.1.2. Vezane vloge	10.604	9.076	8.125	7.823	7.598	7.561	7.598	7.498
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	474	615	548	638	650	637	659	673
1.2.1. Vloge v domači valuti	23.739	24.729	25.960	26.144	26.464	26.891	26.999	27.146
1.2.2. Vloge v tuji valuti	599	632	593	598	605	624	608	618
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	84	38	15	15	15	15	15	15
1.2. Obveznosti do nenenamih sektorjev	24.422	25.400	26.569	26.758	27.083	27.530	27.621	27.779
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	26.661	27.254	28.683	28.887	29.184	29.615	29.725	29.886
2.1.1. Vloge	2.578	2.084	1.627	1.594	1.655	1.606	1.598	1.604
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	975	710	327	327	326	36	36	36
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	3.553	2.794	1.954	1.920	1.982	1.642	1.635	1.640
2.2.1. Vloge	1.954	1.738	1.975	1.787	1.785	1.694	1.668	1.664
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	27	23	22	22	22	22	22	22
2.2. Obveznosti do tujih nenenamih sektorjev	1.981	1.761	1.997	1.809	1.807	1.716	1.690	1.686
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	5.535	4.555	3.952	3.730	3.789	3.358	3.324	3.326
3. Kapital in rezerve	4.676	4.841	4.904	4.970	5.014	5.045	4.798	4.840
4. Ostala pasiva	4.731	3.540	2.908	2.581	2.534	2.470	2.414	2.351
Pasiva skupaj	41.603	40.191	40.447	40.168	40.521	40.488	40.261	40.403

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

v % na letni ravni	2014	2015	2016	2017	sep.17	okt.18	nov.18
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	8,20	8,01	7,84	7,85	7,80	7,81	7,82
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	8,02	7,84	7,73	7,75	7,65	7,63	7,63
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,01	4,19	4,23	4,44	4,52	4,54	4,59
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	7,00	5,64	5,66	5,92	5,95	5,95	5,98
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	7,07	5,28	6,12	6,20	6,29	6,22	6,26
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,47	3,82	3,47	3,69	3,53	3,54	3,51
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,60	5,61	5,27	4,89	5,25	5,30	5,25
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	6,53	5,58	5,05	5,19	4,85	4,99	5,02
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	8,28	7,42	7,55	7,73	7,65	7,65	7,67
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,18	2,22	2,04	1,99	1,87	1,88	1,88
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,65	3,87	3,58	2,75	3,03	2,83	3,00
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	5,06	3,16	2,49	2,65	2,69	2,66	2,71
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	4,87	3,16	2,56	2,91	2,96	2,90	2,97
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	3,16	2,21	2,02	1,99	1,87	1,89	1,88
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,41	2,63	2,12	2,38	2,51	2,52	2,57
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	5,03	3,04	2,38	2,34	2,48	2,65	2,51
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	4,87	3,12	2,53	2,85	2,91	2,84	2,91
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	3,55	2,85	2,58	2,77	2,78	2,74	2,73
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,11	3,51	3,49	3,58	3,88	4,35	4,20
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,96	5,93	5,28	5,30	4,96	4,97	4,85
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	6,44	7,79	5,92	5,35	6,50	6,24	6,75
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	5,30	3,45	2,81	2,41	2,11	2,03	2,06
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	7,28	7,16	6,70	-	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	4,81	3,38	2,74	2,69	2,57	2,68	2,72
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	5,77	3,50	3,31	2,89	2,93	2,90	2,99
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	5,92	4,23	4,52	3,98	4,20	3,83	3,86
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	5,93	5,36	4,57	4,03	4,13	4,60	3,89
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	5,82	4,87	4,56	3,51	4,81	4,94	5,80
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	5,87	3,34	2,92	2,22	2,94	3,40	3,36
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	4,62	2,49	2,19	1,89	2,12	2,00	1,87
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	5,29	2,57	2,49	2,09	1,81	2,19	2,04
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	5,27	3,06	1,21	1,94	1,50	2,52	2,69
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	5,97	-	1,70	-	4,59	-	-
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	5,46	3,06	1,94	2,57	1,74	1,76	2,27
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	6,32	-	2,10	-	-	2,05	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	3,94	2,61	2,61	2,23	2,42	2,19	2,31
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	4,84	1,87	2,35	1,58	1,24	2,10	2,21
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	4,60	1,00	-	-	4,59	4,11	0,80
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,07	-	1,06	1,15	-	1,36	1,21
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	4,62	1,79	1,92	-	1,26	2,20	2,43
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	2,35	3,56	2,23	1,88	3,91	-	1,31
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,07	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	0,98	0,28	0,23	0,14	0,16	0,16	0,17
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	1,90	0,70	0,44	0,51	0,30	0,39	0,48
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	2,33	1,07	0,72	0,69	0,91	0,90	0,90
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	0,82	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	1,30	0,06	0,05	0,04	0,04	0,03	0,05
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,13	0,57	0,20	0,12	0,14	0,16	0,29
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	0,63	1,07	0,49	0,26	0,22	0,24	0,28
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	1,85	0,10	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	1,79	0,93	0,55	0,52	0,50	0,58	1,27

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2014	2015	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3
NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB		-17.219	-15.399	-14.858	-13.869	-13.560	-12.956	-12.265
1	IMETJA	39.558	42.265	42.657	43.466	43.769	44.490	44.682
1.1	Neposredne naložbe	6.970	7.252	7.767	8.267	8.506	8.404	8.458
1.1.1	Lastniški kapital	3.769	3.959	4.149	4.287	4.372	4.351	4.521
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.202	3.293	3.618	3.979	4.134	4.053	3.938
1.2	Naložbe v vrednostne papirje	12.375	14.458	16.719	19.662	19.335	19.703	20.127
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	3.193	3.484	3.584	4.086	4.074	4.180	4.297
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	9.182	10.974	13.135	15.575	15.261	15.523	15.829
1.3	Finančni derivativi	241	1.266	1.166	322	133	268	270
1.4	Ostale naložbe	19.135	18.502	16.300	14.473	15.079	15.399	15.046
1.4.1	Ostali lastniški kapital	629	641	642	652	652	655	656
1.4.2	Gotovina in vloge	10.737	10.301	8.153	5.929	6.057	6.145	5.807
1.4.3	Posojila	3.729	3.122	2.670	2.390	2.343	2.433	2.485
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	141	129	141	148	148	149	149
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.601	3.737	4.038	4.617	5.063	5.190	5.305
1.4.6	Ostale terjatve	298	571	656	738	816	827	644
1.5	Rezervna imetja	837	787	705	743	716	715	781
1.5.1	Monetarno zlato	101	100	112	111	110	110	104
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	247	264	207	235	234	240	239
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	145	104	154	103	94	96	116
1.5.4	Druge rezervna imetja	345	320	232	294	278	270	321
2	OBVEZNOSTI	56.777	57.664	57.515	57.335	57.328	57.445	56.948
2.1	Neposredne naložbe	11.837	13.356	14.996	16.032	16.381	16.515	17.031
2.1.1	Lastniški kapital	8.186	9.804	11.563	12.320	12.587	12.669	13.153
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.651	3.552	3.433	3.713	3.794	3.847	3.878
2.2	Naložbe v vrednostne papirje	23.797	23.959	21.439	21.200	22.193	21.204	20.410
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	1.030	1.038	966	1.085	1.101	1.079	974
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	22.767	22.921	20.473	20.115	21.093	20.125	19.436
2.3	Finančni derivativi	247	163	139	81	79	91	82
2.4	Ostale naložbe	20.896	20.186	20.941	20.023	18.676	19.635	19.425
2.4.1	Ostali lastniški kapital	28	32	36	37	37	37	37
2.4.2	Gotovina in vloge	3.338	2.965	4.148	4.556	3.310	3.578	3.865
2.4.3	Posojila	13.128	12.851	12.155	10.336	10.097	10.288	10.250
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	218	221	213	219	246	266	252
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.427	3.433	3.711	4.156	4.259	4.508	4.377
2.4.6	Ostale obveznosti	500	408	402	462	472	697	369
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	257	275	275	256	255	261	260

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

mio EUR		2015	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3	nov.18
SKUPAJ (1+2+3+4+5)		46.627	44.810	43.813	43.525	43.552	42.680	42.645
1 DRŽAVA		24.824	22.953	21.769	22.533	21.668	21.087	20.899
1.1	Kratkoročni, od tega	1.507	1.304	481	279	444	432	498
	Dolžniški vrednostni papirji	15	22	75	80	115	115	90
	Posojila	1.201	1.058	273	80	218	208	314
	Komercialni krediti in predujmi	35	42	35	33	40	46	36
	Ostalo	257	182	98	86	71	63	58
1.2	Dolgoročni, od tega	23.316	21.649	21.288	22.253	21.224	20.656	20.402
	Dolžniški vrednostni papirji	21.813	19.877	19.517	20.489	19.482	18.917	18.662
	Posojila	1.500	1.768	1.769	1.765	1.742	1.738	1.739
2 CENTRALNA BANKA		2.217	3.457	3.820	2.722	2.937	3.316	3.436
2.1	Kratkoročni, od tega	1.942	3.182	3.564	2.468	2.677	3.055	3.173
	Gotovina in vloge	1.942	3.182	3.564	2.468	2.677	3.055	3.173
2.2	Dolgoročni, od tega	275	275	256	255	261	260	263
	Posebne pravice črpanja	275	275	256	255	261	260	263
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke		5.195	4.117	3.782	3.625	3.664	3.373	3.353
3.1	Kratkoročni	702	817	1.058	961	1.027	935	921
	Gotovina in vloge	490	578	765	644	720	644	650
	Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
	Posojila	207	221	200	194	237	258	236
	Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
	Ostalo	5	18	92	123	70	32	35
3.2	Dolgoročni	4.493	3.300	2.724	2.664	2.636	2.438	2.432
	Gotovina in vloge	534	387	227	198	181	166	161
	Dolžniški vrednostni papirji	652	287	168	167	166	48	48
	Posojila	3.301	2.620	2.323	2.295	2.283	2.218	2.217
	Komercialni krediti in predujmi	7	5	6	3	5	4	4
	Ostalo	0	1	1	2	1	3	2
4 OSTALI SEKTORJI		10.839	10.851	10.729	10.851	11.436	11.016	10.990
4.1	Kratkoročni, od tega	3.976	4.250	4.593	4.732	5.237	4.950	5.083
	Dolžniški vrednostni papirji	0	2	0	0	2	2	0
	Posojila	487	447	281	320	294	423	444
	Komercialni krediti in predujmi	3.385	3.649	4.090	4.198	4.437	4.308	4.445
	Ostalo	102	153	222	215	504	217	195
4.2	Dolgoročni, od tega	6.864	6.600	6.135	6.118	6.200	6.066	5.907
	Dolžniški vrednostni papirji	441	284	355	357	359	354	352
	Posojila	6.155	6.041	5.490	5.445	5.496	5.380	5.230
	Komercialni krediti in predujmi	7	16	26	25	27	25	23
	Ostalo	260	259	265	291	317	306	302
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila		3.552	3.433	3.713	3.794	3.847	3.889	3.967
NETO ZUNANJI DOLG		13.712	11.694	9.694	8.987	8.520	7.748	6.367

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

<i>mio EUR</i>	2015	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3	nov.18
I. Tekoči račun	1.760	2.224	3.077	679	968	1.027	252
1. Blago	1.476	1.536	1.561	331	431	383	90
1.1. Izvoz blaga	24.039	24.991	28.462	7.546	7.939	7.620	2.825
Izvoz f.o.b.	23.940	24.971	28.265	7.549	7.878	7.501	2.797
Prilagoditev zaobjema	-149	-194	-51	-54	9	33	-10
Neto izvoz blaga za preprodajo	231	186	228	46	48	77	38
Nemonetarno zlato	17	29	20	5	4	10	0
1.2. Uvoz blaga	22.563	23.454	26.901	7.215	7.508	7.237	2.735
Uvoz c.i.f.	23.305	24.112	27.606	7.404	7.703	7.387	2.803
Prilagoditev zaobjema	-115	-5	36	5	17	42	11
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-656	-680	-778	-209	-217	-209	-79
Nemonetarno zlato	30	27	37	15	5	16	...
2. Storitve	1.930	2.251	2.719	613	759	962	259
2.1. Izvoz storitev, od tega	5.936	6.487	7.275	1.664	1.946	2.319	655
Transport	1.672	1.854	2.099	570	599	584	207
Potovanja	2.098	2.190	2.434	470	625	1.029	169
Gradbene storitve	292	385	431	92	109	143	55
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	519	552	543	111	131	135	46
Ostale poslovne storitve	894	1.006	1.289	295	349	300	125
2.2. Uvoz storitev, od tega	4.007	4.236	4.556	1.050	1.187	1.356	396
Transport	851	922	1.025	238	254	247	92
Potovanja	823	854	882	157	230	437	57
Gradbene storitve	120	104	125	26	39	43	16
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	533	509	514	118	114	134	43
Ostale poslovne storitve	1.024	1.147	1.281	314	371	313	106
3. Primarni dohodki	-1.294	-1.215	-926	-143	-167	-210	-73
3.1. Prejemki	1.314	1.487	1.669	508	478	440	145
Od dela	281	314	364	98	138	113	38
Od kapitala	511	636	695	178	198	190	58
Ostali primarni dohodki	522	537	610	232	142	137	50
3.2. Izdatki	2.608	2.702	2.596	651	645	651	218
Od dela	122	128	141	36	41	40	14
Od kapitala	2.057	2.084	1.917	475	472	477	149
Ostali primarni dohodki	429	490	538	140	131	133	55
4. Sekundarni dohodki	-352	-349	-276	-122	-55	-108	-24
4.1. Prejemki	735	724	838	192	221	187	73
4.2. Izdatki	1.087	1.073	1.115	314	276	295	98

Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

<i>mio EUR</i>	2015	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3	nov.18
II. Kapitalski račun	412	-303	-324	-40	-33	-26	-7
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-37	-45	-76	12	15	17	2
2. Kapitalski transferi	449	-258	-248	-52	-48	-43	-9
III. Finančni račun	1.710	1.153	1.754	528	718	464	238
1. Neposredne naložbe	-1.269	-864	-414	-119	-169	-505	-144
Imetja	292	434	551	246	-87	3	-28
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	178	273	212	77	-29	186	14
Dolžniški instrumenti	114	161	339	169	-58	-183	-42
Obveznosti	1.560	1.298	966	364	82	508	116
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	1.785	1.503	843	284	95	528	66
Dolžniški instrumenti	-225	-205	123	80	-13	-20	49
2. Naložbe v vrednostne papirje	2.940	5.094	2.958	-1.335	1.542	986	-677
Imetja	2.026	2.089	2.819	-124	304	418	-115
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	127	-82	280	97	19	10	-25
Dolžniški vrednostni papirji	1.900	2.171	2.539	-222	285	409	-90
Obveznosti	-914	-3.005	-139	1.210	-1.238	-568	562
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	52	48	39	-1	-106	-2	646
Dolžniški vrednostni papirji	-966	-3.053	-178	1.211	-1.132	-566	-84
3. Finančni derivativi	-98	-216	-248	-6	-12	-7	-2
4. Ostale naložbe	250	-2.764	-630	1.999	-620	-81	1.051
4.1. Imetja	-650	-2.340	-1.584	673	259	-461	1.054
Ostali lastniški kapital	10	0	-1	1	1	0	-1
Gotovina in vloge	-516	-2.205	-2.190	142	66	-353	1.005
Posojila	-408	-203	-115	-7	92	53	7
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-8	10	5	1	1	-1	...
Komerčni krediti in predujmi	-5	156	599	449	95	48	30
Ostale terjatve	277	-97	119	87	5	-208	13
4.2. Obveznosti	-900	423	-954	-1.326	879	-380	3
Ostali lastniški kapital	11	4	20	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-400	1.175	438	-1.239	255	287	3
Posojila	-315	-818	-1.854	-237	131	-119	-5
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	3	-8	5	27	21	-14	...
Komerčni krediti in predujmi	-100	137	410	112	244	-197	53
Ostale obveznosti	-99	-67	26	11	227	-337	-48
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	-113	-97	89	-12	-22	70	10
IV. Neto napake in izpustitve	-462	-768	-999	-111	-217	-537	-7

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio EUR	2015	2016	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
Domači sektor								
Skupaj	185.986	184.624	188.846	190.464	192.086	194.345	197.252	197.475
Denarno zlato in PPČ	363	320	310	348	346	344	349	344
Gotovina in vloge	46.593	42.485	43.444	43.417	42.892	44.132	45.064	44.685
Dolžniški vredn. papirji	22.828	26.103	27.487	28.304	28.482	28.107	28.738	29.121
Posojila	39.625	37.557	37.546	37.545	37.748	37.705	37.829	37.902
Delnice	19.713	18.765	19.599	19.638	19.566	19.972	20.528	20.079
Drug lastniški kapital	23.304	24.753	24.993	25.303	26.978	27.221	27.341	27.462
Delnice/enote invest. skladov	3.879	4.049	4.248	4.368	4.540	4.539	4.654	4.653
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.406	7.737	7.884	8.026	8.003	8.035	8.163	8.223
Drugo	22.274	22.856	23.334	23.513	23.531	24.290	24.586	25.007
Nefinančne družbe								
Skupaj	41.559	43.159	44.478	45.007	46.148	47.095	47.423	47.696
Gotovina in vloge	5.826	6.399	6.447	6.637	7.107	7.080	7.141	7.217
Dolžniški vredn. papirji	142	127	114	114	109	113	139	167
Posojila	5.849	5.781	5.891	5.832	5.776	5.964	6.059	5.921
Delnice	2.896	2.665	2.717	2.605	2.507	2.520	2.560	2.480
Drug lastniški kapital	11.472	12.185	12.380	12.621	13.463	13.534	13.441	13.577
Delnice/enote invest. skladov	99	52	63	68	67	69	63	63
Zavarovanja in pokojninske sheme	427	438	488	491	444	476	473	465
Drugo	14.849	15.512	16.377	16.640	16.675	17.337	17.546	17.806
Denarne finančne institucije								
Skupaj	50.657	51.929	52.971	53.596	54.397	54.189	55.272	55.050
Denarno zlato in PPČ	363	320	310	348	346	344	349	344
Gotovina in vloge	7.560	7.168	6.283	5.910	6.249	6.375	6.814	6.154
Dolžniški vredn. papirji	15.973	18.971	20.314	21.149	21.263	21.016	21.557	21.843
Posojila	25.179	24.099	24.487	24.579	24.915	24.683	24.741	24.919
Delnice	641	552	707	716	729	750	748	749
Drug lastniški kapital	299	282	302	341	351	419	470	469
Delnice/enote invest. skladov	9	6	6	6	5	5	3	3
Zavarovanja in pokojninske sheme	38	38	41	41	40	41	41	41
Drugo	595	495	522	508	498	557	549	527
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.134	17.554	17.872	17.831	18.155	18.249	18.786	18.597
Gotovina in vloge	1.201	1.256	1.286	1.169	1.163	1.208	1.380	1.252
Dolžniški vredn. papirji	6.040	6.431	6.413	6.429	6.520	6.388	6.425	6.468
Posojila	3.033	2.876	2.798	2.801	2.859	2.859	2.850	2.849
Delnice	3.427	3.377	3.531	3.588	3.688	3.743	3.989	3.940
Drug lastniški kapital	612	625	642	634	686	692	659	654
Delnice/enote invest. skladov	2.001	2.140	2.213	2.267	2.354	2.370	2.430	2.369
Zavarovanja in pokojninske sheme	182	188	221	211	199	226	239	222
Drugo	639	661	769	734	685	763	814	842
Država								
Skupaj	37.227	30.676	31.271	31.248	29.467	30.485	30.684	30.730
Gotovina in vloge	12.358	7.060	8.374	8.251	6.726	7.462	7.332	7.429
Dolžniški vredn. papirji	548	447	453	418	416	411	431	437
Posojila	4.911	4.089	3.624	3.544	3.427	3.365	3.310	3.299
Delnice	10.048	9.828	10.221	10.338	10.230	10.563	10.754	10.512
Drug lastniški kapital	4.856	4.906	4.835	4.918	4.915	4.973	5.089	5.088
Delnice/enote invest. skladov	244	252	274	284	296	300	311	320
Zavarovanja in pokojninske sheme	23	21	14	17	16	21	11	16
Drugo	4.239	4.073	3.475	3.478	3.442	3.390	3.445	3.629
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	39.409	41.306	42.254	42.781	43.919	44.326	45.088	45.402
Gotovina in vloge	19.647	20.602	21.055	21.452	21.646	22.008	22.397	22.633
Dolžniški vredn. papirji	125	127	192	195	174	179	187	206
Posojila	653	712	746	788	771	833	868	913
Delnice	2.701	2.343	2.423	2.392	2.412	2.396	2.477	2.398
Drug lastniški kapital	6.066	6.755	6.834	6.789	7.563	7.602	7.681	7.674
Delnice/enote invest. skladov	1.528	1.600	1.692	1.744	1.818	1.796	1.847	1.898
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.736	7.053	7.121	7.266	7.304	7.271	7.399	7.479
Drugo	1.953	2.115	2.191	2.154	2.231	2.242	2.232	2.202
Tujina								
Skupaj	58.422	58.175	58.169	57.420	58.075	57.688	58.038	57.500
Denarno zlato in PPČ	275	275	264	259	257	255	261	261
Gotovina in vloge	3.167	4.380	3.577	3.136	4.771	3.510	3.809	4.184
Dolžniški vredn. papirji	23.331	20.889	21.842	21.834	20.555	21.299	20.438	19.744
Posojila	15.304	14.403	13.550	12.946	12.591	12.368	12.568	12.597
Delnice	4.539	5.160	5.176	5.198	5.275	5.339	5.395	5.459
Drug lastniški kapital	6.284	7.288	7.574	7.874	8.114	8.178	8.233	8.384
Delnice/enote invest. skladov	25	25	27	28	29	28	30	31
Zavarovanja in pokojninske sheme	221	213	224	226	219	246	266	252
Drugo	5.276	5.541	5.936	5.919	6.266	6.465	7.037	6.588

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

<i>mio EUR</i>	2015	2016	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
Domači sektor								
Skupaj	202.705	200.949	204.118	205.607	207.425	209.203	211.812	211.187
Denarno zlato in PPČ	275	275	264	259	257	255	261	261
Gotovina in vloge	39.165	38.353	39.650	40.451	41.409	41.261	42.474	42.743
Dolžniški v redn. papirji	34.824	33.513	34.456	34.702	33.041	33.774	33.291	32.595
Posojila	49.917	47.048	46.314	45.789	45.737	45.597	45.752	45.972
Delnice	21.615	21.359	21.877	21.849	21.781	22.248	22.785	22.308
Drug lastniški kapital	26.608	29.083	29.647	30.218	32.146	32.562	32.768	32.894
Delnice/enote invest. skladov	2.303	2.374	2.443	2.517	2.572	2.540	2.611	2.648
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.498	7.810	7.964	8.105	8.074	8.133	8.280	8.326
Drugo	20.501	21.135	21.503	21.717	22.408	22.833	23.590	23.440
Nefinančne družbe								
Skupaj	78.466	78.943	79.970	80.332	82.529	83.243	84.060	83.939
Dolžniški v redn. papirji	1.179	955	1.045	1.023	1.010	1.033	1.060	1.046
Posojila	25.175	23.611	23.464	23.382	22.821	22.777	22.795	23.052
Delnice	13.421	12.762	13.125	12.847	12.810	13.141	13.464	13.032
Drug lastniški kapital	24.039	26.319	26.860	27.466	29.266	29.526	29.595	29.729
Drugo	14.652	15.297	15.476	15.614	16.622	16.765	17.145	17.080
Denarne finančne institucije								
Skupaj	47.006	49.224	50.400	50.974	51.935	51.904	53.098	52.999
Denarno zlato in PPČ	275	275	264	259	257	255	261	261
Gotovina in vloge	34.012	37.528	38.809	39.608	40.521	40.415	41.628	41.898
Dolžniški v redn. papirji	1.149	801	675	392	377	377	367	75
Posojila	5.574	4.330	4.393	4.349	4.349	4.348	4.306	4.219
Delnice	4.539	4.724	4.662	4.777	4.875	4.838	4.896	4.935
Drug lastniški kapital	1.005	1.091	1.103	1.122	1.104	1.116	1.155	1.174
Delnice/enote invest. skladov	56	99	74	80	55	57	60	65
Drugo	396	375	421	387	397	499	425	372
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.001	16.848	17.223	17.344	17.508	17.809	18.444	18.054
Dolžniški v redn. papirji	73	118	128	128	113	113	115	114
Posojila	3.678	2.924	2.837	2.715	2.664	2.674	2.649	2.596
Delnice	2.093	2.154	2.285	2.388	2.463	2.539	2.618	2.572
Drug lastniški kapital	964	1.137	1.145	1.092	1.225	1.334	1.426	1.384
Delnice/enote invest. skladov	2.247	2.275	2.369	2.438	2.518	2.483	2.551	2.583
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.498	7.810	7.964	8.105	8.074	8.132	8.280	8.326
Drugo	448	431	495	478	449	534	805	478
Država								
Skupaj	47.926	43.186	43.480	43.599	42.034	42.615	42.395	42.076
Gotovina in vloge	5.152	825	841	843	888	847	845	845
Dolžniški v redn. papirji	32.423	31.639	32.608	33.159	31.540	32.252	31.749	31.359
Posojila	4.762	5.144	4.262	3.806	4.229	3.958	3.966	3.877
Delnice	1.562	1.719	1.805	1.838	1.633	1.730	1.807	1.768
Drug lastniški kapital	600	537	540	538	550	586	592	607
Drugo	3.427	3.322	3.425	3.415	3.195	3.242	3.437	3.618
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	12.306	12.748	13.046	13.358	13.418	13.632	13.814	14.118
Posojila	10.728	11.039	11.358	11.536	11.674	11.839	12.036	12.227
Drugo	1.578	1.709	1.688	1.821	1.744	1.793	1.778	1.891
Tujina								
Skupaj	41.702	41.850	42.897	42.277	42.736	42.829	43.478	43.787
Denarno zlato in PPČ	363	319	310	348	345	344	349	343
Gotovina in vloge	10.595	8.512	7.372	6.102	6.254	6.380	6.399	6.127
Dolžniški v redn. papirji	11.335	13.479	14.872	15.436	15.996	15.632	15.885	16.270
Posojila	5.012	4.912	4.782	4.703	4.601	4.476	4.645	4.526
Delnice	2.637	2.566	2.899	2.987	3.060	3.063	3.139	3.230
Drug lastniški kapital	2.981	2.957	2.920	2.959	2.947	2.837	2.806	2.952
Delnice/enote invest. skladov	1.602	1.700	1.831	1.879	1.996	2.027	2.073	2.035
Zavarovanja in pokojninske sheme	129	141	144	148	148	148	149	149
Drugo	7.049	7.263	7.767	7.716	7.388	7.923	8.033	8.156

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

<i>mio EUR</i>	2015	2016	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
Domači sektor	-16.719	-16.325	-15.272	-15.143	-15.339	-14.858	-14.560	-13.712
Nefinančne družbe	-36.907	-35.784	-35.492	-35.325	-36.382	-36.148	-36.637	-36.243
Denarne finančne institucije	3.651	2.706	2.571	2.622	2.462	2.285	2.174	2.051
Druge finančne institucije	133	706	649	487	647	440	341	542
Država	-10.699	-12.510	-12.209	-12.351	-12.567	-12.130	-11.712	-11.345
Gospodinjstva in NPISG	27.103	28.558	29.209	29.423	30.501	30.694	31.274	31.283
Tujina	16.719	16.325	15.273	15.143	15.339	14.859	14.561	13.712

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

mio EUR	2015	2016	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
Domači sektor								
Skupaj	979	-1.805	4.860	5.376	5.575	5.162	6.238	5.433
Denarno zlato in PPČ	0	-56	0	43	43	43	43	1
Gotovina in vloge	470	-4.118	251	35	571	804	1.759	1.349
Dolžniški vredn. papirji	3.086	2.863	2.834	2.395	2.369	1.442	1.158	1.104
Posojila	-3.120	-707	697	1.144	961	823	1.172	1.201
Delnice	181	-353	175	223	51	76	170	-123
Drug lastniški kapital	474	492	288	131	82	154	138	418
Delnice/enote invest. skladov	167	2	83	142	242	280	255	166
Zavarovanja in pokojninske sheme	178	138	109	152	146	153	187	165
Drugo	-458	-66	423	1.111	1.111	1.385	1.356	1.151
Nefinančne družbe								
Skupaj	374	1.122	1.697	2.229	2.101	2.199	2.167	2.014
Gotovina in vloge	744	575	602	630	732	584	711	599
Dolžniški vredn. papirji	-36	-6	-45	-47	-18	-14	18	47
Posojila	-192	-187	-4	-76	-26	106	157	158
Delnice	103	-13	59	124	73	53	27	-15
Drug lastniški kapital	294	453	267	253	159	223	161	312
Delnice/enote invest. skladov	-3	-28	-19	-13	3	0	-2	-7
Zavarovanja in pokojninske sheme	23	2	10	31	6	-3	-18	-19
Drugo	-558	326	827	1.326	1.173	1.250	1.114	939
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-1.797	2.542	3.686	2.822	2.840	1.706	2.798	2.126
Denarno zlato in PPČ	0	-56	0	43	43	43	43	1
Gotovina in vloge	-2.849	-373	-539	-1.358	-821	-743	562	252
Dolžniški vredn. papirji	2.764	2.847	2.832	2.526	2.403	1.565	1.230	928
Posojila	-2.052	303	1.511	1.680	1.263	891	919	947
Delnice	141	-91	-25	-23	-24	-4	-14	-22
Drug lastniški kapital	14	56	36	61	46	46	101	60
Delnice/enote invest. skladov	-2	-2	0	-1	-1	-1	-1	0
Zavarovanja in pokojninske sheme	1	0	2	2	2	2	1	0
Drugo	185	-140	-130	-108	-71	-93	-43	-41
Druge finančne institucije								
Skupaj	35	-63	-16	-104	92	62	589	421
Gotovina in vloge	-133	61	41	-56	-92	-121	110	93
Dolžniški vredn. papirji	313	157	74	-35	10	-66	-41	104
Posojila	-192	-203	-221	-81	29	48	122	93
Delnice	49	-59	61	48	44	70	192	41
Drug lastniški kapital	15	-35	-26	-46	-9	5	-12	-6
Delnice/enote invest. skladov	31	28	14	41	105	132	146	81
Zavarovanja in pokojninske sheme	-34	12	16	13	11	12	18	11
Drugo	-14	-24	26	13	-7	-20	53	2
Država								
Skupaj	1.403	-6.532	-1.786	-939	-770	-381	-1.026	-805
Gotovina in vloge	1.936	-5.331	-844	-419	-318	-208	-1.044	-839
Dolžniški vredn. papirji	58	-112	-43	-54	-26	-23	-20	26
Posojila	-666	-655	-564	-401	-323	-284	-160	-133
Delnice	-69	-57	153	155	-39	-45	-36	-122
Drug lastniški kapital	113	-12	-35	-33	-6	-6	3	32
Delnice/enote invest. skladov	26	-10	11	27	23	35	23	16
Zavarovanja in pokojninske sheme	0	-1	-2	5	0	7	-3	-1
Drugo	5	-354	-462	-217	-80	143	211	215
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	964	1.127	1.280	1.367	1.312	1.576	1.709	1.677
Gotovina in vloge	771	950	991	1.239	1.069	1.291	1.420	1.243
Dolžniški vredn. papirji	-13	-22	16	4	-1	-20	-29	-1
Posojila	-17	35	-25	22	18	62	133	136
Delnice	-44	-132	-72	-81	-2	3	2	-6
Drug lastniški kapital	38	30	46	-104	-107	-114	-115	20
Delnice/enote invest. skladov	116	14	78	89	111	114	89	75
Zavarovanja in pokojninske sheme	188	126	83	101	127	135	189	174
Drugo	-76	125	162	97	96	106	21	36
Tujina								
Skupaj	-426	-1.359	-398	-476	-11	-546	-842	-68
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-350	1.198	135	182	427	12	158	964
Dolžniški vredn. papirji	-999	-2.885	-474	-314	45	-33	-1.452	-1.890
Posojila	-595	-1.019	-1.305	-1.665	-2.026	-1.909	-1.215	-585
Delnice	335	619	261	204	236	255	86	315
Drug lastniški kapital	1.377	775	791	724	617	514	551	615
Delnice/enote invest. skladov	3	0	-2	-2	-1	-1	0	1
Zavarovanja in pokojninske sheme	3	-8	-20	10	5	13	42	26
Drugo	-200	-38	216	385	686	604	987	487

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

mio EUR	2015	2016	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
Domači sektor								
Skupaj	-749	-2.675	3.547	3.870	4.131	3.300	4.349	3.618
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	637	-822	2.777	2.813	3.179	2.159	2.849	2.275
Dolžniški v redn. papirji	338	-1.971	-412	-769	-152	-154	-1.335	-1.816
Posojila	-3.442	-1.628	-442	-243	-959	-1.029	-109	567
Delnice	246	359	336	313	158	198	146	114
Drug lastniški kapital	1.883	1.149	939	728	658	621	695	889
Delnice/enote invest. skladov	142	-1	16	43	29	64	72	20
Zavarovanja in pokojninske sheme	189	120	86	156	146	163	224	190
Drugo	-742	117	245	829	1.072	1.278	1.807	1.379
Nefinančne družbe								
Skupaj	-1.062	488	745	1.219	1.567	1.596	1.943	2.060
Dolžniški v redn. papirji	83	-227	-275	-314	93	47	21	11
Posojila	-2.407	-777	-340	-108	-513	-440	-294	-20
Delnice	152	139	166	143	192	233	148	117
Drug lastniški kapital	1.466	1.081	877	707	635	606	595	737
Drugo	-356	273	317	791	1.162	1.149	1.472	1.214
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-2.282	2.291	3.509	2.576	2.615	1.468	2.343	1.696
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-146	3.508	3.771	3.075	3.101	2.139	2.834	2.269
Dolžniški v redn. papirji	-525	-339	-153	-402	-418	-401	-306	-316
Posojila	-1.536	-826	38	21	27	-207	-85	-131
Delnice	44	17	-35	-37	-36	-36	-3	-3
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	19	43	8	-1	-44	-8	-14	-14
Drugo	-138	-112	-119	-81	-15	-20	-83	-109
Druge finančne institucije								
Skupaj	73	-189	-188	-104	8	42	540	237
Dolžniški v redn. papirji	-72	42	-1	3	-8	-8	-14	-13
Posojila	-461	-348	-300	-334	-251	-201	-171	-95
Delnice	51	4	5	7	2	0	0	0
Drug lastniški kapital	305	67	62	21	24	15	100	122
Delnice/enote invest. skladov	123	-44	8	45	74	72	86	34
Zavarovanja in pokojninske sheme	189	120	86	156	146	163	224	189
Drugo	-62	-30	-49	-2	22	1	314	-1
Država								
Skupaj	2.506	-5.775	-1.323	-666	-787	-636	-1.306	-1.183
Gotovina in vloge	783	-4.330	-994	-262	78	20	15	6
Dolžniški v redn. papirji	851	-1.446	17	-57	181	208	-1.036	-1.498
Posojila	875	-103	-531	-596	-917	-904	-298	72
Delnice	0	200	200	200	0	0	0	0
Drug lastniški kapital	112	2	1	0	0	0	0	30
Drugo	-115	-98	-16	49	-129	40	14	207
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	17	509	804	846	728	830	829	809
Posojila	87	426	692	774	696	722	740	741
Drugo	-70	83	113	72	32	108	89	68
Tujina								
Skupaj	1.301	-488	916	1.030	1.434	1.316	1.046	1.747
Denarno zlato in PPČ	0	-56	0	43	43	43	43	1
Gotovina in vloge	-517	-2.098	-2.391	-2.596	-2.182	-1.343	-931	38
Dolžniški v redn. papirji	1.749	1.949	2.772	2.850	2.565	1.563	1.040	1.030
Posojila	-274	-98	-167	-278	-106	-57	66	50
Delnice	270	-93	100	114	129	134	110	78
Drug lastniški kapital	-32	117	140	127	41	47	-7	145
Delnice/enote invest. skladov	28	2	65	97	211	215	183	147
Zavarovanja in pokojninske sheme	-8	10	3	6	5	3	5	1
Drugo	85	-221	394	667	726	711	537	258

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2015	2016	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
Domači sektor	1.728	871	1.314	1.506	1.444	1.862	1.889	1.815
Nefinančne družbe	1.436	634	952	1.011	534	603	224	-46
Denarne finančne institucije	485	250	177	247	225	238	455	430
Druge finančne institucije	-38	126	173	1	84	20	50	184
Država	-1.103	-758	-463	-272	17	255	280	378
Gospodinjstva in NPISG	947	618	475	520	584	746	881	869
Tujina	-1.728	-871	-1.314	-1.506	-1.444	-1.862	-1.889	-1.815

METODOLOŠKE OPOMBE

Ekonomski odnosi s tujino

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

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

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

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

Statistika finančnih institucij in trgov

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

Posebnosti metodologije so:

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

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

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

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

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

Statistika finančnih računov

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

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

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

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

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

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

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