

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: januar 2020

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. Upoštevani so podatki, dostopni do 14. januarja 2020.

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine

Povzetek	7
1 Mednarodno okolje	11
2 Konjunktura gibanja	18
3 Trg dela	25
4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti	31
5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank	38
6 Gibanje cen	44
7 Javne finance	50
8 Izbrane teme	56
8.1 Metodologija izračuna efektivnega tečaja za Slovenijo	56
9 Statistična priloga	61

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Medletna gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK	11
Slika 1.2	JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – globalno gospodarstvo	12
Slika 1.3	Rast globalnega BDP v letih 2019 in 2020	12
Slika 1.4	Srednjeročne napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK	12
Slika 1.5	Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran	14
Slika 1.6	Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran	14
Slika 1.7	Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje	14
Slika 1.8	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	14
Slika 1.9	Napoved rasti BDP evrskega območja	14
Slika 1.10	Prispevki držav k rasti BDP evrskega območja	14
Slika 1.11	Tehtane napovedi rasti BDP za trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2019 in 2020	15
Slika 1.12	Srednjeročne napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah	15
Slika 1.13	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobačni obrestni meri	16
Slika 1.14	Cene nafte	16
Slika 1.15	Gibanje izbranih borznih indeksov	16
Slika 1.16	Pribitki izbranih 10-letnih državnih obveznic nad nemško primerljive zapadlosti	17
Slika 2.1	Pričakovano povpraševanje v naslednjih treh mesecih	18
Slika 2.2	Gibanje BDP v Sloveniji in evrskem območju	19
Slika 2.3	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, proizvodna stran	19
Slika 2.4	Rast dodane vrednosti v industriji	19
Slika 2.5	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti	20
Slika 2.6	Prispevki storitev k rasti BDP	20
Slika 2.7	Dodana vrednost v gradbeništvu in državne gradbene investicije	21
Slika 2.8	Kazalniki povpraševanja po gradbenih delih	21
Slika 2.9	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran	21
Slika 2.10	Struktura rasti končne potrošnje gospodinjstev – domači koncept	22
Slika 2.11	Gibanje bruto investicij v osnovna sredstva v Sloveniji in evrskem območju	22
Slika 2.12	Izvoz blaga in storitev	23
Slika 2.13	Kompozitni kazalnik gospodarske aktivnosti	23
Slika 3.1	Medletna rast števila delovno aktivnih oseb v izbranih dejavnostih	25
Slika 3.2	Stopnja prostih delovnih mest	26
Slika 3.3	Pomanjkanje delavcev, gibanje aktivnega prebivalstva	26
Slika 3.4	Delež delodajalcev, ki se je srečal s pomanjkanjem ustreznih kadrov	26
Slika 3.5	Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih	27
Slika 3.6	Napoved rasti zaposlenosti po dejavnostih	27
Slika 3.7	Primerjava strukture registrirane brezposelnosti	29
Slika 3.8	Struktura odjav iz registrirane brezposelnosti	29
Slika 3.9	Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	29
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	31
Slika 4.2	Struktura rasti prilagojenega blagovnega izvoza	32
Slika 4.3	Izvoz storitev	32
Slika 4.4	Saldo storitvene menjave	33
Slika 4.5	Neto primarni dohodki	33
Slika 4.6	Neto sekundarni dohodki	33
Slika 4.7	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v tretjem četrtletju 2019	35
Slika 4.8	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	35
Slika 4.9	Harmonizirani kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 37 trgovinskih partneric	35
Slika 4.10	Realni stroški dela na enoto proizvoda	36

Slika 4.11	Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija	36
Slika 4.12	Realni stroški dela na enoto proizvoda v tretjem četrtletju 2019	36
Slika 4.13	Realni UKC in ULC	37
Slika 5.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	38
Slika 5.2	Finančne naložbe podjetij (S.11)	39
Slika 5.3	Finančne obveznosti podjetij (S.11)	39
Slika 5.4	Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)	39
Slika 5.5	Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)	40
Slika 5.6	Finančne naložbe bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	40
Slika 5.7	Finančne obveznosti bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	40
Slika 5.8	Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE	43
Slika 5.9	Izdaja dolžniških vrednostnih papirjev (brez sektorja država)	43
Slika 6.1	Prispevki k inflaciji – Slovenija	44
Slika 6.2	Razlike v prispevkih k inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem	45
Slika 6.3	Kazalniki osnovne inflacije	45
Slika 6.4	Domači inflacijski pritiski	45
Slika 6.5	Zunanji inflacijski pritiski – uvozne cene	46
Slika 6.6	Cene pri proizvajalcih	46
Slika 6.7	Prispevki k rasti cen energentov	46
Slika 6.8	Cene hrane in prehranskih surovin v EUR	47
Slika 6.9	Cene hrane	47
Slika 6.10	Storitvena inflacija in povprečna bruto plača	48
Slika 6.11	Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov	48
Slika 7.1	Prihodki države	50
Slika 7.2	Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam	51
Slika 7.3	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	53
Slika 7.4	Strukturni saldo javnih financ v Sloveniji	54
Slika 8.1.1	Nominalni efektivni tečaji (NEER) za Slovenijo	58
Slika 8.1.2	Realni efektivni tečaji (REER) za Slovenijo, deflator HICP	58
Slika 8.1.3	Regionalni nominalni efektivni tečaji (NEER) za Slovenijo	58
Slika 8.1.4	Regionalni realni efektivni tečaji (REER) za Slovenijo, deflator HICP	59
Slika 8.1.5	Realni efektivni tečaji (REER) za Slovenijo do partneric EU, deflator HICP in ULC	59

Tabele:

Tabela 2.1	Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega	23
Tabela 3.1	Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost	28
Tabela 3.2	Stroški dela	30
Tabela 4.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	34
Tabela 6.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	47
Tabela 7.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2022	51
Tabela 9.1	Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij	62
Tabela 9.2	Bilanca Banke Slovenije	63
Tabela 9.3	Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij	64
Tabela 9.4	Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij	65
Tabela 9.5	Stanje mednarodnih naložb	66
Tabela 9.6	Bruto zunanji dolg	67
Tabela 9.7	Plačilna bilanca	68
Tabela 9.8	Plačilna bilanca – nadaljevanje	69
Tabela 9.9	Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev	70
Tabela 9.10	Nekonsolidirana stanja obveznosti	71
Tabela 9.11	Neto finančna sredstva	71
Tabela 9.12	Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrletij	72
Tabela 9.13	Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrletij	73
Tabela 9.14	Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrletij	73

Okviri:

Okvir 1.1	Prikaz razlik v gospodarski rasti med članicami evrskega območja v tretjem četrletju 2019	13
Okvir 3.1	Razmere na trgu dela v Sloveniji in drugih članicah evrskega območja	27
Okvir 5.1	Poslovanje bank v letu 2019	41
Okvir 6.1	Gibanje cen v državah evrskega območja	49
Okvir 7.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	52
Okvir 7.2	Fiskalni prostor v evrskem območju	55

Povzetek

Ob koncu lanskega leta naj bi se razmere v svetovnem gospodarstvu nekoliko izboljšale, kažejo pa se tudi znaki zmanjševanja negotovosti v mednarodni trgovini. Manj zanesljiva je v tem trenutku ocena razmer v evrskem območju, saj so bile vrednosti kazalnikov PMI in zaupanja v povprečju lanskega zadnjega četrtertja nižje kot v tretjem četrtertju, a so se ob koncu leta malenkostno zasukale navzgor. Pri tem ostaja rast plač in zaposlenosti solidna, še posebej v primerjavi s kazalniki gospodarske aktivnosti, kar podpira pričakovano letošnjo rast in strukturo BDP v decembrski napovedi ECB. Gospodarsko aktivnost bo podpirala spodbujevalna denarna politika centralnih bank evrskega območja. Tečaj evra bo še naprej lajšal položaj evrskih izvoznikov. Po drugi strani so možnosti za izdatnejšo proticiklično fiskalno politiko na ravni evrskega območja majhne, saj je po veljavnih fiskalnih pravilih velikost fiskalnega prostora zelo omejena, še posebej v primerjavi s potrebo po nadaljnji konsolidaciji v nekaterih večjih članicah.

Gospodarske razmere v Sloveniji po razpoložljivih mesečnih kazalnikih aktivnosti in zaupanja v lanskem zadnjem četrtertju niso bile najbolj spodbudne. Industrijska aktivnost je sicer ostala robustnejša kot v povprečju evrskega območja, vendar je njena medletna rast novembra komaj presegla en odstotek in je večinoma temeljila le na večji proizvodnji motornih vozil in farmacevtske industrije. Šibka rast tujega povpraševanja se vse močneje kaže tudi v realnih prihodkih zasebnih storitev, ki so bili oktobra celo manjši kot pred letom. Poudariti velja prihodke v prometu in skladiščenju, ki so bili manjši že za skoraj 5 %, a deloma tudi zaradi stečaja domačega letalskega prevoznika. Hkrati se je z zaključkom investicijskega cikla v občinah nadaljevala šibka aktivnost v gradbeništvu. V lanskem zadnjem četrtertju se je ponovno zmanjšalo tudi zaupanje v gospodarstvu. Se pa morda že kažejo znaki morebitne stabilizacije tujega povpraševanja. To nakazujejo rezultati ankete SURS med predelovalnimi dejavnostmi in zadnje napovedi letošnje gospodarske rasti za slovenske trgovinske partnerice.

Tudi v Sloveniji ostajajo razmere na trgu dela ugodne glede na ohlajanje mednarodnega okolja in domače proizvodne konjunktore, vse opaznejša pa postajajo strukturna neskladja. Rast zaposlenosti se še umirja, a ostaja visoka v primerjavi z rastjo BDP. Brezposelnost se zmanjšuje po padajoči stopnji, kar je poleg šibkejšje konjunktore tudi posledica strukture brezposelnosti. Ta je zaradi večjega števila starejših in dolgotrajno brezposelnih slabša kot pred desetletjem, kar zmanjšuje možnosti za nadaljnje padanje stopnje brezposelnosti. Stroški dela se še naprej krepijo. Nominalna rast povprečne bruto plače je bila lani v povprečju prvih desetih mesecev s 4,3 % skoraj za odstotno točko višja kot leto prej. Ker hkrati produktivnost dela stagnira, se stroškovni pritiski krepijo hitreje kot v povprečju evrskega območja, kar se kaže v višji osnovni inflaciji in slabši dinamiki nekaterih kazalnikov konkurenčnosti. Je pa zato višja tudi rast zasebne potrošnje.

Presežek na tekočem računu plačilne bilance se je lani povečeval kljub zaostrenim pogojem v mednarodni trgovini in robustni domači zasebni potrošnji. V enem letu do novembra je presegel 3,0 mrd. EUR, kar je po trenutno veljavnih plačilnobilančnih podatkih največ do zdaj. Glavni razlog je v nadaljnjem naraščanju presež-

ka v storitveni menjavi kljub močni upočasnitvi izvoza v lanskem drugem polletju. Nekoliko se je povečal tudi presežek v blagovni menjavi. Rast blagovnega izvoza se je sicer zaradi vse šibkejši rasti tujega povpraševanja močno upočasnila – novembra je izvoz medletno celo upadel – vendar je bila zaradi šibkega investiranja in nizke rasti industrijske proizvodnje še močnejša upočasnitev rasti uvoza blaga za investicije in vmesno potrošnjo.

Inflacija je bila lani precej višja kot v povprečju evrskega območja. V povprečju leta je, merjena s HICP, dosegla 1,7 %, kar je približno na ravni zadnjih treh let in 0,5 odstotne točke nad evrskim povprečjem. Se je pa precej spremenila njena struktura, saj so se domači inflacijski pritiski okrepili, zunanji pa so skladno z gibanjem cen nafte postali precej šibkejši. Tako so inflacijo poganjale predvsem domače komponente. Pospešek v rasti plač je vodil k višjim stroškom dela na enoto proizvoda in okrepljeni domači zasebni potrošnji, kar je prispevalo predvsem k višji storitveni inflaciji. Nekoliko so se po dolgoletnem obdobju negativnih rasti podražili tudi industrijski proizvodi brez energentov, pri katerih pa rast cen omejuje konkurenca. Rast najožjega kazalnika osnovne inflacije je dosegla 1,9 %, kar je 0,9 odstotne točke nad evrskim povprečjem. Raven in struktura inflacije glede na moč domačih inflacijskih pritiskov ne odstopata opazneje od drugih primerljivih članic evrskega območja.

Država ohranja presežek kljub šibkejšim gospodarskim gibanjem. V lanskih prvih treh četrtletjih je rast prihodkov ostala razmeroma visoka, 5,9-odstotna. K temu so med drugim pripomogli še vedno ugodne razmere na trgu dela in višji kapitalski prihodki, negativen pa je bil vpliv davčne razbremenitve regresa za letni dopust. Rast izdatkov je bila nekoliko nižja od rasti prihodkov, izhajala pa je predvsem iz socialnih nadomestil, sredstev za zaposlene in v prvi polovici leta tudi iz razmeroma visoke rasti državnih investicij. Breme obresti se je zniževalo četrto leto zapored. Državni sektor naj bi po oceni Ministrstva za finance v letu 2019 ohranil presežek na ravni predhodnega leta, tj. 0,8 % BDP. Država se je na začetku letošnjega januarja zadolžila za 1,5 mrd. EUR z izdajo nove desetletne obveznice s kuponsko obrestno mero 0,275 %, kar je najnižja obrestna mera desetletne obveznice do zdaj. Zadolžitev je bila ugodna tudi z vidika izdaj obveznic primerljivih držav ob začetku leta. Načrtovanje in vodenje fiskalne politike sicer ostaja zahtevno, saj so razpoložljivi gospodarski podatki za lansko zadnje četrtletje razmeroma šibki, negotovost v mednarodnem okolju pa je še vedno precejšnja.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2016	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3	2016	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3
	Slovenija						evrsko območje					
Gospodarska gibanja	medletne stopnje rasti v %											
BDP	3,1	4,8	4,1	3,3	2,5	2,3	1,9	2,5	1,9	1,3	1,1	1,5
- industrija	4,7	7,7	3,6	2,5	3,4	3,5	2,9	3,4	1,8	-0,4	-1,5	-0,4
- gradbeništvo	-3,4	8,3	8,0	14,9	7,5	-2,3	1,9	2,4	3,4	5,0	2,9	3,7
- storitve pretežno javnega sektorja	2,3	2,1	1,6	1,7	1,5	1,8	1,6	1,6	1,0	0,9	1,1	1,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,3	5,8	4,5	3,7	2,8	2,5	1,9	2,8	2,2	1,3	1,1	1,5
Domača potrošnja	3,0	4,2	4,7	2,3	2,1	3,8	2,4	2,2	1,6	1,4	2,5	1,5
- država	2,5	0,3	3,2	3,9	1,0	1,8	1,9	1,3	1,1	1,3	1,4	1,8
- gospodinjstva in NPISG	4,4	2,3	3,4	2,4	3,7	4,3	2,0	1,7	1,4	0,8	1,3	1,6
- bruto investicije	-0,5	13,8	9,6	0,7	-0,7	4,4	4,0	4,3	2,5	3,1	6,5	0,9
- bruto investicije v osnovna sredstva	-3,7	10,4	9,4	10,0	6,9	1,2	4,0	3,5	2,3	4,1	8,5	3,7
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,7	0,2	-1,7	-1,5	0,7	0,0	0,2	0,0	-0,2	-0,4	-0,6
Trg dela												
Zaposlenost	1,8	3,0	3,2	2,9	2,6	2,3	1,3	1,6	1,5	1,4	1,2	0,9
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,7	3,1	3,4	3,1	2,8	2,4	1,3	1,8	1,6	1,4	1,1	0,9
- storitve pretežno javnega sektorja	2,1	2,5	2,1	1,6	1,5	1,7	1,3	1,1	1,3	1,3	1,4	1,2
Stroški dela na zaposlenega	3,1	3,0	3,9	4,3	5,7	4,5	1,3	1,7	2,2	2,3	2,2	2,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,5	3,0	4,1	3,8	5,4	4,1	1,3	1,7	2,3	2,3	2,1	2,4
- storitve pretežno javnega sektorja	5,2	3,1	3,5	4,1	4,9	5,7	1,4	1,8	2,0	2,1	2,5	2,6
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	1,8	1,2	3,0	3,9	5,9	4,5	0,7	0,7	1,8	2,4	2,3	1,9
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	1,0	-0,3	0,8	1,5	3,0	1,9	-0,1	-0,2	0,5	0,8	0,6	0,3
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	8,0	6,6	5,1	4,8	4,2	4,8	10,0	9,1	8,2	8,1	7,5	7,3
Menjava s tujino	medletne stopnje rasti v %											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	4,8	6,1	5,7	5,5	5,8	5,7	3,3	3,1	3,1	3,0	2,7	2,9
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,4	1,0	-0,2	1,2	0,5	-1,2	-0,4	0,5	0,4	-0,1	-1,3	0,1
Realni izvoz blaga in storitev	6,5	10,8	6,6	4,9	5,0	4,5	2,9	5,5	3,3	2,7	1,8	2,7
Realni uvoz blaga in storitev	6,7	10,7	7,7	3,9	4,9	6,7	4,1	5,0	2,7	3,2	5,1	2,8
Financiranje	v % BDP											
Bilančna v sota bank	99,3	94,0	88,6	88,8	88,9	88,3	275,9	260,8	256,8	265,6	268,7	273,0
Posojila podjetjem	22,5	21,8	20,6	20,5	20,2	20,3	37,8	36,9	36,5	36,4	36,6	36,5
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,5	21,8	21,7	21,8	21,9	49,5	49,4	49,1	49,0	49,1	49,2
Inflacija	v %											
HICP	-0,2	1,6	1,9	1,3	1,7	2,1	0,2	1,5	1,8	1,4	1,4	1,0
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	0,7	1,0	1,6	1,8	2,3	0,8	1,0	1,0	1,0	1,1	0,9
Javne finance	v % BDP											
Dolg države	78,7	74,1	70,4	68,1	67,7	68,1	90,0	87,8	85,9	86,5	86,4	...
Saldo države***	-1,9	0,0	0,8	0,6	0,6	0,9	-1,4	-0,9	-0,5	-0,6	-0,7	...
- plačilo obresti***	3,0	2,5	2,0	1,9	1,8	1,7	2,1	1,9	1,8	1,8	1,8	...
- primarni saldo***	1,1	2,5	2,8	2,5	2,4	2,6	0,7	1,0	1,3	1,2	1,0	...

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

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

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

*** 4-četrletne drseče vsote.

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

1 | Mednarodno okolje

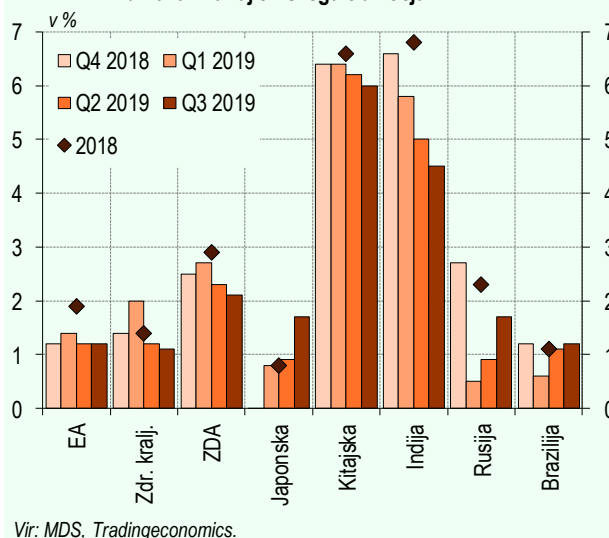
Če sodimo po kazalnikih PMI, so se svetovne gospodarske razmere v lanskem zadnjem četrtletju nekoliko izboljšale, verjetno pa so se nekoliko umirila tudi tveganja za rast svetovnega gospodarstva. Pri tem je Svetovna banka napovedi svetovne gospodarske rasti za letos znižala na le 2,5 %. Po padcu na prehodu v lansko zadnje četrtletje so se do konca leta v manjši meri povišali tudi kazalniki zaupanja in PMI za evrsko območje. Po najnovejši napovedi ECB naj bi se BDP evrskega območja lani povečal za 1,2 %. Letos naj bi bila rast še nižja, le 1,1-odstotna; šibka, a nekoliko višja naj bi bila v srednjeročnem obdobju, pri čemer glavni pogoj ostaja stabilizacija razmer v mednarodni trgovini. Hkrati so se obeti za letošnjo rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih v zadnjih mesecih stabilizirali, a so precej nižji v primerjavi z začetkom leta 2019. Vrednost evra proti dolarju se je ob nizki gospodarski rasti evrskega območja v letu 2019 postopoma zniževala. Severnomorska nafta Brent se je ob koncu leta 2019 podražila. Sredi januarja se je s 64,5 USD za sod približala povprečju leta 2019.

Svetovno gospodarstvo

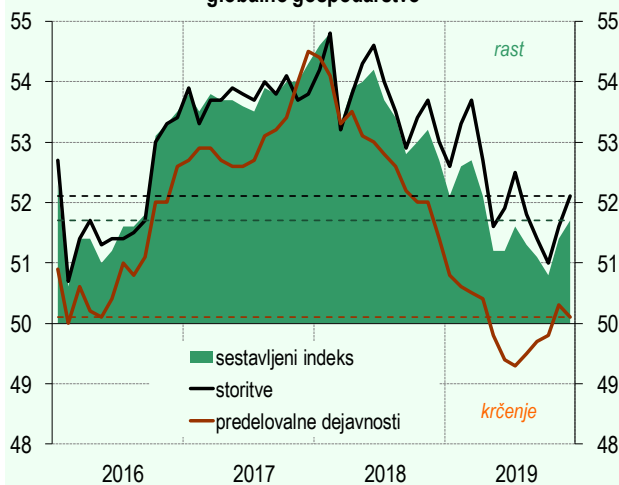
Gospodarska rast se je v številnih večjih gospodarstvih v lanskem tretjem četrtletju ponovno upočasnila. Med večjimi razvitimi gospodarstvi se je medletna rast BDP v lanskem tretjem četrtletju okrepila le na Japonskem, kjer je bila 1,8-odstotna, kar je za 0,8 odstotne točke več kot v drugem četrtletju, a je bila verjetno v veliki meri posledica obnove po naravnih nesrečah. Medletna gospodarska rast v ZDA je bila z 2,1 % v lanskem tretjem četrtletju medletno nižja za celo odstotno točko zaradi nadaljnje upočasnitve rasti investicij in trgovine. Nižjo medletno rast je doseglo tudi Združeno kraljestvo, in sicer 1,1 %, kar je najmanj po prvem četrtletju leta 2018. Med državami BRIK se je gospodarska rast v lanskem tretjem četrtletju dodatno upočasnila v Indiji in na Kitajskem, pospešila pa je v Rusiji, kjer je bila 1,7-odstotna, kar je za 0,8 odstotne točke več kot v lanskem drugem četrtletju. Zaradi manjše industrijske proizvodnje in izvoza ter šibkejše rasti investicij je bila že peto četrtletje zapored nižja tudi medletna gospodarska rast Indije. V lanskem tretjem

četrtletju je bila 4,5-odstotna, kar je medletno manj za 2,5 odstotne točke. Kitajsko gospodarstvo se je v lanskem tretjem četrtletju povečalo za 6,0 %, kar je za 0,5 odstotne točke manj kot v istem obdobju leta 2018. Razlog je predvsem v zaostrenih razmerah v mednarodni trgovini.

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



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

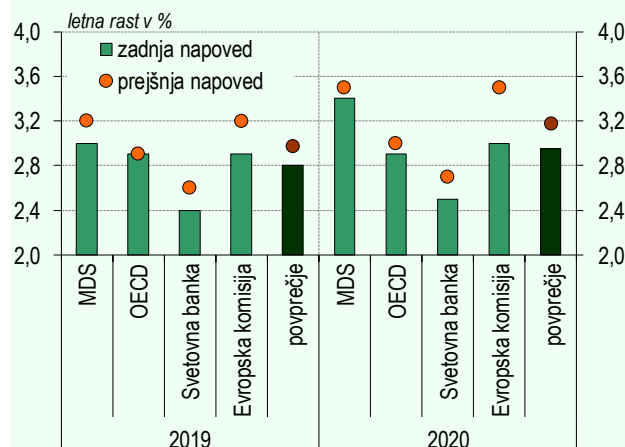


Opomba: Črtna črta predstavlja zadnjo vrednost.
Vir: Bloomberg.

Svetovni indeks nabavnih menedžerjev nakazuje nekoliko boljše gospodarske razmere ob koncu lanskega leta. Sestavljeni kazalnik JPMorgan PMI se je v lanskem zadnjem četrtletju povišal. Krčenje aktivnosti v predelovalnih dejavnostih se je – sodeč po kazalniku PMI – ustavilo prvič po šestih mesecih. Hkrati je bil ob koncu leta na svetovni ravni prisoten tudi zasuk navzgor v kazalniku PMI za storitvene dejavnosti. Zaradi delnega trgovinskega dogovora med ZDA in Kitajsko ter večjih možnosti za urejeni breksit naj bi se zmanjšale negotovosti v mednarodni trgovini.

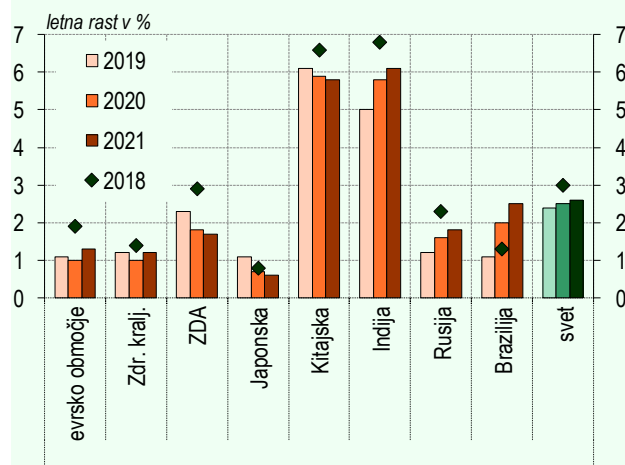
Razmeroma nizka svetovna gospodarska rast naj bi se nadaljevala tudi v srednjeročnem obdobju. Svetovna banka napoveduje okrepitev svetovne gospodarske rasti v srednjeročnem obdobju na raven okoli 2,7 %. Zaradi nizke rasti investicij in trgovine naj bi se gospodarska rast lani upočasnila tako v razvitih gospodarstvih kot v gospodarstvih v razvoju, a naj bi bila stopnja upočasnitve odvisna od izpostavljenosti posamezne države do zunanjega okolja. V primerjavi z letom 2019 naj bi se gospodarska rast letos upočasnila v vseh večjih razvitih gospodarstvih, zlasti nižja naj bi bila v ZDA, precej pa naj bi se upočasnila tudi na Japonskem. Gospodarska rast Kitajske naj bi se s 6,1 % v letu 2019 upočasnila na 5,9 % v letu 2020. V letu 2021 naj bi se še nekoliko umirila zaradi staranja prebivalstva, vztrajno visoke ravni dolga in procesa prestrukturiranja gospodarstva. V drugih državah BRIK naj bi se rast BDP letos v primerjavi z lani okrepila. Za 0,9 odstotne točke višja, 2-odstotna, naj bi bila v Bra-

Slika 1.3: Rast globalnega BDP v letih 2019 in 2020



Opomba: Uporabljene napovedi posameznih institucij so: MDS (oktober 2019, julij 2019), OECD (november 2019, september 2019), Svetovna banka (januar 2020, junij 2019), Evropska komisija (november 2019, maj 2019).
Vir: MDS, OECD, Svetovna banka, Evropska komisija.

Slika 1.4: Srednjeročne napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK



Opomba: Uporabljene so napovedi Svetovne banke (januar 2020). Za Združeno kraljestvo je uporabljena napoved OECD (november 2019).
Vir: Svetovna banka, OECD.

ziliji, medtem ko naj bi se v Indiji okrepila za 0,8 odstotne točke na 5,8 %.

Evrsko območje

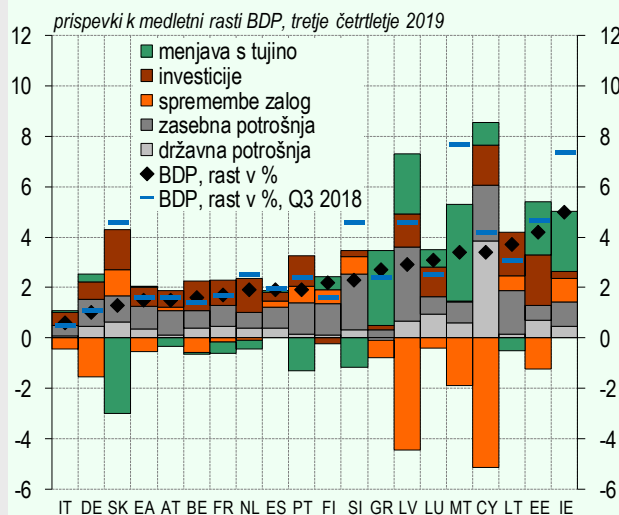
Gospodarska rast evrskega območja je lani stagnirala na nizki ravni. Četrtna gospodarska rast je v lanskem tretjem četrtletju drugič zapored dosegla 0,2 %, medletno pa je znašala 1,2 %, kjer se zadržuje od zadnjega četrtletja leta 2018. V primerjavi z lanskim drugim četrtletjem je bil prispevek domače potrošnje k rasti BDP nižji za 0,2 odstotne točke, a je bil nadomeščen z manjšim negativnim prispevkom neto menjave s tujino. Glavni razlog za znižanje rasti domače potrošnje – ta je bila me-

Okvir 1.1: Prikaz razlik v gospodarski rasti med članicami evrskega območja v tretjem četrtletju leta 2019

Gospodarske razmere med članicami evrskega območja ostajajo močno heterogene. Razpon med članico z najšibkejšo medletno dinamiko (Italija) in članico z najvišjo rastjo (Irska) je bil v lanskem tretjem četrtletju sicer najmanjši v zadnjih letih – po originalnih podatkih je znašal 4,4 odstotne točke –, a kljub temu povprečna rast v evrskem območju ni odražala dejanskih razmer v veliki večini članic. Med štirimi članicami s podpovprečno rastjo sta bili ponovno Italija z 0,6 % in Nemčija z 1,0 %, ki sodita med največja gospodarstva v območju. Na drugi strani je bilo kar 15 članic evrskega območja z nadpovprečno rastjo, med katerimi so še naprej odstopale predvsem manj razvite države in Irska. Upošteva-joč večje uteži močnejših gospodarstev je medletna rast evrskega območja znašala 1,5 %.¹ To je za 0,4 odstotne točke več kot v drugem četrtletju, a za 0,1 odstotne točke manj kot v tretjem četrtletju leta 2018.² Ohlajanje gospodarske rasti je sicer vidno v večini članic. Po višini padca prednjačijo Malta, Slovaška, Irska, Slovenija in Latvija, vendar je bila 2,3-odstotna rast v Sloveniji kljub temu še vedno v zgornji polovici članic.

Poleg višine je bila med članicami ponovno velika tudi heterogenost v strukturi gospodarske rasti. Investicije v osnovna sredstva so k rasti BDP največ prispevale v Estoniji, sledili sta Litva in Slovaška. Po močnem povečanju v drugem četrtletju (predvsem zaradi nizke osnove) je bila rast investicij na Irskem minimalna. So pa vse države medletno povečale investicije, razen Malte, kjer je bila njihova vrednost enaka kot v tretjem četrtletju leta 2018, in Finske, kjer so se za malenkost zmanjšale. Prispevek investicij k rasti BDP je v Sloveniji znašal le 0,2 odstotne točke in je bil tako med najmanjšimi. Tudi višina prispevka državne potrošnje, ki je bila za 0,1 odstotne točke nižja od evrskega povprečja, je Slovenijo uvrstila v spodnji del članic. Edina s padcem državne potrošnje v tre-

tjem četrtletju je bila Grčija. Daleč največ je državna potrošnja k rasti BDP s 3,9 odstotne točke prispevala na Cipru, sledil je Luksemburg z 1,0 odstotne točke. Podobno kot v drugem četrtletju se je tudi v tretjem četrtletju rast zasebne potrošnje pri vseh članicah povečala. Slovenija je s prispevkom 2,2 odstotne točke k rasti BDP skupaj s Ciprom zaostajala le za Latvijo. Prispevek je bil tako kar za 1,3 odstotne točke višji kot povprečni prispevek zasebne potrošnje k rasti BDP v evrskem območju. Prispevek zasebne potrošnje je bil najmanjši v Grčiji. Velika nihanja med članicami so bila prisotna tudi pri prispevku zalog in neto menjava s tujino.

Slika 1: Gospodarska rast v članicah evrskega območja

¹ Gospodarska rast v evrskem območju je po desezoniranih in delovnim dnevom prilagojenih podatkih v lanskem tretjem četrtletju znašala 1,2 %.

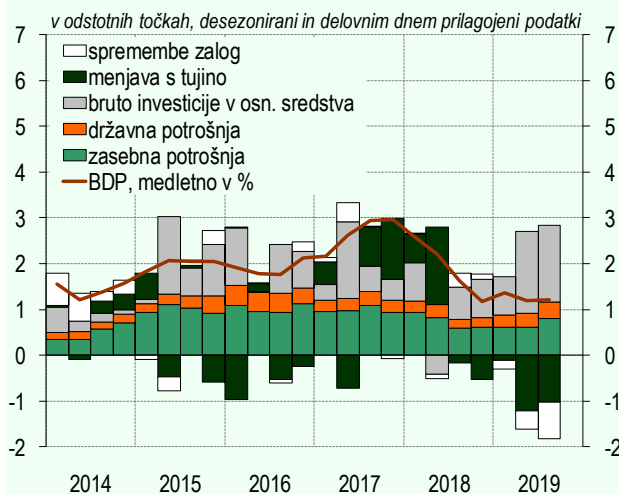
² V večini držav so za drugo četrtletje revidirali strukturo in tudi rast BDP, zato se številke v tej objavi razlikujejo od števil, objavljenih v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2019.

dletno 2,3-odstotna, kar je sicer primerljivo z rastjo v lanskem drugem četrtletju – so bile spremembe v zalogah. Te so medletno rast BDP znižale za kar 0,8 odstotne točke. K medletni rasti BDP sta še vedno največ prispevali zasebna potrošnja z 0,8 odstotne točke in bruto investicije v osnovna sredstva s kar 1,7 odstotne točke. Prispevek zadnjih se je močno povečal že v lanskem drugem četrtletju, ko je bil največji po drugem četrtletju leta 2017 in posledica izrazito močnega povečanja investicij v raziskave in razvoj.¹

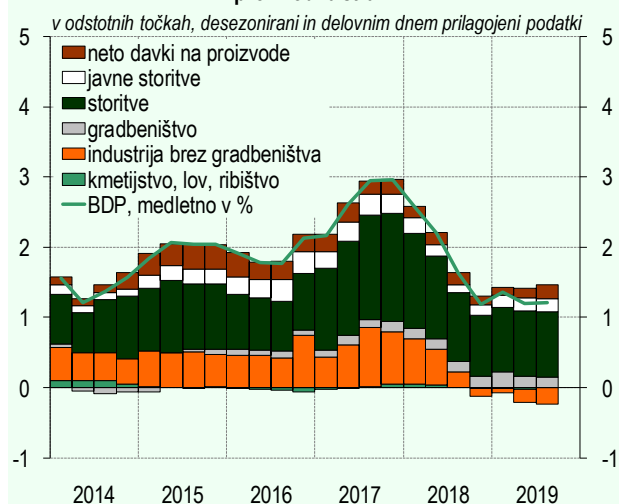
¹ Investicije v raziskave in razvoj v evrskem območju močno naraščajo od leta 2015. Glavni razlog je v njihovem izrazitem povečanju na Irskem in Nizozemskem, kar je vsaj deloma povezano s poslovanjem multinacionalk.

Gospodarska klima v evrskem območju se je proti koncu lanskega leta malenkost izboljšala. Sestavljeni kazalnik PMI, ki se je na prehodu v lansko zadnje četrtletje znižal, se je do decembra nekoliko okrepil, saj se je padanje vrednosti kazalnika PMI za predelovalne dejavnosti ustavilo, hkrati pa naj bi bila nekoliko močnejša aktivnost v storitvenih dejavnostih. Nekoliko ugodnejša so bila ob koncu leta tudi gibanja v kazalnikih zaupanja, ki kažejo na manjše izboljšanje gospodarske klime. Povišale so se vrednosti kazalnikov za trgovino, druge zasebne

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



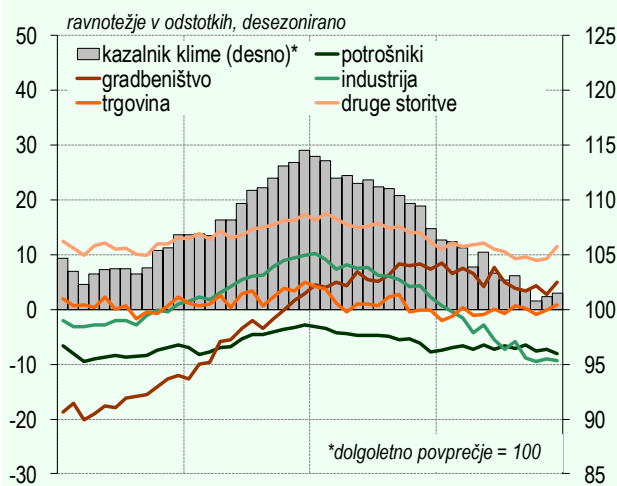
Slika 1.6: Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran



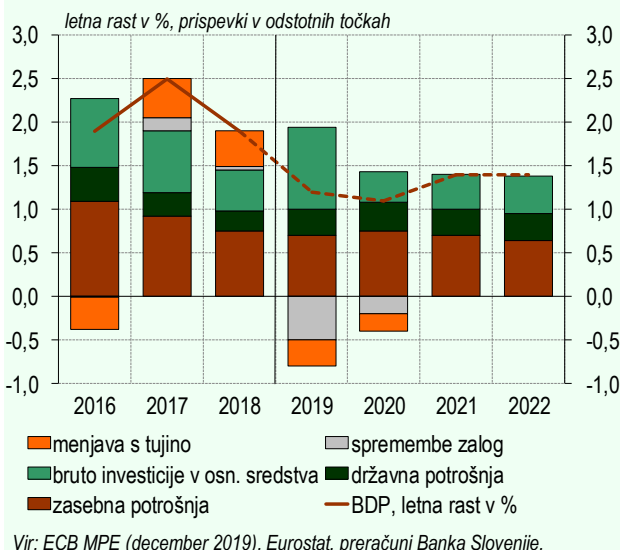
Slika 1.7: Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje



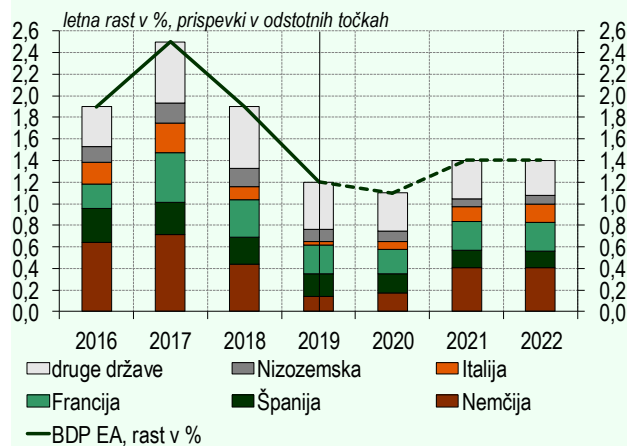
Slika 1.8: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Slika 1.9: Napoved rasti BDP evrskega območja



Slika 1.10: Prispevki držav k rasti BDP evrskega območja



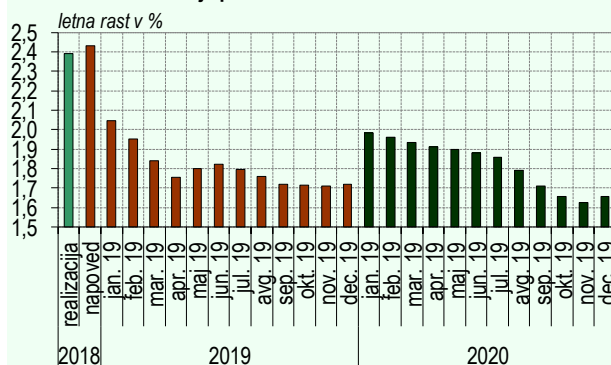
storitve in gradbeništvo, medtem ko se je padanje vrednosti kazalnika za industrijo in potrošnike ustavilo. Po anketnih kazalnikih Evropske komisije se je ustavilo tudi zmanjševanje pričakovanega zaposlovanja v dejavnostih, vezanih predvsem na domače povpraševanje.

Gospodarska rast evrskega območja naj bi srednjerочно ostala nizka. Po decembrski napovedi ECB naj bi bila rast BDP v evrskem območju lani 1,2-odstotna. Letos naj bi bila še nižja, 1,1-odstotna, srednjerочно pa naj bi se okrepila na 1,4 %, pri čemer glavni pogoj ostaja okrevanje tujega povpraševanja. Robustna rast plač naj bi ob nadaljnjem zniževanju brezposelnosti še naprej poganjala zasebno potrošnjo in stanovanjske investicije, zaradi postopne stabilizacije razmer v zunanjem okolju in pričakovane deprecijacije evra naj bi okreval izvoz. Pričakovana stabilizacija razmer v mednarodnem okolju naj bi pozitivno vplivala tudi na investicijske odločitve podjetij.

Slovenske trgovinske partnerice

Tehtana napoved letošnje gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric Slovenije ostaja precej nizka. Obeži za letošnjo rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih so se v lanskem zadnjem četrtletju stabilizirali, a so nižji v primerjavi z oceno iz lanskega januarja predvsem zaradi nižje napovedi nemške gospodarske rasti. Hkrati se je povečala možnost, da se bodo negotove razmere v industriji prenesle na gospodarsko aktivnost držav srednje in jugovzhodne Evrope, ki so v večji meri odvisne od zunanjega povpraševanja, a so do lanskega tretjega četrtletja še vedno dosegale robustno rast. Po napovedih Consensusa naj bi se gospodarska rast Nemčije letos v primerjavi z lani okrepila za 0,4 odstotne točke na 0,9 %. V lanskem tretjem četrtletju se je nemški BDP v primerjavi z drugim četrtletjem povečal za le 0,1 %, medletno pa za 0,5 %. Razmere naj bi bile še nekoliko slabše v zadnjih mesecih leta 2019, saj se je na prehodu v lansko zadnje četrtletje sestavljeni kazalnik PMI spustil pod vrednost 50, kar je bila posledica izrazitega zmanjšanja vrednosti kazalnika PMI za storitvene dejavnosti. Consensus je močno znižal tudi napoved letošnje rasti za Avstrijo, in sicer za 0,6 odstotne točke na 1,2 %. Italiji letos napoveduje le 0,4-odstotno rast BDP, kar je za 0,3 odstotne toč-

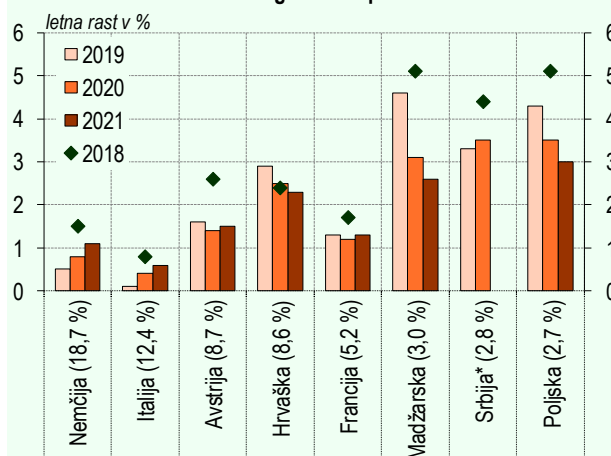
Slika 1.11: Tehtane napovedi rasti BDP za trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2019 in 2020



Opomba: Vključene so vse partnerice Slovenije: države z najmanj enodstotnim deležem v skupnem izvozu blaga in storitev Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (december 2018–november 2019; 21 trgovinskih partneric s skupnim deležem 86,2 %) ter vse druge države kot razlika do 100 %. Napovedi rasti za leti 2019 in 2020 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu Slovenije, za druge države je uporabljen napoved svetovne gospodarske rasti. Za leto 2018 sta prikazani tehtana realizacija in decembrska tehtana napoved.

Vir: SURS, Consensus, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.12: Srednjeroločne napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah



Opomba: V oklepajih so deleži trgovinskih partneric v skupnem izvozu blaga in storitev Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (december 2018–november 2019). *Podatek za leto 2021 ni na voljo.

Vir: Consensus, SURS.

ke manj od napovedi z začetka lanskega leta, pogojena pa je s stabilizacijo trgovinskih in političnih napetosti. V primerjavi z lansko januarjsko oceno je Consensus napoved letošnje rasti najbolj znižal Slovaški, in sicer za slabo odstotno točko na 2,4 %. Napoved rasti za leto 2020 je zvišal samo Poljski, za 0,2 odstotne točke na 3,4 %, in Madžarski, za 0,6 odstotne točke na 3,3 %. V primerjavi z letom 2019 naj bi se gospodarska rast obeh držav upočasnila, in sicer za 0,8 odstotne točke in 1,6 odstotne točke.

Tečaj evra in cene surovin

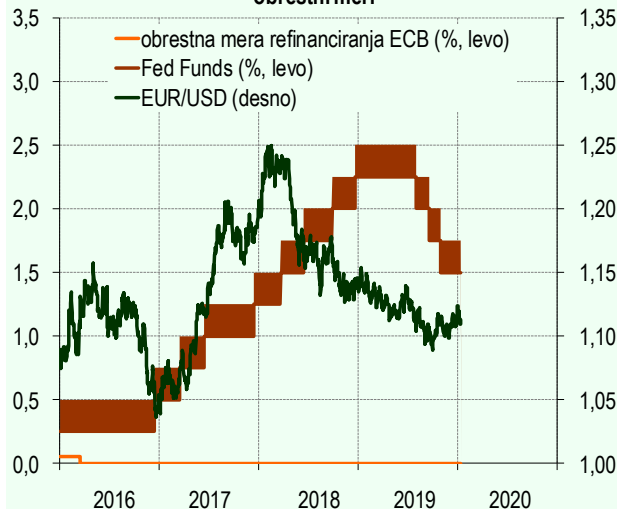
Denarna politika ECB ostaja naravnana spodbujevalno. V okviru ECB na decembrskem zasedanju Sveta nismo spreminjali smer denarne politike – ključne obrestne mere se bodo ohranile na obstoječih nizkih ali nižjih ravneh tako dolgo, da se bo gibanje inflacije približalo inflacijskemu cilju, med drugimi ukrepi pa se bodo nadaljevali tudi odkupi vrednostnih papirjev. Hkrati je ključna obrestna mera Fed ostala na ravni med 1,50 % in 1,75 %. Zaradi manj ugodnih gospodarskih razmer v evrskem območju v primerjavi z ZDA, velikih geopolitičnih tveganj in razlik v obrestnih merah se je vrednost evra proti dolarju v letu 2019 postopoma zniževala. Tečaj je 13. januarja 2020 znašal 1,11 USD za EUR, kar je 3,5 % manj kot pred letom.

Nafta se je podražila, a njena cena ne presega lanskega povprečja. Cena severnomorske nafte Brent je od začetka lanskega oktobra pridobila dobro desetino vrednosti. Na prehodu v leto 2020 je presegla 69 USD za sod, a se je do sredine januarja znižala na raven lanskega povprečja. Rast v zadnjem obdobju je sicer posledica podaljšane dogovora članic OPEC in nekaterih nečlanic o omejenem obsegu črpanja nafte, začasnega premirja v trgovinski vojni med ZDA in Kitajsko, dodatne zaostritve razmer na Bližnjem vzhodu in močnega učinka osnove.

Mednarodni kapitalski trgi

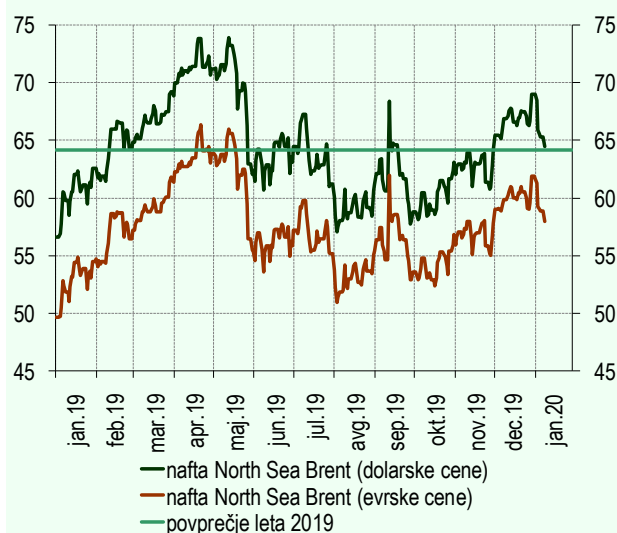
Rast na delniških borzah se je nadaljevala tudi v zadnjem četrtletju leta 2019. Negotovosti, povezane z ohlajanjem svetovne gospodarske aktivnosti, in druga tveganja, ki so na mednarodnih trgih prisotna dlje časa (kot npr. razmere v svetovni trgovini in geopolitične negotovosti), so v zadnjem četrtletju stopili v ozadje. Centralne banke so se ob zaključku tretjega četrtletja na zaostritve gospodarskih razmer odzvale z vnovičnim rahljanjem denarne politike, kar je dodatno znižalo obrestne mere in povišalo vrednotenja na delniških trgih. Ameriški borzni indeks je tako v zadnjem četrtletju leta 2019 pridobil dodatnih 8,5 %, reprezentativni indeks za Zahodno Evropo pa 5,1 %.

Slika 1.13: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri



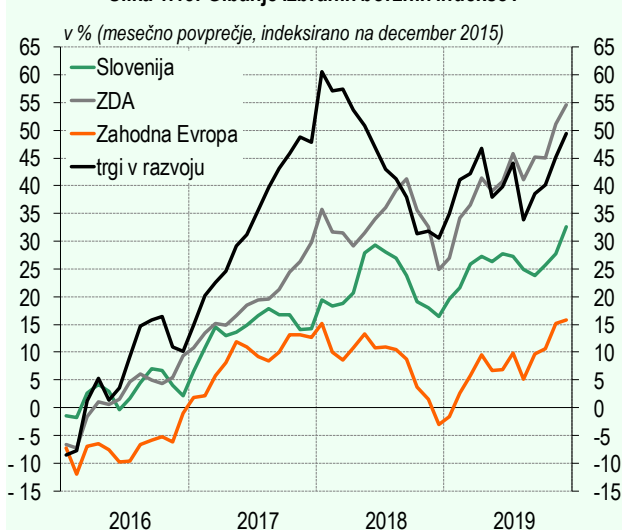
Vir: ECB, Federal Reserve.

Slika 1.14: Cene nafte



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

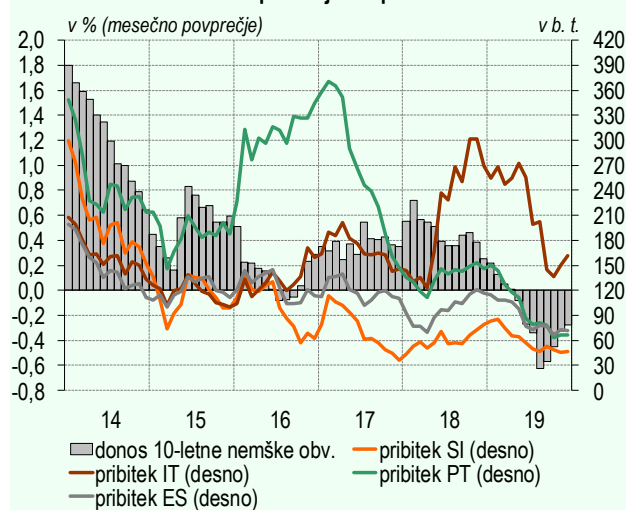
Slika 1.15: Gibanje izbranih borznih indeksov



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Razmere na trgu dolžniških vrednostnih papirjev so se v zadnjem četrtnetju leta 2019 nekoliko normalizirale, a zahtevani donosi ostajajo pri posameznih desetletnih državnih obveznicah negativni. Zahtevana donosnost nemške desetletne državne obveznice se je v zadnjem četrtnetju 2019 zvišala z $-0,6\%$ na $-0,2\%$, medtem ko se pribitki večine drugih držav članic EMU v tem obdobju niso bistveno spremenili.

Slika 1.16: Pribitki izbranih 10-letnih državnih obveznic nad nemško primerljive zapadlosti



2 | Konjunkturna gibanja

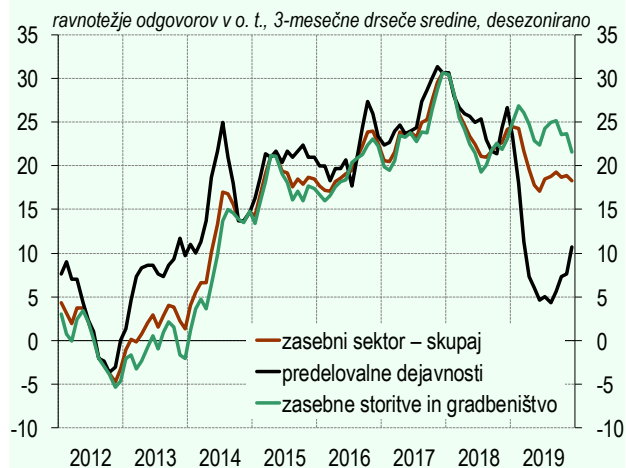
Gospodarska rast v Sloveniji se je v lanskem tretjem četrtnetju ponovno upočasnila, vendar so razmere ostale razmeroma ugodne v primerjavi z mednarodnim okoljem. Medletna rast BDP je po originalnih podatkih znašala 2,3 %, kar je bilo 0,8 odstotne točke več kot v evrskem območju. Višja rast je v veliki meri temeljila na robustnejši zasebni potrošnji, kar večinoma povezujemo s hitro rastjo realne mase plač, ter na solidni rasti dodatne vrednosti v industriji, ki jo je v pretežni meri ohranjala farmacija. Investicije so bile v primerjavi z evrskim območjem šibkejšje drugo četrtnetje zapored. To je med drugim posledica zaključka investicijskega cikla države v povezavi z volitvami v letu 2018, verjetno pa tudi večjega deleža izvoznega sektorja v strukturi BDP in s tem močnejšega negativnega vpliva negotovih razmer v mednarodnem okolju na investicijske odločitve podjetij.

Razpoložljivi mesečni kazalniki aktivnosti in zaupanja za lansko zadnje četrtnetje niso preveč spodbudni. Glavni dejavnik ostajajo negotove razmere v mednarodnem okolju, ki zavirajo aktivnost v predelovalnih dejavnostih in tudi nekaterih zasebnih storitvah. Industrijska proizvodnja je bila novembra medletno večja le še za dober odstotek, realni prihodki v prometu in skladiščenju so bili oktobra medletno manjši že za skoraj 5 %, a deloma tudi zaradi stečaja domačega letalskega prevoznika. Hkrati se je nadaljevalo zmanjševanje gradbene aktivnosti. V lanskem zadnjem četrtnetju se je ponovno zmanjšalo tudi zaupanje v gospodarstvu. Se pa vsaj na kratek rok kažejo znaki morebitne stabilizacije tujega povpraševanja, saj so bila podjetja v predelovalnih dejavnostih vsaj po anketnih podatkih SURS-a decembra precej bolj optimistična v oceni pričakovanega povpraševanja v naslednjih treh mesecih kot ob koncu lanskega prvega polletja.

Kazalniki zaupanja

Vrednost kazalnika gospodarske klime se je znižala tudi v lanskem zadnjem četrtnetju. S tem se je nadaljeval trend zniževanja, ki traja od konca leta 2017, kazalnik pa je na ravni četrtnetja dosegel najnižjo raven po letu 2014. Zmanjševanje optimizma je prisotno v vseh skupinah dejavnosti, medletni padec kazalnika zaupanja pa je bil v lanskem zadnjem četrtnetju najbolj očiten v gradbeništvu. Če sodimo po anketnih kazalnikih, ki jih objavlja SURS, je bilo po ocenah podjetij povpraševanje v lanskem zadnjem četrtnetju precej šibko, še posebej v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu. Manj optimistične kot v prvem polletju so bile tudi ocene povpraševanja v

Slika 2.1: Pričakovano povpraševanje v naslednjih treh mesecih



Opomba: Agregatna kazalnika sta izračunana s pomočjo deležev v dodani vrednosti.

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

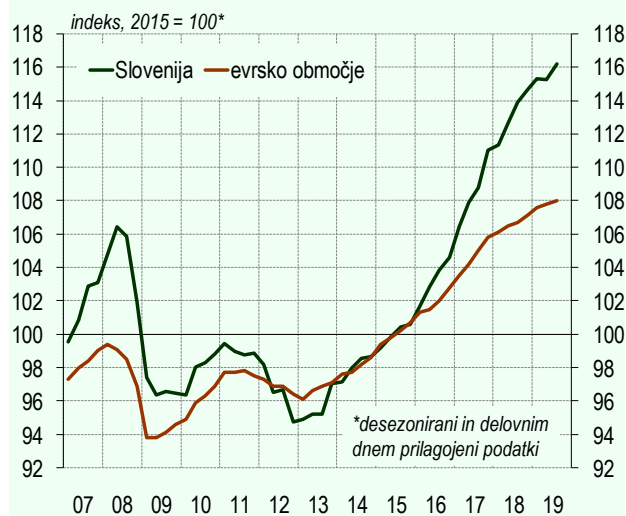
storitvenih dejavnostih, predvsem v trgovini na drobno. So pa podjetja v agregatu postala nekoliko bolj optimistična v ocenah prihodnjega povpraševanja. Pri tem so izstopala podjetja v predelovalnih dejavnostih, saj se je vrednost njihovega kazalnika pričakovanega povpraševanja od lanskega dna, doseženega junija, do decembra povišala za 13 odstotnih točk. Zmanjšanje zaupanja je bilo v lanskem zadnjem četrtletju prisotno tudi med potrošniki, čeprav so razmere na trgu dela ostale precej ugodne.

BDP – proizvodna stran

Gospodarska rast v Sloveniji se še naprej umirja, njena struktura pa se razlikuje od tiste v evrskem območju. Trenutno veljavni podatki SURS-a kažejo, da se je po stagnaciji v lanskem drugem četrtletju BDP v tretjem četrtletju tekoče povečal kar za 0,8 %, vendar se je medletna rast ponovno znižala. Po originalnih podatkih je znašala 2,3 %, po desezoniranih in delovnim dnev prilagojenih podatkih pa le še 2,0 %. To je sicer še vedno ugodneje kot v evrskem območju, vendar se preseganje zmanjšuje. Še v tretjem četrtletju leta 2018 je bila gospodarska rast v Sloveniji od tiste v evrskem območju po originalnih podatkih višja za 3,0 odstotne točke, v lanskem tretjem četrtletju pa le še za 0,8 odstotne točke. V obdobju enega leta je izstopala upočasnitev rasti dodane vrednosti v zasebnih storitvah, v letošnjem tretjem četrtletju pa je bil opazen predvsem padec gradbene aktivnosti. Še naprej preseneča industrija, saj se je rast njene dodane vrednosti lani celo nekoliko zvišala kljub krizi v industriji evrskega območja, kjer se dodana vrednost medletno zmanjšuje že od zadnjega četrtletja leta 2018. V lanskem tretjem četrtletju je bil prispevek industrije k medletni rasti BDP v Sloveniji 0,8-odstoten, v povprečju evrskega območja pa je bil negativen.

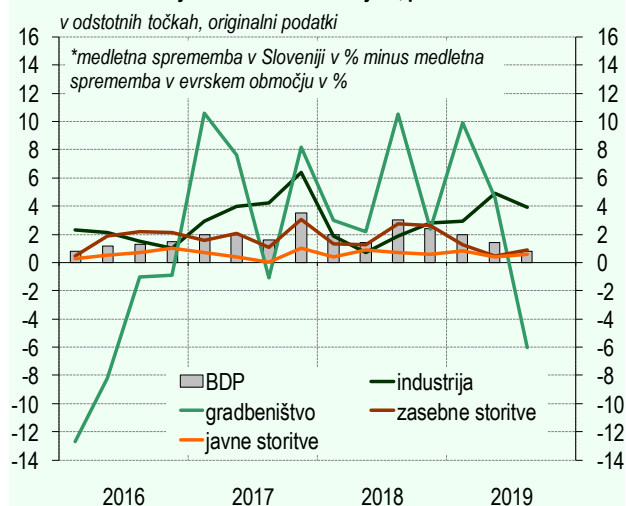
Rast dodane vrednosti v industriji je robustna v primerjavi z razmerami v nemški industriji, vendar med članicami EU niti ne izstopa. Povprečna četrtletna rast dodane vrednosti se je lani do tretjega četrtletja zadrževala na ravni približno 0,8 %, v predelovalnih dejavnostih je celo presegala 1 %, v obeh primerih pa je bila celo nekoliko močnejša od tekoče dinamike v letu 2018. Medletna rast dodane vrednosti se je tako do tretjega četrtle-

Slika 2.2: Gibanje BDP v Sloveniji in evrskem območju



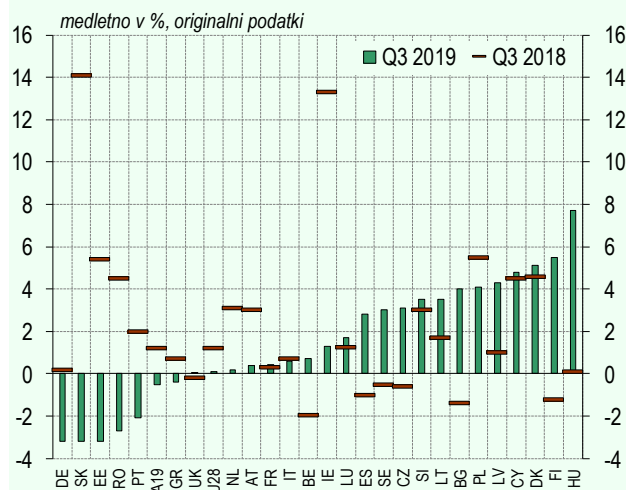
Vir: SURS, Eurostat.

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



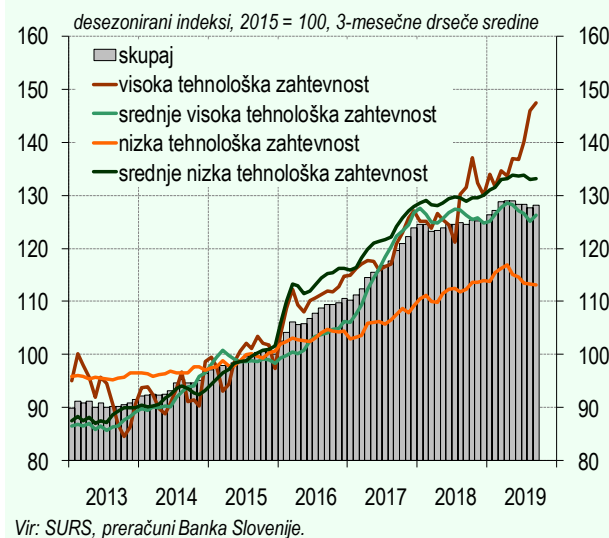
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.4: Rast dodane vrednosti v industriji



Opomba: Podatka za Malto ni na voljo.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

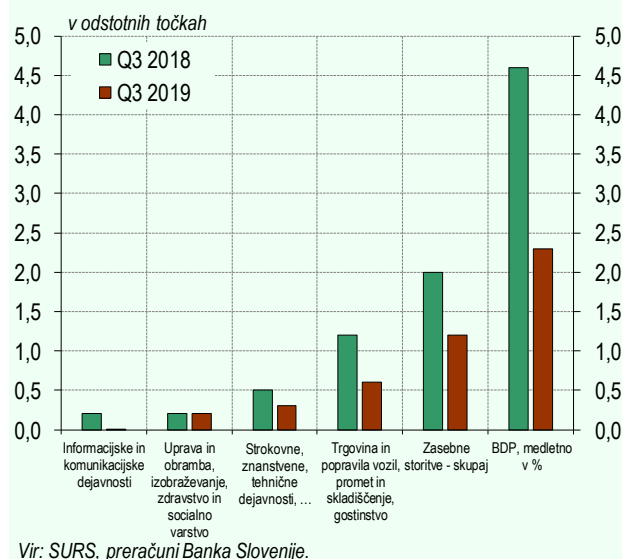
Slika 2.5: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti



tja po originalnih podatkih okrepila na 3,5 % v industriji in 4,5 % v predelovalnih dejavnostih. To je ugodno v primerjavi z na primer Nemčijo ali Slovaško, vendar v evropskem merilu niti ne izstopa, razmere v industriji se med članicami EU namreč močno razlikujejo. V lanskem tretjem četrtletju se jih je tako tretjina soočala s padcem dodane vrednosti, v četrtini pa je bila njena rast celo višja kot v Sloveniji. Heterogene so bile tudi razmere med posameznimi industrijskimi panogami v Sloveniji. Rast proizvodnje je bila še naprej robustna v visokotehnološko zahtevnih panogah, kjer osrednjo vlogo igra farmacija, za panoge nižje tehnološke zahtevnosti pa sta za drugo polovico lanskega leta značilni stagnacija ali celo tekoči padec proizvodnje.¹ Med 21 panogami predelovalnih dejavnosti je bila proizvodnja v tretjem četrtletju medletno manjša v osmih, razpon stopenj rasti med vsemi panogami pa je segal od -7,4 % v proizvodnji usnja, usnjenih in sorodnih izdelkov do 18,9 % v dejavnosti popravil in montaže strojev.

Rast skupne dodane vrednosti v storitvah se je v zadnjem letu precej umirila kljub pospešku v zasebni potrošnji. Povečevanje aktivnosti se je sicer v lanskem prvih treh četrtletjih nadaljevalo, vendar so bile četrtletne stopnje rasti dodane vrednosti v povprečju nižje kot leta

Slika 2.6: Prispevki storitev k rasti BDP



2018. Z 2,7 % je v lanskem tretjem četrtletju ostala solidna tudi medletna rast dodane vrednosti, vendar je bila za 1,3 odstotne točke nižja kot pred letom, prispevek k rasti BDP pa je bil z 1,4 odstotne točke manjši za 0,8 odstotne točke.² Mesečni kazalniki obsega prodaje za lansko tretje četrtletje med drugim kažejo na manj ugodne razmere v trgovini z motornimi vozili, saj se je število prvih registracij motornih vozil zmanjšalo. Skladno z ohlajanjem mednarodnega okolja se je nadaljevalo upočasnjevanje rasti aktivnosti v prometu in skladiščenju, pri čemer je bila realna rast prihodkov v lanskem tretjem četrtletju precej nižja kot pred letom. Nekoliko nižja kot pred letom je bila tudi rast prihodkov v gostinstvu. Zadnje lahko ob upoštevanju plačilnobilansnih podatkov o izvozu potovanj povezujemo le z nižjo rastjo trošenja tujih gostov, saj je bila medletna rast domače zasebne potrošnje v lanskem tretjem četrtletju visoka, kar 4,3-odstotna.

Skupna gradbena aktivnost se je zmanjšala po zaključku investicijskega cikla, povezanega z lanskimi volitvami, še naprej pa se krepi stanovanjska gradnja. Dodana vrednost v gradbeništvu se je po dveh zaporednih četrtletnih padcih v lanskem tretjem četrtletju zmanjšala še medletno, in sicer za 2,3 %. K temu je prispeval tudi učinek osnove, saj je gradbena aktivnost v tretjem

¹ Po podatkih SURS-a so se četrtletne stopnje rasti mesečnega indeksa industrijske proizvodnje lani do tretjega četrtletja precej razlikovale od četrtletnih stopenj rasti dodane vrednosti v industriji, saj se je po visoki rasti v prvem četrtletju industrijska proizvodnja, merjena z mesečnim indeksom, začela tekoče zmanjševati, rast dodane vrednosti pa se je nadaljevala.

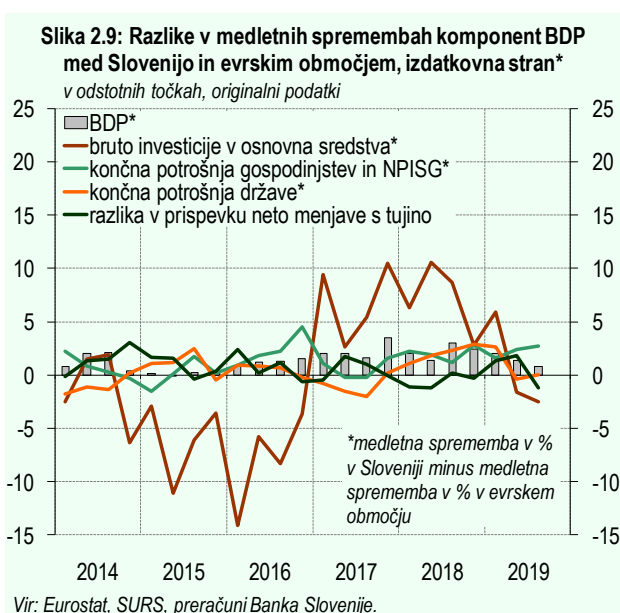
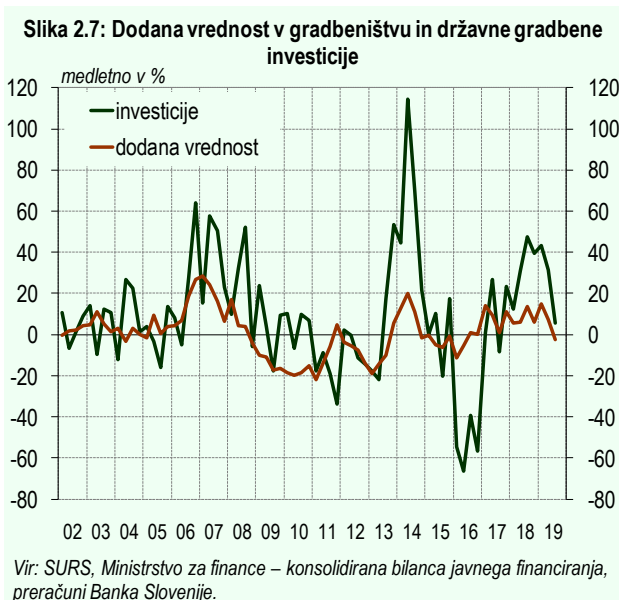
² Upočasnitev medletne rasti dodane vrednosti v zasebnih storitvah je bila še nekoliko izrazitejša kot v agregatu storitev, saj je znašala 1,8 odstotne točke. Ker je hkrati prišlo do poslabšanja razmer v mednarodnem okolju, domača zasebna potrošnja pa je ostala robustna, to lahko v veliki meri povezujemo z večjo odvisnostjo zasebnih storitev od tujega povpraševanja. Delež prihodkov na tujem trgu med vsemi prihodki zasebnih storitev je po podatkih zaključnih računov gospodarskih družb leta 2008 znašal 13 %, leta 2018 pa 27 %.

četrtnemu leta 2018 močno pospešila. Indeksi obsega opravljenih gradbenih del kažejo na manjšo aktivnost v gradnji nestanovanjskih stavb in inženirskih objektov. Medtem ko gre lahko v primeru prvih tudi za posledico manjše investicijske aktivnosti podjetij, je padec del na inženirskih objektih predvsem posledica zaključka projektov, povezanih z lanskimi volitvami. Se je pa nadaljevala medletna rast gradnje stanovanjskih objektov, ki traja že od zadnjega četrtnega leta 2015. Če sodimo po indeksih obsega gradbenih del, ki jih objavlja SURS, je delež stanovanjske gradnje v skupni gradbeni aktivnosti sicer še naprej razmeroma majhen, le okoli 10-odstoten. To je sicer za približno pet odstotnih točk več kot ob koncu leta 2015, vendar za štiri odstotne točke manj kot leta 2008.

Večina kazalnikov povpraševanja po gradbenih delih kaže na nadaljevanje šibkejše gradbene aktivnosti. V lanskem tretjem četrtnem se je vrednost novih pogodb v gradbeništvu medletno povečala drugo četrtnje zapored, vendar je že oktobra sledil padec v agregatni vrednosti. Precej neobetavne so tudi ocene povpraševanja na podlagi števila novoizdanih gradbenih dovoljenj in pripadajoče površine stavb. Hkrati anketa SURS-a med gradbenimi podjetji nakazuje padec povpraševanja ob koncu lanskega leta, so pa podjetja ostala precej optimistična v ocenah pričakovanih naročil.

BDP – izdatkovna stran

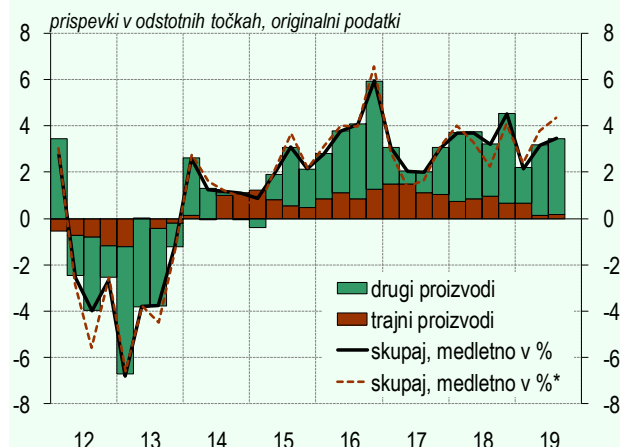
Rast domače potrošnje se je v lanskem tretjem četrtnem letu okrepila, a ostala pod povprečjem leta 2018. Medletno je po originalnih podatkih znašala 3,8 %, kar je odstotno točko manj kot leta 2018. Precej se je spremenila tudi njena struktura. Rast zasebne potrošnje je bila visoka skladno z razmerami na trgu dela, medtem ko se je močno upočasnila rast bruto investicij v osnovna sredstva, nižja kot pred letom pa je bila tudi rast končne državne potrošnje. V tretjem četrtnem letu je bila rast investicij drugo četrtnje zapored nižja kot v evrskem območju, na raven evrskega povprečja se je znižala tudi rast državne potrošnje. Med agregati domačega povpraševanja je tako ostalo močnejše le še zasebno trošenje, pri čemer je bila v tretjem četrtnem letu medletna rast za 2,7 odstotne točke višja od evrskega povprečja.



Zasebna potrošnja postaja čedalje pomembnejši dejavnik gospodarske rasti. Merjena po nacionalnem konceptu³ se je v lanskem tretjem četrtletju medletno okrepila za 4,3 %. Njena rast je bila za 0,9 odstotne točke nad povprečjem leta 2018, prispevek k 2,3-odstotni rasti BDP je znašal kar 2,2 odstotne točke. Taka gibanja povezuje mo z razmerami na trgu dela, ki omogočajo hitro rast realnih plač ob nizki stopnji brezposelnosti, kupno moč prebivalstva krepi tudi povečevanje socialnih prejemkov. V lanskem drugem in tretjem četrtletju je bila v strukturi zasebne potrošnje sicer značilna zelo šibka medletna rast trošenja za trajne proizvode, ki je v povprečju znašala le okrog 1,5 %, kar je za približno osem odstotnih točk manj kot pred letom. Glede na mesečne indekse obsega prodaje v trgovini so gospodinjstva manj porabila oziroma upočasnila rast trošenja predvsem pri nakupih avtomobilov, pohištva in gospodinjskih naprav.

Investicijska gibanja so vse šibkejša. V lanskem tretjem četrtletju so bile investicije v osnovna sredstva v primerjavi s prvim četrtletjem manjše za več kot 3 %. Njihova medletna rast je po originalnih podatkih znašala le še 1,2 %, kar je za 8,8 odstotne točke manj kot na začetku leta. Glavni razlog je v gibanju gradbenih investicij, ki so se v tretjem četrtletju tekoče zmanjšale, močan pa je bil tudi učinek osnove, povezan z njihovim pospeškom v tretjem četrtletju leta 2018. Na začetku leta so bile gradbene investicije medletno večje za skoraj 18 %, v tretjem četrtletju pa so le še stagnirale. Sprememba je v veliki meri povezana z državnimi investicijami. Šibka, le 1,6-odstotna, je bila v tretjem četrtletju tudi medletna rast investicij v opremo in stroje, a večinoma zaradi zmanjševanja investicij v transportno opremo. Te so bile medletno manjše za skoraj 7 %. Med investicijami v opremo in stroje s približno 75-odstotnim deležem sicer prevladujejo investicije v drugo opremo in stroje, kjer se je rast v zadnjem letu prav tako močno znižala. V lanskem tretjem četrtletju je medletno znašala 4,3 %, kar je približno na ravni povečanja blagovnega izvoza. Rast investicij v drugo opremo in stroje je sicer od leta 2016 precej skladnejša z izvoznimi gibanji kot v preteklih obdobjih.

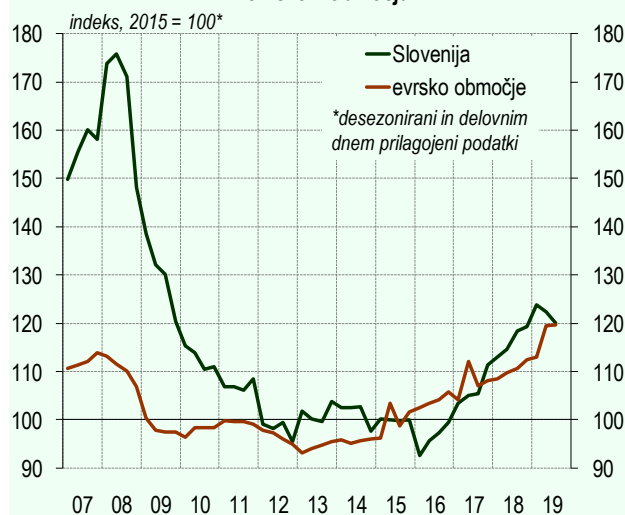
Slika 2.10: Struktura rasti končne potrošnje gospodinjstev – domači koncept



Opombi: Stopnje rasti se lahko zaradi zaokroževanja v manjši meri razlikujejo od uradno objavljenih vrednosti, *nacionalni koncept.

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.11: Gibanje bruto investicij v osnovna sredstva v Sloveniji in evrskem območju



Vir: SURS, Eurostat.

Realna izvozna gibanja so do lanskega tretjega četrtletja ostajala pozitivna, a so bila šibkejša kot leta 2018. Blagovni izvoz je sicer do tretjega četrtletja ohranil pozitivno tekočo dinamiko, ki pa je bila šibkejša kot leta 2018 in ni več močnejše odstopala od evrskega povprečja. Medletna rast je v tretjem četrtletju po desezoniranih in delovnim dnevom prilagojenih podatkih sicer ostala solidna pri 4,2 %, a je približno polovica te rasti posledica učinka prenosa. Šibkejša gospodarska rast v mednarodnem okolju opazneje vpliva tudi na izvoz storitev, pri čemer so bile lani četrtletne stopnje rasti celo nižje kot pri blagu,

³ Izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo po nacionalnem konceptu so enaki izdatkom po domačem konceptu, povečanim za neposredne nakupe rezidenčnih gospodinjstev v tujini in zmanjšanim za neposredne nakupe nerezidenčnih gospodinjstev na domačem trgu.

medletna rast pa se je do tretjega četrtnetja po prilagojenih podatkih znižala na 3,8 %. Rast uvoza do tretjega četrtnetja se je v nasprotju z izvozom okrepila. V tretjem četrtnetju je bila visoka predvsem rast blagovnega uvoza. Glede na izdatkovno strukturo BDP lahko višjo rast povežemo le z okrepljeno zasebno potrošnjo.

Gospodarska gibanja v četrtem četrtnetju leta 2019

Začetek lanskega zadnjega četrtnetja z vidika gospodarske aktivnosti ni bil spodbuden. Zaradi šibkih gospodarskih razmer v mednarodnem okolju se je še naprej zniževala rast aktivnosti v številnih izvozno usmerjenih dejavnostih. Industrijska proizvodnja je bila po desezoniranih in delovnim dnevem prilagojenih podatkih novembra v primerjavi z januarjem manjša za skoraj 2 %. Medletna rast je po delovnim dnevem prilagojenih podatkih



Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega

	12 mes. do okt. 18	12 mes. do okt. 19	2019 avg.	2019 sep.	2019 okt.	2019 jul.	2019 okt.
	medletne stopnje rasti v % **					tekoče***	
Industrijska proizvodnja – skupaj	6,9	2,6	-0,2	2,0	2,6	-0,2	-0,6
Predelovalne dejavnosti	7,5	2,9	0,4	2,7	3,6	-0,4	-0,1
Gradbeništvo – skupaj	21,8	6,2	-7,8	-7,9	-4,0	-6,2	-4,9
Nestanovajske stavbe	22,3	0,1	-2,8	-19,9	-5,3	-14,2	-8,0
Stanovajske stavbe	19,3	9,0	16,5	12,9	-1,0	-15,2	6,8
Gradbeni inženirski objekti	22,1	8,1	-11,6	-5,2	-3,4	-2,4	-6,4
Trgovina in druge zasebne storitve* – skupaj	7,8	3,9	2,2	1,9	-1,4	0,4	-0,1
Trgovina z motornimi vozili in popravila	14,2	2,8	-7,7	6,6	3,6	0,2	-1,3
Trgovina na drobno brez vozil	2,7	5,0	2,5	2,3	-2,8	-0,8	-1,1
Druge zasebne storitve	8,3	3,0	2,5	0,3	-1,8	0,7	-0,1
Promet in skladiščenje	9,6	3,8	3,7	-2,5	-4,9	2,2	-1,9
Gostinstvo	4,8	5,2	4,4	3,9	5,9	-0,3	2,1
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	5,8	1,6	1,8	-2,8	-2,7	0,4	-0,5
Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti	12,0	7,4	7,2	8,9	5,8	0,5	3,1

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.

znašala le še 1,3 %. Proizvodnja v večini panog predelovalnih dejavnosti je bila po originalnih podatkih medletno manjša, pri čemer so med pomembnejšimi izstopale kovinska, strojna in kemična industrija, agregatna rast proizvodnje je ostala pozitivna predvsem zaradi povečane proizvodnje motornih vozil, farmacevtskih proizvodov in električnih naprav. Razmere v predelovalnih dejavnostih sicer ostajajo boljše kot v povprečju evrskega območja. Še manj spodbuden je bil oktobrski obseg prodaje v za-

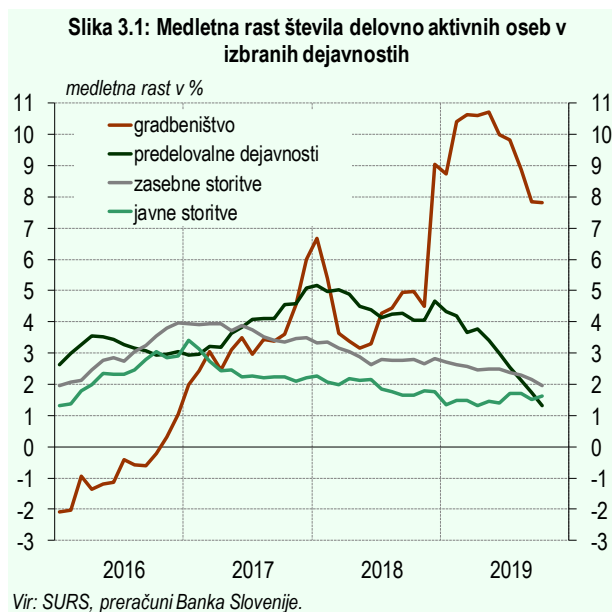
sebnih storitvah, saj je bil medletno manjši za 1,4 %. Poudariti je treba ponovno zmanjšanje realnih prihodkov v prometu in skladiščenju, kar povezujemo tudi s stečajem nacionalnega letalskega prevoznika. Ponovno je izstopal padec prihodkov v zaposlovalnih dejavnostih, ki je bil medletno kar 28-odstoten. Nadaljevala so se tudi šibka gibanja v gradbeništvu, na kar je novembra dodatno vplivalo slabo vreme.

3 | Trg dela

Nadaljevanje rasti zaposlenosti in plač ter zmanjševanje brezposelnosti ohranjata razmere na trgu dela pozitivne. Ob manjšem povpraševanju po delavcih in strukturnih neskladjih se je medletna rast zaposlenosti na začetku lanskega zadnjega četrtnega še naprej umirjala, podobna gibanja naj bi se nadaljevala v prvi polovici letošnjega leta. V skladu s tem se brezposelnost še naprej padajoče znižuje, kar je poleg že omenjenih dejavnikov posledica strukture brezposelnosti, v kateri prevladujejo težje zaposljive skupine oseb. Razmeroma ugodna gibanja na trgu dela, še posebej v primerjavi z ohlajanjem mednarodnega okolja in domače proizvodne konjunktore, se kažejo tudi v medletni nominalni rasti povprečne bruto plače, ki je bila lani v povprečju prvih desetih mesecev skoraj za odstotno točko višja kot leto prej. Ker je bila oktobra rast plač v pretežno javnih storitvah višja kot v dejavnostih zasebnega sektorja, je ostala v teh dejavnostih višja tudi rast mase plač.

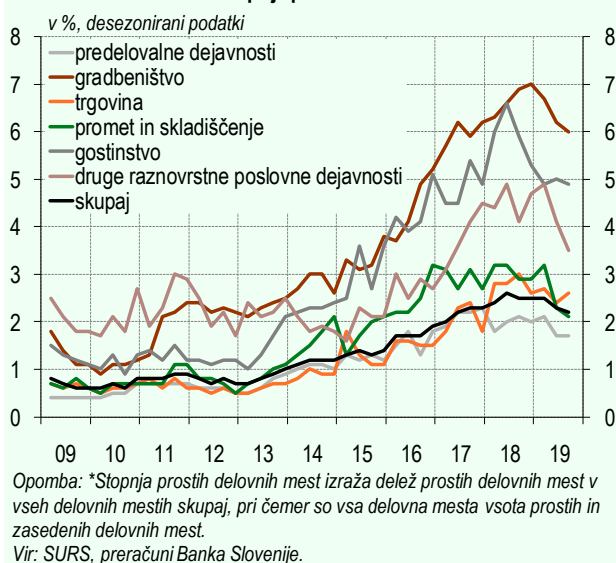
Zaposlenost

Medletna rast zaposlenosti ostaja primerjavi z drugimi članicami evrskega območja kljub umirjanju visoka.¹ V lanskem tretjem četrtnem je bila po podatkih nacionalnih računov z 2,3 % nižja za 0,3 odstotne točke kot četrtno prej. To je še vedno precej nad povprečjem držav evrskega območja, kjer je bila rast 0,9-odstotna. Po podatkih mesečne statistike se je umirjanje rasti zaposlenosti nadaljevalo tudi v zadnjem četrtnem, saj je oktobra medletna rast števila delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov z 2,2 % ostala visoka, vendar najnižja lani. Medletna rast števila delovno aktivnih oseb je bila oktobra v dejavnostih zasebnega sektorja še naprej višja



¹ Podatki o zaposlenosti se zaradi različnih metodologij in virov razlikujejo. 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, samozaposlene v drugih dejavnostih gospodinjstev, študentsko delo in druge oblikečasne zaposlenosti, zaposlenost v pomorskem transportu na naših ladjah ter v slovenskih diplomatskih in konzularnih predstavništvih v tujini. Po četrtnih podatkih iz anketnega raziskovanja Aktivno in neaktivno prebivalstvo se kot delovno aktivno prebivalstvo štejejo osebe, ki so v zadnjem tednu pred izvajanjem raziskovanja opravile kakršno koli delo za plačilo (denarno ali nedenarno), dobiček ali za družinsko blaginjo. Med delovno aktivne štejejo tudi zaposlene ali samozaposlene osebe, ki jih v zadnjem tednu pred izvajanjem raziskovanja ni bilo na delo, zaposlene osebe, ki so začasni ali trajni presežki, 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.

Slika 3.2: Stopnja prostih delovnih mest*



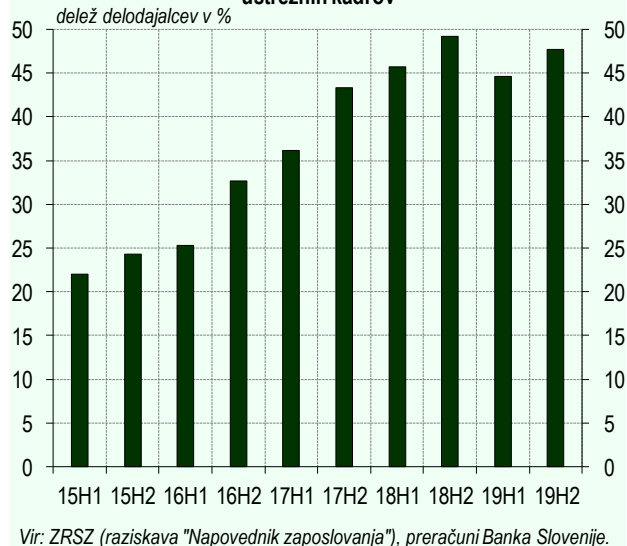
kot v pretežno javnih storitvah.² V predelovalnih dejavnostih, ki so bile v večini pokriznega obdobja gonilo rasti zaposlenosti, se je rast števila delovno aktivnih oseb še naprej umirjala, ponovno pa je bila najvišja v gradbeništvu, saj je medletno znašala 7,8 %. Skladno s temi gibanji se znižuje tudi medletna rast števila zasedenih delovnih mest, prostih delovnih mest pa je bilo v lanskem tretjem četrtletju že drugič zapored manj kot leto prej. Medletno se znižuje tudi stopnja prostih delovnih mest, ki je bila v tretjem četrtletju 2,2-odstotna. Kljub zniževanju sta število in stopnja prostih delovnih mest zgodovinsko gledano še vedno na visokih ravneh, pri čemer ta ostaja najvišja v gradbeništvu. Postopno zniževanje medletne rasti zaposlenosti in števila ter stopnje prostih delovnih mest nakazujejo, da se povpraševanje po delovni sili umirja.

Strukturna neskladja na trgu dela se lani niso več povečevala, a so ostala velika. Glede na rezultate ankete ZRSZ-ja se je v drugi polovici preteklega leta skoraj polovica delodajalcev srečala s pomanjkanjem ustrezne delovne sile, pri čemer je bil med poklici največji primanjkljaj med vozniki težkih tovornjakov in vlačilcev, varilci in kuharji. Delež delodajalcev, ki se je srečal s pomanjkanjem ustreznega kadra, je lani ostal visok, vendar nižji kot leto prej. Kandidatom za zaposlitev so večinoma primanjkovali izkušnje, ustreza izobrazba ali poklicno specifična znanja. Podjetja so težave z zaposlovanjem večinoma reševala z nadurnim delom in iskanjem zaposlenih v tuj-

Slika 3.3: Pomanjkanje delavcev, gibanje aktivnega prebivalstva



Slika 3.4: Delež delodajalcev, ki se je srečal s pomanjkanjem ustreznih kadrov



ni, v manjši meri tudi s prenašanjem dela na zunanje izvajalce, zavračanjem naročil ali preusposabljanjem. V povprečju lanskih prvih desetih mesecev je prispevek tujih državljanov k medletni rasti delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov znašal skoraj 70 %. Slaba polovica delodajalcev pričakuje, da bodo imeli tudi vnaprej težave z iskanjem usposobljenih delavcev.

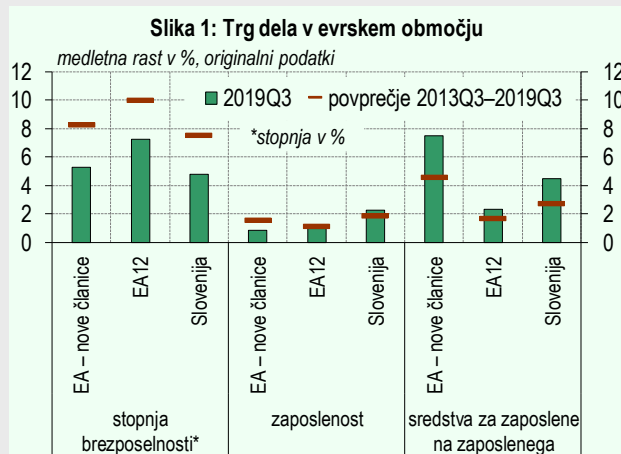
Po anketnih kazalnikih pričakovanega zaposlovanja se bo umirjanje rasti zaposlenosti nadaljevalo tudi letos. Sezonsko prilagojeni podatki pričakovanega zaposlovanja ankete SURS-a za naslednje tri mesece ostajajo najvišji v trgovini na drobno, najnižji pa v predelovalnih

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

Okvir 3.1: Razmere na trgu dela v Sloveniji in drugih članicah evrskega območja

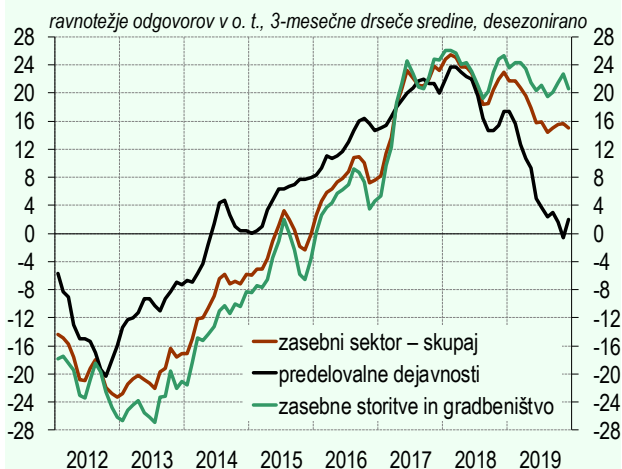
Razmere na trgih dela članic evrskega območja ostajajo ugodne v primerjavi z ohlajanjem konjunktura in še naprej podpirajo rast zasebne potrošnje. Zaposlenost medletno raste že od leta 2014, vendar je bila njena rast v lanskem tretjem četrtletju z 0,9 % najnižja v zadnjih štirih letih. Rast zaposlenosti kljub zniževanju ostaja široko zasnovana tako na ravni članic kot na ravni dejavnosti. Skladno z nadaljnjo rastjo zaposlenosti se še naprej znižuje anketna stopnja brezposelnosti. V tretjem četrtletju se je na ravni evrskega območja znižala na 7,3 %, pri čemer ostajajo razlike v stopnjah med članicami velike. V povprečju evrskega območja se je v tretjem četrtletju glede na leto prej malenkost povešala tudi stopnja prostih delovnih mest, ki je znašala 2,2 %. Po razpoložljivih podatkih je bila najvišja v Belgiji, Nemčiji in na Nizozemskem, njeno medletno povešanje je bilo najvišje v Latviji, najbolj pa se je znižala v Sloveniji in je bila na ravni povprečja evrskega območja. Med dejavnostmi zasebnega sektorja je bila stopnja najvišja v gradbeništvu in storitvah. Ugodne razmere na trgu dela v članicah evrskega območja dopolnjuje medletna nomi-

nalna rast sredstev na zaposlenega, ki se je v lanskem tretjem četrtletju povešala na 2,5 %, kar je največ po drugem četrtletju leta 2010.



Opomba: EA – nove članice: Ciper, Estonija, Latvija, Litva, Malta, Slovaška, Slovenija; EA12: Avstrija, Belgija, Finska, Francija, Nemčija, Grčija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska, Španija. Povprečje stopenj brezposelnosti je znotraj posamezne skupine držav izračunano kot netehtano povprečje. Izračuni vključujejo razpoložljive podatke do tretjega četrtletja 2019. Rdeče črte prikazujejo povprečja v obdobju obnovljene gospodarske rasti v EA.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

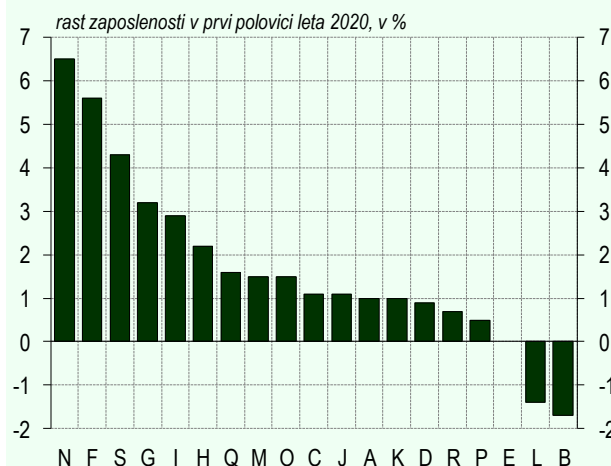
Slika 3.5: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



Opomba: Agregatna kazalnika sta izračunana s pomočjo deležev v dodani vrednosti.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

dejavnostih. Anketi ZRSZ-ja in družbe ManpowerGroup za prvo polovico leta oziroma prvo četrtletje kažeta na umirjanje rasti zaposlovanja, pri čemer je napoved družbe ManpowerGroup po sezonsko prilagojenih podatkih najnižja v zadnjih treh letih. Anketni rezultati kažejo, da naj bi rast zaposlenosti v gradbeništvu prevladovala tudi v prvi polovici letošnjega leta.

Slika 3.6: Napoved rasti zaposlenosti po dejavnostih



Opomba: Izračun pričakovane rasti zaposlenosti pokaže razmerje med zaposlenostjo v drugi polovici 2019 in pričakovano zaposlenostjo v prvi polovici 2020.
Vir: ZRSZ (raziskava "Napovednik zaposlovanja"), preračuni Banka Slovenije.

Brezposelnost

Število registriranih brezposelnih oseb se še naprej znižuje, vendar po upadajoči stopnji. V povprečju lanskega leta je bilo brezposelnih 74 tisoč oseb oziroma 5,5 % manj kot leto prej. Lani je bilo glede na leto prej manj tako odlivov iz brezposelnosti kot prilivov v brezposelnost. Med prvimi je bilo manj predvsem vključenih v zaposlitev, med zadnjimi pa predvsem iskalcev prve za-

Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

	2014	2015	2016	2017	2018	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
	v 1000									
Delovno sposobno prebivalstvo¹	1.397	1.383	1.371	1.362	1.352	1.348	1.349	1.351	1.349	1.347
	v %									
Stopnja aktivnosti²	71,0	71,8	71,7	74,2	75,1	75,8	75,2	75,0	75,7	75,7
Stopnja delovne aktivnosti³	63,9	65,2	65,9	69,3	71,1	71,9	71,8	71,3	72,5	72,1
	v 1000									
Registrirane brezposelne osebe	120,1	112,7	103,2	88,6	78,5	75,3	77,0	80,0	72,2	71,1
Stopnja brezposelnosti	v %									
- anketna	9,8	9,0	8,0	6,6	5,1	5,0	4,4	4,8	4,2	4,8
- registrirana	13,1	12,3	11,2	9,5	8,3	7,9	8,0	8,3	7,5	7,4
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo	v %									
- verjetnost zaposlitve ⁴	15,4	15,7	18,0	19,2	19,5	16,9	16,2	23,1	19,9	16,4
- verjetnost izgube službe ⁵	2,6	2,5	2,3	2,1	1,9	1,7	2,0	2,2	1,4	1,6
	v 1000									
Skupna zaposlenost⁶	932	944	961	989	1.021	1.028	1.035	1.032	1.044	1.051
	medletne stopnje rasti v %									
Zaposlene osebe	0,6	1,3	2,2	3,3	3,3	3,0	3,3	3,3	3,0	2,7
Samozaposlene osebe	-0,3	1,2	0,2	1,6	2,5	2,5	2,4	1,0	0,9	0,7
Zaposlenost po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,7	-0,9	-1,3	-1,0	-0,5	-0,5	-0,4	-0,7	-1,1	-1,5
BCDE Industrija	0,3	1,7	2,5	3,1	4,3	4,0	4,0	3,9	3,2	2,4
F Gradbeništvo	-1,1	0,5	-0,8	2,3	6,5	6,6	7,5	9,3	8,9	7,3
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-0,2	1,7	2,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,3	3,0
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,6	2,9	4,1	3,4	4,6	4,4	4,6	3,9	3,5	4,2
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-2,1	-2,8	-2,0	-1,5	-0,9	-0,9	-0,9	-1,4	-0,5	-0,5
L Poslovanje z nepremičninami	0,9	1,4	4,6	7,9	6,5	6,5	4,8	3,1	1,5	1,5
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	3,3	2,6	1,9	5,7	3,0	1,5	2,6	1,2	1,0	1,0
RST Druge dejavnosti	3,0	2,7	2,7	3,5	3,4	3,1	3,0	2,5	3,0	3,5
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ) ⁷	0,4	1,4	1,7	3,1	3,4	3,1	3,4	3,1	2,8	2,4
- pretežno javne storitve (OPQ) ⁷	0,4	0,8	2,1	2,5	2,1	2,0	1,9	1,6	1,5	1,7
Skupna zaposlenost⁶	0,4	1,3	1,8	3,0	3,2	2,9	3,1	2,9	2,6	2,3

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 (nacionalni računi).

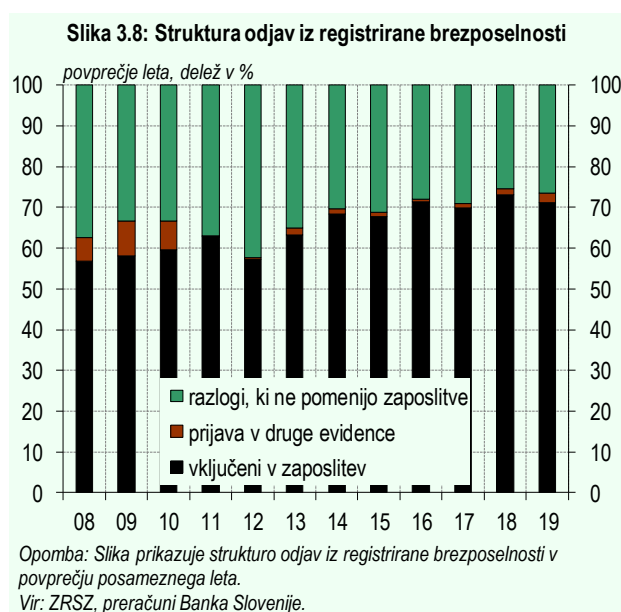
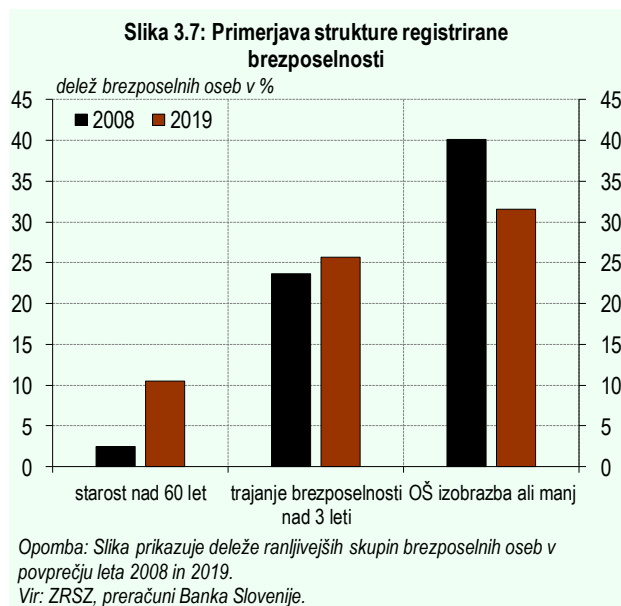
⁷ Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.

Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banka Slovenije.

poslitve in iztekov zaposlitev za določen čas. Umirja se tudi zniževanje stopnje brezposelnosti, kar je posledica strukture brezposelnosti in manjše rasti zaposlovanja. Registrirana stopnja brezposelnosti je oktobra znašala 7,4 % in je bila glede na leto prej nižja za pol odstotne točke.

Struktura brezposelnosti omejuje hitrejše zniževanje števila brezposelnih oseb, saj je v njej razmeroma več ranljivejših skupin oseb, ki so težje zaposljive. V primerjavi s povprečjem leta 2008, ko je bilo brezposelnih 63 tisoč oseb, kar je najmanj v poosamosvojitveni Sloveniji, je bilo lani brezposelnih oseb slabih 11 tisoč ali 17,3 % več. V primerjavi z letom 2008 je bila v letu 2019

struktura slabša, saj je bilo med brezposelnimi predvsem več starejših nad 60 let in dolgotrajno brezposelnih nad tremi leti, medtem ko je bil manjši delež brezposelnih oseb z doseženo osnovnošolsko izobrazbo ali manj. Zadnje je verjetno posledica sprememb v strukturi prebivalstva, saj se je v tem obdobju bistveno zmanjšal delež prebivalcev z doseženo največ osnovnošolsko izobrazbo. Struktura brezposelnosti tako vse bolj omejuje doseg zniževanja števila brezposelnih oseb in pogloblja strukturalna neskladja na trgu dela, kar se kaže tudi v odlivih iz brezposelnosti zaradi zaposlitve. Teh je bilo lani 8,6 % manj kot leta 2018. Poleg strukture brezposelnosti so manjši odlivi iz brezposelnosti v zaposlitev lahko tudi posledica manjšega povpraševanja po delovni sili ob ohlajanju konjunktura.



Gibanje plač

V povprečju lanskih prvih desetih mesecev je bila medletna nominalna rast povprečne bruto plače za slabo odstotno točko višja kot v primerljivem obdobju prejšnjega leta. Oktobra je bila 3,9-odstotna in najvišja v pretežno javnih storitvah, kjer je v povprečju znašala 6,7 %. Septembra in oktobra se je rast še nekoliko povišala v zdravstvu in socialnem varstvu ter v izobraževanju, kar je bila verjetno posledica sprejetega dogovora med Vlado RS in sindikati javnega sektorja s konca leta 2018, ki je za september določil dvig nekaterih dodatkov (na primer za nočno in nedeljsko delo, delo na praznik ter za deljen delovni čas) in dvig plač za en plačni razred za posamezna delovna mesta (na primer za razrednike). Medletna nominalna rast povprečne bruto plače v dejavnostih zasebnega sektorja je bila oktobra s 3,0 % pod povprečjem teh dejavnosti iz leta 2018 in ena najnižjih lani.

Zaradi višje rasti povprečne bruto plače ostaja medletna rast mase plač v pretežno javnih storitvah višja od rasti v dejavnostih zasebnega sektorja. Oktobra je bila rast skupne mase plač s 6,1 % izenačena z najnižjo lansko stopnjo rasti, pri čemer je bila v pretežno javnih storitvah z 8,2 % najvišja lani, v dejavnostih zasebnega sektorja pa s 5,4 % najnižja. Zaradi nekoliko nižje inflacije je bilo oktobra glede na mesec prej znižanje medletne realne rasti mase plač manjše, rast pa je znašala 4,6 %.

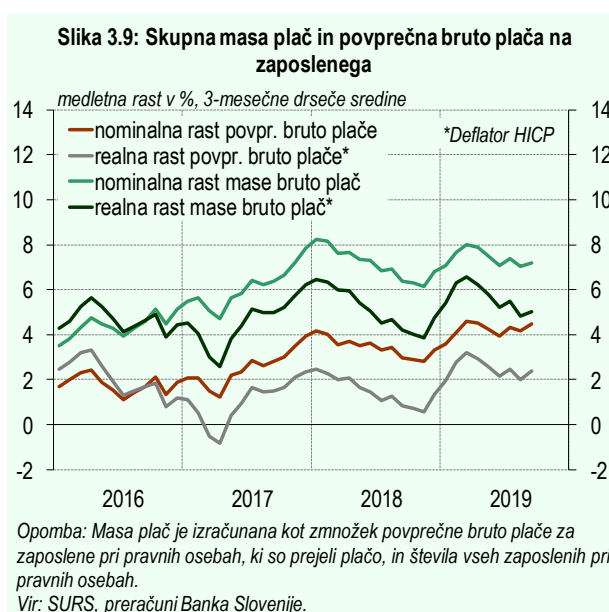


Tabela 3.2: Stroški dela

	2014	2015	2016	2017	2018	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
	<i>v EUR</i>									
Povprečna bruto plača	1.545	1.556	1.584	1.626	1.681	1.651	1.757	1.732	1.726	1.725
	<i>medletna rast v %, nominalno</i>									
Povprečna neto plača	0,8	0,4	1,7	3,1	2,9	2,5	2,9	3,9	3,3	3,8
Povprečna bruto plača	1,1	0,7	1,8	2,7	3,4	3,0	3,3	4,6	3,9	4,5
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ) ¹	1,4	0,8	1,3	2,6	3,9	3,5	4,2	4,1	3,2	4,0
- pretežno javne storitve (OPQ) ¹	0,2	0,6	3,3	2,8	2,4	2,2	1,3	6,4	6,1	6,0
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	3,3	2,1	2,1	3,2	4,0	4,1	3,5	3,6	3,5	3,9
Povprečna realna neto plača ²	0,5	1,2	1,8	1,5	1,0	0,4	1,0	2,5	1,5	1,7
	<i>medletna rast v %</i>									
Stroški dela na enoto proizvoda, ^{3,4} nominalno	-1,1	0,6	1,8	1,2	3,0	1,7	3,1	3,9	5,9	4,5
Stroški dela na enoto proizvoda, ^{3,4} realno	-1,5	-0,4	1,0	-0,3	0,8	-0,7	1,2	1,5	3,0	1,9
Stroški dela na zaposlenega, ⁴ nominalno	1,2	1,5	3,1	3,0	3,9	3,5	3,8	4,3	5,7	4,5
Produktivnost dela, nominalno	2,8	1,9	2,1	3,4	3,2	4,2	2,6	2,8	2,7	2,5
Produktivnost dela, realno	2,3	0,9	1,3	1,8	0,9	1,7	0,7	0,4	-0,1	0,0
HICP	0,4	-0,8	-0,2	1,6	1,9	2,1	2,0	1,3	1,7	2,1
Deflator BDP	0,5	1,0	0,8	1,6	2,2	2,5	1,9	2,4	2,8	2,5

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

² Deflator HICP.

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.

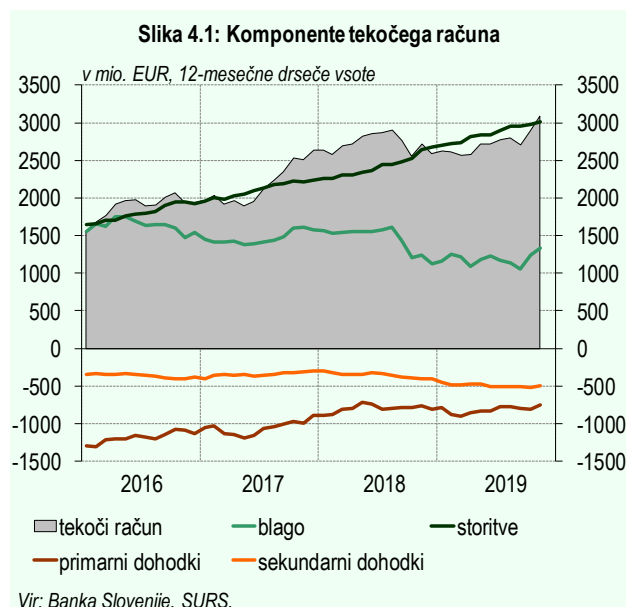
4 | Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Presežek na tekočem računu plačilne bilance se je lani povečeval kljub zaostrenim pogojem v mednarodni trgovini. V enem letu do novembra je presegel 3,0 mrd. EUR, kar je po trenutno veljavnih plačilnobilančnih podatkih največ do zdaj. Glavni razlog je v nadaljnjem naraščanju presežka v menjavi storitev kljub močni upočasnitvi izvoza v lanskem drugem polletju. Nekoliko nepričakovano se je ob še vedno robustni domači zasebni potrošnji povečal tudi presežek v blagovni menjavi. Rast blagovnega izvoza se je sicer zaradi vse šibkejše rasti tujega povpraševanja močno upočasnila, vendar je bila še močnejša upočasnitev rasti uvoza blaga za investicije in vmesno potrošnjo. Primanjkljaj v primarnih dohodkih je v enem letu do novembra ostal stabilen, primanjkljaj v sekundarnih dohodkih pa se je povečal, a pretežno zaradi določenih transakcij s proračunom EU.

S krepitvijo inflacije je bilo v lanskem tretjem četrtletju prekinjeno rahlo izboljševanje cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Ta se je ohranila blizu ravni izpred leta, v večini članic evrskega območja pa se je pod vplivom ugodnih tečajnih in inflacijskih gibanj precej izboljšala. Stroškovni pritiski, merjeni z rastjo realnih stroškov dela na enoto proizvoda, so nekoliko popustili, a ostali precej višji kot v evrskem območju in znova med najmanj ugodnimi med vsemi evropskimi državami.

Saldo tekočega računa

Enoletni presežek na tekočem računu je bil po trenutno veljavnih plačilnobilančnih podatkih novembra lani najvišji do zdaj. Znašal je 3.094 mio. EUR, kar je 374 mio. EUR več kot novembra 2018 in 188 mio. EUR nad prejšnjim vrhom iz avgusta 2018. Izražen kot delež v ocenjenem BDP je dosegel 6,5 %. Glavni razlog je v okrepitvi enoletnega presežka v menjavi storitev kljub šibkejši rasti njihovega izvoza v lanskem drugem polletju. Nekoliko presenetljivo se je v manjši meri povečal tudi presežek v blagovni menjavi, pri čemer je bila izdatna upočasnitev rasti nominalnega izvoza ob oteženih pogojih na mednarodnih trgih kompenzirana s še močnejšim



znižanjem rasti uvoza proizvodov za investicije in proizvodov za vmesno uporabo. Primanjkljaj v primarnih dohodkih je v enoletnem obdobju ostal stabilen, povečal pa se je primanjkljaj v sekundarnih dohodkih, vendar gre v tem primeru predvsem za vpliv določenih transakcij med slovenskim in evropskim proračunom.

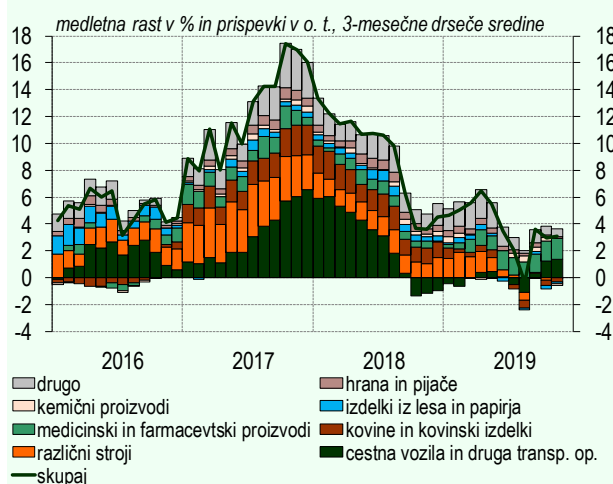
Blagovna menjava

Nominalna rast blagovnega izvoza se je v letu 2019 močno upočasnila drugo leto zapored, vendar je bila rast uvoza še nižja. Po okrepitvi v septembru – ta je bila predvsem posledica večjega izvoza cestnih vozil in druge transportne opreme – je oktobra nominalni blagovni izvoz medletno le stagniral, novembra pa se je spet močno znižal zaradi manjše prodaje na trgih evrskega območja, med katerimi izstopata Italija in Nemčija. Negativen je bil predvsem prispevek izvoza različnih strojev in naprav.¹ Ta je bil eden glavnih razlogov medletno šibkejši rasti prilagojenega blagovnega izvoza v lanskem drugem polletju.² Po drugi strani se je v primerjavi s prvo polovico leta 2019 okrepil predvsem prispevek izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov, medletno precej večji pa je bil tudi izvoz cestnih vozil in druge transportne opreme. V primerjavi z letom 2018 se je lani še močneje znižala rast nominalnega blagovnega uvoza zaradi nižje rasti uvoza proizvodov za vmesno uporabo in proizvodov za investicije ter navkljub ohranjanju robustne zasebne potrošnje. Ker je rast blagovnega uvoza zaostala za rastjo izvoza, se je presežek v blagovni menjavi precej povečal. Lani do novembra je znašal 1.426 mio. EUR, kar je bilo medletno več za 202 mio. EUR.

Storitvena menjava

Nominalna rast uvoza storitev se je lani upočasnila močneje od rasti izvoza, zato je presežek v storitveni menjavi še naprej naraščal. Medletna rast izvoza stori-

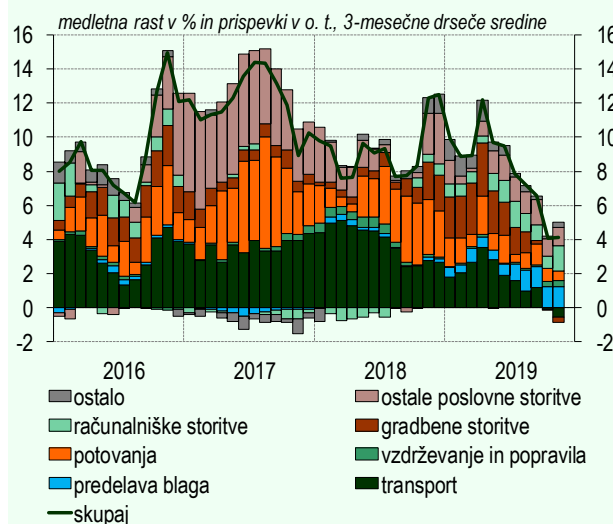
Slika 4.2: Struktura rasti prilagojenega blagovnega izvoza*



Opomba: *Brez izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico, nafte in naftnih derivatov, električne energije in plina.

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.3: Izvoz storitev



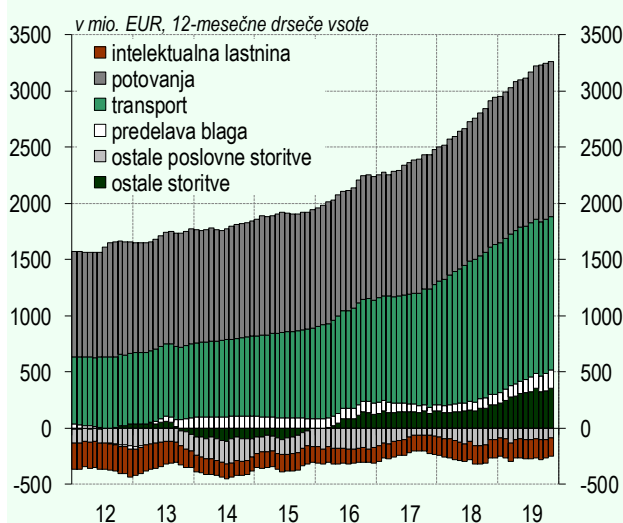
Vir: Banka Slovenije.

tev se je močno upočasnila v drugi polovici leta 2019. Razlog je bil predvsem v nižji medletni rasti izvoza transportnih storitev, ki je bila novembra že precej negativna. To sovпада s šibkejšo dinamiko v blagovni menjavi in tudi s propadom nacionalnega letalskega prevoznika. Poleg tega se je v jesenskih mesecih močno zmanjšal predhodno zelo visok prispevek gradbenih storitev k skupni rasti izvoza storitev, po trenutnih ocenah je bil nižji tudi prispevek potovanj, k čemur je novembra prispevalo

¹ V kategorijo različnih strojev in naprav smo vključili električne stroje in naprave, industrijske stroje, stroje za posebne vrste industrije, pogonske stroje in naprave, stroje za obdelavo kovin ter pisarniške stroje.

² Prilagojeni blagovni izvoz izključuje izvoz medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico, nafte in naftnih derivatov, električne energije in plina. Izločitev izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico lajša primerjavo podatkov SURS-a s podatki plačilne bilance, izločitev nafte, naftnih derivatov, elektrike in plina pa iz blagovnega izvoza izloči večji del reeksporta, ki običajno vsebuje malo domače dodane vrednosti. Tak kazalnik zato natančneje meri uspešnost predelovalnih dejavnosti na tujih trgih.

Slika 4.4: Saldo storitvene menjave



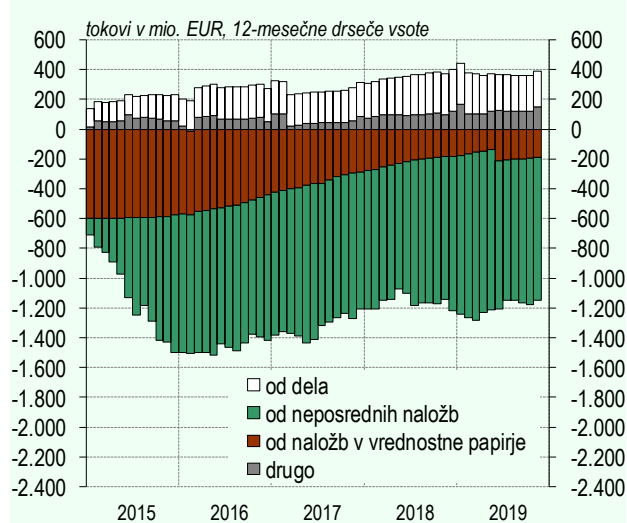
Vir: Banka Slovenije.

slabo vreme. Predvsem zaradi nižje ocene uvoza potovanj³ in šibkejšje rasti uvoza transportnih storitev se je v lanskem drugem polletju močno upočasnila tudi skupna rast uvoza storitev. Oktobra in novembra se je uvoz storitev medletno celo zmanjšal. Izvoz storitev se je v prvih enajstih mesecih leta 2019 medletno povečal za 7,3 %, uvoz pa za 4,1 %. Presežek v menjavi storitev je bil zato medletno večji za 336 mio. EUR in je znašal 2.826 mio. EUR.

Primarni in sekundarni dohodki

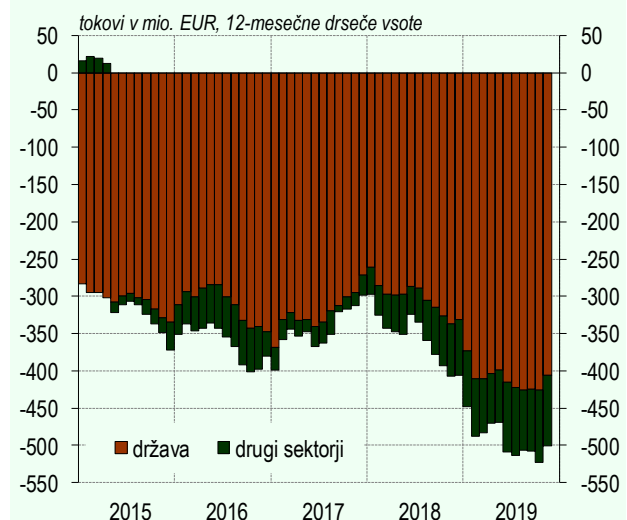
Primanjkljaj v primarnih dohodkih se je lani do novembra medletno nekoliko zmanjšal. V enajstih mesecih je znašal 666 mio. EUR, kar je medletno manj za 56 mio. EUR. Zaradi obsežnega zaposlovanja tujih delavcev se je presežek v dohodkih od dela zmanjšal za 42 mio. EUR na 212 mio. EUR, vendar se je hkrati zmanjšal primanjkljaj v dohodkih od kapitala in povečal presežek v kategoriji drugih primarnih dohodkov. Primanjkljaj v dohodkih od kapitala je do novembra znašal 1.027 mio. EUR, kar je medletno manj za 56 mio. EUR. Zmanjšanje je večinoma posledica nižje ocene primanjkljaja v reinvestiranih dobičkih. Povečanje primanjkljaja v dohodkih od naložb v vrednostne papirje je bilo majhno in posledica večjega primanjkljaja v dohodkih od portfeljskih naložb, medtem ko se je hkrati nadaljevalo zmanjševanje

Slika 4.5: Neto primarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.6: Neto sekundarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

plačil obresti na dolžniške vrednostne papirje. Zadnje je rezultat ugodnega makroekonomskega položaja države in stimulative denarne politike Evrosistema, kar se kaže v zmanjševanju plačila obresti na javni dolg. Hkrati se je povečal tudi presežek v kategoriji drugih primarnih dohodkov države, ki je v lanskem enajstih mesecih dosegel 149 mio. EUR. V tem primeru gre predvsem za večji priliv evropskih subvencij.

Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih je lani naraščal drugo leto zapored. Do novembra je znašal 493 mio. EUR, medletno pa je bil večji za 94 mio. EUR. Povečanje je posledica večjega primanjkljaja v sekundar-

³ Anketa SURS-a o turističnih potovanjih domačega prebivalstva za lansko tretje četrtletje kaže na občuten padec potrošnje prebivalstva na potovanjih v tujini v primerjavi z enakim obdobjem predhodnega leta. Za podatke o uvozu potovanj obstaja velika verjetnost revizije. Ta obstaja tudi za podatke o blagovnem izvozu in uvozu.

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2016	2017	2018	nov 18	nov 19	18Q2	18Q3	19Q2	19Q3	nov 18	nov 19
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	1.942	2.635	2.593	2.720	3.094	699	800	852	782	183	387
1. Blago	1.536	1.579	1.128	1.245	1.331	427	371	434	202	91	175
2. Storitve	1.925	2.241	2.678	2.644	3.014	642	803	748	916	226	264
2.1. Transport	922	1.071	1.328	1.314	1.365	333	331	347	337	112	106
2.2. Potovanja	1.094	1.201	1.315	1.297	1.383	310	440	325	518	80	74
3. Primarni dohodki	-1.139	-886	-807	-762	-751	-296	-254	-232	-216	-98	-40
3.1. Dohodki od dela	222	229	282	279	239	84	60	54	58	27	27
3.2. Dohodki od kapitala	-1.444	-1.226	-1.230	-1.156	-1.174	-401	-299	-332	-256	-119	-90
3.3. Drugi primarni dohodki	83	110	141	115	184	21	-15	46	-19	-7	23
4. Sekundarni dohodki	-381	-299	-406	-407	-500	-73	-120	-98	-119	-35	-12
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	4,8	6,1	5,7	6,0	6,5	6,1	6,8	7,0	6,3	4,6	9,4
1. Blago	3,8	3,7	2,5	2,7	2,8	3,7	3,1	3,6	1,6	2,3	4,2
2. Storitve	4,8	5,2	5,9	5,8	6,3	5,6	6,8	6,2	7,4	5,7	6,4
2.1. Transport	2,3	2,5	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8	2,9	2,7	2,8	2,6
2.2. Potovanja	2,7	2,8	2,9	2,8	2,9	2,7	3,7	2,7	4,2	2,0	1,8
3. Primarni dohodki	-2,8	-2,1	-1,8	-1,7	-1,6	-2,6	-2,2	-1,9	-1,7	-2,5	-1,0
3.1. Dohodki od dela	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5	0,7	0,5	0,4	0,5	0,7	0,7
3.2. Dohodki od kapitala	-3,6	-2,9	-2,7	-2,5	-2,5	-3,5	-2,5	-2,7	-2,1	-3,0	-2,2
3.3. Drugi primarni dohodki	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,1	0,4	-0,2	-0,2	0,6
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-0,6	-1,0	-0,8	-1,0	-0,9	-0,3
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	5,0	13,6	9,3	9,8	4,0	10,8	8,0	5,5	3,8	11,9	-2,3
Izvoz blaga	4,0	14,0	9,3	9,8	3,2	11,2	8,1	4,6	3,0	10,8	-4,0
Izvoz storitev	9,4	12,1	9,3	9,7	7,3	9,1	7,8	9,5	6,6	17,3	5,5
Transport	11,2	12,9	12,5	13,6	4,2	15,6	9,8	6,3	4,7	9,5	-4,6
Potovanja	5,0	11,1	7,2	7,3	2,8	6,6	8,8	5,0	2,8	10,4	-3,5
Drugo	12,6	12,5	8,8	9,1	14,1	6,2	4,7	16,3	13,6	28,7	18,1
Uvoz blaga in storitev	4,3	14,0	10,5	10,8	3,2	11,3	9,1	4,9	5,0	7,5	-6,4
Uvoz blaga	4,0	14,7	11,5	11,8	3,0	11,8	10,3	4,7	5,5	9,6	-7,2
Uvoz storitev	6,3	10,3	4,7	5,3	4,0	8,2	3,2	6,0	2,5	-4,6	-0,6
Transport	8,4	9,6	0,1	1,5	4,5	3,1	0,7	9,0	8,4	0,9	-3,1
Potovanja	6,0	12,4	5,1	6,3	-0,7	10,3	6,3	5,1	-8,7	-0,7	0,2
Drugo	5,6	9,6	6,2	6,2	6,1	9,2	1,6	5,3	10,1	-7,8	0,0

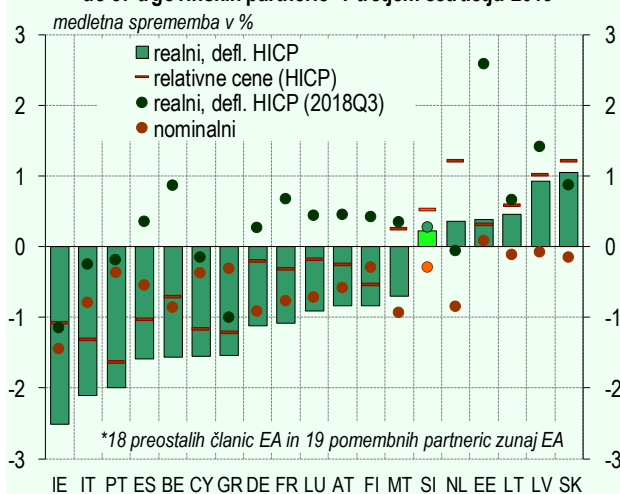
Opomba: Deleži v BDP so izračunani na podlagi mesečne ocene BDP.
Vir: Banka Slovenije.

nih dohodkih države, ki še naprej narašča zaradi povečanja vplačevanja v evropski proračun z naslova DDV in bruto nacionalnega dohodka. Do novembra so tovrstna vplačila znašala 414 mio. EUR, kar je bilo medletno več za 100 mio. EUR. Medletno povečanje primanjkljaja v sekundarnih dohodkih drugih sektorjev je bilo v enajstih mesecih majhno, 20 mio. EUR.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

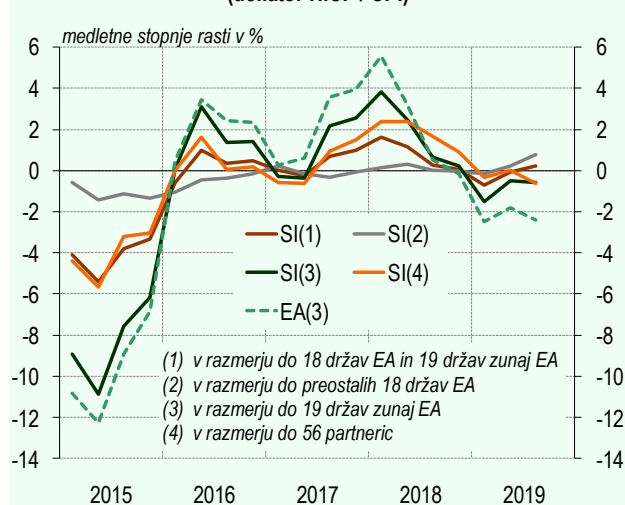
Rahlo izboljševanje cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva iz prvega polletja je bilo prekinjeno s krepitvijo inflacije v lanskem tretjem četrtletju. Ta se je sicer ohranila blizu ravni izpred leta (0,2 %, slika 4.7), a bila znova med manj ugodnimi v evrskem območju. V večini članic se je namreč cenovna konku-

Slika 4.7: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric* v tretjem četrtletju 2019



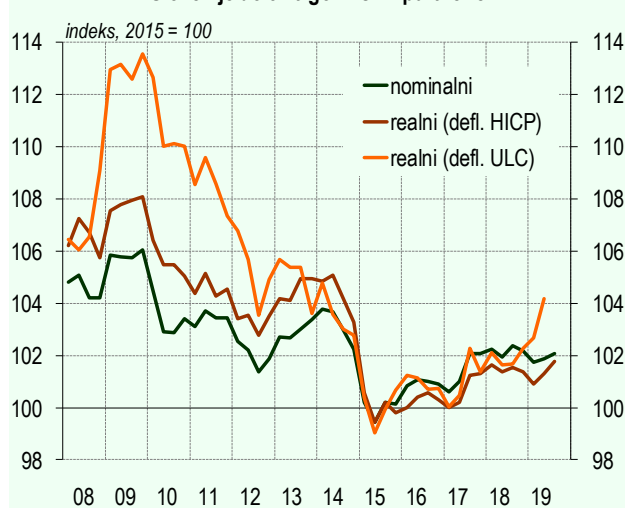
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

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



Vir: ECB.

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



Vir: ECB.

renčnost v odnosu do 37 trgovinskih partneric pod vplivom ugodnih tečajnih in inflacijskih gibanj precej izboljšala v primerjavi z letom prej. Izvoznikom manj naklonjena gibanja so bila zabeležena le v baltskih državah, na Nizozemskem in na Slovaškem predvsem zaradi naraščanja relativnih cen.⁴ V lanskih prvih devetih mesecih je bil položaj Slovenije sicer nekoliko ugodnejši kot v enakem obdobju leta prej (–0,2 %), kljub temu smo ostali na repu razporeditve članic evrskega območja.

Do nadaljnjega poslabšanja cenovne konkurenčnosti slovenskih izvoznikov je prišlo v odnosu do partneric evrskega območja. Rast domačih cen, merjena s HICP, je v lanskem tretjem četrtletju z 2,1 % namreč že močneje preseгла povprečno evrsko inflacijo (1,0 %). S tem se je poslabšal kazalnik cenovne konkurenčnosti, ki je bil medletno višji za 0,8 %, medtem ko se je v prvem polletju še ohranjal na ravni izpred leta.

Nasprotno je ostal konkurenčni položaj do partneric zunaj evrskega območja boljši kot pred letom. Zaradi nadaljnje depreciacije evra proti večini glavnih svetovnih valut je bil boljši tako v Sloveniji kot v drugih evrskih državah. Pri nas je v lanskem tretjem četrtletju ostal medletno enako ugoden kot četrtletje prej (–0,6 %), gibanja v večini

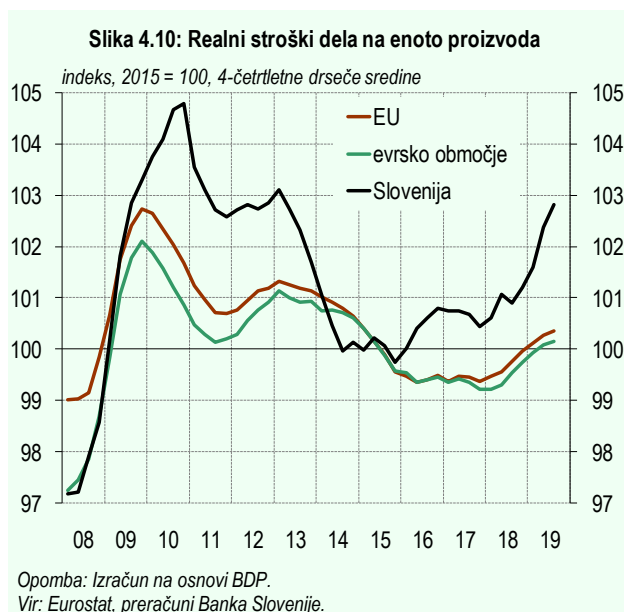
drugih članic evrskega območja pa so bila še ugodnejša, saj se je kazalnik cenovne konkurenčnosti za evrsko območje v enakem obdobju znižal za 2,4 % (slika 4.8). Manj ugodna gibanja slovenskega kazalnika povezujemo tokrat predvsem z dinamiko relativnih cen v odnosu do trgovinskih partneric,⁵ delno pa tudi z geografsko strukturo zunanje menjave.⁶

⁴ Relativne cene so domače cene v primerjavi s cenami trgovinskih partneric.

⁵ Relativne cene Slovenije v odnosu do 19 partneric zunaj evrskega območja so bile v tretjem četrtletju medletno višje za 0,1 %, medtem ko so bile relativne cene evrskega območja v tem obdobju nižje kar za 0,9 %.

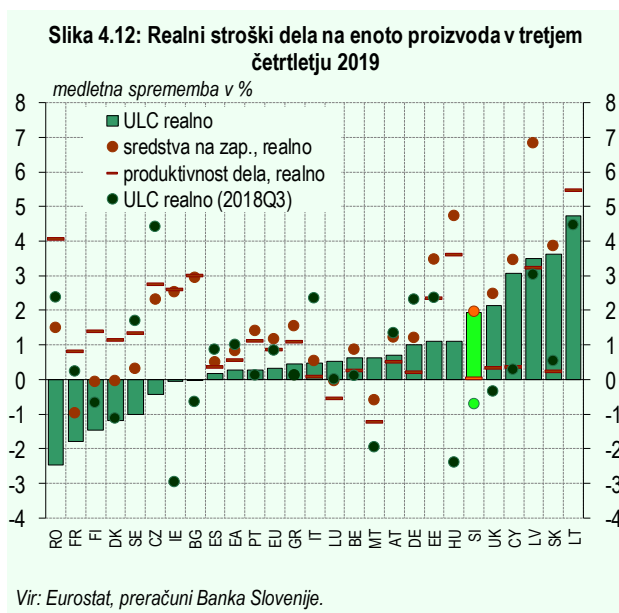
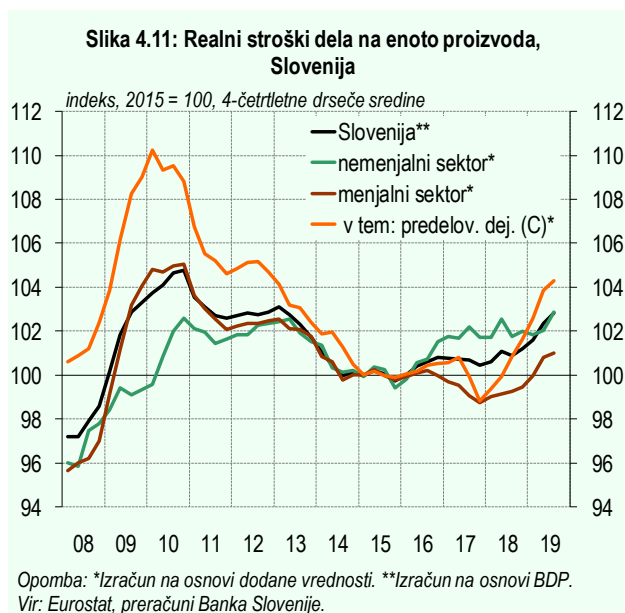
⁶ V slovenski košarici je delež valut, do katerih je evro depreciiral, manjši kot v povprečju evrskega območja, medtem ko je delež valut, do katerih je evro apreciral, večji. Evro je depreciiral do ameriškega dolarja, švicarskega franka, japonskega jena, ruskega rublja, kitajskega juana, hrvaške kune in turške lire, apreciral pa do britanskega funta, poljskega zlota in madžarskega forinta.

Stroškovni pritisk na konkurenčnost je nekoliko popustil, a ostal precej višji kot v evrskem območju.⁷ Medletna rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda (RULC) se je namreč v lanskem tretjem četrtletju nekoliko upočasnila, a je z 1,9 % precej prehitevala primerljivo rast v evrskem območju oziroma v EU (0,3 %, slika 4.10). Po



dobrem letu je bila njihova rast znova predvsem posledica rasti v nemenjalnem sektorju,⁸ medtem ko se je v menjalnem – in v tem še zlasti v predelovalnih dejavnostih, ki so mednarodni konkurenci najbolj izpostavljene – precej upočasnila (s 3,4 % na 0,8 %) ter prvič po letu in pol ni prehitela primerljive rasti v evrskem območju in celotni EU. Kljub temu je rast RULC v celotnem menjalnem sektorju v Sloveniji v lanskih prvih devetih mesecih (2,1 %) prehitela rast v menjalnem sektorju evrskega območja (1,0 %) oziroma še bolj celotne EU (0,6 %).⁹

Rast RULC je bila v lanskem tretjem četrtletju posledica stagnacije produktivnosti in nadpovprečne rasti plač. Rast produktivnosti v evrskem območju (0,6 %) in v EU (0,8 %) je bila nizka, a vseeno višja kot pri nas, kjer se je popolnoma ustavila. Obenem je realna rast sredstev na zaposlenega¹⁰ v Sloveniji (2,0 %) znova presegala primerljivo rast v evrskem območju in EU, in sicer za 1,1 oziroma 0,8 odstotne točke. Takšna gibanja RULC so bila spet med najmanj ugodnimi med vsemi evropskimi državami, z izjemo dveh baltskih držav, Slovaške in Cipra (slika 4.12).



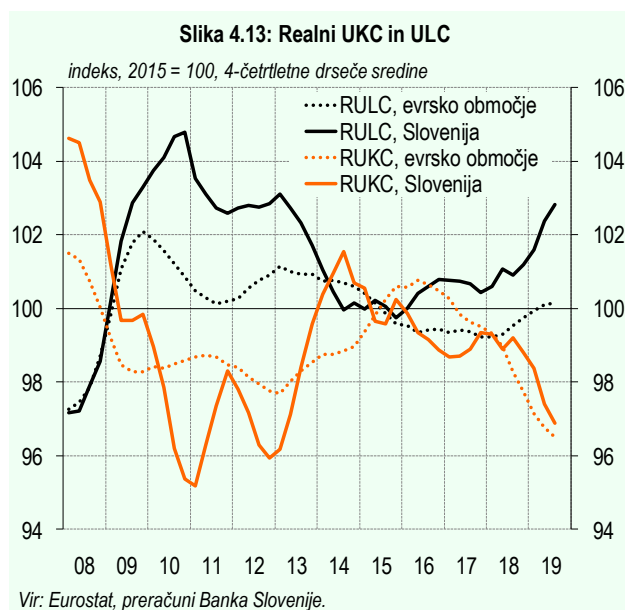
⁷ Metodologija merjenja stroškov dela na enoto proizvoda te izkazuje kot količnik med sredstvi za zaposlene na zaposlenega (poenostavljeno plačami) in produktivnostjo dela, oboje po podatkih nacionalnih računov. Zato se lahko odnos med plačami in produktivnostjo ter dinamika rasti plač v tem poglavju razlikujeta od prikazanih v poglavjih 2 in 3.

⁸ Izstopala je zlasti v dejavnosti gradbeništva, finančnih storitev in poslovanja z nepremičninami. V prvi predvsem zaradi precejšnjega padca produktivnosti, v dejavnosti poslovanja z nepremičninami zaradi nadpovprečne rasti plač, v finančnih storitvah pa zaradi obeh dejavnikov.

⁹ Menjalni sektor sestavljajo kmetijstvo (A), industrija (B–E), trgovina, gostinstvo in promet (G–I), informacijsko-komunikacijske dejavnosti (J) in strokovno-tehnične ter druge raznovrstne poslovne dejavnosti (M–N). Nemenjalni sektor sestavljajo vse druge dejavnosti po SKD 2008.

¹⁰ Deflator, uporabljen za izračun realne rasti sredstev na zaposlenega, je po metodologiji merjenja stroškov dela na enoto proizvoda enak kot za izračun realne rasti produktivnosti, to je deflator BDP.

Ob pospešku rasti stroškov dela na enoto proizvoda se v Sloveniji ustvarja prostor za investicije, ki bi lahko povečevale kapital. Kljub temu podjetja pri novem investiranju ostajajo previdna, saj razmere v mednarodnem okolju ostajajo močno negotove. K vse večjemu razkoraku med gibanjem realnih ULC in UKC¹¹ sta pripomogla povečano zaposlovanje, predvsem v delovno intenzivnejših dejavnostih, in tudi rast plač. Podobna gibanja RULC in RUKC kot pri nas je opaziti tudi v evrskem območju (slika 4.13).



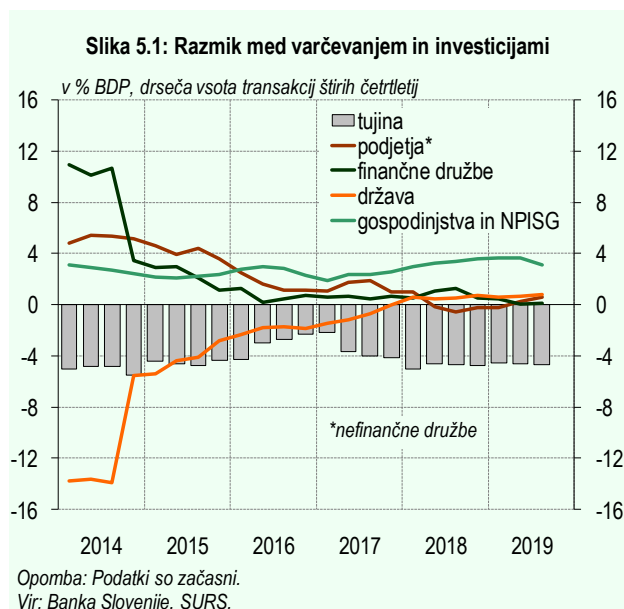
¹¹ Realni stroški kapitala na enoto proizvoda (realni UKC oziroma RUKC). Metodologija je pojasnjena v Gospodarskih in finančnih gibanjih, januar 2019.

5 | Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Varčevalno-investicijska vrzel je bila tudi v lanskem tretjem četrtletju močno zaznamovana z dogajanjem v sektorju gospodinjstev. Še vedno precej ugodna gibanja v gospodarstvu se – sočasno s precejšnjim pozitivnim prevrednotenjem že obstoječih finančnih naložb gospodinjstev – prelivajo v višje dohodke gospodinjstev, s tem pa se obseg njihovih naložb še naprej večja hitreje kot obveznosti. Rast zadnjih sicer tudi ostaja solidna, a bistveno počasnejša kot pred krizo. Še na začetku leta je kazalo, da bi podjetja morda lahko začela opazneje povečevati investiranje, vendar se to v naslednjih dveh četrtletjih ni zgodilo, zato je dinamika finančnih naložb iz previdnosti podjetij ostala dokaj izenačena z obveznostmi. Podjetja so zaradi negotovih razmer v mednarodnem okolju namreč previdna pri investiranju kljub precejšnji razdolženosti. Podobno kot pri podjetjih ostaja vrzel med varčevanjem in investicijami tudi pri bankah dokaj zaprta, a pozitivna. Banke nadaljujejo trend postopne krepitve kreditiranja prebivalstva in nefinančnih družb ter hkratnega povečevanja obveznosti do obeh sektorjev z naslova vlog.

Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

Neto finančna pozicija domačih sektorjev, izražena v deležu BDP, je bila v lanskem tretjem četrtletju enaka kot pred letom.¹ Agregatno varčevanje je presegalo agregatne investicije za 4,7 % BDP predvsem zaradi nadaljevanja izrazite rasti neto finančnih sredstev sektorja gospodinjstev, čeprav so tudi drugi trije sektorji beležili manjši presežek varčevanja nad investicijami. Še na začetku leta je kazalo, da bi podjetja morda lahko začela občutneje povečevati investiranje, vendar se to v naslednjih dveh četrtletjih ni zgodilo, zato je dinamika finančnih naložb iz previdnosti podjetij ostala dokaj izenačena z obveznostmi.



¹ Lani se je na področju finančnih računov izvedla večja (t. i. benchmark) revizija podatkov. Namen je bil zmanjšanje nekonsistentnosti med finančnimi in nefinančnimi računi v sektorju gospodinjstev. Finančne transakcije gospodinjstev so bile prilagojene za obdobje zadnjih dvanajstih let, pri čemer so se terjatve gospodinjstev do domačih sektorjev kumulativno povečale za približno 2,0 mrd. EUR, terjatve do tujine pa za 4,3 mrd. EUR. Te spremembe so vplivale tudi na stanja in transakcije v sektorjih nefinančnih družb in tujine ter so usklajene z revizijo plačilne bilance. Dodatno so bile v skladu z metodološkimi priporočili v okviru revizije finančnih računov obveznosti bank iz najetih posojil pri centralni banki, bankah in v tujini predstavljene na obveznosti iz vlog. Finančni računi so bili do 14. 1. 2020 dosegljivi do tretjega četrtletja leta 2019.

Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

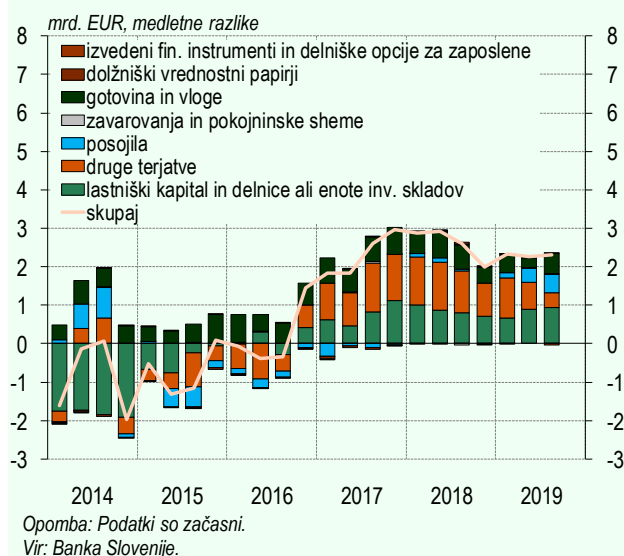
Medletna rast naložb in obveznosti podjetij se je lani nekoliko umirila. Vrednost njihovih finančnih naložb je bila v tretjem četrtletju za 2,3 mrd. EUR višja kot pred letom, in sicer zlasti na postavkah lastniškega kapitala in delnic, gotovine in vlog ter drugih terjatev. Pri tem je bila več kot polovica povečanja posledica prevrednotenja že obstoječih naložb, in to zlasti na lastniškem kapitalu. Po več letih se znova opazneje krepijo tudi dana podjetniška

posojila, ki so bila medletno višja za skoraj 0,5 mrd. EUR. Še naprej se vztrajno povečujejo podjetniške finančne naložbe v tujini;² v tretjem četrtletju so bile medletno večje za skoraj 900 mio. EUR.³ Na strani finančnih obveznosti so podjetja – podobno kot že zadnja tri leta – povečala zlasti obveznosti v obliki lastniškega kapitala in delnic (za 3,3 mrd. EUR v primerjavi z letom prej), nekoliko pa tudi komercialnih kreditov in drugih obveznosti (skupaj v vrednosti prek 600 mio. EUR).⁴ Obenem so podjetja še zmanjšala obveznosti v obliki posojil in dolžniških vrednostnih papirjev (vsake za slabih 300 mio. EUR). Podobno kot pri naložbah je bila tudi pri obveznostih glavni na celotnega povečanja stanja posledica vrednostnih sprememb že obstoječih obveznosti skorajda izključno na postavki lastniškega kapitala.

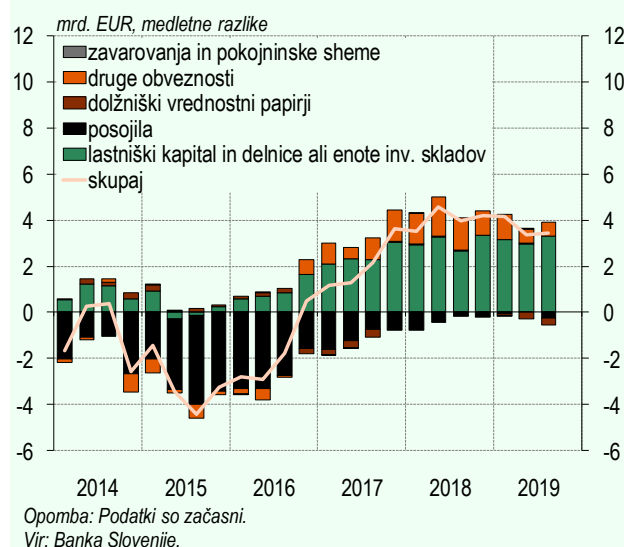
Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

Obseg finančnih naložb gospodinjstev še naprej narašča bistveno hitreje kot njihove obveznosti. Tudi na povečanje stanja naložb gospodinjstev je odločilno vplivalo prevrednotenje njihovih že obstoječih naložb, delno pa tudi še vedno precej ugoden makroekonomski položaj. V tretjem četrtletju so bile medletno večje za

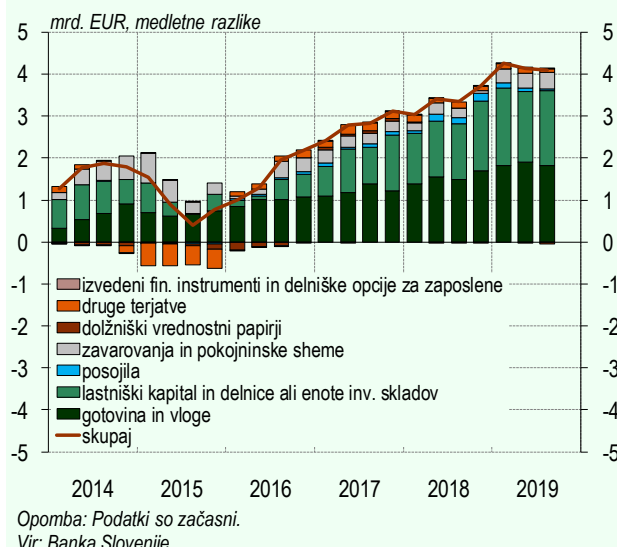
Slika 5.2: Finančne naložbe podjetij (S.11)



Slika 5.3: Finančne obveznosti podjetij (S.11)



Slika 5.4: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)

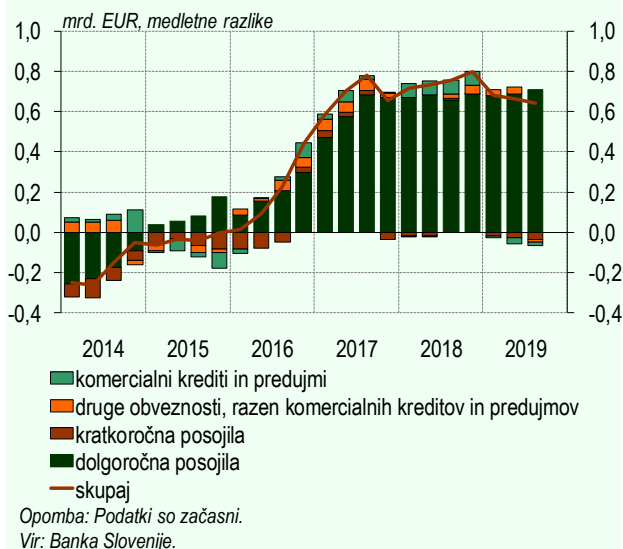


² Trend, ki je stalno prisoten, odkar imamo na voljo podatke, a je postal zadnja štiri leta še izrazitejši.

³ Izpostavljenost podjetij do tujine se je najbolj povečala z izdanimi posojili (okrog 400 mio. EUR) in komercialnimi krediti (več kot 200 mio. EUR).

⁴ Na teh postavkah so povečala tudi svoje obveznosti do tujine, in sicer za 660 mio. EUR oziroma 360 mio. EUR.

Slika 5.5: Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)

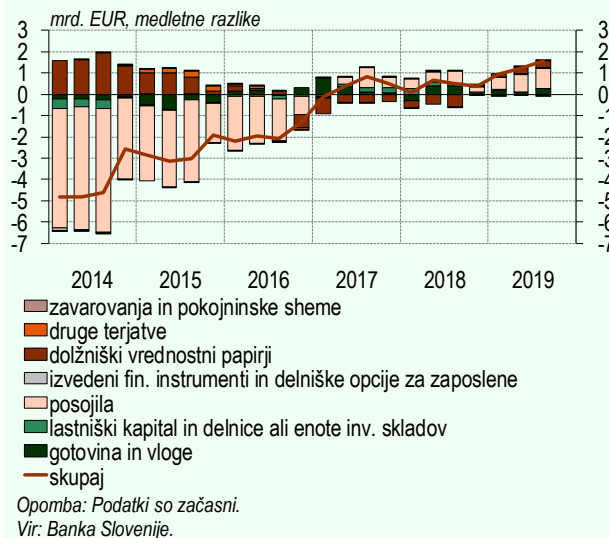


4,2 mrđ. EUR, še naprej pa so se krepile vse tri največje postavke, to so bančne vloge, delnice in lastniški kapital ter zavarovalne in pokojninske sheme. Gospodinjstva so tradicionalno znova najbolj povečala stanje gotovine in vlog ter lastniškega kapitala, oboje medletno za okrog 1,8 mrđ. EUR. Pri tem je bil skoraj celoten prirast naložb v lastniški kapital izključno posledica pozitivnih vrednostnih sprememb in ne dejanskih novih naložb gospodinjstev. Naložbe v zavarovanja in pokojninske sheme so bile tudi višje, in sicer za 400 mio. EUR, pri njih pa je bil učinek prevrednotenja bistveno manj izrazit. Deleži vseh treh naložbenih kategorij gospodinjstev ostajajo stabilni. Na strani finančnih obveznosti gospodinjstev še vedno prevladuje robustna rast dolgoročnih posojil, ki tvorijo glavnino vseh obveznosti gospodinjstev. Njihov medletni prirast je znašal približno 700 mio. EUR.

Finančne naložbe bank in njihovo financiranje

V lanskem tretjem četrtletju se je še okrepilo povečanje finančnih naložb in obveznosti bank. Njihovih naložb je bilo medletno več za 1,5 mrđ. EUR, kar je največji prirast po letu 2011. Bil je predvsem posledica povečane posojilne aktivnosti bank, ki je bila v tretjem četrtletju medletno višja za 900 mio. EUR, delno pa tudi večjih

Slika 5.6: Finančne naložbe bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)



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



naložb v dolžniške vrednostne papirje ter v gotovino in vloge (vsaka je bila medletno večja za okrog 300 mio. EUR).⁵ S podobno dinamiko so se v opazovanem obdobju povečale tudi finančne obveznosti bank (medletno za 1,8 mrđ. EUR), in sicer večinoma z naslova povečanja gotovine in vlog podjetij in gospodinjstev, delno pa tudi s ponovno rastjo izdanih dolžniških vrednostnih papirjev. V zadnjem letu se je obseg obveznosti bank do tujine nekoliko povečal (1,2 mrđ. EUR), a ostaja bistveno manjši kot pred krizo; povečale so se predvsem obveznosti z naslova lastniškega kapitala.

⁵ Posojila v tem poglavju so povzeta po finančnih računih in so vrednotena po metodologiji ESA 2010, zato se njihova vrednost in/ali dinamika lahko razlikujeta od tistih, prikazanih v okviru 5.1.

Okvir 5.1: Poslovanje bank v letu 2019

Rast bilančne vsote se je lani povečala. K temu so pri virih prispevale vloge nebančnega sektorja, in sicer predvsem gospodinjstev. Rast posojil je bila podobna rasti bilančne vsote. Novembra se je glede na mesec prej povečala medletna rast stanovanjskih posojil, medletna rast potrošniških posojil je ostala visoka. Kakovost kreditnega portfelja se še izboljšuje. Dobičkonosnost bank je bila lani do novembra nadpovprečno visoka, s pričakovanim zmanjšanjem gospodarske aktivnosti in zaradi nizkih obrestnih mer pa lahko v prihodnje pričakujemo bolj neugodne razmere za ustvarjanje dohodka bank. Likvidnostni položaj bančnega sistema ostaja ugoden, hkrati pa ostaja bančni sistem dobro kapitaliziran.

Rast bilančne vsote se je do lanskega novembra medletno povečala na 6,2 % in za štiri odstotne točke presegala medletno rast ob koncu predhodnega leta. Obseg bilančne vsote se je lani v enajstih mesecih povečal za 2,1 mrd. EUR. Vrednost bilančne vsote bančnega sistema je od polletja naprej presegala 40 mrd. EUR. Novembra se je zvišala na 40,9 mrd. EUR. K povečanju bilančne vsote so med viri največ prispevale vloge nebančnega sektorja, predvsem gospodinjstev, izdaje dolžniških vrednostnih papirjev, ob poslovanju z visokim dobičkom pa se je povečal tudi kapital bank. Pri naložbah so večino prispevala posojila nebančnemu sektorju, predvsem podjetjem in gospodinjstvom. Najbolj likvidne oblike naložb bank v obliki terjatev do centralne banke in vpoglednih vlog pri bankah so se lani povečale na 5,2 mrd. EUR, v vrednostnih papirjih so banke novembra še vedno imele za 8,9 mrd. EUR naložb.

Rast posojil nebančnemu sektorju se je lani do novembra medletno zvišala na 6,0 %. Povečalo se je tako kreditiranje podjetij kot gospodinjstev, pri čemer je v nasprotju s predhodnimi leti prirast posojil podjetjem presegel prirast posojil gospodinjstvom. Rast posojil podjetjem se je zvišala sredi lanskega leta zaradi večjih poslov pri nekaterih bankah, do novembra se je še dodatno zvišala, in sicer medletno na 6,6 %. Na prihodnjo rast posojil podjetjem bo še naprej vplival boljši finančni položaj podjetij kot pred leti, tj. nizka zadolženost, visoki dobički in visoka likvidnost ter gospodarske razmere doma in v tujini.

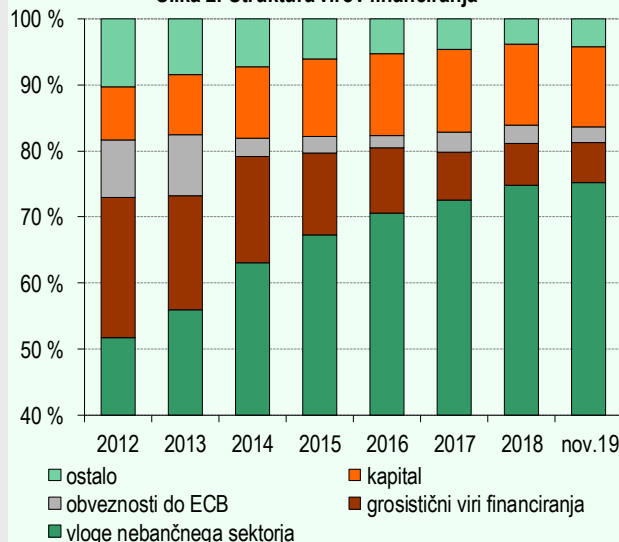
Rast posojil gospodinjstvom je bila v letu 2019 razmeroma stabilna. Novembra je medletno znašala 6,5 %. Pri stanovanjskih posojilih se je medletna rast po oktobrski okrepitvi novembra še nekoliko povečala, in sicer na 5,8 %. Neto mesečni prirast stanovanjskih posojil je tako oktobra (45 mio. EUR) kot novembra (38 mio. EUR) presegel povprečni mesečni prirast lanskih prvih devetih mesecev (28 mio. EUR). Novem-

Slika 1: Rast posojil nebančnemu sektorju



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Struktura virov financiranja



Vir: Banka Slovenije.

bra je medletna rast potrošniških posojil znašala 10,3 % (oktobra 11,9 %), medtem ko je v lanskih prvih devetih mesecih znašala v povprečju 12,2 %. Po nadpovprečnem prirastu potrošniških posojil oktobra (51 mio. EUR) se je njihov obseg novembra zmanjšal za 15 mio. EUR. Povprečni mesečni prirast je v lanskih prvih devetih mesecih znašal 24 mio. EUR, v preteklih letih pa je bil mesečni prirast potrošniških posojil ob koncu leta običajno manjši od letnega povprečja. Ocenjujemo, da je gibanje posojil prebivalstvu v zadnjih mesecih deloma zaznamovano z uveljavitvijo Sklepa o makrobonitetnih omejitvah kreditiranja prebivalstva, ki je stopil v veljavo novembra 2019. Ob tem posebej poudarjamo, da je podajanje celovitih zaključkov o učinkih ukrepa prenapregeno.

Pri naložbah je izstopala tudi rast posojil tujcem, ki je novembra znašala 25 % in je predvsem posledica čezmejnega financiranja predvsem tujih podjetij s strani nekaterih bank. Delež teh naložb je na ravni bančnega sistema nizek, novembra je znašal 2,6 % bilančne vsote bank.

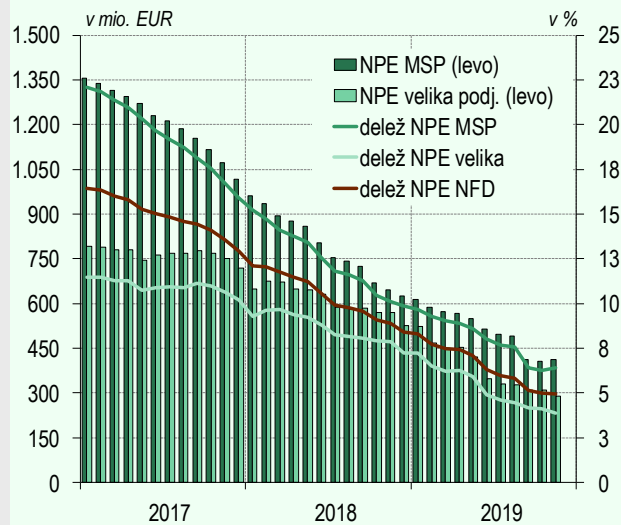
Banke financirajo naložbene aktivnosti predvsem z vlogami nebančnega sektorja, medtem ko je odvisnost od drugih virov nizka. Rast vlog je bila v prvih desetih mesecih leta 2019 razmeroma visoka in stabilna, v povprečju je znašala 6,3 %, novembra pa se je zaradi porasta vlog tujcev pri eni od bank zvišala na 7,4 %. Banke so se tudi v letu 2019 razdolževale do bank v tujini, medtem ko se je predvsem v drugi polovici lanskega leta povečalo zadolževanje v obliki izdanih dolžniških vrednostnih papirjev. Rast vlog gospodinjstev, ki se krepi od leta 2014, je novembra 2019 medletno dosegla 7,6 %. Stopnja brezposelnosti je nizka, rast mase plač presega rast zasebne potrošnje, s tem pa se finančni položaj gospodinjstev izboljšuje, kar je osnova za rast prihrankov. Rast vlog podjetij se je od sredine leta 2018 upočasnila in novembra 2019 znašala 2,4 %, vendar podjetja v bankah hranijo še vedno za 6,8 mrd. EUR sredstev. Nizke depozitne obrestne mere odvrčajo varčevalce od vezave sredstev v bankah, zato še naprej naraščajo predvsem vpogledne vloge, ki predstavljajo že 73,4 % vseh vlog nebančnega sektorja.

Likvidnostni položaj bančnega sistema ostaja dober, čeprav so razlike med bankami precejšnje. Obseg primarne in sekundarne likvidnosti na ravni sistema ostaja visok in razmeroma stabilen, količnik likvidnostnega kritja pa s 329 % močno presega regulatorno raven.

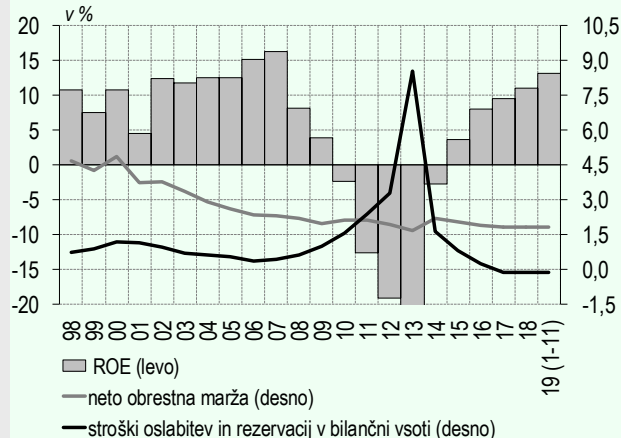
Do novembra 2019 se je delež nedonosnih izpostavljenosti (NPE) zmanjšal na 2,5 %. Čeprav je delež NPE v sektorju podjetij s 4,9 % še vedno najvišji med skupinami komitentov, je uspešnost zmanjševanja opazna tako pri majhnih in srednjih podjetjih (6,4 %) kot pri velikih podjetjih (3,9 %). Ugoden vpliv makroekonomskega okolja in ohranjanja kreditnih standardov bank do podjetij se kaže v majhnem nastajanju NPE iz novih poslov. Le 2,9 % celotnega septembrskega stanja NPE v izpostavljenostih do podjetij izhaja iz poslov, sklenjenih v zadnjih treh letih. Kakovost portfelja ostaja še naprej ugodna pri posojilih prebivalstvu, in sicer s stabilnim deležem NPE pri potrošniških posojilih (2,6 %) in padajočim deležem pri stanovanjskih posojilih (2,0 %).

Dobiček bank pred obdavčitvijo se je lani do novembra zvišal na 584 mio. EUR. Na visok dobiček so vplivala tako gibanja na prihodkovni strani izkaza poslovnega izida kot tudi neto sproščanje oslabitev in rezervacij. Neto neobrestni prihodki so presegali lanske za več kot petino, kar je bilo predvsem po-

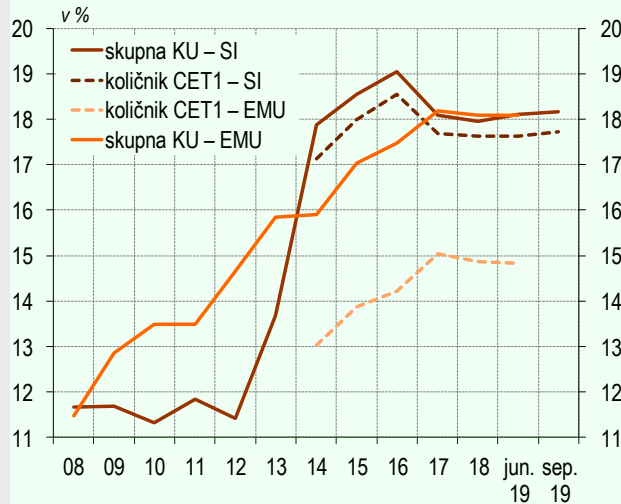
Slika 3: Delež NPE po velikosti podjetij



Slika 4: Kazalniki dobičkonosnosti v bančnem sistemu



Slika 5: Gibanje količnika kapitalske ustreznosti slovenskega bančnega sistema v primerjavi z EMU – na konsolidirani osnovi



sledica ugodnih gibanj in enkratnih dogodkov še v prvi polovici leta (predvsem prevrednotenja in realiziranih prihodkov bank z naslova dividend). Medletna dinamika rasti prihodkov bank iz neto opravnin je s 5,9 % prehitela povprečno rast bilančne vsote. Rast neto obrestnih prihodkov se je novembra z 2,4 % v primerjavi s predhodnimi meseci nekoliko izboljšala, kar je posledica višje rasti posojil in posledično povečanja obrestnih prihodkov bank. Neto obrestna marža se je do novembra znižala in je za zadnje enoletno obdobje znašala 1,81 %. Operativni stroški so se lani povečali bolj kot povprečna bilančna vsota. Neto sproščanje oslabitev in rezervacij se je na ravni bančnega sistema lani do novembra nadaljevalo. Prevladovalo je pri nekoliko več kot tretjini bank, zlasti pri največjih, in predstavljalo pomemben dejavnik visoke dobičkonosnosti v bančnem sistemu.

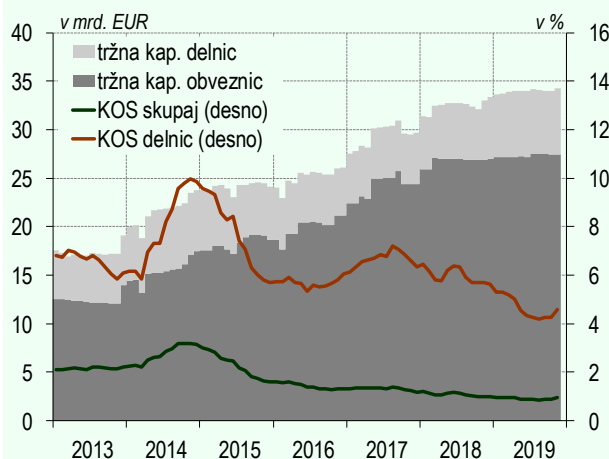
Kapitalski položaj bančnega sistema je v tretjem četrtletju leta 2019 ostal dober. Skupna kapitalska ustreznost na posamični osnovi se je povečala na 19,9 %, na konsolidirani osnovi pa na 18,2 %. Skupna kapitalska ustreznost slovenskega bančnega sistema je primerljiva s povprečjem držav evrskega območja, medtem ko ga količnik CET1 s 17,7 % presega za skoraj tri odstotne točke. Banke so v letu 2019 povečale kapital CET1 v obliki zadržanih dobičkov in drugih rezerv, dodatni kapital pa v obliki izdanih obveznic. Tveganju prilagojena aktiva se je povečevala predvsem z rastjo kreditiranja, vendar je bila njena medletna rast v tretjem četrtletju 2019 s 4,5 % nižja kot pred enim letom. Razlike v kapitalskem položaju bank ostajajo precejšnje. Majhne domače banke in hranilnice so z dokapitalizacijami izboljšale kapitalsko ustreznost, vendar ostaja njihov količnik finančnega vzvoda polovico nižji od povprečja bančnega sistema.

Domači finančni trg

Oktober in november sta na domači borzi minila v znamenju povečanega prometa z delnicami in z rastjo borznega indeksa, ki se je nadaljevala tudi v decembru. Povprečni mesečni promet z delnicami se je v oktobru in novembru medletno povečal za 66,4 % na 34 mio. EUR. Na povečanje je vplivalo zgolj večje zanimanje po delnicah enega izdajatelja, kar še dodatno kaže na slabo razvit domači kapitalski trg. To je vplivalo tudi na rast borznega indeksa SBI TOP, ki je oktobra in novembra skupaj pridobil 4,8 %. Rast se je nadaljevala tudi v decembru. Kljub povečanju prometa s tržnimi delnicami je ostal povprečni mesečni promet v prvih enajstih mesecih leta 2019 s 25 mio. EUR medletno manjši za 5 %. Delež tujcev v tržni kapitalizaciji domačih delnic se je novembra medletno povečal za 1,1 odstotne točke na 30 %.

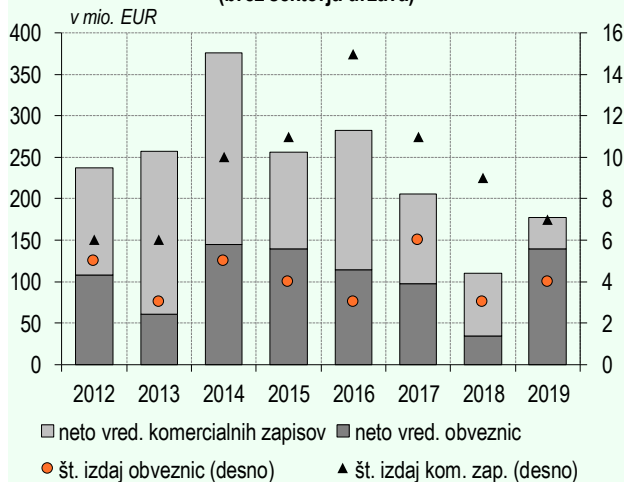
Financiranje poslovanja z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev na Ljubljanski borzi ostaja še naprej predvsem v domeni državnega sektorja. Kljub temu se je izdaja dolžniških vrednostnih papirjev s strani drugih sektorjev v prvih enajstih mesecih leta 2019 povečala, na kar sta vplivali dve izdaji podrejenih obveznic s strani bančnega sektorja za namene optimizacije kapitalske strukture. Izdaja dolžniških vrednostnih papirjev s strani podjetij se že vrsto let zmanjšuje. V prvih enajstih mesecih leta 2019 se je izdaja medletno zmanjšala skoraj za polovico, in sicer na 42 mio. EUR. Glavnina je bila izdana v obliki komercialnih zapisov (38 mio. EUR).

Slika 5.8: 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.

Slika 5.9: Izdaja dolžniških vrednostnih papirjev (brez sektorja država)



Opomba: Prikaz temelji na podatkih, razpoložljivih do konca novembra.
Vir: KDD.

6 | Gibanje cen

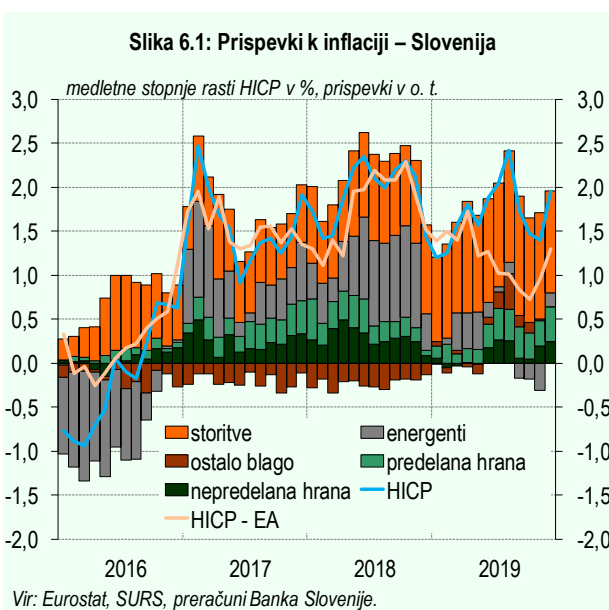
Inflacija, merjena s HICP, je lani v povprečju dosegla 1,7 %, kar je približno na ravni zadnjih treh let in precej nad evrskim povprečjem, kjer je bila 1,2-odstotna. Ob okrepljenih domačih inflacijskih pritiskih in šibkejšem zunanjem inflacijskem okolju se je precej spremenila struktura skupne inflacije. Skladno z gibanjem cen nafte se je prispevek cen energentov zmanjšal za 0,6 odstotne točke na 0,1 odstotne točke, kar je najmanj v zadnjih treh letih. Tako so lansko inflacijo pod vplivom domače tržne konjunktore poganjale predvsem domače komponente. Pospešek v rasti plač je vodil k višjim stroškom dela na enoto proizvoda in okrepljeni domači potrošnji, kar je prispevalo predvsem k višji storitveni inflaciji. Nekoliko so se po dolgoletnem obdobju negativnih rasti podražili tudi industrijski proizvodi brez energentov, kjer pa rast cen omejuje konkurenca. Zaradi pospeška v inflaciji domačih komponent je rast najožjega kazalnika osnovne inflacije dosegla 1,9 % in je za 0,9 odstotne točke presegla povprečno evrsko.

Struktura gibanja cen in kazalniki osnovne inflacije

Inflacija, ki je lani večkrat močnejše zanihala, je v povprečju leta dosegla 1,7 % in se je tako ohranila na ravni zadnjih treh let. V primerjavi s predhodnima letoma se je opazneje spremenila struktura inflacije, pri čemer se je zmanjšal prispevek komponent, ki so v večji meri odvisne od dejavnikov iz zunanjega okolja. Rast cen energentov je k skupni inflaciji prispevala le še 0,1 odstotne točke, kar je 0,6 odstotne točke manj kot v letu 2018. Nekoliko se je znižal tudi prispevek rasti cen hrane, ki sicer z 0,4 odstotne točke ostaja razmeroma visok. Ob krepitvi inflacijskih pritiskov v domačem okolju so lani svoj prispevek k inflaciji za 0,6 odstotne točke povečale domače komponente potrošniške košarice. Industrijski proizvodi brez energentov so se po dolgoletnem zniževanju cen lani podražili za 0,3 %, cene storitev pa za 3,1 %. Ob slabitvi zunanjih cenovnih pritiskov in spodbudni dinamiki v domačem okolju je storitvena inflacija lani postala glavni dejavnik skupne rasti cen in hkrati tudi

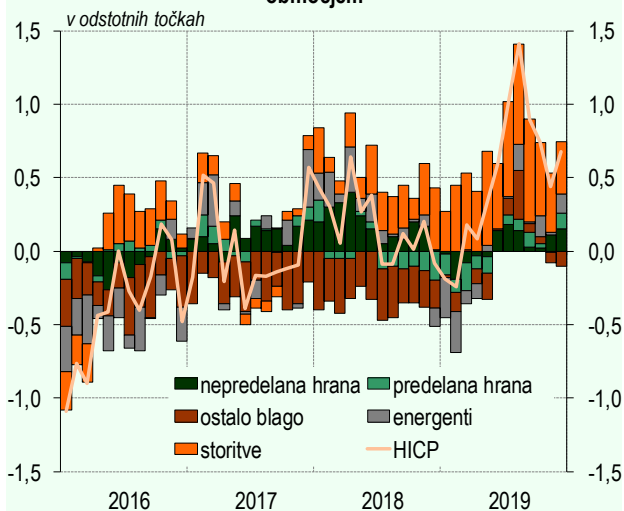
razlike med slovensko in povprečno evrsko inflacijo. Zadnja je bila 1,2-odstotna.

Kazalniki osnovne inflacije so se opazno povišali in močnejše presegli povprečne evrske. Lani se je najožji kazalnik osnovne inflacije, ki iz skupne inflacije izključuje vpliv energentov, hrane, alkohola in tobaka, skoraj pod-



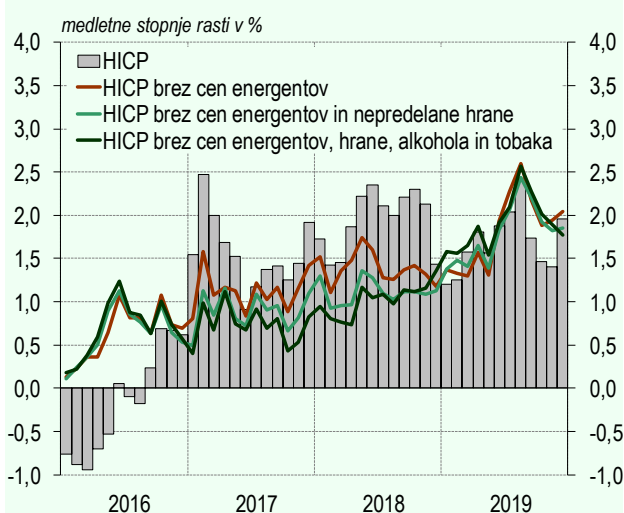
vojil in je v povprečju leta dosegel 1,9 %. K njegovemu pospešku je največ prispeval lanski obrat v rasti cen industrijskih proizvodov. Inflacija brez cen energentov in nepredelane hrane ter inflacija brez cen energentov sta medtem dosegli 1,8 %. V evrskem območju je zaradi šibkejših domačih inflacijskih pritiskov osnovna inflacija ostala praktično nespremenjena, pri čemer je najožji kazalnik že tretje leto zapored dosegel 1 % in oba širša 1,2 %.

Slika 6.2: Razlike v prispevkih k inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.3: Kazalniki osnovne inflacije



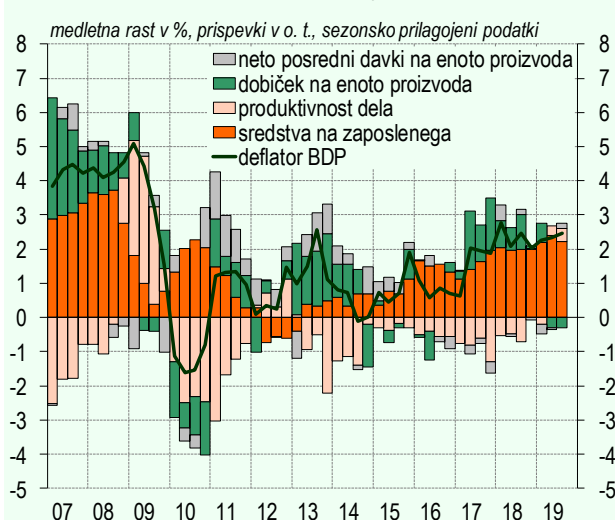
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Dejavniki inflacije

Močnejši domači inflacijski pritiski so lani izvirali iz višjih stroškov dela na enoto proizvoda. Rast teh je v lanskih prvih treh četrtletjih pospešila tako zaradi medletne stagnacije produktivnosti dela kot zaradi višje rasti povprečnih sredstev na zaposlenega, ki je med drugim izhajala iz dviga minimalne plače in višjih plač v javnem sektorju. Pospešek v stroških dela na enoto proizvoda se je kazal v višjih domačih cenovnih pritiskih, merjenih z rastjo deflatorja BDP.¹ Visoke stroškovne pritiske so podjetja blažila z zniževanjem dobičkov na enoto proizvoda, ki so še v letu 2018 pozitivno prispevali k rasti deflatorja BDP. V povprečju lanskih prvih treh četrtletjih, ko so domači cenovni pritiski začeli naraščati, je bil prispevek dobička na enoto proizvoda že negativen, močnejše se je znižala tudi stopnja dobička.

Zunanji cenovni pritiski so pod vplivom nižjih cen nafte lani popustili. Cenovni pritiski iz zunanjega okolja v domačo potrošniško inflacijo vstopajo prek uvoznih cen. Te se medletno znižujejo od sredine lanskega leta, k čemu so zaradi medletnega padca svetovnih cen nafte prispevale predvsem nižje uvozne cene energentov in surovin. Na svetovnih trgih primarnih surovin je medletna

Slika 6.4: Domači inflacijski pritiski



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

¹ Deflator bruto domačega proizvoda meri spremembe v cenah vseh proizvodov in storitev, proizvedenih v domačem gospodarstvu in prodanih doma ali v tujini. Bruto domači proizvod lahko glede na dohodkovno strukturo razdelimo na sredstva za zaposlene, bruto poslovni presežek in neto davke na proizvodnjo in uvoz, zmanjšane za subvencije. Ker deflator bruto domačega proizvoda meri ceno celotne dodane vrednosti na enoto proizvoda, ga izrazimo kot vsoto stroškov dela na enoto proizvoda, dobiček na enoto proizvoda in neto posredne davke na enoto proizvoda. Stroške dela na enoto proizvoda nato izrazimo kot razmerje med sredstvi na zaposlenega in produktivnostjo dela, pri čemer je produktivnost dela izražena kot realni BDP na zaposlenega. Ker so v izračunu uporabljeni sezonsko prilagojeni podatki posameznih komponent BDP, katerih vsota ni enaka sezonsko prilagojenemu BDP, se izračunani deflator BDP razlikuje od deflatorja, ki je ugotovljen neposredno kot razmerje med sezonsko prilagojenim nominalnim in realnim BDP.

rast evrske cene nafte padala do novembra. Ob pozitivni tekoči rasti je sodček nafte Brent decembra dosegel ceno 59,3 EUR, medletno pa je cena nafte v tem mesecu tudi zaradi učinka osnove dosegla 20-odstotno rast. Lani so se na svetovnih trgih opazneje pocenili tudi neživilski kmetijski proizvodi, medtem ko so v drugi polovici leta poskočile predvsem cene hrane.

Rast cen pri proizvajalcih ostaja robustna. Medletna rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih za prodajo na domačem trgu je lani ostala relativno visoka in se je gibala okoli 2 %. K rasti so največ prispevali medletno dražji energenti (oskrba z električno energijo, plinom in paro), v drugi polovici leta pa tudi proizvodi za široko porabo. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih za

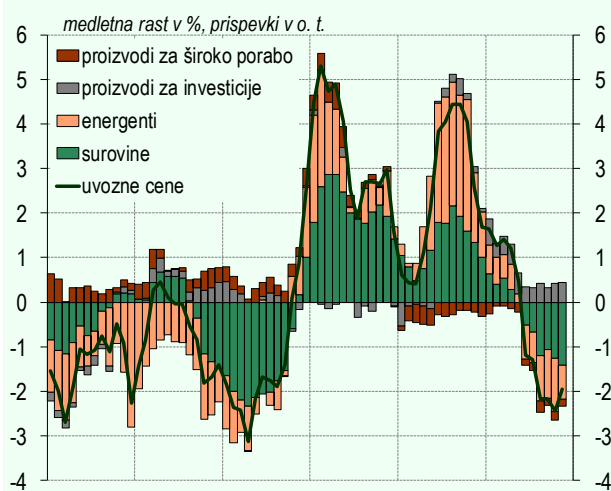
prodajo na tujem trgu so medtem skladno z ohlajanjem gospodarske aktivnosti v mednarodnem okolju padle. Bolj kot cene industrijskih proizvodov za prodajo na domačem trgu so se podražile cene storitev pri proizvajalcih, ki so v povprečju lanskih prvih treh četrtletij medletno porasle za 2,6 %.

Gibanje cen po podskupinah

Nizka rast cen energentov je posledica gibanja cen nafte na svetovnih trgih. Medletna rast cen energentov je lani v povprečju znašala 0,8 % in je bila precej nižja kot v predhodnih dveh letih. Čez leto se je do novembra zniževala in je bila v jesenskih mesecih že negativna, medtem ko je decembra v medletni primerjavi spet dosegla 1,2 % predvsem zaradi zasuka v učinku osnove. Lanska razmeroma nizka rast cen energentov se kaže v cenejšem pogonskem gorivu, ki predstavlja skoraj polovico vseh energentov v potrošniški košarici, saj se je to ob počasnejši dinamiki evrskih cen nafte lani pocenilo za več kot 2 %. Cene drugih energentov so medtem porasle. Najvišjo rast cen je s 14,6 % beležila toplotna energija. V povprečju evrskega območja je rast cen energentov z 1,2 % še naprej prehitevala slovensko.

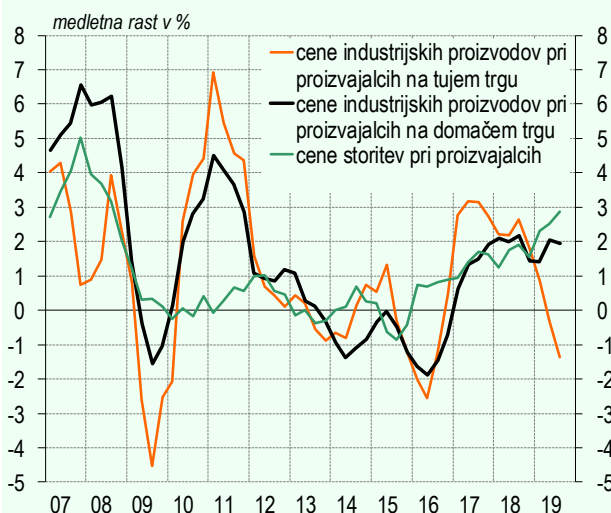
Medletna rast cen hrane se je lani zviševala vzporedno z višjimi uvoznimi cenami hrane in višjimi cenami pri proizvajalcih na domačem trgu, decembra je bila 2,9-odstotna. Cene nepredelane hrane so lani v povprečju dosegle 2,5-odstotno rast. Visoko volatilnost je

Slika 6.5: Zunanji inflacijski pritiski – uvozne cene



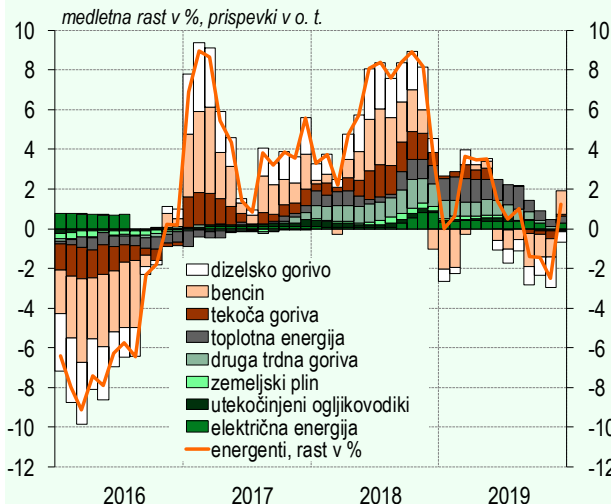
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.6: Cene pri proizvajalcih



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.7: Prispevki k rasti cen energentov

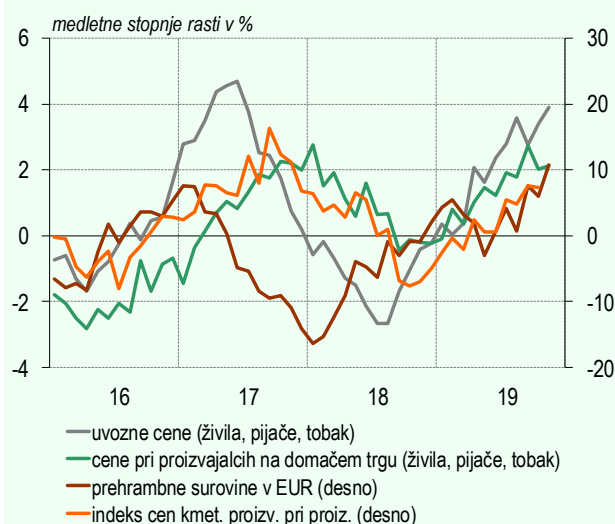


Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

povzročalo nihanje v rasti cen svežega sadja in zelenjave, ki je močno odvisna od vremenskih razmer. Proti koncu leta so k skupni rasti največ prispevali medletno višje cene svežega sadja in dražje meso. Zaradi učinka osnove so bile medletno višje predvsem cene perutnine in svinjine, pri čemer rast cen svinjine ob širjenju afriške

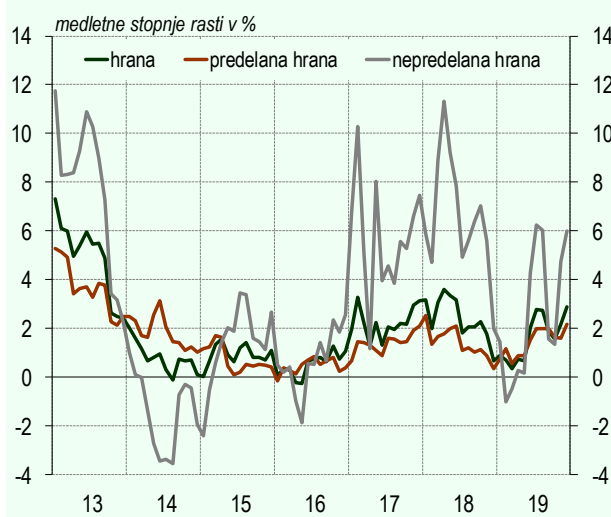
prašičje kuge spodbujajo tudi medletno višje cene na svetovnih trgih in pri domačih pridelovalcih. Vzporedno so porasle tudi cene predelanega mesa, ki so prispevale k decembrskemu pospešku v medletni rasti cen predelane hrane.² Ta se je lani v povprečju podražila za 1,4 %, najbolj decembra, ko je bila v medletni primerjavi dražja že

Slika 6.8: Cene hrane in prehranskih surovin v EUR



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

Slika 6.9: Cene hrane



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %						
		2019	2015	2016	2017	2018	2019	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4
HICP	100,0 %	-0,8	-0,2	1,6	1,9	1,7	2,1	2,0	1,3	1,7	2,1	1,6	
Struktura HICP:													
Energenti	12,1 %	-7,8	-5,2	4,7	6,0	0,8	8,1	6,9	1,4	2,8	0,0	-0,9	
Hrana	22,2 %	0,9	0,5	2,2	2,4	1,6	2,0	1,6	0,6	1,1	2,5	2,2	
predelana	18,1 %	0,7	0,4	1,4	1,4	1,4	1,1	0,8	0,8	1,1	2,0	1,8	
nepredelana	4,2 %	1,4	0,7	5,7	6,6	2,5	5,6	4,8	0,0	1,6	4,6	4,1	
Ostalo blago	28,4 %	-0,6	-0,5	-0,7	-0,8	0,3	-0,8	-0,6	0,1	-0,1	0,9	0,4	
Storitve	37,3 %	0,9	1,6	1,8	2,4	3,1	2,5	2,6	2,8	3,2	3,4	3,1	
Kazalniki osnovne inflacije:													
HICP brez energentov	87,9 %	0,4	0,6	1,1	1,4	1,8	1,3	1,3	1,3	1,6	2,3	2,0	
HICP brez energentov in nepredelane hrane	83,7 %	0,4	0,6	0,9	1,1	1,8	1,1	1,1	1,4	1,6	2,2	1,9	
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	65,7 %	0,3	0,7	0,7	1,0	1,9	1,1	1,2	1,6	1,8	2,3	1,9	
Drugi kazalniki cen:													
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		-0,5	-1,4	1,3	1,9	...	2,2	1,4	1,4	2,1	1,9	...	
BDP deflator		1,0	0,8	1,6	2,2	...	2,5	1,9	2,4	2,8	2,5	...	
Uvozne cene*		-1,4	-2,2	3,0	2,6	...	4,0	3,0	1,4	-0,1	-1,4	...	

Opomba: *Podatki iz nacionalnih računov.

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

² Cene svinjine pri kmetijskih pridelovalcih v Sloveniji so decembra medletno porasle za 25 %, prenos višjih svetovnih in domačih cen svinjine v potrošniške cene predelanega mesa bo v večji meri najverjetneje realiziran letos.

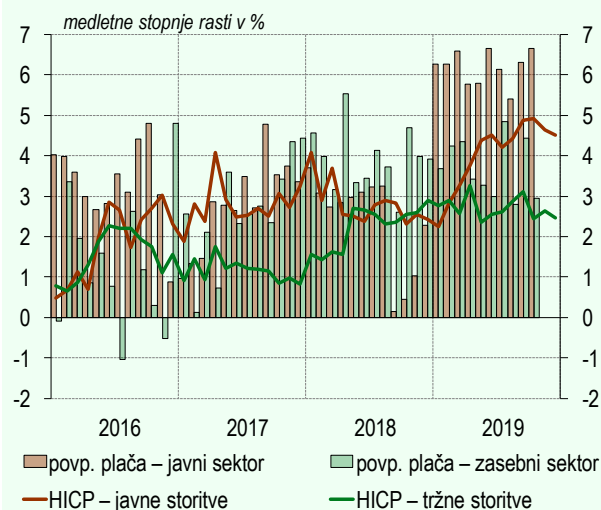
za 2,2 %. Cene hrane so medtem v evrskem povprečju lani porasle za 1,8 %, kar slovensko rast presega za 0,2 odstotne točke. Razliko je povzročila predvsem nižja rast slovenskih cen predelane in nepredelane hrane v prvi polovici leta.

Lanskemu dvigu stroškov dela je sledila okrepljena storitvena inflacija, ki je bila izrazitejša pri ponudnikih javnih storitev. Medletna rast cen storitev je bila lani v povprečju 3,1-odstotna in je ob močnejših domačih inflacijskih pritiskih evrsko prehitela za 1,6 odstotne točke. K občutnim podražitvam so kar dobro tretjino prispevale višje cene javnih storitev, ki so porasle za 4 %, med njimi najbolj odvoz smeti in storitve razvrščanja pisem. Ponudniki storitev so podražitve pogosto utemeljevali z višjimi stroški dela in drugimi stroški, povezanimi z zagotavljanjem storitev. Cene tržnih storitev so zaradi večje konkurence z 2,7 % rastle nekoliko počasneje od javnih. Najbolj so se zaradi dviga odvetniške tarife podražili pravne storitve in računovodstvo, za 16,5 %, fiksna telefonija za 10,3 % in zasebno zdravstveno zavarovanje za 7,8 %, in sicer zaradi višjih premij dopolnilnega zavarovanja. Decembra je bila medletna rast cen storitev 3,1-odstotna, nadaljnje podražitve lahko ob ponovnem dvigu minimalne plače in izključitvi dodatkov iz njene definicije pričakujemo že na začetku letošnjega leta.

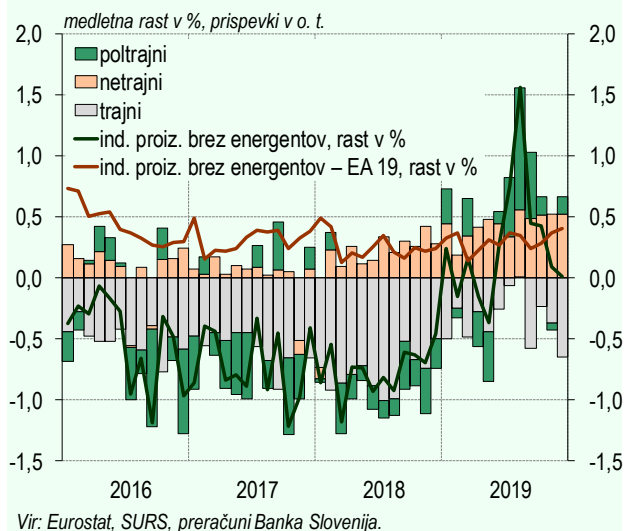
Lani je prišlo do zasuka v rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov. Še v letu 2018 je rast cen teh proizvodov opazno zaostajala za povprečno evrsko in je bila negativna že skoraj desetletje, nato pa se je lani ob sočasni krepitvi medletne rasti cen netrajnih in poltrajnih proizvodov in zmanjšanem padcu cen trajnih proizvodov nekoliko zvišala. Rast so podpirali višji stroški dela in rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih za prodajo na domačem trgu, vendar so se ob oslabiljenih cenovnih pritiskih iz zunanjega okolja in visoki stopnji konkurence

industrijski proizvodi brez energentov podražili le za 0,3 %, kar je enako evrskemu povprečju.³ Pri tem so se hitreje kot v evrskem območju dražili netrajni proizvodi, katerih medletna rast cen se povečuje od začetka leta 2018 in je decembra lani dosegla že 1,9 %, medtem ko se v evrskem območju upočasnjuje od sredine lanskega leta.

Slika 6.10: Storitvena inflacija in povprečna bruto plača



Slika 6.11: Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov



³ Kljub obratu v skupni rasti cen je bila ta v veliki meri posledica iregularne rasti cen oblačil in obutve v poletnih mesecih. Te cene imajo močno in nestabilno sezono ter so zato tudi sicer zelo volatilne. Industrijski proizvodi brez energentov, oblačil in obutve se namreč lani v povprečju leta niso podražili.

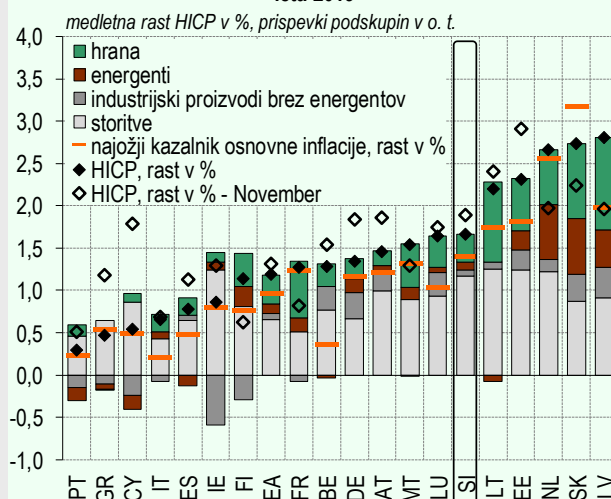
Okvir 6.1: Gibanje cen v državah evrskega območja

Povprečna medletna rast cen v evrskem območju je lani do novembra znašala 1,2 %, kar je 0,6 odstotne točke manj kot v letu 2018. Upočasnitev rasti je predvsem posledica znižanja prispevka cen energentov in hrane k skupni inflaciji. Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov ohranjajo stopnje rasti iz preteklih let. Osnovna inflacija tako ostaja nizka in znaša 1,0 %.

Najvišje stopnje inflacije dosegajo baltske države, Slovenija, Slovaška in Nizozemska. Rast cen se je na Nizozemskem lani močno povišala predvsem zaradi visokega prispevka rasti cen storitev, v baltskih državah pa inflacija presega 2 % že tretje leto zapored. V teh državah je rast cen nad evrskim povprečjem pri vseh komponentah inflacije in je podprta predvsem z domačimi dejavniki. Posledično dosegajo tudi visoko osnovno inflacijo. Na drugi strani velika večina držav, ki jih je dolžniška kriza najbolj prizadela in so se v preteklosti spoprijemale s šibkim domačim povpraševanjem, beleži nizko inflacijo. Med te sodijo Portugalska, Grčija, Ciper, Italija in Španija. Skupen tem državam je tudi nizek ali celo negativen prispevek rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov k

skupni inflaciji, kar niža tudi osnovno inflacijo. Glede na moč domačih inflacijskih pritiskov v Sloveniji raven inflacije in njena struktura ne odstopata pomembneje od drugih primerljivih članic evrskega območja.

Slika 1: Povprečna medletna inflacija v prvih enajstih mesecih leta 2019



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

7 | Javne finance

Državni sektor naj bi po oceni Ministrstva za finance v letu 2019 ohranil presežek na ravni predhodnega leta, tj. 0,8 % BDP. V lanskih prvih treh četrtletjih je rast prihodkov ostala ugodna, 5,9-odstotna. K temu so med drugim pripomogli še vedno dobre razmere na trgu dela in višji kapitalski prihodki, negativen pa je bil vpliv davčne razbremenitve regresa za letni dopust. Rast izdatkov je bila nekoliko nižja od rasti prihodkov, izhajala je predvsem iz socialnih nadomestil, sredstev za zaposlene in v prvi polovici leta tudi iz razmeroma visoke rasti državnih investicij. Breme obresti se je zniževalo četrto leto zapored. Dolg države je ob koncu septembra znašal 68,1 % BDP in je tako ostal manjši kot ob koncu predhodnega leta.

Državni sektor naj bi ohranjal presežke tudi letos in v prihodnjih letih, in to kljub uveljavitvi nabora različnih davčnih sprememb, sprememb pri pokojninah in na trgu dela. Slovenski državni dolg se sicer zmanjšuje, a še presega referenčno vrednost 60 % BDP, prav tako z vidika njegovega prihodnjega gibanja ostaja izziv naslavljanje problematike neugodnih demografskih gibanj. Prisotnost makroekonomskih tveganj, ki lahko znižajo gospodarsko rast, zahteva previdnost pri načrtovanju in vodenju fiskalne politike.

Saldo državnega sektorja

Državni sektor je bil v prvih treh četrtletjih leta 2019 v presežku, pri čemer je bila rast državnih prihodkov nekoliko višja od rasti izdatkov. V lanskih prvih devetih mesecih je presežek znašal 0,7 % BDP, kar je za 0,2 odstotne točke BDP več kot v enakem obdobju predhodnega leta. Prihodki so se povečali za nekaj več kot izdatki. Ministrstvo za finance ocenjuje, da je bil presežek v celem letu 2019 enak kot v predhodnem letu, tj. 0,8 % BDP. Ob nadaljnjem zmanjšanju bremena obresti, tako nominalno kot v deležu BDP, naj bi se primarni presežek tretje leto zapored ohranil nad 2,0 % BDP.

Prihodki države so v prvih treh četrtletjih leta 2019 rasli solidno predvsem zaradi še vedno ugodnih razmer na trgu dela. Prihodkov je bilo od januarja do septembra medletno več za 5,9 %. Ugodne razmere na trgu dela so omogočale nadaljnjo rast prihodkov, ki izhajajo iz mase plač, predvsem neto socialnih prispevkov (7,4 %),

medtem ko je bilo povečanje pri dohodnini zaradi davčne razbremenitve regresa za letni dopust nižje, le 2,5-odstotno. Davčna razbremenitev regresa je lani na letni ravni prihodke znižala za okoli 0,2 % BDP. Rast po-

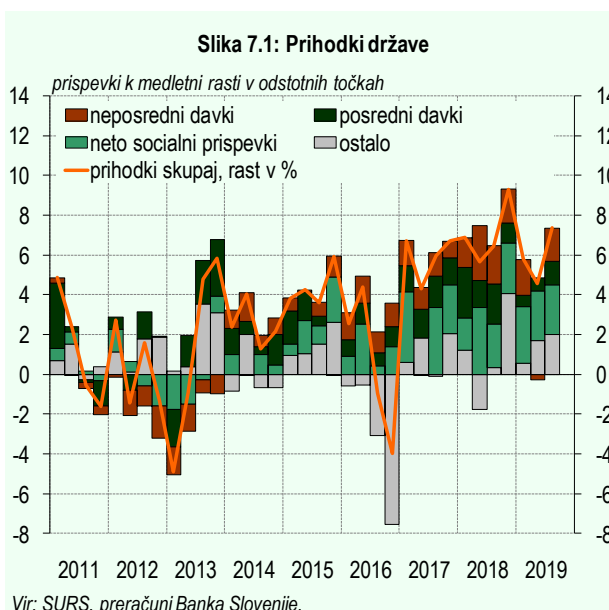


Tabela 7.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2022

v % BDP	SURS						Osnutek proračunskega načrta		Program stabilnosti				Evropska komisija		
	2014	2015	2016	2017	2018 Q1-Q3 19		2019	2020	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021
Prihodki	45,3	45,9	44,3	44,0	44,3	44,1	44,5	43,9	43,2	42,6	41,8	41,3	44,0	43,6	43,3
Izdatki	50,8	48,7	46,2	44,1	43,5	43,4	43,7	43,0	42,2	41,6	40,7	40,2	43,6	43,1	42,8
v tem: obresti	3,2	3,2	3,0	2,5	2,0	1,6	1,6	1,5	1,6	1,5	1,3	1,2	1,6	1,5	1,4
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-5,5	-2,8	-1,9	0,0	0,8	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2	0,5	0,5	0,6
Primarni saldo	-2,3	0,4	1,1	2,5	2,8	2,3	2,4	2,4	2,6	2,4	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0
Strukturni saldo države	...	...	...	...	...	...	0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-1,0	-0,9	-0,7
Dolg*	80,3	82,6	78,7	74,1	70,4	68,1	66,3	62,1	65,4	61,3	57,9	54,7	66,7	63,1	59,5
Realni BDP (rast v %)	2,8	2,2	3,1	4,8	4,1	2,7	2,8	3,0	3,4	3,1	2,8	2,7	2,6	2,7	2,7

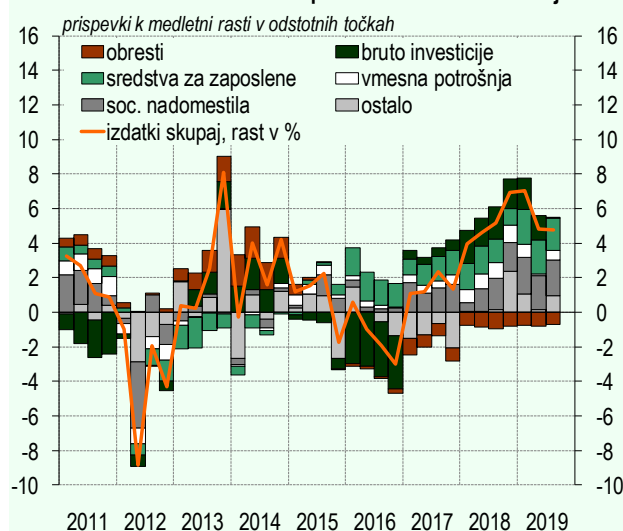
Opomba: *Stanje ob koncu leta oziroma četrtrletja.

Vir: SURS (realizacija), Osnutek proračunskega načrta (MF, oktober 2019), Program stabilnosti (MF, april 2019), Evropska komisija (november 2019).

srednih davkov je bila nizka kljub krepitvi zasebne potrošnje. V tretjem četrtrletju je bila medletna rast sicer nekoliko višja, v prvih treh četrtrletjih skupaj pa le 2,4-odstotna. Pri tem so bile trošarine medletno malenkost nižje, rast prihodkov od DDV (3,7 %) pa je bila nižja kot v preteklih dveh letih. Skoraj še enkrat višji kot pred letom so bili kapitalski transferji.

Izdatki države so se v prvih devetih mesecih leta 2019 zvišali nekoliko manj kot prihodki, k njihovi rasti so v vseh četrtrletjih največ prispevali socialna nadomestila, sredstva za zaposlene in predvsem v prvi polovici leta tudi investicije države. Izdatkov države je bilo medletno več za 5,5 %. Med večjimi skupinami izdatkov je bila najvišja rast državnih investicij, ki so v tretjem četrtrletju rasle že precej bolj umirjeno, kar kaže predvsem na manjše investicijske izdatke na ravni občin. Rast sredstev za zaposlene je v vseh četrtrletjih ostala okoli 7,5-odstotna. Ob stabilni medletni rasti zaposlenosti v državnem sektorju na ravni 1,3 % je bila povprečna plača višja za nekaj več kot 6 %. Socialna nadomestila so se povišala največ v zadnjem desetletju, rast pa je izhajala iz odpravljanja varčevalnih ukrepov iz preteklih let in iz sprejetja različnih novih ukrepov (npr. višja denarna socialna pomoč). Plačila obresti so se medletno zniževala četrto leto zapored. Rast primarnih izdatkov (izdatkov države brez obresti) je dosegla 6,6 %.

Slika 7.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Dolg države in poroštva

Dolg države ostaja pod 70 % BDP. Konec tretjega četrtrletja je znašal 68,1 % BDP oziroma 32.390 mio. EUR. Glede na predhodno četrtrletje se je nekoliko zvišal pretežno zaradi povečanja izdaje desetletne obveznice RS81. Nominalno je dolg blizu 32 mrd. EUR že od leta 2015, njegov delež v BDP se zmanjšuje. Večina zadolževanja države je lani potekala z januarsko izdajo obveznice RS81 v višini 1,5 mrd. EUR in z julijskim povečanjem njene izdaje za 350 mio. EUR. Dospelih obveznic je bilo za okoli 2,3 mrd. EUR. Oktobra je država zaključila izdaje zakladnih menic. Lani je bilo izdanih za slabih 1,2 mrd. EUR zakladnih menic različnih ročnosti, približno

Okvir 7.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Presežek konsolidirane bilance javnega financiranja je v prvih enajstih mesecih leta 2019 znašal 346 mio. EUR, kar je medletno manj za 434 mio. EUR. Večji presežek v letu 2018 je bil pretežno posledica prihodkov enkratne narave, tj. prejema zadržanih sredstev iz proračuna EU za preteklo finančno perspektivo (2007–2013) in visokih nedavčnih prihodkov z naslova vplačila dividend, ki so vključevali tudi zadržane dobičke predhodnih let. Večina presežka konsolidirane bilance je izvirala iz državnega proračuna. Presežek občinskih proračunov se je zvišal, saj je bila medletna rast odhodkov nizka zaradi nižjih investicijskih odhodkov in odhodkov za blago in storitve.

Rast prihodkov konsolidirane bilance javnega financiranja se je lani ob odsotnosti omenjenih enkratnih prihodkov precej upočasnila. Ob tem je rast prihodkov iz davkov in prispevkov za socialno varnost ostala solidna, v prvih enajstih mesecih leta 5,9-odstotna. S tem je bila sicer nekoliko nižja kot v preteklih dveh letih. Na to je vplivala davčna razbremenitev regresa za letni dopust, zato je bila rast prihodkov iz dohodnine relativno nizka. Ob manjšem medletnem znižanju prihodkov iz

trošarin je bila nizka tudi rast davkov na blago in storitve. Najbolj so porasli prihodki iz davka na dohodek pravnih oseb, kar je odsev poročila davka za predhodno leto in višjih tekočih akontacij davka.

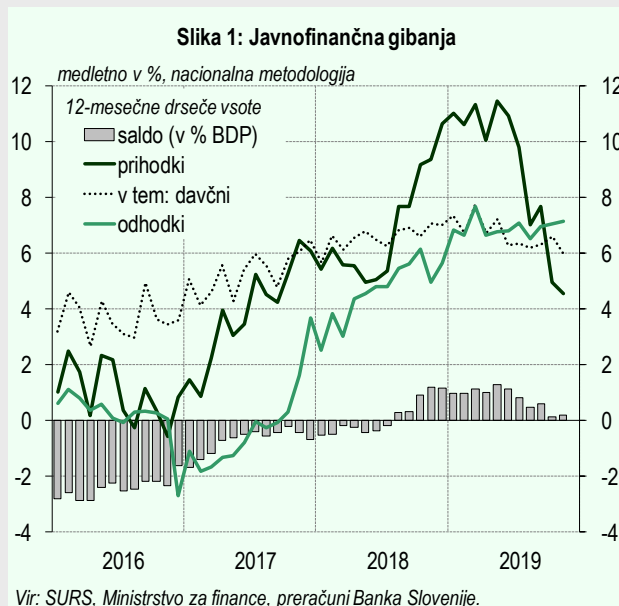


Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

	2018		zadnjih 12 mesecev do nov. 19		2018 jan.–nov.	2019 jan.–nov.	jan.–nov. 19
	mio. EUR		% BDP	medl. rast, %	mio. EUR		medl. rast, %
Prihodki	18.594	19.184	40,1	4,5	16.825	17.415	3,5
Davki	16.225	17.101	35,7	6,0	14.782	15.657	5,9
- na blago in storitve	5.989	6.140	12,8	2,6	5.510	5.660	2,7
- prispevki	6.550	6.981	14,6	7,4	5.926	6.357	7,3
- dohodnina	2.447	2.547	5,3	5,2	2.202	2.302	4,5
- dohodki pravnih oseb	846	988	2,1	18,7	775	917	18,3
Prejeta sredstva iz EU	796	748	1,6	12,1	587	539	-8,2
Ostali	1.572	1.335	2,8	-13,8	1.456	1.219	-16,3
Odhodki	18.068	19.093	39,9	7,2	16.045	17.069	6,4
Tekoči odhodki	7.966	8.326	17,4	6,0	7.113	7.473	5,1
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	4.168	4.470	9,3	8,1	3.787	4.088	8,0
- izdatki za blago in storitve	2.634	2.762	5,8	5,1	2.302	2.431	5,6
- obresti	868	783	1,6	-9,8	863	778	-9,8
Tekoči transferji	8.237	8.713	18,2	6,6	7.471	7.948	6,4
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.926	7.302	15,3	5,6	6.343	6.720	5,9
Investicijski odhodki, transferji	1.432	1.529	3,2	12,7	1.065	1.163	9,2
Plačila v proračun EU	433	524	1,1	22,7	396	486	22,9
Saldo	526	92	0,2		780	346	

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

Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

Odhodki so medletno porasli bolj kot prihodki. Visoko rast so beležili odhodki za investicije, a se njihova rast od sredine leta naprej umirja. Stroški dela so se zvišali za približno 8 %, v največji meri kot posledica usklajevanj, dogovorjenih med sindikati in vlado. V odnosu do proračuna EU je bil v prvih

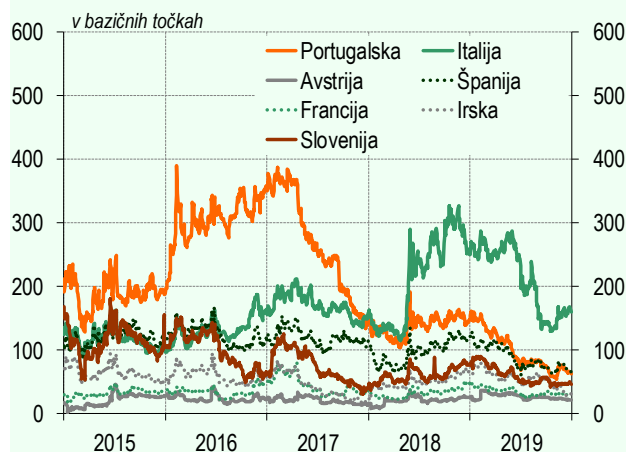
enajstih mesecih slovenski proračun v presežku v višini okoli 50 mio. EUR. Več kot v predhodnem letu je bilo tako prihodkov kot odhodkov, presežek pa je bil medletno nekoliko višji (po izločitvi enkratnih prihodkov iz proračuna EU v letu 2018). Medletno se še naprej znižujejo plačila obresti.

toliko jih je tudi dospelo. Vse so bile izdane po negativnih obrestnih merah blizu depozitne obrestne mere ECB, in sicer v razponu med $-0,37\%$ in $-0,51\%$. Država se je na začetku letošnjega januarja zadolžila za 1,5 mrd. EUR z izdajo nove desetletne obveznice s kuponsko obrestno mero $0,275\%$, kar je najnižja obrestna mera desetletne obveznice do zdaj. Zadolžitev je bila ugodna tudi z vidika izdaj obveznic primerljivih držav ob začetku leta in še naprej prispeva k zmanjševanju bremena plačil obresti.

Poroštva so približno polovico manjša kot pred petimi leti in se še zmanjšujejo. Ob koncu tretjega četrtletja so znašala 5,4 mrd. EUR oziroma $11,5\%$ BDP, kar je pol manj kot ob koncu leta 2014. Največji del zmanjšanja poroštev je bil lani v prvih devetih mesecih vezan na poravnavo dospelih obveznosti družb DARS in DUTB v vrednosti nekaj manj kot 300 mio. EUR. Del poroštev je zajet tudi v dolgu države (vezano na DUTB in evropski mehanizem pomoči EFSF) in je lani ob koncu septembra znašal $3,1\%$ BDP. Lani do novembra je bilo po podatkih državnega proračuna unovčitev in vračil poroštev za nekaj manj kot milijon EUR. Vnaprej lahko na stanje poroštev vplivata najetjeto posojil za financiranje večjih infrastrukturnih projektov (izgradnja cest tretje razvojne osi in drugi železniški tir Divača–Koper) in odobravanje poroštev v okviru načrtovanih ukrepov stanovanjske politike. Najvišji možni obseg poroštev iz teh dveh naslovov bi lahko v daljšem časovnem razdobju znašal okoli 1,3 mrd. EUR, a trenutno zakonodajna podlaga, vezana na stanovanjsko politiko, še ni sprejeta.

Zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic je bila v lanskem zadnjem četrtletju stabilna in rahlo pozitivna. Zahtevana donosnost desetletne slovenske državne obveznice je sredi oktobra postala ponovno pozitivna. V lanskem zadnjem četrtletju se je zadrževala blizu $0,1\%$, njeno gibanje pa je bilo skladno z gibanjem zahtevane donosnosti primerljive nemške obveznice, ki je bila sicer v povprečju lanskega zadnjega

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.

četrtletja negativna ($-0,4\%$). Pribitki slovenske desetletne obveznice nad nemško so bili v lanskem zadnjem četrtletju zato stabilni in so v povprečju znašali 47 bazičnih točk.

Načrtovano gibanje salda in dolga države

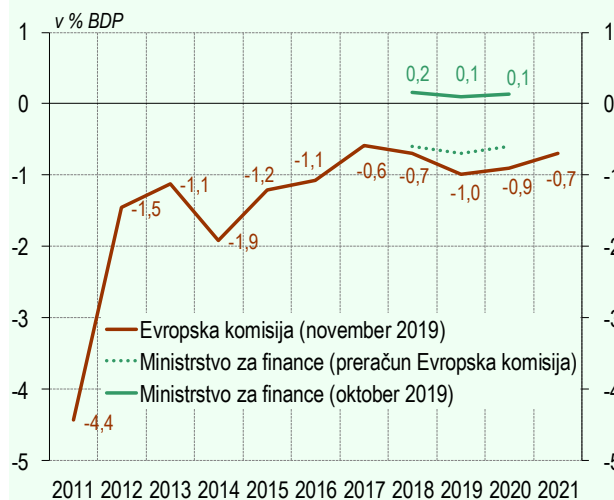
Državni sektor naj bi po načrtih vlade ohranjal presežek tudi letos in naslednje leto. Slovenija je presežek državnega sektorja prvič dosegla v letu 2018, ko je ta znašal $0,8\%$ BDP. Presežek v enaki višini se je po ocenah iz oktobrskga Osnutka proračunskega načrta za leto 2020 ohranil tudi lani. Letos in naslednje leto naj bi bil presežek po načrtih vlade celo malenkost višji. K izboljševanju javnofinančnega položaja bodo še naprej prispevala nižja plačila obresti, a precej manj kot v predhodnih nekaj letih. So pa načrtovana gibanja izpostavljenega tveganjem, ki med drugim izhajajo iz makroekonomskega okolja.

Na javnofinančna gibanja bodo letos vplivale spremembe glede davkov, pokojninskega sistema in trga dela. Z začetkom letošnjega leta je bila uveljavljena na-

daljnja razbremenitev dohodkov iz dela (zvišanje mej davčnih razredov, dvig olajšav, znižanje davčnih stopenj v drugem in tretjem dohodninskem razredu), ki jo le deloma nadomešča povečana obdavčitev kapitala (dvig davčne stopnje pri obdavčitvi kapitalskih prihodkov, npr. dividende, obresti in uveljavitev minimalne efektivne davčne stopnje pri davku na dohodek pravnih oseb). Preostali izpad davkov naj bi pokrili z učinkovitejšim pobiranjem davkov (boj proti davčnih utajam in goljufijam). S spremembami na pokojninskem področju se zasledujeta cilja povečevanja delovne aktivnosti in zagotavljanja dostojnih dohodkov v starosti, vključujejo pa višji pokojninski prejemek ob ostajanju v aktivnosti po izpolnitvi pogojev za upokožitev in zvišanje odmerne stopnje pokojnine pri upokoževanju. Na področju trga dela je z letošnjim letom višje minimalno denarno nadomestilo za brezposelne, uveljavljajo se tudi spremembe glede potrebnega časa zaposlitve za prejemanje nadomestila in čas prejemanja nadomestila.

Ocene strukturnega položaja javnih financ Ministrstva za finance in Evropske komisije se razlikujejo, po obeh pa naj bi strukturni položaj letos ostal približno nespremenjen glede na lani. Medtem ko Ministrstvo za finance ocenjuje, da je Slovenija v letih 2018 in 2019 v okviru dopustnega odstopanja dosegla srednjeročni cilj javnih financ¹ in ga bo dosegala tudi letos, Evropska komisija ocenjuje, da je Slovenija od tega cilja še vedno oddaljena in se mu mora približevati z ustrezno hitrostjo.

Slika 7.4: Strukturni saldo javnih financ v Sloveniji



Vir: Evropska komisija, Ministrstvo za finance.

Delež dolga v BDP naj bi se še naprej zmanjševal in naj bi letos ob koncu leta dosegel 62,1 % BDP. Državni dolg naj bi se letos tudi nominalno nekoliko zmanjšal, medtem ko se je v preteklih štirih letih ohranjal na ravni približno 32 mrd. EUR. Zmanjšanje dolga bodo v prihodnje lahko omogočali prihodki iz privatizacije Abanke in drugega dela privatizacijskega procesa v NLB ter ustvarjanje presežkov države. Na zmanjševanje dolga, izražene kot delež BDP, ugodno vpliva tudi gospodarska rast. Zmanjševanje dolga ostaja ključna naloga fiskalne politike, saj se država na ta način lahko pripravi na morebitne negativne gospodarske šoke v prihodnosti. Za vzdržno zmanjšanje dolga bo ključno čim prej nasloviti vpliv demografskih pritiskov na javne finance. Priprava korenitejših sprememb na pokojninskem in zdravstvenem področju ter področju dolgotrajne oskrbe ostaja v načrtu vlade.

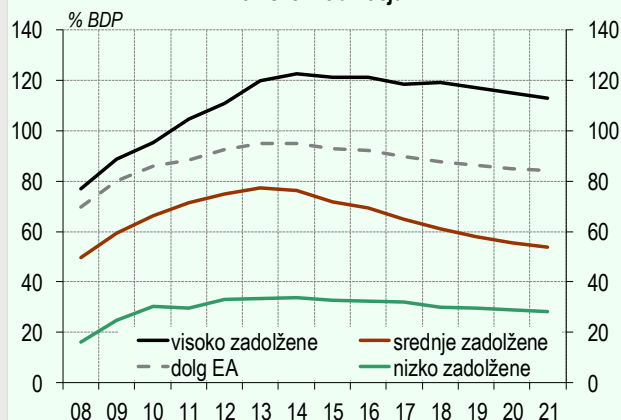
¹ Ta je določen kot primerna višina strukturnega javnofinančnega salda. Za leto 2019 je bilo zahtevano doseganje strukturnega presežka v višini 0,25 % BDP, za obdobje 2020–2022 je srednjeročni cilj strukturni primanjkljaj v enaki višini.

Okvir 7.2: Fiskalni prostor v evrskem območju

Fiskalni položaj držav evrskega območja se je v preteklih letih izboljševal, z izhodom Španije v letu 2019 pa nobena od držav evrskega območja ni več v postopku čezmernega primanjkljaja. Države evrskega območja so lani po ocenah Evropske komisije beležile primanjkljaj v višini 0,8 % BDP, primanjkljaji vseh držav so bili nižji od 3 % BDP. Ob umiranju gospodarske rasti je postalo aktualno vprašanje, ali imajo države na voljo manevrski prostor za morebitne spodbujevalne fiskalne ukrepe (t. i. fiskalni prostor). Po pravilih iz Pakta stabilnosti in rasti primanjkljaj pod 3 % BDP še ne pomeni razpoložljivosti fiskalnega prostora. Izpolnjena morajo biti namreč tudi fiskalna pravila glede strukturnega položaja javnih financ, tj. srednjeročni cilj javnih financ.¹ Po pravilih iz Pakta stabilnosti in rasti ima država šele ob preseganju tega cilja in ob vzdržni ravni dolga prostor za morebitne ekspanzivne fiskalne ukrepe.

Države evrskega območja glede na obstoječa fiskalna pravila v EU v obdobju 2008–2018 prvih nekaj let niso imele na voljo fiskalnega prostora, saj so bile večinoma v postopku čezmernega primanjkljaja, torej primanjkljaja nad 3 % BDP. Pozneje so primanjkljaje postopno znižale.² Nekatere države so začele tudi presegati srednjeročni strukturni cilj, s čimer se je začel ustvarjati fiskalni prostor, ki je bil razmeroma majhen in v agregatu evrskega območja letno ni nikoli presegal 1 % potencialnega nominalnega BDP. Hkrati je bila v državah, kjer srednjeročni cilj ni bil dosežen, prisotna potreba po konsolidaciji, ki v agregatu evrskega območja tudi letno ni nikoli presevala 1 % potencialnega BDP. S tem sta se potencialni fiskalni prostor in potreba po izvajanju konsolidacijskih ukrepov fiskalne politike približno izenačila. Evropska komisija za obdobje po letu 2018 ocenjuje, da obstaja nekaj držav, ki prostor za potencialno ekspanzivno fiskalno politiko imajo. Vendar je fiskalni prostor razmeroma majhen (v povprečju posameznega leta ne presega 0,5 % potencialnega BDP evrskega območja) in je skoncentriran večinoma v Nemčiji. Hkrati bi morale nekatere države (med večjimi Španija, Francija in Italija) izvajati konsolidacijske ukrepe, da bi strukturni primanjkljaj približale svojim srednjeročnim ciljem. S tem se možnosti proticikličnega delovanja fiskalne politike na ravni evrskega območja močno zožijo.³

Slika 1: Povprečni dolg visoko, srednje in nizko zadolženih držav v evrskem območju



Opomba: Povprečni dolg visoko zadolženih držav zajema države, kjer se dolg ne zniža pod 80 % BDP. Povprečni dolg srednje zadolženih držav zajema države, kjer se dolg zniža ali približa 60 % BDP. Povprečni dolg nizko zadolženih držav zajema države z dolgom pod 60 % BDP.
Vir: Evropska komisija, november 2019, preračuni Banka Slovenije.

Poleg ustreznega strukturnega položaja države je za izrazitejši in dolgoročnejsi ukrepe fiskalne politike pomembna predvsem raven dolga države. Ključno je, da močno zadolžene države dolg znižujejo, kar je lažje doseči v obdobjih visoke gospodarske rasti. Višina dolgoročno vzdržne ravni dolga, ki bo zagotavljala prostor za proticiklične ukrepe fiskalne politike, se med državami verjetno razlikuje, pri čemer so manjše države in države z visoko ravni dolga običajno bolj občutljive na gospodarske in finančne šoke. V evrskem območju se je na primer v obdobju zadnje gospodarske krize dolg v povprečju povečal za nekaj manj kot 30 odstotnih točk BDP, njegovo zvišanje je bilo v večini primerov izrazitejše v državah, ki so imele že pred krizo visoko raven dolga. Od leta 2015 se delež dolga v BDP v povprečju evrskega območja postopno zmanjšuje, a je to večinoma posledica ugodne gospodarske rasti, saj se je dolg v tem obdobju nominalno celo nekoliko povečal.

¹ Več o tej temi je bilo objavljeno v Gospodarskih in finančnih gibanjih, julij 2019.

² Le tri države EU niso bile nikoli v postopku čezmernega primanjkljaja, in sicer Švedska, Estonija in Luksemburg.

³ Treba je upoštevati negotovost ocen proizvodne vrzeli in s tem strukturnih saldo ter posledično fiskalnega prostora, saj so revizije teh ocen pogoste.

8 | Izbrane teme

8.1 Metodologija izračuna efektivnega tečaja za Slovenijo

V analizi opredelimo izračun efektivnega tečaja za Slovenijo in ga primerjamo z različnimi mednarodnimi institucijami, dodatno opredelimo tudi ožje regionalne indekse efektivnega tečaja. Prednost lastnih efektivnih tečajev je, da so prilagojeni specifični geografski strukturi mednarodne menjave posameznega gospodarstva. Izračuni kažejo, da se je mednarodna konkurenčnost Slovenije v zadnjih treh letih v splošnem nekoliko poslabšala. Kljub temu je gospodarstvo v nekaterih regijah uspelo zadržati stabilen konkurenčni položaj, kar koristi izvoznikom. Pri interpretaciji kazalnikov konkurenčnosti je sicer potrebna določena mera previdnosti, saj cena oziroma strošek nista edina dejavnika konkurenčnosti.

Metodologija izračuna efektivnega tečaja¹

V analizi se osredotočamo na izračun efektivnih tečajev za Slovenijo z upoštevanjem metodologije različnih mednarodnih institucij, kot so EK, MDS, ECB in BIS. Dodatno opredelimo še ožje regionalne indekse efektivnega tečaja, ki kažejo podrobnejšo sliko mednarodne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva in olajšujejo razlago relativno solidne rasti slovenskega izvoza v času ohlajanja globalnega gospodarstva po letu 2017.

Efektivni tečaj je opredeljen kot statistični indeks, ki opisuje vrednost domače valute glede na vrednost košarice tujih valut in velja za enega od pomembnejših kazalnikov mednarodne konkurenčnosti nekega gospodarstva. Nominalni efektivni tečaj je izračunan na podlagi uteženega povprečja košarice tujih valut, uteži se določijo na podlagi velikosti trgovinske menjave domačega gospodarstva s posameznimi tujimi trgovinskimi partnericami. Nominalni efektivni tečaj (NEER) zapišemo kot tehtano geometrijsko povprečje:

$$NEER = \prod_{i=1}^N (e_{i,SI}^t)^{w_i}$$

pri čemer spremenljivka $e_{i,SI}^t$ predstavlja bilateralni menjalni tečaj med i -to trgovinsko partnerico in Slovenijo. S spremenljivko w_i označujemo utež i -te trgovinske partnerice in je odvisna od velikosti uvoza in izvoza med slovenskim gospodarstvom in i -to trgovinsko partnerico. Pri realnem efektivnem tečaju (REER) v izračunu upoštevamo še cenovni ali stroškovni vidik med domačim gospodarstvom in tujino,²

$$REER = \prod_{i=1}^N \left(\frac{d_{SI}^t e_{i,SI}^t}{d_i^t} \right)^{w_i}$$

pri čemer je razmerje d_{SI}^t/d_i^t opredeljeno kot relativna inflacija oziroma relativni stroški (npr. ULC) med slovenskim gospodarstvom in i -to trgovinsko partnerico.

Gibanja efektivnih tečajev se lahko med različnimi mednarodnimi institucijami razlikujejo. Razlogov za to je več. Najpomembnejši metodološki dejavniki so na primer izbor trgovinskih partneric in gospodarskih sektorjev, frekvenca posodabljanja posameznih komponent indeksa (npr. uteži) in izbor deflatorjev, ki pridejo v poštev pri izračunu realnih indeksov. Pomembne razlike v dinamiki

¹ Podrobnejši rezultati in metodološka pojasnila bodo objavljeni v prispevku Banke Slovenije z naslovom Calculation Methodology of the Effective Exchange rates in Slovenia.

² V literaturi se za cenovni deflator najpogosteje uporabljajo HICP, proizvodne cene proizvajalcev (PPI) oziroma deflator BDP (GDPD). Za stroškovni vidik se uporabljajo stroški dela na enoto proizvoda bodisi za celotno gospodarstvo (ULC) bodisi le za predelovalne dejavnosti (ULCM).

efektivnih tečajev lahko izvirajo tudi iz metode tehtanja uvoza in izvoza. Večina sodobnejše literature se drži metodologije dvojnega tehtanja izvoza, ki upošteva tudi vključitev učinka tretjih trgov.³ To pomeni, da se v izračunu indeksa efektivnega tečaja upošteva, da se izvozniki na tujih trgih srečujejo tako s tamkajšnjimi domačimi proizvajalci kakor tudi z izvozniki iz tretjih držav. Vpliv tretjega trga predstavlja dodatni konkurenčni vidik za domače gospodarstvo. Poleg te metodologije obstajajo še nekatere druge, kot sta metodi izračuna po bilateralni in globalni shemi ter izgradnja teoretičnega modela splošnega ravnotežja.⁴

Podobno kot efektivni tečaji mednarodnih institucij tudi efektivni tečaji Banke Slovenije temeljijo na metodologiji dvojnega tehtanja izvoza. Izbor trgovinskih partneric, ki jih upoštevamo pri izračunu efektivnih tečajev, temelji na velikosti uvoza in izvoza slovenskega gospodarstva v bilateralnem odnosu do tujih partneric, delno pa je odvisen tudi od dostopnosti podatkov, ki so potrebni za izračun indeksov.⁵ Iz podatkovne baze plačilne bilance so pridobljeni podatki za celotno blagovno in storitveno menjavo.⁶ Podatki o menjalnih tečajih, inflaciji (HICP) in stroških dela na enoto proizvoda (ULC) so pridobljeni iz različnih javno dostopnih podatkovnih baz.⁷

Interpretacija gibanja efektivnega tečaja je enostavna. Porast vrednosti indeksa efektivnega tečaja nakazuje večjo verjetnost izgube mednarodne konkurenčnosti domačega gospodarstva, obratno pa padec njegove vrednosti nakazuje izboljšanje konkurenčnega položaja. Enostavnost interpretacije ima tudi svoje omejitve, saj pri izračunu ne zajemamo drugih (institucionalnih in strukturnih) necenovnih in nestroškovnih dejavnikov, ki prav tako lahko vplivajo na konkurenčnost gospodarstva. Med večje omejitve sodi tudi dejstvo, da se pri izračunu indeksa efektivnega tečaja predpostavlja le en (agregatni) tip proizvoda, ki je diferenciran le geografsko; ne upoštevajo se različni proizvodi, njihova kakovost in kompleksnost proizvodnih procesov.⁸

Rezultati

Efektivni tečaji Banke Slovenije v odnosu do širokega nabora trgovinskih partneric prikazujejo splošno sliko cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva⁹ in omogočajo primerjavo z drugimi državami in tujimi institucijami (BS Broad,¹⁰ BS TOP25¹¹). Slovenija se je ob koncu obdobja pregrevanja, ki je sovpadalo z začetkom finančne krize, spoprijemala s padcem konkurenčnosti gospodarstva. K temu sta prispevala razmero-

³ Bayoumi in Jayanthi, (2005) Buldorini, Makrydakis in Thimann (2002), Klau in Fung (2006), Schmitz, De Clerq, Fidora, Lauro in Pinheiro (2012), Turner in Van't Dack (1993), Zanello in Desruelle (1997).

⁴ Več o različnih metodologijah izračuna v Turner in Van't Dack (1993).

⁵ Zaradi pomanjkanja robustnih časovnih vrst, predvsem menjalnih tečajev in inflacije, sta iz analize izpadli Ukrajina in Belorusija. Zaradi potrebe po avtomatizaciji in doslednosti izračunov efektivnih tečajev smo časovno serijo za približek srbskega dinarja regresirali s pomočjo srbskih makro-ekonomskih podatkov ter menjalnih tečajev največjih srbskih trgovinskih partneric. Podobno smo to storili za približek inflacij Bosne in Hercegovine, Črne gore in Kosova. Pojasnjevalne moči (R²) teh regresij znašajo več kot 95 %.

⁶ Podatke za celotno blagovno in storitveno menjavo (uvoz in izvoz blaga ter storitev iz vseh gospodarskih sektorjev) uporablja tudi EK. ECB in BIS pri izračunu uteži efektivnih tečajev upoštevata le podatke za uvoz in izvoz predelovalnih dejavnosti, MDS pa uvoz in izvoz sektorjev predelovalnih dejavnosti, storitev in surovin brez energentov.

⁷ Eurostat, ECB, MDS, BIS, EK in Banka Slovenije.

⁸ Armington (1969).

⁹ Omejenost razpoložljivih podatkov za stroške dela na enoto proizvoda po državah (manjkajo za Srbijo, Rusijo, Bosno in Hercegovino, Kitajsko, Črno goro, Kosovo, Ukrajino, Brazilijo, Indonezijo in ZDA) nam v nadaljevanju omogoča celovito primerjalno analizo lastnih efektivnih tečajev z različnimi institucijami in po različnih regijah le na ravni nominalnih efektivnih tečajev in na ravni realnih efektivnih tečajev, deflaciranih s HICP. Stroškovno konkurenčnost zato analiziramo na koncu in na omejenem naboru le evropskih držav.

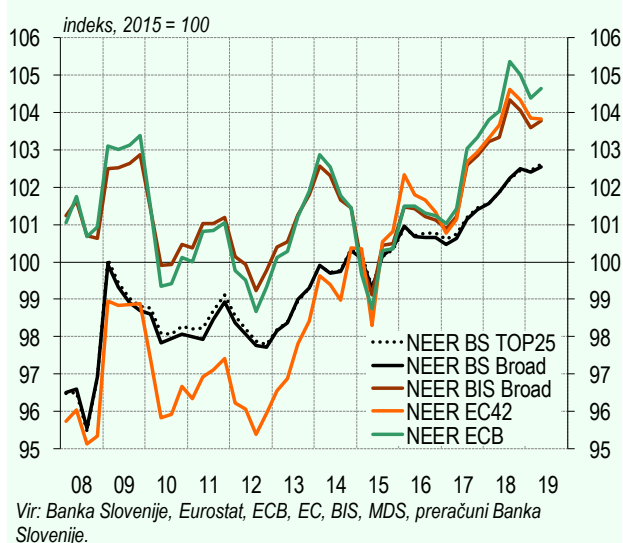
¹⁰ 39 trgovinskih partneric, ki vstopajo v indeks BS Broad: Avstrija (AT), Bosna in Hercegovina (BA), Belgija (BE), Bolgarija (BG), Brazilija (BR), Ciper (CY), Češka (CZ), Danska (DK), Estonija (EE), Finska (FI), Francija (FR), Grčija (GR), Hrvaška (HR), Indija (IN), Irska (IE), Italija (IT), Japonska (JP), Kitajska (CN), Kosovo (XK), Latvija (LV), Litva (LT), Luksemburg (LU), Madžarska (HU), Malta (MT), Nemčija (DE), Nizozemska (NL), Poljska (PL), Portugalska (PT), Romunija (RO), Rusija (RU), Severna Makedonija (MK), Slovaška (SK), Srbija (RS), Španija (ES), Švedska (SE), Švica (CH), Turčija (TR), Velika Britanija (UK) in ZDA (US).

¹¹ 25 trgovinskih partneric, ki vstopajo v indeks BS TOP25: Avstrija (AT), Bosna in Hercegovina (BA), Belgija (BE), Bolgarija (BG), Češka (CZ), Danska (DK), Francija (FR), Hrvaška (HR), Italija (IT), Kitajska (CN), Madžarska (HU), Nemčija (DE), Nizozemska (NL), Poljska (PL), Romunija (RO), Rusija (RU), Severna Makedonija (MK), Slovaška (SK), Srbija (RS), Španija (ES), Švedska (SE), Švica (CH), Turčija (TR), Velika Britanija (UK) in ZDA (US).

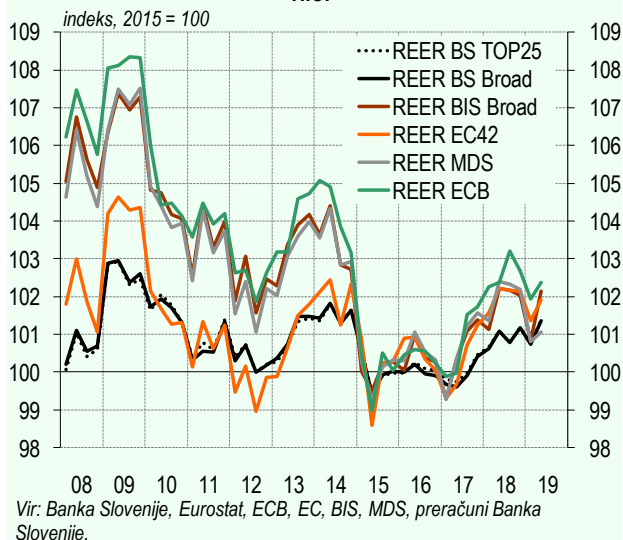
ma močan evro in predvsem visoka domača inflacija v primerjavi s tujino (glej slike 8.1.1 in 8.1.2, ki prikazujeta gibanje nominalnih oziroma realnih efektivnih tečajev za Slovenijo, deflaciranih s HICP, po različnih institucijah). Izjemno ekspanzivna denarna politika evrskega območja med krizo in obdobje izredno nizke inflacije sta nato postopoma izboljševala konkurenčni položaj slovenskega gospodarstva. V zadnjih treh letih je močnejša

depreciacija valut nekaterih naših pomembnejših trgovinskih partneric konkurenčnost znova nekoliko poslabšala, vendar ta ostaja v dolgoročni perspektivi razmeroma ugodna. Iz slik 8.1.1 in 8.1.2 je razvidno, da je metodologija efektivnih tečajev Banke Slovenije najbližje metodologiji EK, saj znaša korelacija dinamike indeksov nekaj več kot 90 %. Manjša je korelacija z indeksi ECB, BIS in MDS (v povprečju nekaj več kot 60-odstotna).¹²

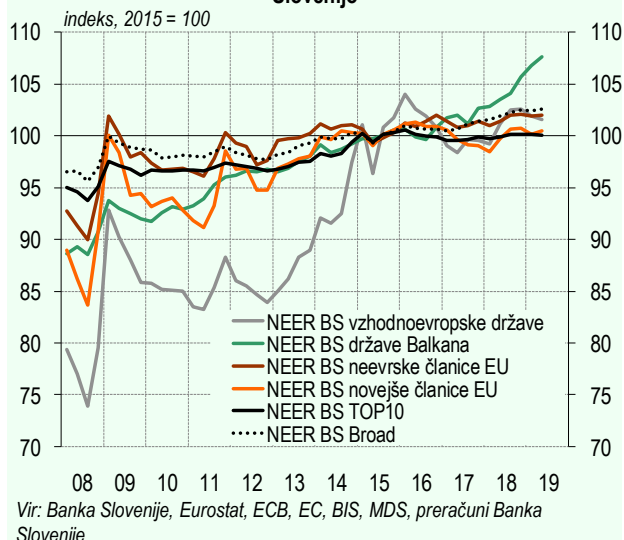
Slika 8.1.1: Nominalni efektivni tečaji (NEER) za Slovenijo



Slika 8.1.2: Realni efektivni tečaji (REER) za Slovenijo, deflator HICP



Slika 8.1.3: Regionalni nominalni efektivni tečaji (NEER) za Slovenijo



¹² Vrednost korelacijskega koeficienta med indeksoma BS Broad in BS TOP25 znaša 99 %.

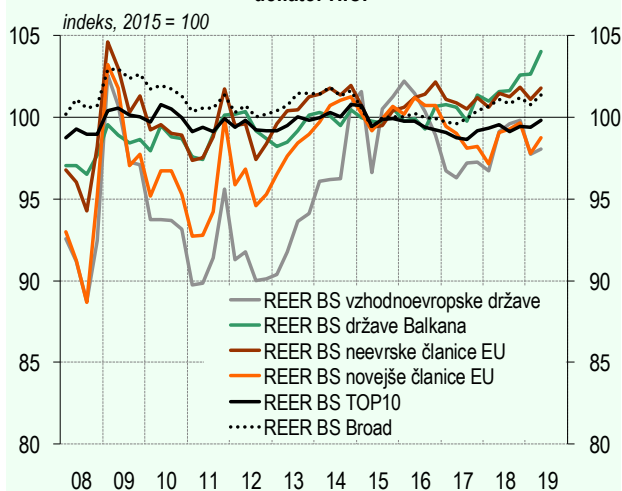
¹³ Meja med regionalnimi indeksi sicer ni strogo ločena. Nekateri se lahko delno prekrivajo, saj se nekatere trgovinske partnerice pojavljajo v več regionalnih indeksih efektivnega tečaja.

¹⁴ Zaradi omejene razpoložljivosti podatkov (glej opombo 9) le realne efektivne tečaje, deflacirane s HICP.

¹⁵ Indeks balkanskih držav BS sestavljajo Bosna in Hercegovina (BA), Bolgarija (BG), Črna gora (ME), Grčija (GR), Hrvaška (HR), Kosovo (XK), Romunija (RO), Severna Makedonija (MK), Srbija (RS) in Turčija (TR).

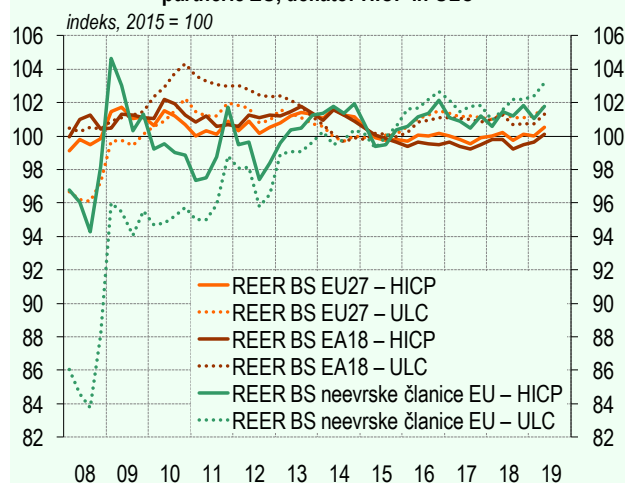
¹⁶ Relativna inflacija je opredeljena kot razmerje med slovenskim in hrvaškim oziroma bošnjaškim indeksom HICP.

Slika 8.1.4: Regionalni realni efektivni tečaji (REER) za Slovenijo, deflator HICP



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

Slika 8.1.5: Realni efektivni tečaji (REER) za Slovenijo do partneric EU, deflator HICP in ULC



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

nem obdobju izboljšal do vzhodnoevropskih držav¹⁷ in novejših članic EU¹⁸ in ostal dokaj stabilen (nespremenjen) do neevrskih članic EU.¹⁹ To je predvsem posledica padca relativnih inflacij do večine trgovinskih partneric, medtem ko so bilateralna razmerja menjalnih tečajev v enakem obdobju do neevrskih trgovinskih partneric ostala bolj ali manj nespremenjena. Zadnja leta je stabilen tudi realni efektivni tečaj do skupine TOP10, ki odseva konkurenčnost slovenskega gospodarstva do njenih desetih največjih trgovinskih partneric.²⁰

Na mednarodno konkurenčnost podjetij pomembno vpliva tudi dinamika stroškov. V literaturi se kot njihov približek največkrat uporabljajo stroški dela na enoto proizvoda (ULC). Ker so ti na voljo le za omejen nabor držav,²¹ je analiza stroškovne konkurenčnosti Slovenije precej okrnjena in se osredotoča le na evropske države. Slika 8.1.5 prikazuje gibanje obeh realnih efektivnih tečajev Slovenije (cenovnega in stroškovnega), in sicer do košarice treh različnih skupin evropskih držav; do celotne Evropske unije (EU27), evrskega območja (EA18) in neevrskih članic EU. Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva do evrskih držav in EU je ostala v zadnjih

letih stabilna, medtem ko se je stroškovna konkurenčnost zaradi porasta relativnih stroškov dela na enoto proizvoda nekoliko poslabšala. Še najbolj se je poslabšala do neevrskih članic EU, saj so relativni stroški dela v zadnjih dveh letih najbolj porasli do Hrvaške, Danske in Švedske.

Zaključek

Različni indeksi efektivnega tečaja za Slovenijo, ki smo jih razvili za prikaz splošne in regionalne slike konkurenčnosti slovenskega gospodarstva, omogočajo dodaten pogled na njeno razumevanje. Izračuni kažejo, da se je mednarodna konkurenčnost Slovenije v zadnjih treh letih na splošno nekoliko poslabšala. Kljub temu je gospodarstvo v nekaterih regijah, kot so vzhodnoevropske države, novejšje in neevrske članice EU, zadržalo stabilen cenovno konkurenčni položaj, ki koristi izvoznikom.

¹⁷ Indeks vzhodnoevropskih držav BS sestavljajo Češka (CZ), Estonija (EE), Madžarska (HU), Latvija (LV), Litva (LT), Poljska (PL), Rusija (RU) in Slovaška (SK).

¹⁸ Indeks novejših vzhodnih članic EU BS sestavljajo Češka (CZ), Estonija (EE), Madžarska (HU), Latvija (LV), Litva (LT), Poljska (PL) in Slovaška (SK).

¹⁹ Indeks neevrskih članic EU BS sestavljajo Bolgarija (BG), Češka (CZ), Danska (DK), Hrvaška (HR), Madžarska (HU), Poljska (PL), Romunija (RO), Švedska (SE) in Velika Britanija (UK).

²⁰ Indeks TOP10 BS sestavljajo Avstrija (AT), Bosna in Hercegovina (BA), Francija (FR), Hrvaška (HR), Italija (IT), Madžarska (HU), Nemčija (DE), Nizozemska (NL), Rusija (RU) in Srbija (RS).

²¹ Glej opombo 9.

Literatura:

Armington, P. S. (1969). A Theory of Demand for Products Distinguished by Place of Production. IMF Staff Papers, 6, 159–178.

Bayoumi, T., Lee, J., in Jayanthi, S. (2005). New Rates from New Weights. IMF Working Paper WP/05/99.

Buldorini, L., Makrydakis, S., in Thimann, C. (2002). The Effective Exchange Rates of the Euro. ECB Occasional Paper Series no. 2.

Lenarčič Č., Ganesh S. G. (2020). Calculation of the Effective Exchange Rates in Slovenia. Bank of Slovenia. Discussion Paper. Še neobjavljeno.

Klau, M., in Fung, S. S. (2006). The new BIS effective exchange rate indices. BIS Quarterly Review, March 2006, 51–65.

Schmitz, M., De Clerq, M., Fidora, M., Lauro, B., in Pinheiro, C. (2012). Revisiting the Effective Exchange Rate of the Euro. ECB Occasional Paper Series no. 134.

Turner, P., in Van't Dack, J. (1993). Measuring International Price and Cost Competitiveness. BIS Working Paper no. 39.

Zanella, A., in Desruelle, D. (1997). A Primer on the IMF's Information Notice System. IMF Working Paper WP/97/71.

9 | Statistična priloga

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

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

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

Tabela 9.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

<i>mio. EUR</i>	2016	2017	2018	19Q1	19Q2	sep.19	okt.19	nov.19
1.1. Terjatve Banke Slovenije	6.544	7.143	8.168	7.179	7.605	8.292	9.365	9.664
1.2. Terjatve drugih MFI	8.100	8.504	8.279	8.486	8.689	8.714	8.665	8.546
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	14.643	15.647	16.447	15.664	16.294	17.006	18.030	18.210
2.1. Terjatve BS do centralne države	4.618	6.247	7.165	7.152	7.606	7.791	7.819	7.817
2.2.1.1. Posojila	1.506	1.425	1.174	1.129	1.136	1.099	1.076	1.076
2.2.1.2. Vrednostni papirji	4.767	3.744	3.763	3.690	3.922	3.938	3.883	3.852
2.2.1. Terjatve do centralne države	6.273	5.170	4.937	4.819	5.058	5.037	4.959	4.928
2.2.2.1. Posojila	579	571	580	583	577	574	573	577
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0	0	-	-	-	-	-	-
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	579	571	580	583	577	574	573	577
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	6.852	5.740	5.517	5.401	5.635	5.611	5.531	5.505
2.3.1.1. Posojila	9.306	9.311	9.177	9.361	9.457	9.540	9.544	9.586
2.3.1.2. Vrednostni papirji	405	334	319	320	292	328	325	296
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	9.711	9.645	9.497	9.681	9.749	9.868	9.869	9.882
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	9.154	9.735	10.370	10.507	10.642	10.833	10.950	10.978
2.3.3.1. Posojila	865	1.171	1.070	1.052	1.084	1.074	1.067	1.068
2.3.3.2. Vrednostni papirji	543	395	432	434	413	413	413	413
2.3.3. Terjatve do nadenarnih finančnih institucij	1.408	1.566	1.502	1.486	1.496	1.486	1.479	1.481
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	20.272	20.946	21.369	21.673	21.887	22.187	22.298	22.341
2. Terjatve do domačih nadenarnih sektorjev	31.743	32.934	34.050	34.226	35.128	35.589	35.648	35.663
3. Ostala aktiva	2.192	1.461	1.477	1.584	1.656	1.653	1.678	1.624
Aktiva skupaj	48.578	50.042	51.974	51.475	53.078	54.248	55.356	55.496
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	1.267	1.506	63	29	127	144	171	121
1.2. Obveznosti drugih MFI	5.094	4.436	3.986	3.922	4.155	4.094	4.085	4.206
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	6.362	5.943	4.049	3.951	4.282	4.237	4.255	4.327
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	5.160	5.371	5.655	5.499	5.604	5.669	5.695	5.725
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	15.471	17.727	19.877	20.153	20.570	21.131	21.026	21.348
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	69	11	76	351	374	315	321	327
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	62	107	100	108	109	124	129	129
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	131	118	176	459	483	439	450	456
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	20.761	23.216	25.708	26.111	26.657	27.239	27.171	27.528
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	6.864	6.127	5.727	5.721	5.718	5.658	5.725	5.662
2.1.2. Vezane vloge	6.864	6.127	5.727	5.721	5.718	5.658	5.725	5.662
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	464	473	492	630	675	650	693	662
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	28.089	29.816	31.927	32.463	33.050	33.548	33.589	33.851
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	102	55	78	60	59	56	53	54
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	28.190	29.871	32.006	32.523	33.109	33.603	33.642	33.905
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nadenarnega sektorja (brez centralne države)	1.510	1.524	1.314	1.338	1.319	1.322	1.362	1.282
4. Ostala pasiva	14.100	14.035	15.675	14.913	15.725	16.512	17.425	17.290
5. Presežek obveznosti med MFI	-1.584	-1.330	-1.069	-1.249	-1.357	-1.427	-1.328	-1.308
Pasiva skupaj	48.578	50.042	51.974	51.475	53.078	54.248	55.356	55.496

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

<i>mio. EUR</i>	2016	2017	2018	19Q1	19Q2	sep.19	okt.19	nov.19
1.1. Zlato	112	111	115	118	127	139	138	135
1.2. Terjatve do MDS	361	338	372	370	379	386	383	386
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	588	233	1.464	370	613	1.174	2.323	2.657
1.5. Vrednostni papirji	5.380	6.359	6.114	6.211	6.367	6.463	6.387	6.346
1.6. Druge terjatve do tujine	103	103	103	110	120	130	134	139
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	6.544	7.143	8.168	7.179	7.605	8.292	9.365	9.664
2.1. Terjatve do centralne države	4.618	6.247	7.165	7.152	7.606	7.791	7.819	7.817
2.2.1. Posojila	714	1.142	1.102	1.052	1.052	982	982	982
2.2.2. Druge terjatve	99	98	3	3	3	51	50	50
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	813	1.240	1.105	1.055	1.055	1.032	1.032	1.032
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	5.433	7.489	8.271	8.209	8.663	8.825	8.853	8.850
3. Ostala aktiva	973	279	314	384	372	343	355	355
Aktiva skupaj	12.950	14.911	16.753	15.772	16.640	17.461	18.573	18.869
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	5.160	5.371	5.655	5.499	5.604	5.669	5.695	5.725
2.1.1.1.1. Čez noč	2.252	2.939	3.391	3.385	3.056	2.990	3.119	3.653
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	2.252	2.939	3.391	3.385	3.056	2.990	3.119	3.653
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	2.252	2.939	3.391	3.385	3.056	2.990	3.119	3.653
2.1.2.1.1. Čez noč	1.949	2.521	3.704	1.899	2.107	2.312	3.229	2.969
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	1.949	2.521	3.704	1.899	2.107	2.312	3.229	2.969
2.1.2.2. V tuji valuti	78	56	5	6	5	5	6	6
2.1.2. Državni sektor	2.027	2.577	3.708	1.904	2.111	2.317	3.235	2.975
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	69	11	76	351	374	315	321	327
2.1.3. Drugi domači sektorji	69	11	76	351	374	315	321	327
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	4.348	5.527	7.176	5.641	5.541	5.621	6.675	6.955
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	1.267	1.506	63	29	127	144	171	121
2. Vloge	5.615	7.033	7.238	5.670	5.667	5.765	6.845	7.076
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Alokacija SDR	275	256	262	267	264	270	268	270
5. Kapital in rezerve	1.748	1.883	1.945	2.275	2.733	3.021	2.920	2.888
6. Ostala pasiva	152	367	1.653	2.061	2.371	2.736	2.845	2.911
Pasiva skupaj	12.950	14.911	16.753	15.772	16.640	17.461	18.573	18.869

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

<i>mio. EUR</i>	2016	2017	2018	19Q1	19Q2	sep.19	okt.19	nov.19
1.1.1. Gotovina	322	355	425	352	364	397	403	363
1.1.2. Računi in vloge pri BS	2.252	2.939	3.391	3.385	3.056	2.990	3.119	3.653
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	2.574	3.294	3.817	3.737	3.419	3.387	3.522	4.016
1.2.1. Posojila	1.061	873	865	804	848	811	797	784
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	256	71	18	17	97	93	94	94
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	2	2	1	0	0	0	0	0
1.2. Terjatve do drugih MFI	1.319	947	883	822	946	904	891	878
1.3.1. Posojila	21.410	22.213	22.371	22.630	22.896	23.120	23.210	23.286
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	5.030	3.775	3.797	3.724	3.917	3.969	3.909	3.875
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	685	698	717	720	710	710	711	685
1.3. Terjatve do nenenamih sektorjev	27.125	26.687	26.885	27.075	27.522	27.798	27.829	27.846
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	31.018	30.927	31.585	31.633	31.887	32.090	32.243	32.741
2.1.1. Gotovina	38	35	35	36	52	45	45	40
2.1.2. Posojila	2.628	2.154	1.681	1.859	1.998	2.022	1.982	1.891
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	1.165	1.333	1.311	1.345	1.392	1.361	1.372	1.385
2.1.4. Delnice in drugi lastniški deleži	567	579	578	578	578	578	578	578
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	4.398	4.100	3.605	3.819	4.020	4.006	3.976	3.894
2.2.1. Posojila	1.155	899	1.023	1.035	1.129	1.180	1.162	1.153
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	2.151	3.190	3.346	3.330	3.240	3.226	3.225	3.197
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	396	314	305	301	300	302	302	302
2.2. Terjatve do tujih nenenamih sektorjev	3.701	4.404	4.674	4.667	4.669	4.707	4.689	4.652
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	8.100	8.504	8.279	8.486	8.689	8.714	8.665	8.546
3. Ostala aktiva	1.074	1.015	762	1.123	1.248	1.252	1.225	1.133
Aktiva skupaj	40.191	40.447	40.626	41.242	41.824	42.056	42.133	42.420
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	714	1.142	1.102	1.052	1.052	982	982	982
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	1.123	962	931	911	977	925	946	909
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	18	12	-	-	15	15	16	16
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	1.855	2.115	2.033	1.963	2.043	1.921	1.944	1.906
1.2.1.1. Čez noč	15.038	17.287	19.396	19.649	20.022	20.592	20.523	20.824
1.2.1.2. Vezane vloge	9.076	8.125	7.477	7.590	7.480	7.372	7.444	7.363
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	615	548	561	740	754	739	805	781
1.2.1. Vloge v domači valuti	24.729	25.960	27.434	27.979	28.257	28.703	28.772	28.968
1.2.2. Vloge v tuji valuti	632	593	626	620	662	660	623	637
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	38	15	15	15	31	30	69	69
1.2. Obveznosti do nenenamih sektorjev	25.400	26.569	28.075	28.614	28.950	29.393	29.464	29.675
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	27.254	28.683	30.108	30.577	30.993	31.315	31.408	31.581
2.1.1. Vloge	2.084	1.627	1.550	1.503	1.545	1.531	1.502	1.152
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	710	327	111	111	310	310	309	428
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	2.794	1.954	1.660	1.613	1.854	1.841	1.812	1.581
2.2.1. Vloge	1.738	1.975	1.693	1.667	1.626	1.580	1.550	1.903
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	23	22	22	22	35	35	85	85
2.2. Obveznosti do tujih nenenamih sektorjev	1.761	1.997	1.715	1.688	1.662	1.614	1.634	1.988
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	4.555	3.952	3.375	3.302	3.516	3.455	3.446	3.569
3. Kapital in rezerve	4.841	4.904	4.886	4.995	4.965	5.055	5.072	5.093
4. Ostala pasiva	3.540	2.908	2.256	2.368	2.350	2.231	2.206	2.178
Pasiva skupaj	40.191	40.447	40.626	41.242	41.824	42.056	42.133	42.420

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

v % na letni ravni	2015	2016	2017	2018	sep. 19	okt. 19	nov. 19
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	8,01	7,84	7,85	7,81	7,76	7,77	7,77
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	7,84	7,73	7,75	7,63	7,56	7,57	7,53
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,19	4,23	4,44	4,65	4,57	4,73	4,61
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,64	5,66	5,92	6,04	5,88	6,02	6,03
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	5,28	6,12	6,20	6,29	6,20	6,19	6,23
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,82	3,47	3,69	3,74	3,48	3,65	2,98
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,61	5,27	4,89	5,11	4,63	5,38	4,80
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	5,58	5,05	5,19	5,06	4,97	4,88	5,86
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	7,42	7,55	7,73	7,64	7,68	7,69	7,76
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	2,22	2,04	1,99	1,89	1,84	1,83	1,83
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	3,87	3,58	2,75	3,22	2,70	2,86	2,54
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	3,16	2,49	2,65	2,74	2,62	2,51	2,50
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	3,16	2,56	2,91	2,95	2,81	2,76	2,71
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	2,21	2,02	1,99	1,87	1,84	1,93	1,85
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	2,63	2,12	2,38	3,01	3,05	2,88	2,46
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	3,04	2,38	2,34	2,56	2,39	2,44	2,26
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	3,12	2,53	2,85	2,89	2,76	2,82	2,68
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	2,85	2,58	2,77	2,75	2,57	2,55	2,53
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,51	3,49	3,58	3,68	4,42	4,09	4,17
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,93	5,28	5,30	4,78	4,42	4,79	4,96
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	7,79	5,92	5,35	6,73	6,56	6,66	6,88
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	3,45	2,81	2,41	2,22	2,13	2,11	2,10
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	7,16	6,70	-	-	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	3,38	2,74	2,69	2,32	2,51	2,59	2,76
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	3,50	3,31	2,89	2,50	2,30	2,92	2,76
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	4,23	4,52	3,98	3,72	3,08	3,35	3,49
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	5,36	4,57	4,03	4,24	4,34	4,37	4,26
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	4,87	4,56	3,51	4,16	4,67	4,67	4,09
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	3,34	2,92	2,22	4,25	-	4,36	4,21
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	2,49	2,19	1,89	2,04	1,75	1,69	1,50
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,57	2,49	2,09	2,09	1,88	2,11	2,24
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	3,06	1,21	1,94	1,87	2,25	3,56	-
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	-	1,70	-	1,31	-	1,92	1,66
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	3,06	1,94	2,57	1,74	0,00	1,51	-
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	-	2,10	-	-	2,38	-	2,84
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	2,61	2,61	2,23	1,85	1,09	1,70	1,21
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	1,87	2,35	1,58	1,76	2,27	2,06	3,06
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	1,00	-	-	0,75	3,56	2,32	3,66
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	-	1,06	1,15	-	-	-	1,15
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	1,79	1,92	-	1,47	1,30	1,63	1,38
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	3,56	2,23	1,88	2,04	1,31	0,98	-
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	0,28	0,23	0,14	0,17	0,16	0,16	0,17
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,70	0,44	0,51	0,54	0,28	0,32	0,30
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	1,07	0,72	0,69	0,89	0,68	0,69	1,04
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	0,06	0,05	0,04	0,00	0,01	0,02	0,03
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,57	0,20	0,12	0,19	0,11	0,10	0,05
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	1,07	0,49	0,26	0,19	0,19	0,22	0,34
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	0,10	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	0,93	0,55	0,52	0,89	0,75	0,84	0,89

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio. EUR		2015	2016	2017	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	-12.115	-11.646	-10.421	-8.670	-8.440	-9.076	-8.498
1	IMETJA	45.069	45.352	46.563	49.244	51.271	53.069	54.856
1.1	Neposredne naložbe	7.252	7.767	8.328	8.780	9.263	9.166	9.280
1.1.1	Lastniški kapital	3.959	4.149	4.345	4.709	4.752	4.736	4.790
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.293	3.618	3.984	4.071	4.510	4.430	4.490
1.2	Naložbe v vrednostne papirje	15.522	17.632	20.649	20.611	21.505	21.807	22.277
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	4.366	4.430	5.017	4.842	5.231	5.298	5.538
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	11.156	13.202	15.632	15.769	16.274	16.509	16.739
1.3	Finančni derivativi	1.266	1.086	302	384	293	505	511
1.4	Ostale naložbe	20.243	18.161	16.540	18.653	19.352	20.684	21.871
1.4.1	Ostali lastniški kapital	1.160	1.195	1.279	1.341	1.391	1.408	1.423
1.4.2	Gotovina in vloge	11.371	9.296	7.187	8.785	8.833	9.926	11.003
1.4.3	Posojila	3.122	2.670	2.391	2.545	2.631	2.947	3.006
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	129	141	148	141	149	151	153
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.890	4.202	4.801	5.206	5.702	5.623	5.632
1.4.6	Ostale terjatve	571	656	734	636	646	630	657
1.5	Rezervna imetja	787	705	743	816	858	906	917
1.5.1	Monetarno zlato	100	112	111	115	118	127	139
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	264	207	235	242	246	243	249
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	104	154	103	131	125	136	138
1.5.4	Druge rezervna imetja	320	232	294	329	369	400	390
2	OBVEZNOSTI	57.184	56.998	56.984	57.913	59.710	62.145	63.354
2.1	Neposredne naložbe	13.356	14.996	16.316	17.870	18.720	18.760	19.133
2.1.1	Lastniški kapital	9.804	11.563	12.590	13.803	14.550	14.711	14.874
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.552	3.433	3.726	4.067	4.170	4.050	4.259
2.2	Naložbe v vrednostne papirje	23.959	21.439	21.200	20.867	21.055	21.696	22.235
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	1.038	966	1.085	1.751	1.778	1.883	1.802
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	22.921	20.473	20.115	19.116	19.277	19.813	20.433
2.3	Finančni derivativi	163	139	81	217	931	1.836	1.872
2.4	Ostale naložbe	19.707	20.424	19.388	18.960	19.005	19.853	20.115
2.4.1	Ostali lastniški kapital	32	36	37	44	44	43	43
2.4.2	Gotovina in vloge	2.277	3.413	3.747	3.226	3.336	3.765	4.089
2.4.3	Posojila	12.851	12.155	10.337	9.986	9.884	10.034	10.052
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	221	213	219	228	268	289	299
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.433	3.711	4.161	4.602	4.596	4.702	4.678
2.4.6	Ostale obveznosti	617	620	631	612	610	756	692
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	275	275	256	262	267	264	270

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

<i>mio. EUR</i>	2016	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3	nov. 19
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	44.293	43.191	42.099	42.408	43.673	44.795	44.693
1 DRŽAVA	23.171	21.940	21.045	21.058	21.894	22.788	22.206
1.1 Kratkoročni, od tega	1.522	652	732	607	883	1.137	981
Dolžniški vrednostni papirji	22	75	85	105	66	69	42
Posojila	1.058	273	336	239	432	717	596
Komercialni krediti in predujmi	42	35	35	34	45	41	33
Ostalo	400	269	276	229	341	310	310
1.2 Dolgoročni, od tega	21.649	21.288	20.314	20.451	21.011	21.651	21.225
Dolžniški vrednostni papirji	19.877	19.517	18.602	18.743	19.332	19.990	19.570
Posojila	1.768	1.769	1.709	1.705	1.669	1.659	1.650
2 CENTRALNA BANKA	2.722	3.011	2.661	2.824	3.292	3.659	3.827
2.1 Kratkoročni, od tega	2.447	2.755	2.399	2.558	3.028	3.389	3.557
Gotovina in vloge	2.447	2.755	2.399	2.558	3.028	3.389	3.557
2.2 Dolgoročni, od tega	275	256	262	267	264	270	270
Posebne pravice črpanja	275	256	262	267	264	270	270
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	4.117	3.782	3.344	3.305	3.430	3.299	3.426
3.1 Kratkoročni	817	1.058	927	907	993	941	930
Gotovina in vloge	578	765	669	622	621	599	614
Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
Posojila	221	200	251	235	288	297	245
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	18	92	7	50	85	45	72
3.2 Dolgoročni	3.300	2.724	2.418	2.398	2.436	2.359	2.496
Gotovina in vloge	387	227	159	156	116	101	98
Dolžniški vrednostni papirji	287	168	88	89	187	145	308
Posojila	2.620	2.323	2.162	2.144	2.131	2.110	2.087
Komercialni krediti in predujmi	5	6	7	3	1	2	1
Ostalo	1	1	1	6	1	1	1
4 OSTALI SEKTORJI	10.851	10.731	10.982	11.049	11.008	10.775	10.960
4.1 Kratkoročni, od tega	4.250	4.596	5.182	5.255	5.348	5.258	5.377
Dolžniški vrednostni papirji	2	0	1	1	3	3	2
Posojila	447	281	375	460	458	374	357
Komercialni krediti in predujmi	3.649	4.094	4.540	4.540	4.631	4.618	4.738
Ostalo	153	220	267	254	256	263	280
4.2 Dolgoročni, od tega	6.600	6.135	5.800	5.795	5.660	5.517	5.583
Dolžniški vrednostni papirji	284	355	340	339	226	226	278
Posojila	6.041	5.490	5.154	5.102	5.058	4.898	4.913
Komercialni krediti in predujmi	16	26	17	17	17	22	22
Ostalo	259	264	289	337	359	371	371
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	3.433	3.726	4.067	4.170	4.050	4.273	4.274
NETO ZUNANJI DOLG	9.803	7.572	4.131	2.814	2.564	2.216	1.518

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

<i>mio. EUR</i>	2016	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3	nov. 19
I. Tekoči račun	1.942	2.635	2.593	667	852	782	387
1. Blago	1.536	1.579	1.128	417	434	202	175
1.1. Izvoz blaga	24.991	28.478	31.133	7.982	8.295	7.833	2.744
Izvoz f.o.b.	24.971	28.265	30.858	8.238	8.567	8.303	2.936
Prilagoditev zaobjema	-194	-36	18	-336	-393	-576	-231
Neto izvoz blaga za preprodajo	186	229	237	76	114	97	38
Nemonetarno zlato	29	20	21	5	6	9	0
1.2. Uvoz blaga	23.454	26.899	30.005	7.565	7.860	7.631	2.568
Uvoz c.i.f.	24.112	27.606	30.706	8.097	8.709	8.401	2.848
Prilagoditev zaobjema	-5	34	120	-322	-627	-553	-206
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-680	-778	-867	-219	-227	-220	-74
Nemonetarno zlato	27	37	45	9	5	4	0
2. Storitve	1.925	2.241	2.678	586	748	916	264
2.1. Izvoz storitev, od tega	6.501	7.288	7.963	1.798	2.100	2.436	686
Transport	1.839	2.076	2.335	600	622	601	195
Potovanja	2.271	2.523	2.704	486	669	1.041	159
Gradbene storitve	374	422	497	141	145	145	55
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	552	544	540	122	155	156	67
Ostale poslovne storitve	970	1.248	1.341	293	348	330	140
2.2. Uvoz storitev, od tega	4.575	5.047	5.285	1.212	1.352	1.520	422
Transport	917	1.005	1.007	257	275	263	89
Potovanja	1.176	1.322	1.389	247	343	523	85
Gradbene storitve	104	126	177	38	46	48	22
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	528	539	543	130	143	143	47
Ostale poslovne storitve	1.147	1.324	1.442	354	374	355	110
3. Primarni dohodki	-1.139	-886	-807	-121	-232	-216	-40
3.1. Prejemki	1.259	1.374	1.592	418	400	324	139
Od dela	355	378	454	87	107	109	44
Od kapitala	637	703	792	176	197	190	57
Ostali primarni dohodki	267	293	345	155	96	24	39
3.2. Izdatki	2.398	2.260	2.399	539	632	540	179
Od dela	132	149	173	42	53	51	17
Od kapitala	2.081	1.929	2.022	436	530	446	147
Ostali primarni dohodki	184	182	204	61	49	43	16
4. Sekundarni dohodki	-381	-299	-406	-215	-98	-119	-12
4.1. Prejemki	713	828	789	182	185	200	73
4.2. Izdatki	1.094	1.127	1.196	397	283	319	86

Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

<i>mio. EUR</i>	2016	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3	nov. 19
II. Kapitalski račun	-303	-324	-225	-21	-6	-27	30
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-45	-76	-47	30	39	1	28
2. Kapitalski transferi	-258	-248	-178	-51	-45	-28	2
III. Finančni račun	1.187	2.088	2.527	605	379	532	200
1. Neposredne naložbe	-864	-495	-933	-440	-131	-129	-21
Imetja	434	570	362	415	-86	45	51
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	273	230	432	6	-16	54	24
Dolžniški instrumenti	161	340	-70	409	-70	-10	27
Obveznosti	1.298	1.065	1.295	855	45	174	71
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	1.503	932	1.075	743	156	172	53
Dolžniški instrumenti	-205	133	220	112	-110	2	19
2. Naložbe v vrednostne papirje	5.023	2.987	750	548	-108	-125	-22
Imetja	2.018	2.848	498	294	47	205	44
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	-91	330	123	-26	-8	114	0
Dolžniški vrednostni papirji	2.109	2.518	375	321	56	91	45
Obveznosti	-3.005	-138	-252	-254	155	330	66
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	48	39	543	-15	99	-1	0
Dolžniški vrednostni papirji	-3.053	-178	-795	-239	56	332	66
3. Finančni derivativi	-270	-185	-86	-184	5	-8	2
4. Ostale naložbe	-2.606	-308	2.743	659	569	828	255
4.1. Imetja	-2.221	-1.381	2.031	698	1.413	1.002	449
Ostali lastniški kapital	35	72	68	45	15	12	3
Gotovina in vloge	-2.132	-2.076	1.590	19	1.144	1.082	397
Posojila	-203	-115	207	51	324	53	14
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	10	5	-7	8	1	1	...
Komerčni krediti in predujmi	167	615	303	569	-61	-144	-7
Ostale terjatve	-97	118	-130	6	-10	-2	42
4.2. Obveznosti	385	-1.073	-713	38	843	174	194
Ostali lastniški kapital	4	20	2	0	-1	0	0
Gotovina in vloge	1.128	365	-524	110	425	322	29
Posojila	-818	-1.853	-490	-109	145	57	37
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-8	5	20	40	13	9	...
Komerčni krediti in predujmi	137	411	331	2	116	-141	110
Ostale obveznosti	-57	-21	-52	-5	144	-72	18
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	-97	89	52	21	44	-33	-15
IV. Neto napake in izpustitve	-452	-223	158	-41	-467	-223	-218

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio. EUR	2016	2017	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
Domači sektor								
Skupaj	189.465	197.532	203.472	203.830	207.347	209.795	214.093	217.616
Denarno zlato in PPČ	320	346	349	344	356	364	370	389
Gotovina in vloge	45.867	46.776	49.233	48.979	51.961	50.933	52.392	54.012
Dolžniški vredn. papirji	26.146	28.530	28.774	29.130	29.251	29.447	30.493	31.071
Posojila	36.087	35.974	36.273	36.431	36.342	36.912	37.529	37.743
Delnice	19.358	20.218	21.261	20.829	19.566	19.777	19.688	19.604
Drug lastniški kapital	26.826	29.327	29.784	29.861	32.284	33.011	33.800	34.255
Delnice/enote invest. skladov	4.198	4.703	4.838	4.841	4.466	5.064	5.187	5.525
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.737	8.003	8.163	8.222	8.073	8.357	8.557	8.646
Drugo	22.927	23.655	24.795	25.193	25.048	25.929	26.077	26.371
Nefinančne družbe								
Skupaj	42.210	45.188	46.363	46.542	47.178	48.388	48.637	48.862
Gotovina in vloge	6.399	7.107	7.141	7.273	7.528	7.551	7.392	7.803
Dolžniški vredn. papirji	127	109	121	121	112	107	143	122
Posojila	5.536	5.510	5.745	5.599	5.490	5.818	6.100	6.078
Delnice	2.665	2.507	2.560	2.480	2.475	2.366	2.346	2.302
Drug lastniški kapital	11.940	13.193	13.138	13.266	13.956	13.930	14.117	14.244
Delnice/enote invest. skladov	52	67	63	63	58	199	202	211
Zavarovanja in pokojninske sheme	438	444	473	465	442	469	496	476
Drugo	15.053	16.251	17.121	17.275	17.117	17.948	17.841	17.625
Denarne finančne institucije								
Skupaj	51.932	54.397	55.436	55.178	56.595	56.115	57.545	58.657
Denarno zlato in PPČ	320	346	349	344	356	364	370	389
Gotovina in vloge	8.671	8.067	8.631	7.938	9.327	8.481	8.656	9.090
Dolžniški vredn. papirji	18.971	21.263	21.557	21.843	21.894	21.897	22.756	23.129
Posojila	22.596	23.097	23.152	23.363	23.362	23.647	23.989	24.293
Delnice	552	729	748	749	771	772	743	719
Drug lastniški kapital	282	351	406	405	383	375	370	371
Delnice/enote invest. skladov	6	5	3	3	3	14	25	35
Zavarovanja in pokojninske sheme	38	40	41	41	41	41	41	41
Drugo	497	498	549	491	457	525	595	591
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.548	18.151	18.781	18.592	18.414	19.142	19.451	19.726
Gotovina in vloge	1.256	1.163	1.380	1.252	1.188	1.401	1.454	1.375
Dolžniški vredn. papirji	6.431	6.520	6.425	6.468	6.601	6.749	6.908	7.119
Posojila	2.876	2.859	2.850	2.849	2.864	2.843	2.761	2.717
Delnice	3.377	3.688	3.989	3.940	3.684	3.815	3.818	3.873
Drug lastniški kapital	625	686	659	654	857	855	912	909
Delnice/enote invest. skladov	2.140	2.354	2.430	2.369	2.208	2.385	2.438	2.608
Zavarovanja in pokojninske sheme	188	199	239	222	204	221	227	224
Drugo	655	681	809	838	809	873	932	900
Država								
Skupaj	31.350	30.251	31.456	31.491	31.857	31.538	32.871	34.226
Gotovina in vloge	7.060	6.726	7.332	7.399	8.475	7.427	8.213	8.781
Dolžniški vredn. papirji	447	416	431	437	421	461	466	484
Posojila	4.122	3.467	3.354	3.397	3.398	3.366	3.427	3.404
Delnice	9.828	10.230	10.754	10.512	9.527	9.731	9.644	9.586
Drug lastniški kapital	5.563	5.706	5.846	5.758	6.009	6.619	7.082	7.353
Delnice/enote invest. skladov	252	296	311	320	297	331	337	372
Zavarovanja in pokojninske sheme	21	16	11	16	23	18	25	26
Drugo	4.057	3.396	3.417	3.652	3.706	3.584	3.677	4.220
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	46.425	49.545	51.435	52.027	53.303	54.612	55.589	56.145
Gotovina in vloge	22.481	23.713	24.750	25.118	25.441	26.072	26.676	26.962
Dolžniški vredn. papirji	171	222	241	260	222	234	220	217
Posojila	957	1.041	1.171	1.223	1.227	1.239	1.253	1.252
Delnice	2.936	3.065	3.209	3.148	3.109	3.092	3.137	3.124
Drug lastniški kapital	8.417	9.391	9.735	9.777	11.080	11.233	11.319	11.377
Delnice/enote invest. skladov	1.748	1.981	2.031	2.086	1.900	2.135	2.185	2.299
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.053	7.304	7.399	7.478	7.363	7.608	7.766	7.879
Drugo	2.663	2.830	2.900	2.936	2.960	2.999	3.032	3.035
Tujina								
Skupaj	57.783	57.659	57.683	56.993	58.567	59.892	62.246	65.296
Denarno zlato in PPČ	275	257	261	261	263	267	264	270
Gotovina in vloge	6.273	6.292	5.159	5.359	5.650	5.676	6.086	6.343
Dolžniški vredn. papirji	20.889	20.555	20.438	19.744	19.516	19.451	20.113	20.734
Posojila	11.806	10.309	10.332	10.419	10.345	10.202	10.405	10.628
Delnice	5.160	5.275	5.395	5.459	6.428	6.672	6.826	6.759
Drug lastniški kapital	7.594	8.451	8.755	8.944	9.201	9.439	9.431	9.551
Delnice/enote invest. skladov	25	29	30	31	29	32	33	38
Zavarovanja in pokojninske sheme	213	219	266	252	228	268	289	299
Drugo	5.547	6.274	7.046	6.526	6.906	7.885	8.798	10.675

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

mio. EUR	2016	2017	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
Domači sektor								
Skupaj	201.939	208.574	213.280	212.582	216.921	218.604	223.416	227.957
Denarno zlato in PPČ	275	257	261	261	263	267	264	270
Gotovina in vloge	42.484	45.557	46.580	46.751	48.450	47.370	48.125	48.995
Dolžniški vredn. papirji	33.513	33.041	33.291	32.595	32.629	32.317	33.775	34.699
Posojila	42.949	41.637	41.907	42.217	41.864	42.172	42.628	43.003
Delnice	21.359	21.781	22.785	22.308	22.332	22.587	22.611	22.408
Drug lastniški kapital	30.047	33.274	33.985	34.062	36.788	37.687	38.414	38.947
Delnice/enote invest. skladov	2.374	2.572	2.611	2.648	2.396	2.629	2.692	2.848
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.810	8.074	8.280	8.326	8.161	8.475	8.695	8.792
Drugo	21.129	22.381	23.580	23.414	24.038	25.098	26.211	27.995
Nefinančne družbe								
Skupaj	79.254	82.894	84.881	84.619	87.103	88.105	88.250	88.045
Dolžniški vredn. papirji	955	1.010	1.060	1.046	977	970	763	759
Posojila	23.606	22.825	23.030	23.225	22.661	22.956	23.059	22.963
Delnice	12.762	12.810	13.464	13.032	13.174	13.088	13.195	13.028
Drug lastniški kapital	26.625	29.603	30.117	30.288	32.581	33.178	33.355	33.601
Drugo	15.307	16.646	17.209	17.028	17.710	17.913	17.876	17.693
Denarne finančne institucije								
Skupaj	49.882	52.727	53.857	53.671	55.284	54.836	56.364	57.435
Denarno zlato in PPČ	275	257	261	261	263	267	264	270
Gotovina in vloge	41.659	44.669	45.734	45.906	47.534	46.483	47.273	48.124
Dolžniški vredn. papirji	801	377	367	75	148	152	397	393
Posojila	199	201	200	211	218	229	217	217
Delnice	4.724	4.875	4.896	4.935	4.744	4.812	4.771	4.740
Drug lastniški kapital	1.749	1.896	1.914	1.845	1.957	2.289	2.746	3.035
Delnice/enote invest. skladov	99	55	60	65	79	74	61	57
Drugo	375	397	425	372	340	531	636	599
Druge finančne institucije								
Skupaj	16.848	17.508	18.380	17.991	17.801	18.533	18.868	19.133
Dolžniški vredn. papirji	118	113	115	114	113	114	145	146
Posojila	2.924	2.664	2.649	2.596	2.558	2.498	2.531	2.570
Delnice	2.154	2.463	2.618	2.572	2.682	2.914	2.813	2.806
Drug lastniški kapital	1.137	1.225	1.362	1.321	1.511	1.430	1.515	1.510
Delnice/enote invest. skladov	2.275	2.518	2.551	2.583	2.317	2.555	2.631	2.791
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.810	8.074	8.280	8.326	8.161	8.475	8.694	8.792
Drugo	431	449	805	478	459	547	538	516
Država								
Skupaj	43.206	42.055	42.413	42.211	42.551	42.865	45.516	48.616
Gotovina in vloge	825	888	845	845	916	888	852	868
Dolžniški vredn. papirji	31.639	31.540	31.749	31.359	31.390	31.081	32.469	33.401
Posojila	5.180	4.273	4.010	3.982	4.069	3.993	4.141	4.386
Delnice	1.719	1.633	1.807	1.768	1.732	1.774	1.832	1.834
Drug lastniški kapital	537	550	592	607	738	791	798	801
Drugo	3.306	3.172	3.410	3.648	3.706	4.338	5.423	7.326
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	12.748	13.391	13.749	14.091	14.181	14.265	14.417	14.728
Posojila	11.039	11.674	12.019	12.203	12.358	12.496	12.679	12.867
Drugo	1.709	1.716	1.731	1.888	1.823	1.769	1.738	1.861
Tujina								
Skupaj	45.309	46.617	47.874	48.241	48.993	51.083	52.923	54.954
Denarno zlato in PPČ	319	345	349	343	356	364	370	388
Gotovina in vloge	9.656	7.512	7.813	7.587	9.161	9.238	10.353	11.359
Dolžniški vredn. papirji	13.523	16.044	15.921	16.279	16.138	16.582	16.831	17.106
Posojila	4.945	4.645	4.697	4.632	4.823	4.942	5.306	5.368
Delnice	3.159	3.712	3.872	3.980	3.663	3.862	3.903	3.955
Drug lastniški kapital	4.373	4.504	4.555	4.744	4.697	4.763	4.818	4.859
Delnice/enote invest. skladov	1.849	2.159	2.256	2.223	2.099	2.467	2.528	2.715
Zavarovanja in pokojninske sheme	141	148	149	149	141	149	151	153
Drugo	7.345	7.548	8.261	8.304	7.916	8.716	8.664	9.051

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

mio. EUR	2016	2017	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
Domači sektor	-12.473	-11.042	-9.808	-8.752	-9.574	-8.809	-9.323	-10.341
Nefinančne družbe	-37.044	-37.706	-38.517	-38.078	-39.925	-39.717	-39.613	-39.183
Denarne finančne institucije	2.050	1.670	1.580	1.508	1.311	1.279	1.181	1.223
Druge finančne institucije	700	643	401	601	613	609	582	593
Država	-11.856	-11.803	-10.957	-10.720	-10.694	-11.327	-12.645	-14.390
Gospodinjstva in NPISG	33.677	36.155	37.686	37.937	39.121	40.347	41.171	41.417
Tujina	12.474	11.042	9.808	8.752	9.574	8.810	9.323	10.341

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

mio. EUR	2016	2017	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
Domači sektor								
Skupaj	-1.577	6.050	6.688	5.997	7.737	4.692	5.085	6.471
Denarno zlato in PPČ	-56	43	43	1	1	1	1	1
Gotovina in vloge	-4.199	1.074	1.899	1.593	5.143	2.626	3.106	4.966
Dolžniški vredn. papirji	2.866	2.373	1.160	1.077	1.030	1.047	885	546
Posojila	-495	652	1.209	1.325	826	1.214	1.727	1.729
Delnice	-315	111	236	-58	-863	-1.441	-1.760	-1.536
Drug lastniški kapital	583	223	302	565	532	423	379	204
Delnice/enote invest. skladov	11	256	272	184	101	6	40	198
Zavarovanja in pokojninske sheme	138	146	187	165	165	203	249	245
Drugo	-111	1.171	1.380	1.145	802	612	456	118
Nefinančne družbe								
Skupaj	1.010	2.087	2.150	1.939	1.398	1.523	1.250	985
Gotovina in vloge	575	732	711	654	428	470	255	527
Dolžniški vredn. papirji	-6	-18	15	16	21	16	14	-7
Posojila	-201	-51	135	135	44	196	335	368
Delnice	-13	73	27	-15	41	-164	-226	-226
Drug lastniški kapital	438	134	132	283	245	185	267	145
Delnice/enote invest. skladov	-28	3	-2	-7	-5	-4	0	4
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	6	-18	-19	-8	-6	23	10
Drugo	244	1.208	1.149	891	632	830	582	166
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.542	2.840	2.795	2.120	2.523	1.612	1.500	2.434
Denarno zlato in PPČ	-56	43	43	1	1	1	1	1
Gotovina in vloge	-575	-505	536	224	1.251	230	26	1.135
Dolžniški vredn. papirji	2.847	2.403	1.230	928	837	660	504	185
Posojila	504	947	942	1.005	528	808	1.088	1.174
Delnice	-91	-24	-14	-22	-13	-22	-51	-43
Drug lastniški kapital	56	46	101	60	23	16	-62	-62
Delnice/enote invest. skladov	-2	-1	-1	0	1	11	22	30
Zavarovanja in pokojninske sheme	0	2	1	0	1	0	0	0
Drugo	-140	-71	-43	-77	-106	-92	-27	14
Druge finančne institucije								
Skupaj	-62	94	590	422	272	170	-70	313
Gotovina in vloge	61	-92	110	93	36	186	46	117
Dolžniški vredn. papirji	157	10	-41	104	137	298	309	329
Posojila	-203	29	122	93	38	25	-48	-47
Delnice	-59	44	192	41	-8	-324	-399	-277
Drug lastniški kapital	-35	-9	-12	-6	9	5	48	38
Delnice/enote invest. skladov	28	105	146	81	36	-23	-19	103
Zavarovanja in pokojninske sheme	12	11	18	11	4	-5	-12	3
Drugo	-23	-5	54	3	18	9	5	47
Država								
Skupaj	-6.524	-791	-1.090	-837	1.008	-1.103	-63	507
Gotovina in vloge	-5.331	-318	-1.044	-869	1.731	-59	866	1.367
Dolžniški vredn. papirji	-112	-26	-20	26	11	46	33	40
Posojila	-647	-315	-152	-74	18	49	251	185
Delnice	-57	-39	-39	-127	-929	-933	-1.040	-953
Drug lastniški kapital	-12	-6	2	9	19	55	31	25
Delnice/enote invest. skladov	-10	23	23	16	22	6	9	31
Zavarovanja in pokojninske sheme	-1	0	-3	-1	-2	-13	4	-1
Drugo	-354	-109	143	183	139	-253	-219	-188
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	1.457	1.819	2.243	2.353	2.536	2.490	2.467	2.233
Gotovina in vloge	1.071	1.257	1.585	1.491	1.698	1.799	1.913	1.820
Dolžniški vredn. papirji	-19	4	-24	4	23	28	26	-1
Posojila	51	43	161	165	198	136	100	49
Delnice	-93	57	71	65	46	2	-44	-37
Drug lastniški kapital	137	59	78	217	236	163	95	59
Delnice/enote invest. skladov	24	126	106	93	47	17	29	30
Zavarovanja in pokojninske sheme	126	127	189	173	170	228	234	234
Drugo	161	147	77	144	118	118	115	78
Tujina								
Skupaj	-1.236	58	-607	-12	518	762	1.541	2.474
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	478	63	68	727	-647	728	923	974
Dolžniški vredn. papirji	-2.885	45	-1.423	-1.861	-581	-2.256	-1.377	-679
Posojila	-346	-1.724	-1.155	-448	-236	-175	-78	48
Delnice	687	273	94	314	860	1.323	1.601	1.381
Drug lastniški kapital	875	705	766	820	781	788	636	464
Delnice/enote invest. skladov	0	-1	0	1	0	0	0	-1
Zavarovanja in pokojninske sheme	-8	5	42	26	20	33	26	48
Drugo	-36	692	1.000	408	321	320	-191	239

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

mio. EUR	2016	2017	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
Domači sektor								
Skupaj	-2.506	4.254	4.623	3.879	5.566	2.576	2.905	4.243
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-1.696	3.205	2.766	2.134	2.847	1.864	1.511	2.187
Dolžniški v redn. papirji	-1.971	-152	-1.305	-1.787	154	-2.007	-1.082	-342
Posojila	-753	-973	-27	762	347	600	1.064	1.130
Delnice	427	195	151	107	-99	-94	-126	-113
Drug lastniški kapital	1.250	747	910	1.072	944	924	745	563
Delnice/enote invest. skladov	-1	29	72	20	5	-33	-7	26
Zavarovanja in pokojninske sheme	120	146	224	189	191	236	275	291
Drugo	118	1.058	1.832	1.380	1.175	1.087	525	501
Nefinančne družbe								
Skupaj	548	1.673	2.208	2.202	1.490	1.628	1.146	707
Dolžniški v redn. papirji	-227	93	21	11	-12	-31	-268	-263
Posojila	-787	-510	-282	-3	-139	-5	287	13
Delnice	139	202	135	101	11	15	14	29
Drug lastniški kapital	1.151	710	790	920	825	797	695	560
Drugo	273	1.179	1.543	1.172	805	853	417	368
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.359	2.642	2.362	1.705	2.356	1.424	1.475	2.359
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	2.634	3.127	2.751	2.128	2.824	1.829	1.510	2.168
Dolžniški v redn. papirji	-339	-418	-306	-316	-229	-228	26	317
Posojila	48	1	-2	9	17	28	18	6
Delnice	85	-9	15	6	-110	-112	-143	-143
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	43	-44	-14	-14	25	18	14	5
Drugo	-112	-15	-83	-109	-171	-111	51	6
Druge finančne institucije								
Skupaj	-159	21	560	257	192	144	-74	334
Dolžniški v redn. papirji	42	-8	-14	-13	1	1	33	33
Posojila	-348	-251	-171	-95	-89	-148	-106	-28
Delnice	4	2	0	0	0	2	2	1
Drug lastniški kapital	97	37	120	142	109	117	40	3
Delnice/enote invest. skladov	-44	74	86	34	-20	-51	-21	21
Zavarovanja in pokojninske sheme	120	146	224	189	191	237	273	291
Drugo	-30	22	314	-1	-1	-13	-296	11
Država								
Skupaj	-5.763	-782	-1.283	-1.085	675	-1.381	-385	134
Gotovina in vloge	-4.330	78	15	6	23	34	1	17
Dolžniški v redn. papirji	-1.446	181	-1.007	-1.469	395	-1.749	-873	-429
Posojila	-93	-908	-294	136	-198	-1	138	411
Delnice	200	0	0	0	0	0	0	0
Drug lastniški kapital	2	0	0	10	10	10	10	0
Drugo	-97	-132	3	232	445	326	339	136
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	509	700	777	801	852	760	743	708
Posojila	426	696	722	715	755	726	729	728
Drugo	83	5	55	85	97	34	14	-20
Tujina								
Skupaj	-307	1.853	1.458	2.106	2.690	2.877	3.721	4.703
Denarno zlato in PPČ	-56	43	43	1	1	1	1	1
Gotovina in vloge	-2.025	-2.068	-799	186	1.650	1.491	2.518	3.754
Dolžniški v redn. papirji	1.952	2.570	1.042	1.003	295	798	590	208
Posojila	-88	-98	81	115	242	439	585	647
Delnice	-55	189	179	149	96	-23	-32	-42
Drug lastniški kapital	208	182	158	313	369	287	271	106
Delnice/enote invest. skladov	12	226	200	164	96	40	48	172
Zavarovanja in pokojninske sheme	10	5	5	1	-7	0	0	2
Drugo	-265	804	548	174	-52	-156	-260	-145

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio. EUR	2016	2017	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
Domači sektor	929	1.795	2.065	2.118	2.171	2.116	2.180	2.229
Nefinančne družbe	462	414	-58	-263	-92	-106	104	278
Denarne finančne institucije	182	198	433	415	166	188	25	75
Druge finančne institucije	97	73	30	165	80	26	5	-22
Država	-761	-9	193	248	333	278	322	373
Gospodinjstva in NPISG	948	1.119	1.467	1.553	1.684	1.730	1.724	1.525
Tujina	-929	-1.795	-2.065	-2.118	-2.171	-2.116	-2.180	-2.229

METODOLOŠKE OPOMBE

Ekonomski odnosi s tujino

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

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

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

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

Statistika finančnih institucij in trgov

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

Posebnosti metodologije so:

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

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

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

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

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

Statistika finančnih računov

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

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

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

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

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

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

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