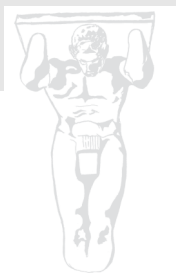


**BANKA  
SLOVENIJE**

EVROSISTEM



# GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

APRIL 2021

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja  
Številka: april 2021

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

Urednika: Luka Žakelj; mag. Ana Selan

Pri pripravi Gospodarskih in finančnih gibanj so sodelovali:

Noemi Matavulj; mag. Ana Selan; Nika Sosič; Luka Žakelj;  
mag. Andreja Strojan Kastelec; mag. Mojca Roter; Vida Maver; Gašper Ploj;  
Nika Kočever; Nataša Kunc; Vida Bukatarevič; Romana Jager; Franc Remšak

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitve:

Nataša Kunc; Nika Kočever

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 9. aprila 2021.

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

## Pregled vsebine:

|                                                               |    |
|---------------------------------------------------------------|----|
| Povzetek                                                      | 7  |
| 1 Mednarodno okolje                                           | 11 |
| 2 Konjunktura gibanja                                         | 19 |
| 3 Trg dela                                                    | 26 |
| 4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti   | 37 |
| 5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank            | 50 |
| 6 Gibanje cen                                                 | 60 |
| 7 Javne finance                                               | 67 |
| 8 Izbrana tema                                                | 77 |
| 8.1 Vpliv spremembe uteži na rast cen življenjskih potrebščin | 77 |
| 9 Statistična priloga                                         | 84 |

## Pregled slik, tabel in okvirjev:

### Slike:

|            |                                                                                                  |    |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Slika 1.1  | JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI), svetovno gospodarstvo                                | 11 |
| Slika 1.2  | Število odmerkov cepljenja                                                                       | 12 |
| Slika 1.3  | Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja                                   | 12 |
| Slika 1.4  | Kazalniki zaupanja v evrskem območju                                                             | 12 |
| Slika 1.5  | Število novo potrjenih okužb in strogost ukrepov, evrsko območje                                 | 12 |
| Slika 1.6  | Napovedi gospodarskih gibanj v pomembnejših razvitih državah in BRIK                             | 13 |
| Slika 1.7  | Tehtane napovedi rasti BDP za glavne partnerice Slovenije po mesecih za leti 2021 in 2022        | 13 |
| Slika 1.8  | Gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah in BRIK                                         | 14 |
| Slika 1.9  | Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran                                          | 14 |
| Slika 1.10 | Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran                                          | 14 |
| Slika 1.11 | Cene soda nafte Brent in devizni tečaj EUR/USD                                                   | 15 |
| Slika 2.1  | Trenutno povpraševanje, anketne ocene                                                            | 19 |
| Slika 2.2  | Pričakovano povpraševanje, anketne ocene                                                         | 20 |
| Slika 2.3  | Število prevoženih kilometrov tovornih vozil na avtocestah                                       | 20 |
| Slika 2.4  | Vrednost kartičnih plačil                                                                        | 20 |
| Slika 2.5  | Primerjava stopenj rasti BDP med Slovenijo in evrskim območjem                                   | 21 |
| Slika 2.6  | BDP in delež dejavnosti s četrletnim padcem dodane vrednosti                                     | 21 |
| Slika 2.7  | Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, proizvodna stran | 22 |
| Slika 2.8  | Dodana vrednost v storitvenih dejavnostih                                                        | 22 |
| Slika 2.9  | Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran                                       | 22 |
| Slika 2.10 | Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran | 23 |
| Slika 2.11 | Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran                                       | 23 |
| Slika 3.1  | Zaposleni, vključeni v ukrep začasnega čakanja na delo                                           | 27 |
| Slika 3.2  | Rast zaposlenosti in opravljenih delovnih ur                                                     | 27 |
| Slika 3.3  | Medletna rast števila delovno aktivnih                                                           | 27 |
| Slika 3.4  | Prosta delovna mesta                                                                             | 30 |
| Slika 3.5  | Stopnja prostih delovnih mest                                                                    | 30 |
| Slika 3.6  | Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih                                               | 30 |
| Slika 3.7  | Mesečna rast števila registriranih brezposelnih                                                  | 31 |
| Slika 3.8  | Število registriranih brezposelnih po tednih                                                     | 32 |
| Slika 3.9  | Stopnja brezposelnosti                                                                           | 32 |
| Slika 3.10 | Rast povprečne bruto plače                                                                       | 32 |
| Slika 3.11 | Rast povprečne bruto plače po dejavnostih zasebnega sektorja v letu 2020                         | 33 |
| Slika 3.12 | Medletna rast nominalne povprečne bruto plače in strukturni premiki                              | 33 |
| Slika 3.13 | Masa bruto plač po nacionalnih računih                                                           | 34 |
| Slika 4.1  | Komponente tekočega računa                                                                       | 38 |
| Slika 4.2  | Izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih                                 | 38 |
| Slika 4.3  | Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza                                                 | 38 |
| Slika 4.4  | Struktura rasti prilagojenega blagovnega izvoza                                                  | 39 |
| Slika 4.5  | Struktura rasti prilagojenega blagovnega uvoza                                                   | 39 |
| Slika 4.6  | Menjava storitev                                                                                 | 39 |
| Slika 4.7  | Neto primarni dohodki                                                                            | 41 |
| Slika 4.8  | Neto sekundarni dohodki                                                                          | 41 |
| Slika 4.9  | Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v 2020                 | 41 |
| Slika 4.10 | Kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do različnih partneric, deflatorja HICP in ULC        | 42 |
| Slika 4.11 | Regionalni kazalniki cenovne konkurenčnosti Slovenije, deflator HICP                             | 42 |
| Slika 4.12 | Krovni kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 39 trgovinskih partneric                    | 43 |
| Slika 4.13 | Realni stroški dela na enoto proizvoda                                                           | 43 |

|             |                                                                                                 |    |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Slika 4.14  | Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija                                               | 43 |
| Slika 4.15  | Realni stroški dela na enoto proizvoda v 2020                                                   | 43 |
| Slika 5.1   | Razmik med varčevanjem in investicijami                                                         | 50 |
| Slika 5.2   | Finančne naložbe in obveznosti podjetij (S.11)                                                  | 51 |
| Slika 5.3   | Mednarodna primerjava zadolženosti podjetij                                                     | 51 |
| Slika 5.4   | Finančne naložbe in obveznosti gospodinjstev (S.14)                                             | 51 |
| Slika 5.5   | Mednarodna primerjava zadolženosti gospodinjstev                                                | 52 |
| Slika 5.6   | Finančne naložbe in obveznosti bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)                  | 52 |
| Slika 5.7   | Mednarodna primerjava zadolženosti finančnega sektorja (S.12 - S.121)                           | 53 |
| Slika 6.1   | Pričakovane cene iz Ankete o poslovnih tendencah                                                | 60 |
| Slika 6.2   | Pričakovane cene v predelovalnih dejavnostih                                                    | 61 |
| Slika 6.3   | Pričakovano gibanje cen iz Ankete o mnenju potrošnikov                                          | 61 |
| Slika 6.4   | Prispevki k inflaciji                                                                           | 61 |
| Slika 6.5   | Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije                                     | 62 |
| Slika 6.6   | Razlike v prispevkih k inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem                              | 62 |
| Slika 6.7   | Prispevki k rasti cen energentov                                                                | 64 |
| Slika 6.8   | Gibanje cen nafte in goriv                                                                      | 64 |
| Slika 6.9   | Prispevki k rasti cen hrane                                                                     | 65 |
| Slika 6.10  | Prispevki k rasti cen storitev                                                                  | 65 |
| Slika 6.11  | Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov                                  | 65 |
| Slika 7.1   | Prispevek prihodkov in izdatkov države k medletni spremembi salda sektorja država               | 68 |
| Slika 7.2   | Prihodki države                                                                                 | 68 |
| Slika 7.3   | Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam                                               | 69 |
| Slika 7.4   | Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško                                               | 72 |
| Slika 8.1.1 | Uteži za izračun HICP                                                                           | 78 |
| Slika 8.1.2 | Največje spremembe uteži kategorij izdelkov in storitev na najnižji ravni ECOICOP klasifikacije | 78 |
| Slika 8.1.3 | Postopek verižnega povezovanja HICP                                                             | 79 |
| Slika 8.1.4 | Vpliv spremembe uteži na inflacijo                                                              | 80 |
| Slika 8.1.5 | Vpliv spremembe uteži na inflacijo cen energentov                                               | 81 |
| Slika 8.1.6 | Vpliv spremembe uteži na storitveno inflacijo                                                   | 81 |
| Slika 8.1.7 | Vpliv novih uteži na HICP inflacijo v evrskem območju                                           | 82 |
| Slika 8.1.8 | Vpliv spremembe uteži na inflacijo v letu 2021, rezultat simulacije                             | 82 |

## Tabele:

|             |                                                                                            |    |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 2.1  | Gospodarska aktivnost, kazalniki obsega                                                    | 21 |
| Tabela 3.1  | Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost                                          | 28 |
| Tabela 3.2  | Stroški dela                                                                               | 31 |
| Tabela 4.1  | Komponente tekočih transakcij plačilne bilance                                             | 40 |
| Tabela 6.1  | Struktura HICP in kazalniki gibanja cen                                                    | 62 |
| Tabela 6.2  | Inflacijski pritiski                                                                       | 63 |
| Tabela 7.1  | Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2022                                | 68 |
| Tabela 7.2  | Prispevki komponent k spremembi dolga države                                               | 69 |
| Tabela 9.1  | Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij                                      | 85 |
| Tabela 9.2  | Bilanca Banke Slovenije                                                                    | 86 |
| Tabela 9.3  | Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij                                             | 87 |
| Tabela 9.4  | Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij | 88 |
| Tabela 9.5  | Stanje mednarodnih naložb                                                                  | 89 |
| Tabela 9.6  | Bruto zunanji dolg                                                                         | 90 |
| Tabela 9.7  | Plačilna bilanca                                                                           | 91 |
| Tabela 9.8  | Plačilna bilanca, nadaljevanje                                                             | 92 |
| Tabela 9.9  | Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev                                                  | 93 |
| Tabela 9.10 | Nekonsolidirana stanja obveznosti                                                          | 94 |
| Tabela 9.11 | Neto finančna sredstva                                                                     | 94 |
| Tabela 9.12 | Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih, drseče vsote štirih četrletij           | 95 |
| Tabela 9.13 | Nekonsolidirane transakcije v obveznostih, drseče vsote štirih četrletij                   | 96 |
| Tabela 9.14 | Neto finančne transakcije, drseče vsote štirih četrletij                                   | 96 |

## Okvirji:

|           |                                                                                           |    |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Okvir 1.1 | Kratka primerjava gospodarskih razmer v evrskem območju in ZDA                            | 16 |
| Okvir 2.1 | Gibanje BDP v članicah evrskega območja v letu 2020                                       | 24 |
| Okvir 3.1 | Razmere na trgu dela v članicah evrskega območja                                          | 29 |
| Okvir 3.2 | Heterogene posledice epidemije na trgu dela                                               | 35 |
| Okvir 4.1 | Vpliv pogojev menjave na saldo tekočega računa plačilne bilance                           | 45 |
| Okvir 4.2 | Neto finančna pozicija in zunanji dolg Slovenije                                          | 47 |
| Okvir 5.1 | Dostopnost finančnih virov za podjetja                                                    | 54 |
| Okvir 5.2 | Poslovanje bank                                                                           | 57 |
| Okvir 6.1 | Gibanje cen v državah evrskega območja                                                    | 66 |
| Okvir 7.1 | Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka                                      | 70 |
| Okvir 7.2 | Investicije države v Sloveniji in v evrskem območju ter pomen dodatnih evropskih sredstev | 74 |

## Povzetek

**Obeti za svetovno gospodarsko rast se izboljšujejo kljub velikim negotovostim v povezavi s pandemijo.** Razlike med gospodarstvi se pri tem povečujejo, saj se soočajo z različnimi izhodiščnimi položaji pred pričakovanim okrevanjem in različno hitrostjo cepljenja. Evrsko območje v obeh pogledih ni v najbolj ugodnem položaju, saj zaostaja pri okrevanju ter se obenem sooča tudi s pomanjkanjem cepiv in velikimi gospodarskimi razlikami med članicami. Pred novim zaostrovanjem omejitvenih ukrepov so se obeti marca sicer izboljšali. Gospodarsko zaupanje se je vrnilo na raven pred epidemijo, sestavljeni kazalnik PMI je zaradi ugodnih razmer v predelovalnih dejavnostih prvič po lanskem septembru prešel v območje rasti, zvišale so se tudi ocene pričakovanega zaposlovanja podjetij. MDS je dvignil napoved svetovne gospodarske rasti za letos na 6,0 %, predvsem zaradi dodatnih fiskalnih spodbud, kjer izstopajo ZDA. V evrskem območju<sup>1</sup> naj bi rast dosegla 4,4 %, kar je 2,0 o. t. manj kot v ZDA, s čimer se bo zaostanek v BDP po lanskem opazno močnejšem padcu še povečal. Vrednost evra proti dolarju se je od začetka letošnjega leta nekoliko znižala, do 8. aprila na 1,19 USD za EUR. Na izboljševanje svetovnih gospodarskih razmer kažejo medletno višje cene nafte in preostalih surovin, z njimi pa se krepijo tudi nekateri inflacijski pritiski.

**Članice evrskega območja so pred pričakovanim okrevanjem v različnih izhodiščnih položajih.** Velika heterogenost med njimi je razvidna že iz lanskih padcev BDP, ki so segali od 10,8 % v Španiji do 0,8 % v Litvi. Pandemija je močnejše prizadela predvsem članice iz južne Evrope. Tudi na trgu dela so zaradi razlik v prizadetosti držav in sprejetih ukrepov velika odstopanja. Padci zaposlenosti so tako znašali od 4,2 % v Španiji do 0,1 % v Belgiji, v dveh članicah pa se je zaposlenost lani celo povečala. Prav tako so bile obsežne razlike v stopnjah brezposelnosti in dinamiki plač. Heterogenost je velika tudi pri inflaciji, kjer je marca razpon segal od 2,4 % v Luksemburgu do -2,0 % v Grčiji. Inflacija se je v evrskem območju v letošnjem prvem četrtletju sicer okrepila in marca dosegla 1,3 %, vendar ne pomeni nujno trajnejšega obrata v gibanju cen, saj je v precejšnji meri posledica davčnih sprememb, nizke osnove in statističnih učinkov, ki izhajajo iz letošnjih izrazitejših sprememb uteži v indeksu HICP. Nadaljevanje takih razmer, še posebej ob morebitnem neenakomernem okrevanju članic, bo predstavljalo dodaten izziv za vodenje skupnih ekonomskih politik.

**V domačem gospodarstvu okrevajo vse skupine dejavnosti, ki niso pod vplivom ukrepov za zaježitev epidemije.** Da so se podjetja izdatno prilagodila oteženim razmeram, kaže zmanjšanje deleža prizadetih dejavnosti. V lanskem zadnjem četrtletju, ko je bila epidemija na vrhuncu, so dejavnosti, ki so utrpeli padec dodane vrednosti, predstavljale 31 % BDP, kar je 45 o. t. manj kot v drugem četrtletju. V letošnjem prvem četrtletju so se že pokazali nekateri znaki solidne, čeprav neenakomerne gospodarske rasti. Industrijska proizvodnja se krepi skupaj s tujim povpraševanjem, gradbeništvo pa z okrevanjem investicij. Velik je tudi potencial za rast zasebne potrošnje, saj so prihranki gospodinjstev visoki, razmere na trgu dela pa vsaj v agregatu stabilne, kar se je odrazilo v izrazitem povečanju vrednosti kartičnih plačil po februarški delni sprostitvi omejevalnih ukre-

<sup>1</sup> Napoved gospodarske rasti MDS za Slovenijo za letos znaša 3,7 %.

pov. Z njihovo ponovno zaostritvijo v prvi polovici aprila se je okrevanje v nekaterih storitvenih dejavnostih začasno prekinilo oz. dodatno zamaknilo v prihodnost. Obeti za letošnje drugo četrtletje so sicer ugodni, vsaj če sklepamo po marčevskih anketnih ocenah pričakovanega povpraševanja. Pri tem opozarjamo, da je bila anketa opravljena v prvi polovici meseca.

**Podjetja, gospodinjstva in banke so v krizo vstopili v finančno dobrem položaju, pri tem pa v zadnjem letu opazno spremenili svoje obnašanje.** Sodeč po podatkih finančnih računov se je od izbruha epidemije dinamika neto finančnih pozicij domačih sektorjev močno spremenila. Agregatno preseganje varčevanja nad investicijami je ob koncu lanskega leta znašalo 2,1 mrd EUR, kar sicer ni bistveno drugače kot pred letom, a je njegova struktura precej spremenjena. Zaradi uvedbe interventnih ukrepov in s tem močno povečanega zadovoljevanja izstopa predvsem zasuk v neto poziciji sektorja država, ki je po dveh letih neto varčevanja lani močno poglobil svojo negativno neto finančno pozicijo (na skoraj štiri mrd EUR primanjkljaja). Drugi sektorji so nasprotno s pojavom epidemije svoje varčevanje v primerjavi z investiranjem še okrepili, predvsem podjetja in še zlasti gospodinjstva, ki so s 3,8 mrd EUR dosegla rekordno neto varčevalno pozicijo. Njihovo presežno varčevanje se je stekalo v banke v obliki vlog, te pa so jih nato plasirale naprej v centralno banko. Medletni prirast finančnih naložb in obveznosti bank se je tako lani krepil najizraziteje v zadnjih desetih letih.

**S februarско delno sprostitevjo omejevalnih ukrepov so se začele razmere izboljševati tudi na trgu dela, vendar ostaja negotovost zaradi nadaljevanja epidemije velika.** Na začetku aprila je bilo registriranih 81.616 brezposelnih, kar je le 4.132 več kot pred začetkom epidemije, število razpisanih prostih delovnih mest se je zvišalo, povečala so se tudi zaposlitvena pričakovanja podjetij. Vendar pa se z nadaljevanjem epidemije negotovost ohranja, zato bo za preprečitev poslabšanja razmer še naprej ključna podpora interventnih ukrepov. Ti so posledice epidemije do zdaj uspešno omejevali, saj je zlasti ukrep začasnega čakanja na delo močno ublažil padec zaposlenosti.

**Ob solidnih agregatnih kazalnikih na trgu dela je opaziti povečanje razlik med posameznimi skupinami delavcev, ki pa bi bile brez podpornih ukrepov države še izrazitejše.** Zaradi naravnosti ukrepov se je zlasti v drugem valu epidemije močno znižala zaposlenost v trgovini in gostinstvu, januarja letos v gostinstvu medletno kar za 15,0 %, medtem ko je bila ob povečanih potrebah po kadru v zdravstvu in socialnem varstvu višja za 5,0 %. Razlike so izrazite tudi v rasteh plač. Rast povprečne bruto plače v pretežno javnih storitvah tako ob visokih izplačilih z epidemijo povezanih dodatkov močno prehitveva rast v dejavnostih zasebnega sektorja. Januarja je bila na primer povprečna plača v zdravstvu in socialnem varstvu medletno višja kar za 41,9 %, v dejavnostih zasebnega sektorja pa ob dvigu minimalne plače za 3,2 %. Ob tem je kriza prizadela zlasti ranljivejše skupine delavcev, v veliki meri povezane s prekarnim delom, saj se je stopnja anketne brezposelnosti lani najbolj povečala med mladimi, nižje izobraženimi in ženskami. Čeprav so podporni ukrepi uspešno preprečili opaznejše zmanjšanje kupne moči, saj so v veliki meri stabilizirali zaposlenost, se je dohodkovni položaj ranljivejših skupin kljub temu poslabšal. Pri tem poudarjamo, da bi bile razlike na trgu dela brez podpornih ukrepov še izrazitejše, saj so v največji meri pripomogli prav k ohranitvi delovnih mest zaposlenih z najnižimi plačami.

**Ob krepitvi nekaterih tujih in tudi domačih inflacijskih dejavnikov je Slovenija marca izšla iz deflacije, vendar so cenovna gibanja ostala šibka.** V primerjavi s februarjem se je medletna rast cen, merjena s HICP, zvišala za 1,2 o. t. na 0,1 %. Za obrat so bili po pričakovanjih ključni dražji energenti, kar že kaže na



vpliv okrepljene rasti cen surovin na svetovnih trgih na domačo inflacijo. Hkrati domača podjetja pričakujejo dvig prodajnih cen, v dejavnostih, ki jih epidemija ne omejuje, se dviga izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti, ob visoki rasti plač, še posebej v javnih storitvah, pa je rast stroškov dela na enoto proizvoda med najvišjimi v evrskem območju. Zmanjšala se je tudi razpršenost inflacijskih pričakovanj potrošnikov, ki prav tako pričakujejo višjo rast cen. Po drugi strani je rast cen hrane, ki slabi že od novembra, marca dosegla dveletno dno, storitvena inflacija ob omejitvenih ukrepih ostaja nizka, z razprodajo zalog pa se je marca občutno pocenilo tudi industrijsko blago brez energentov. Tako je bila medletna rast najožjega kazalnika osnovne inflacije ponovno negativna. Padec je marca znašal 0,6 %. Mere inflacije bodo letos pod opaznim negativnim vplivom sprememb v utežeh indeksa HICP, močno pozitiven pa bo učinek osnove pri energentih. Prihodnje gibanje cen glede na trenutno epidemiološko sliko ostaja negotovo.

**Primanjkljaj in dolg države sta bila lani zaradi epidemije pričakovano visoka.** Primanjkljaj je dosegel 8,4 % BDP. Prihodki so se zmanjšali za 4,6 %. Pri tem izstopata padec posrednih davkov zaradi šoka v zasebni potrošnji in neposrednih davkov zaradi nižjih davkov na dohodke podjetij. Saldo je še bolj poslabšalo 14,8-odstotno povečanje izdatkov, pri čemer so bili ukrepi za blaženje posledic epidemije v deležu BDP po trenutnih ocenah med višjimi v evrskem območju. Zaradi velikega primanjkljaja, padca gospodarske aktivnosti in predfinanciranja je dolg države ob koncu lanskega leta znašal 80,8 % BDP, kar je približno 15 o. t. več kot leto prej, vendar opazno manj od povprečja evrskega območja. Obsežno zadolževanje se je v letošnjem prvem četrtletju nadaljevalo ob ugodnih pogojih, ki so posledica ukrepov denarne politike in solidnih bonitetnih ocen. Podporni ukrepi bodo obsežni tudi letos, njihov nadaljnji vpliv na fiskalni položaj pa bo odvisen od uspešnosti obvladovanja epidemije in hitrosti ponovnega zagona predvsem bolj prizadetih dejavnosti. Kljub krizi je za dolgoročno vzdržnost javnih financ nujno, da država strukturno ne poslabšuje javnofinančnega položaja, za podporo okrevanju in gospodarskemu prestrukturiranju pa mora poskrbeti za maksimalni izkoristek razpoložljivih evropskih sredstev in umikanje podpornih ukrepov skladno z gospodarskimi kazalniki.

**Z zadolževanjem države se je lani bruto zunanji dolg močno povečal, vendar je neto zunanja finančna pozicija celotnega gospodarstva ostala stabilna.** Bruto zunanji dolg se je lani zaradi krize povečal za 4,4 mrd EUR na 48,2 mrd EUR oz. 104,1 % BDP. Povečanje je v glavnem posledica zadolževanja države, katere dolg v nasprotju s položajem pred začetkom prejšnje krize sestavlja kar polovico celotnega bruto zunanjega dolga. Bruto zadolženost zasebnega sektorja se je lani le nekoliko zvišala, saj je država tudi tokrat prevzela glavnino finančnega bremena krize. Kljub temu se je nadaljeval trend zmanjševanja neto zunanjega dolga, ki je lani zaradi povečanja dolžniških terjatev do tujine znašal le še 83 mio EUR oz. 0,2 % BDP. Ob rekordnem presežku na tekočem računu plačilne bilance je celotna neto zunanja pozicija gospodarstva ostala stabilna pri -16,3 % BDP, kar je precej manj od indikativne meje zunanjega neravnovesja, ki jo je Evropska komisija postavila pri -35 % BDP. Da se ni vidneje poslabšala, je predvsem posledica večjih naložb rezidentov v gotovino in vloge v tujini, v manjši meri pa tudi tujih neposrednih naložb, ki so bile zaradi krize precej pod povprečjem preteklih let. Neposredne naložbe sicer ostajajo med instrumenti glavni dejavnik negativne neto zunanje pozicije gospodarstva. Po bruto in neto zunanjem dolgu ter celotni neto zunanji finančni poziciji se Slovenija uvršča med manj zadolžene članice EU.

# Ključni makroekonomski kazalniki

|                                                      | 2018                       | 2019 | 2020  | 20Q2  | 20Q3  | 20Q4  | 2018           | 2019  | 2020  | 20Q2  | 20Q3  | 20Q4  |
|------------------------------------------------------|----------------------------|------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                      | Slovenija                  |      |       |       |       |       | evrsko območje |       |       |       |       |       |
| Gospodarska gibanja                                  | medletne stopnje rasti v % |      |       |       |       |       |                |       |       |       |       |       |
| BDP                                                  | 4,4                        | 3,2  | -5,5  | -12,9 | -2,4  | -4,5  | 1,9            | 1,3   | -6,6  | -14,7 | -4,3  | -4,4  |
| - industrija                                         | 2,9                        | 6,1  | -4,9  | -15,8 | -3,1  | 0,8   | 1,6            | -0,9  | -7,6  | -19,1 | -5,6  | -1,1  |
| - gradbeništvo                                       | 8,1                        | 7,1  | -0,5  | -8,9  | 1,3   | 3,8   | 2,4            | 3,0   | -5,8  | -14,5 | -4,2  | -1,9  |
| - storitve pretežno javnega sektorja                 | 1,8                        | 1,5  | -0,3  | -4,1  | 1,5   | 1,1   | 1,0            | 1,0   | -2,4  | -7,8  | 0,4   | -0,9  |
| - storitve pretežno zasebnega sektorja               | 4,8                        | 3,8  | -5,7  | -14,2 | -3,1  | -4,1  | 2,1            | 1,3   | -7,4  | -16,1 | -5,3  | -5,2  |
| Domača potrošnja                                     | 5,0                        | 3,4  | -6,5  | -12,3 | -4,3  | -6,1  | 1,9            | 1,9   | -6,4  | -14,0 | -4,1  | -5,7  |
| - država                                             | 3,0                        | 1,7  | 1,8   | -1,1  | 1,3   | 2,8   | 1,2            | 1,8   | 1,2   | -1,5  | 2,4   | 2,5   |
| - gospodinjstva in NPISG                             | 3,6                        | 4,8  | -9,7  | -17,2 | -0,5  | -14,4 | 1,5            | 1,3   | -8,0  | -16,1 | -4,5  | -7,7  |
| - bruto investicije                                  | 10,3                       | 1,5  | -5,8  | -10,1 | -17,4 | 8,2   | 3,5            | 3,3   | -9,5  | -20,3 | -9,0  | -8,5  |
| - bruto investicije v osnovna sredstva               | 9,6                        | 5,8  | -4,1  | -13,8 | -0,8  | 2,0   | 3,2            | 5,7   | -8,3  | -20,7 | -4,7  | -7,8  |
| - prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.               | 0,3                        | -0,9 | -0,4  | 0,8   | -3,7  | 1,2   | 0,1            | -0,5  | -0,3  | 0,1   | -0,9  | -0,1  |
| Trg dela                                             |                            |      |       |       |       |       |                |       |       |       |       |       |
| Zaposlenost                                          | 3,2                        | 2,5  | -1,0  | -1,8  | -1,8  | -1,4  | 1,6            | 1,2   | -1,6  | -2,9  | -2,1  | -1,9  |
| - dejavnosti pretežno zasebnega sektorja             | 3,4                        | 2,6  | -1,7  | -2,6  | -2,7  | -2,2  | 1,6            | 1,1   | -2,4  | -3,8  | -3,0  | -2,8  |
| - dejavnosti pretežno javnega sektorja               | 2,2                        | 1,8  | 2,1   | 1,7   | 2,2   | 2,4   | 1,3            | 1,5   | 0,7   | 0,1   | 0,6   | 0,9   |
| Sredstva za zaposlene na zaposlenega                 | 3,9                        | 4,9  | 2,3   | -2,6  | 3,2   | 5,7   | 2,2            | 1,9   | -0,6  | -4,5  | 0,6   | 0,8   |
| - dejavnosti pretežno zasebnega sektorja             | 4,1                        | 4,5  | -0,5  | -7,4  | 2,3   | 0,9   | 2,3            | 1,9   | -1,9  | -7,0  | -0,2  | -0,2  |
| - dejavnosti pretežno javnega sektorja               | 3,3                        | 6,6  | 11,1  | 7,4   | 7,3   | 11,1  | 2,1            | 2,1   | 2,4   | 1,7   | 2,6   | 2,9   |
| Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*          | 2,8                        | 4,2  | 7,4   | 9,8   | 3,8   | 9,1   | 1,9            | 1,9   | 4,8   | 8,7   | 2,9   | 3,4   |
| Stroški dela na enoto proizvoda, realno**            | 0,6                        | 1,9  | 6,0   | 6,8   | 4,1   | 8,8   | 0,5            | 0,2   | 3,2   | 6,2   | 2,0   | 2,2   |
|                                                      | v %                        |      |       |       |       |       |                |       |       |       |       |       |
| ILO stopnja brezposelnosti                           | 5,1                        | 4,5  | 5,0   | 5,2   | 5,1   | 5,1   | 8,2            | 7,6   | ...   | 7,3   | 8,4   | ...   |
| Menjava s tujino                                     | medletne stopnje rasti v % |      |       |       |       |       |                |       |       |       |       |       |
| Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***             | 5,8                        | 5,6  | 7,1   | 5,9   | 6,4   | 7,1   | 2,9            | 2,3   | 2,3   | 2,2   | 2,0   | 2,3   |
| Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.           | -0,2                       | 0,1  | 0,5   | -1,7  | 1,6   | 1,2   | 0,1            | -0,5  | -0,5  | -1,2  | -0,4  | 1,2   |
| Realni izvoz blaga in storitev                       | 6,3                        | 4,1  | -8,7  | -23,4 | -9,5  | -0,4  | 3,6            | 2,5   | -9,4  | -21,6 | -9,1  | -4,2  |
| Realni uvoz blaga in storitev                        | 7,2                        | 4,4  | -10,2 | -24,0 | -12,5 | -2,0  | 3,7            | 3,9   | -9,2  | -20,6 | -9,2  | -7,0  |
| Financiranje                                         | v % BDP                    |      |       |       |       |       |                |       |       |       |       |       |
| Bilančna vsota bank                                  | 88,4                       | 88,0 | 99,6  | 94,8  | 95,9  | 99,6  | 256,2          | 261,1 | 298,4 | 295,6 | 297,3 | 298,4 |
| Posojila podjetjem                                   | 20,6                       | 19,9 | 20,5  | 20,7  | 20,3  | 20,5  | 36,4           | 36,1  | 40,5  | 39,4  | 40,1  | 40,5  |
| Posojila gospodinjstvom                              | 21,7                       | 22,0 | 23,2  | 22,4  | 22,7  | 23,2  | 49,0           | 49,2  | 53,6  | 51,4  | 52,5  | 53,6  |
| Inflacija                                            | v %                        |      |       |       |       |       |                |       |       |       |       |       |
| HICP                                                 | 1,9                        | 1,7  | -0,3  | -1,2  | -0,6  | -0,9  | 1,8            | 1,2   | 0,3   | 0,2   | 0,0   | -0,3  |
| Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka) | 1,0                        | 1,9  | 0,8   | 0,6   | 0,6   | 0,3   | 1,0            | 1,0   | 0,7   | 0,9   | 0,6   | 0,2   |
| Javne finance                                        | v % BDP                    |      |       |       |       |       |                |       |       |       |       |       |
| Dolg države                                          | 70,3                       | 65,6 | 80,8  | 78,2  | 78,4  | 80,8  | 85,8           | 84,0  | ...   | 95,0  | 97,3  | ...   |
| Saldo države***                                      | 0,7                        | 0,4  | -8,4  | -4,6  | -5,7  | -8,4  | -0,5           | -0,6  | ...   | -3,8  | -5,0  | ...   |
| - plačilo obresti***                                 | 2,0                        | 1,7  | 1,6   | 1,7   | 1,7   | 1,6   | 1,8            | 1,6   | ...   | 1,6   | 1,6   | ...   |
| - primarni saldo***                                  | 2,7                        | 2,1  | -6,7  | -2,9  | -4,1  | -6,7  | 1,4            | 1,0   | ...   | -2,2  | -3,4  | ...   |

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

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

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

\*\*\* 4-črtletne drseče vsote.

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

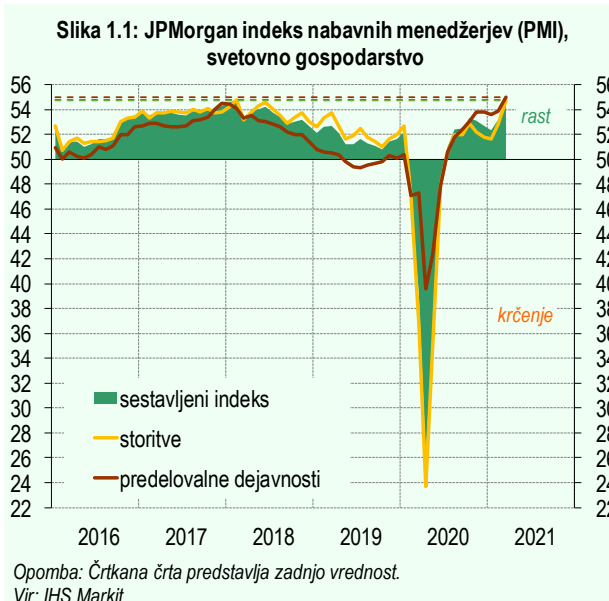
# 1 | Mednarodno okolje

Svetovna gospodarska aktivnost se krepi, čeprav so negotovosti v mednarodnem okolju še vedno precejšnje. Ob različni uspešnosti izvedbe strategije cepljenja se razlike v okrevanju med gospodarstvi povečujejo. Gospodarska aktivnost evrskega območja ostaja nizka tudi v letošnjem prvem četrtletju, saj so razmere v zasebnih storitvah s ponovnim širjenjem okužb še vedno pod negativnim vplivom omejitvenih ukrepov. Obeti okrevanja so se marca sicer nekoliko izboljšali, saj se je zaupanje v evrskem območju vrnilo na raven pred epidemijo. Hkrati je sestavljeni kazalnik PMI prvič po lanskem septembru prešel v območje rasti aktivnosti, kar je skoraj izključno posledica občutnega povečanja obsega proizvodnje predelovalnih dejavnosti ob krepitvi svetovnega povpraševanja. MDS je zvišal napovedi svetovne gospodarske rasti za leto 2021 na 6,0 %, predvsem zaradi dodatnih fiskalnih spodbud v ZDA, v evrskem območju pa naj bi rast dosegla 4,4 %. Vrednost evra proti dolarju se je od začetka letošnjega leta nekoliko znižala, in sicer na 1,19 USD za EUR. Na okrevanje svetovnega povpraševanja kažejo medletno višje cene nafte in preostalih surovin, z njimi pa se krepijo tudi svetovna inflacijska pričakovanja.

## Visokofrekvenčni kazalniki gospodarske aktivnosti v marcu

Ugodna gibanja v svetovnem gospodarstvu s konca lanskega leta so se ob postopnem uvajanju cepiv proti Covid-19 nadaljevala tudi v letošnjem prvem četrtletju. To nakazuje vrednost kazalnika JPMorgan PMI, ki se je marca drugi mesec zapored močno povišala, in sicer na 54,8 točke, kar je enako vrhu izpred treh let (slika 1.1). Kljub motnjam v dobavnih verigah zaradi krepitve svetovnega povpraševanja so razmere v predelovalnih dejavnostih zelo ugodne; kazalnik PMI je marca dosegel najvišjo raven v zadnjih desetih letih, predvsem zaradi pospeška v rasti aktivnosti v ZDA in evrskem območju. Marca se je že deveti mesec zapored nadaljevala tudi rast aktivnosti v storitvenih dejavnostih. Heterogenost okrevanja med državami se je ob razlikah v hitrosti

cepljenja še povečala (slika 1.2). Med večjimi gospodarstvi so po kazalniku PMI marca rast beležile ZDA, Indija, Rusija, evrsko območje, Kitajska in Združeno kraljestvo,

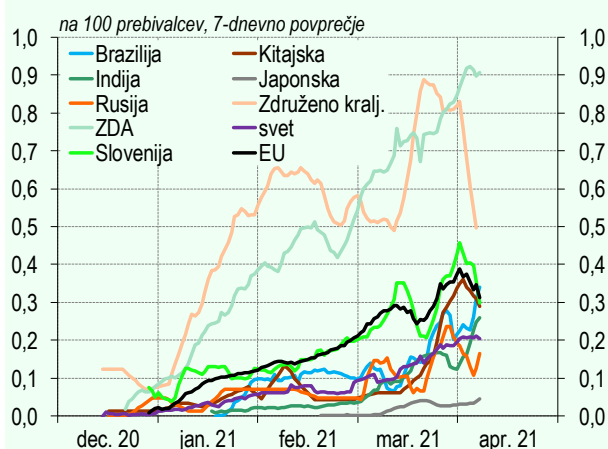


medtem ko se je BDP tekoče zmanjšal v Braziliji in na Japonskem.

**Gospodarske razmere v evrskem območju so se ob koncu prvega četrtletja izboljšale, toda z vse opaznejšimi razlikami med dejavnostmi.** Sestavljeni kazalnik PMI za marec tako prvič po lanskem septembru nakazuje tekoče povečanje gospodarske aktivnosti evrskega območja, in sicer eno največjih v zadnjih 30 mesecih (slika 1.3).<sup>1</sup> To je skoraj izključno posledica močnega povečanja obsega proizvodnje predelovalnih dejavnosti, ki je bilo najizrazitejše od začetka beleženja podatkov v

letu 1997. Po drugi strani ostajajo razmere v zasebnih storitvah pod vplivom ukrepov za zamejitev širjenja virusa. Med članicami evrskega območja izstopa Nemčija z najizrazitejšim povečanjem proizvodnje do zdaj in rastjo aktivnosti v zasebnih storitvah prvič po lanskem septembru. Marca se je močno izboljšalo tudi zaupanje v gospodarstvu evrskega območja, ki je prvič od začetka epidemije preseglo dolgoletno povprečje (slika 1.4).<sup>2</sup> Z novim valom okužb so obeti za letošnje drugo četrtletje negotovi, čeprav so ocene pričakovanega povpraševanja podje-

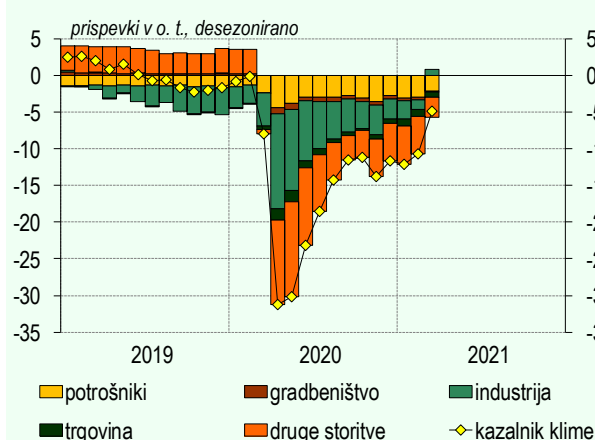
Slika 1.2: Število odmerkov cepljenja\*



Opomba: \*Upoštevani so posamezni odmerki, zato podatek ne sovпада s številom cepljenih oseb zaradi različnega števila potrebnih odmerkov pri različnih cepivih.

Vir: Our World in Data.

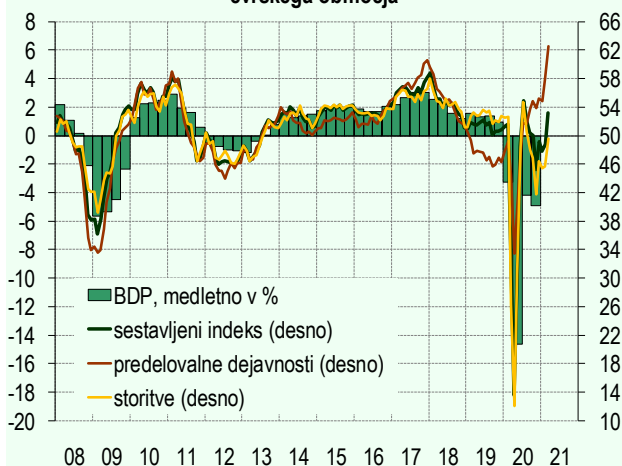
Slika 1.4: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Opomba: Kazalnik klime je tehtan kazalnik; sestavljajo ga industrija (40 %), storitvene dejavnosti (30 %), gradbeništvo (5 %), trgovina (5 %) in potrošniki (20 %). Razlikuje se od kazalnika, ki ga objavlja Eurostat.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

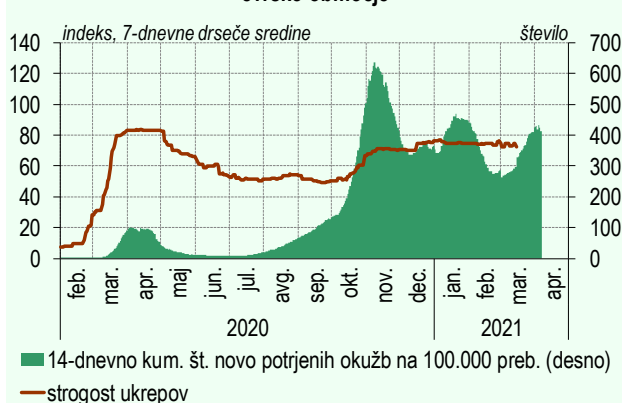
Slika 1.3: Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja



Opomba: Vrednost kazalnika PMI nad 50 označuje povečevanje aktivnosti, pod 50 pa zmanjševanje aktivnosti.

Vir: IHS Markit, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.5: Število novo potrjenih okužb in strogost ukrepov, evrsko območje



Opomba: Indeks strogosti služi kot ocena ukrepov in lahko podcenjuje ali precenjuje dejanske ukrepe v danem obdobju, zato povsem natančna primerjava med državami ni možna. Kazalnik strogosti ukrepov za evrsko območje je izračunan kot tehtano povprečje indeksa po članicah, uteženo z deležem BDP.

Vir: Oxford Economics, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

<sup>1</sup> Sestavljeni kazalnik PMI za letošnje prvo četrtletje kaže zgolj na stagnacijo gospodarske aktivnosti v evrskem območju. Za več informacij o primerjavi gospodarskih razmer v evrskem območju in ZDA glej tudi okvir 1.1 na str. 16.

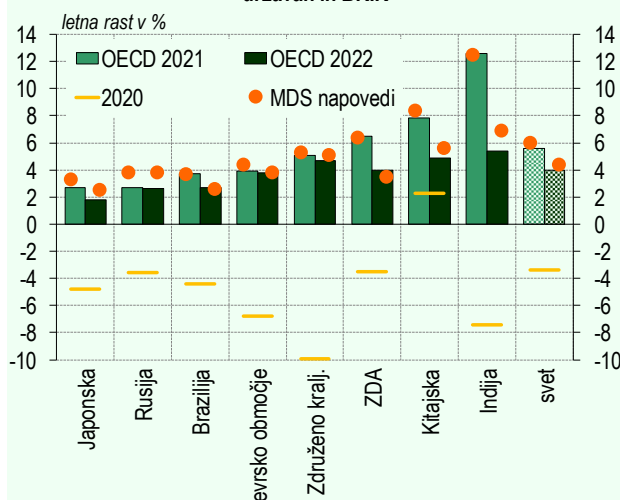
<sup>2</sup> Na sliki 1.5 je prikazan tehtan kazalnik gospodarske klime, ki smo ga v Banki Slovenije prilagodili tako, da vsebuje prikaz prispevkov posameznih skupin dejavnosti in potrošnikov. Razlikuje se od kazalnika Evropske komisije, ki je prikazan v obliki razmerja do dolgoročnega povprečja.

tij v zasebnih storitvah in industriji izrazito optimistične (slika 1.5).

## Napovedi gospodarskih gibanj

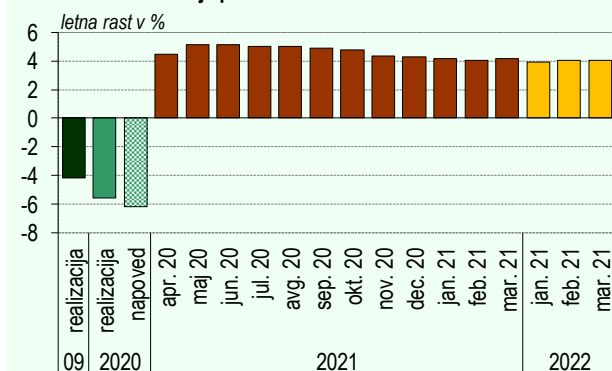
**Napovedi gospodarskih gibanj se zvišujejo, čeprav ostajajo razmere v mednarodnem okolju negotove.**

**Slika 1.6: Napovedi gospodarskih gibanj v pomembnejših razvitih državah in BRIK**



Vir: OECD Economic Outlook, MDS World Economic Outlook.

**Slika 1.7: Tehtane napovedi rasti BDP za glavne partnerice Slovenije po mesecih za leti 2021 in 2022**



Opomba: Vključene so vse partnerice Slovenije: države z najmanj enoodstotnim deležem v skupnem izvozu blaga in storitev Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (februar 2020 – januar 2021; 21 trgovinskih partneric s skupnim deležem 85,5 %) ter vse druge države kot razlika do 100 %. Napovedi rasti za leti 2021 in 2022 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu Slovenije, za druge države je uporabljena napoved svetovne gospodarske rasti. Za leto 2009 je prikazana tehtana realizacija, za leto 2020 pa tehtana realizacija in decembrska tehtana napoved.

Vir: SURS, Consensus, Svetovna banka, Fred, preračuni Banke Slovenije.

OECD je 9. marca decembrske napovedi svetovne gospodarske rasti za leti 2021 in 2022 popravil navzgor, in sicer na 5,5 % in 4,0 % (slika 1.6).<sup>3</sup> Glavni razlog je v močnejšem okrevanju v lanskem drugem polletju in hitrejši distribuciji cepiv od pričakovanih ter dodatnih fiskalnih spodbudah v nekaterih državah.<sup>4</sup> Te so v ZDA letos ene največjih; po oceni OECD naj bi k 6,5-odstotni rasti prispevale vsaj 3,0 o. t.<sup>5</sup> Dodatni fiskalni ukrepi bodo podpirali tudi gospodarsko okrevanje Indije, kjer bo rast letos najvišja (12,6 %), in Japonske. Šibkejša in le postopno bo okrevanje gospodarstva evrskega območja zaradi še naprej trajajočih zaježitvenih ukrepov; BDP naj bi se letos povečal za 3,9 %.<sup>6</sup> Ugodni so tudi obeti za rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih in storitvah, saj gospodarske napovedi Consensusa za glavne trgovinske partnerice Slovenije ostajajo stabilne pri okrog 4,0 % za leti 2021 in 2022 (slika 1.7). Vendar so tveganja za uresničitev osrednjih scenarijev napovedi še vedno precejšnja, saj pandemija še ni pod nadzorom, cepljenje pa v številnih državah napreduje le počasi.

## Gospodarska gibanja v zadnjem četrtletju 2020

Epidemija je v letu 2020 povzročila globoko svetovno gospodarsko in zdravstveno krizo kljub izrednim ukrepom ekonomskih politik. Po zadnji oceni MDS se je svetovni BDP skrčil za 3,3 %, kar je bistveno več kot med prejšnjo finančno krizo. Gospodarsko okrevanje se je po šoku v drugem četrtletju v lanskem zadnjem četrtletju nadaljevalo v vseh pomembnejših gospodarstvih. Izjema je bilo evrsko območje, kjer se je medletni padec BDP po desezoniranih in delovnim dnevom prilagojenih podatkih poglobil za 0,7 o. t. na 4,9 % (slika 1.8). Po drugi strani se je kitajski BDP okrepil tretje četrtletje zapored, in sicer medletno za 6,5 %, Indija pa je izšla iz recesije (0,4 %).

<sup>3</sup> Tudi MDS je 6. aprila napovedi svetovne gospodarske rasti za leti 2021 in 2022 revidiral navzgor, in sicer na 6,0 % in 4,4 %.

<sup>4</sup> Na letošnjo svetovno gospodarsko rast bodo po napovedi OECD pozitivno vplivali ukrepi denarne in fiskalne politike. Med pomembnejšimi so zlasti dodatni diskrecijski fiskalni ukrepi v ZDA, Nemčiji, Kanadi, Indiji in na Japonskem ter podaljšani ukrepi v Braziliji.

<sup>5</sup> Za več informacij glej tudi okvir 1.1 na str. 16.

<sup>6</sup> Po zadnji napovedi ECB naj bi se BDP evrskega območja letos okrepil za 4,0 %, po aprilski oceni Mednarodnega denarnega sklada pa za 4,4 %.

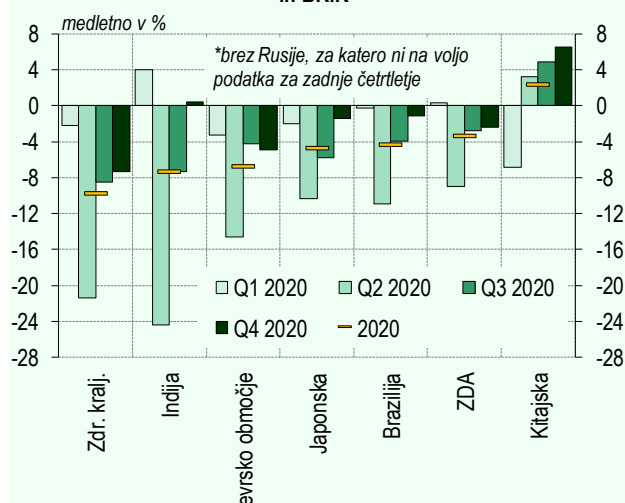
Medletni zaostanek v gospodarski aktivnosti Združenega kraljestva se je zmanjšal na 7,3 %, kar pa je še vedno eden največjih padcev BDP. Predvsem zaradi učinka nizke osnove se je medletni padec BDP Japonske v lanskem zadnjem četrtletju zmanjšal kar za 4,4 o. t. na le 1,4 %. Obenem se je nadaljevalo tekoče gospodarsko okrevanje v ZDA, kjer pa je medletni padec BDP še vedno znašal 2,4 %.

**Gospodarska aktivnost evrskega območja se je v lanskem zadnjem četrtletju tekoče zmanjšala, vendar bistveno manj izrazito kot med spomladanskim valom epidemije.** Ob nekoliko manj restriktivnih zdravstvenih ukrepih in spodbudnejšem mednarodnem okolju se je BDP evrskega območja v lanskem zadnjem četrtletju po desezoniranih in delovnim dnev prilagojenih podatkih zmanjšal le za 0,7 %. Medletni zaostanek se je tako povečal na 4,9 % (slika 1.9), k čemur je glavnino prispevala za 7,6 % manjša zasebna potrošnja. Drugače kot v predhodnem četrtletju so še globlji padec beležile bruto investicije v osnovna sredstva (–8,7 %). Po drugi strani je še večji padec BDP blažila okrepljena državna potrošnja, prvič po zadnjem četrtletju 2019 pa je bil zaradi hitrejšega okrevanja izvoza v primerjavi z uvozom pozitiven tudi prispevek neto menjave s tujino. Po proizvodni strani je bil glavni razlog v ponovno manjši dodani vrednosti v zasebnih storitvah, medtem ko se je medletni padec dodane vrednosti v industriji dodatno zmanjšal, v gradbeništvu pa je ostal nespremenjen (slika 1.10).

## Tečaj evra in cene nafte

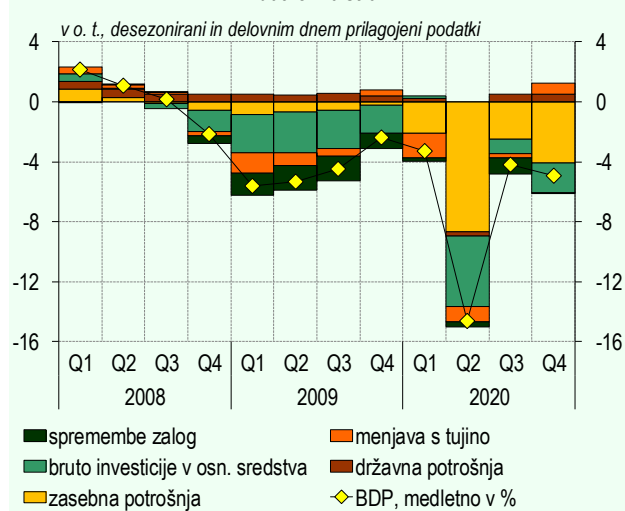
**Zaradi negotovih gospodarskih razmer v evrskem območju ostaja denarna politika ECB izrazito spodbujevalno naravnana.** Marca smo na seji Sveta ECB sprejeli odločitev o povečanju odkupa vrednostnih papirjev v letošnjem drugem četrtletju v okviru izrednega programa PEPP, pri čemer njegov obseg ostaja nespremenjen v višini 1.850 mrd EUR. Obenem nadaljujemo z ukrepi, sprejetimi v letu 2020, s katerimi ohranjamo ugodne pogoje financiranja. Vrednost evra proti dolarju se je – ob nadaljnji ekspanzivni denarni politiki Fed – od začetka leta 2021 nekoliko znižala, predvsem zaradi obsežnejših fiskalnih ukrepov v ZDA in tamkajšnje uspešnejše

Slika 1.8: Gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah in BRIK\*



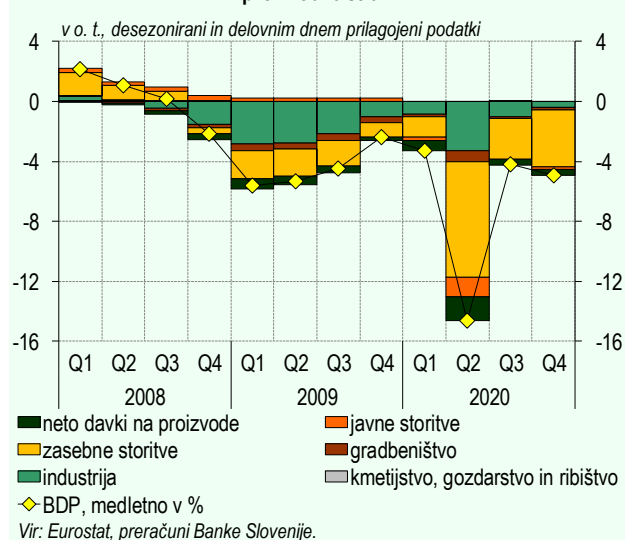
Vir: Tradingeconomics, OECD.

Slika 1.9: Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.10: Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran

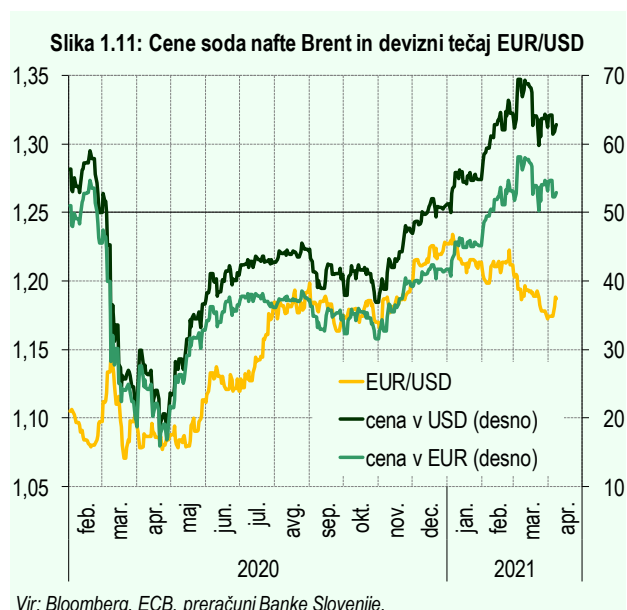


Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.



strategije cepljenja. Tečaj je 8. aprila znašal 1,19 USD za EUR, kar je najmanj po lanskem novembru, toda še vedno okrog 9 % več kot pred letom.

**Ob izboljšanih obetih za svetovno gospodarsko rast so se zvišale cene nafte in drugih surovin.** Cena severnomorske nafte Brent se je marca prvič po skoraj dveh letih približala 70 USD za sod. Rast je bila pretežno posledica pozitivnih novic glede množičnega cepljenja proti Covid-19 in pričakovanj o okrevanju svetovnega povpraševanja po nafti ter obsežnih fiskalnih spodbud v ZDA. Hkrati je k rasti pripomogla tudi odločitev OPEC+ o manjši proizvodnji nafte. V zadnjem mesecu se je sod nafte Brent sicer nekoliko pocenil, na približno 63 USD, kar v glavnem odraža pričakovanja o manjšem povpraševanju po nafti v Evropi zaradi ponovnega širjenja virusa in zapletov pri distribuciji cepiv. Medletno dražje so bile tudi druge surovine, ki skupaj z zelo ohlapno denarno politiko povečujejo inflacijska pričakovanja v mednarodnem okolju.



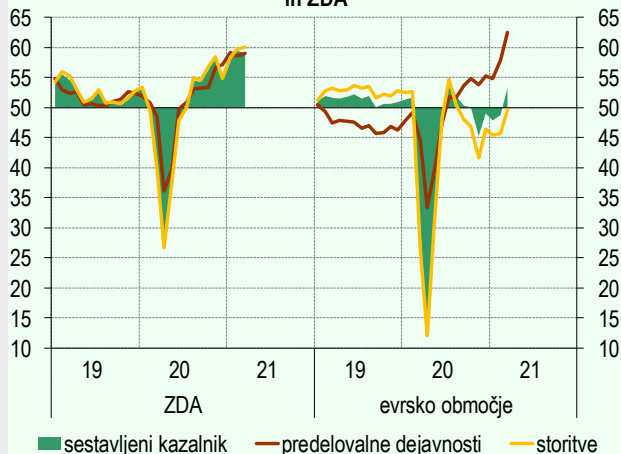
## Okvir 1.1: Kratka primerjava gospodarskih razmer v evrskem območju in ZDA

**Visokofrekvenčni kazalniki tudi v letošnjih prvih mesecih kažejo velike razlike v gospodarskem položaju evrskega območja in ZDA.** Gospodarska aktivnost evrskega območja ostaja nizka, saj so razmere v zasebnih storitvah še vedno pod vplivom strogih omejitvenih ukrepov ob ponovnem razraščanju pandemije. Sestavljeni kazalnik PMI se je marca po šestih mesecih povzpел nad mejo 50; dosegel je 53,2 točke, kar je največ po lanskem juliju (slika 1). Porast je izključno posledica precejšnjega povečanja aktivnosti v predelovalnih dejavnostih, ki je bila najmočnejša do zdaj, kar je pokazatelj uspešnega prilagajanja podjetij še vedno prisotnim omejitvam in okrevanja svetovnega povpraševanja po blagu.<sup>1</sup> Po drugi strani izstopajo ZDA s hitro rastjo aktivnosti v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, čeprav so nekateri zaježitveni ukrepi

kljub močnemu zmanjšanju števila okužb še vedno v veljavi (slika 2 in 3). Sestavljeni kazalnik PMI za letošnje prvo četrtletje nakazuje pozitivno tekočo dinamiko rasti tamkajšnjega BDP tretje četrtletje zapored, medtem ko za evrsko območje skorajda le stagnacijo gospodarske aktivnosti.

**Napovedi gospodarske rasti evrskega območja in ZDA za leto 2021 se ob distribuciji cepiv proti Covid-19 izboljšujejo.** Zlasti ugodnejši so obeti za ZDA, zlasti zaradi izdatnih ukrepov fiskalne politike,<sup>2</sup> ki naj bi letos po oceni OECD k 6,5-odstotni rasti BDP prispevali več kot 3,0 o. t. Po drugi strani bo ob zelo počasnem umirjanju epidemije gospodarsko okrevanje v evrskem območju le zmerno, čeprav različni podporni ukrepi – v sicer manjšem obsegu kot lani – ostajajo na

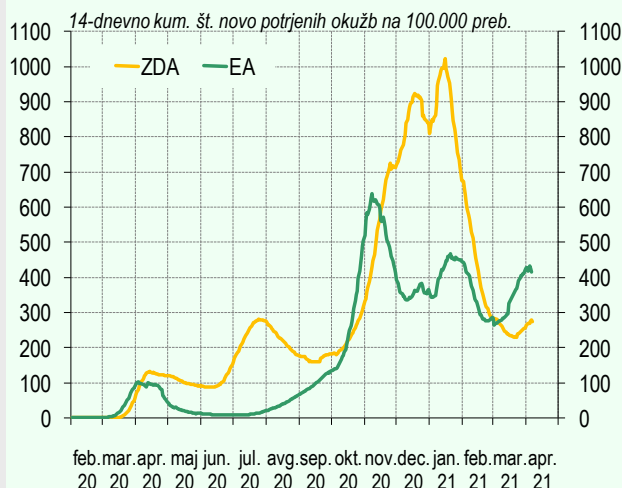
**Slika 1: Kazalnik nabavnih menedžerjev (PMI) v evrskem območju in ZDA**



Opomba: Vrednost kazalnika PMI nad 50 označuje povečevanje aktivnosti, pod 50 pa zmanjševanje aktivnosti.

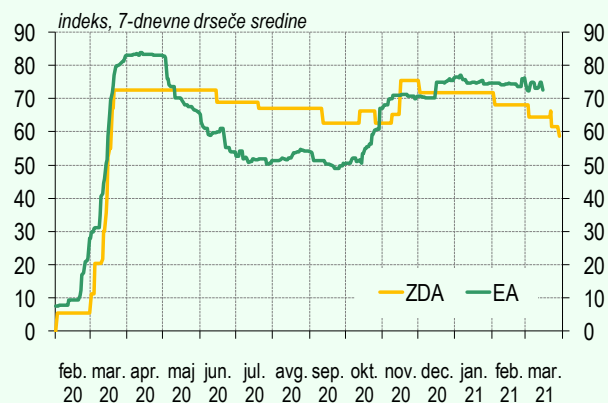
Vir: IHS Markit.

**Slika 3: Število novo potrjenih okužb s Covid-19**



Vir: Oxford Economics, preračuni Banke Slovenije.

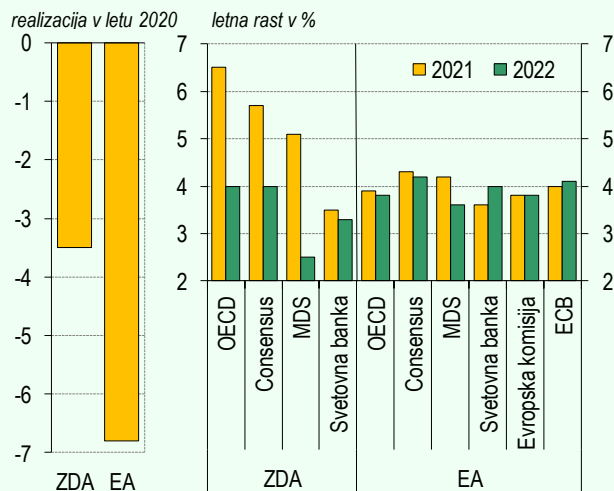
**Slika 2: Strogost ukrepov za preprečevanje širjenja Covid-19**



Opomba: Indeks strogosti služi kot ocena ukrepov in lahko podcenjuje ali preceňuje dejanske ukrepe v danem obdobju, zato povsem natančna primerjava med državami ni možna. Kazalnik strogosti ukrepov za evrsko območje je izračunan kot tehtano povprečje indeksa po članicah, uteženo z deležem BDP.

Vir: Oxford Economics, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 4: Napovedi rasti BDP za leti 2021 in 2022**



Vir: OECD, Consensus, MDS, Svetovna banka, Evropska komisija, ECB, Fred, Eurostat.

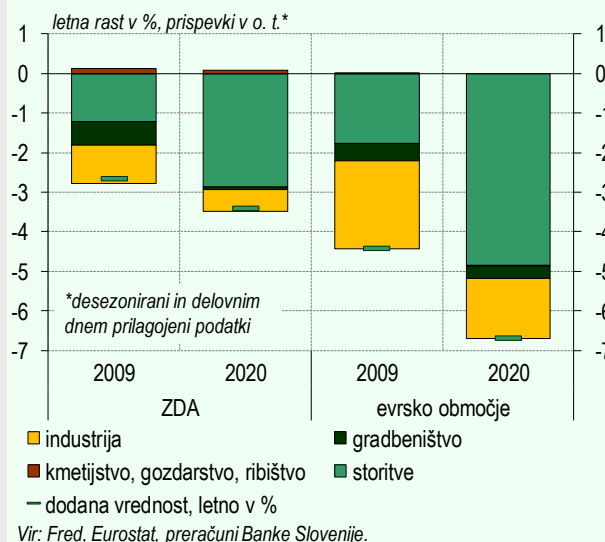


voljo.<sup>3</sup> Na gospodarsko rast bo letos pozitivno vplivala tudi obsežna podpora denarne politike, s katero se ohranjajo ugodni pogoji financiranja. BDP naj bi se letos povečal za približno 4,0 % in tako – v nasprotju z ZDA – ostal pod predkrizno ravno (slika 4).<sup>4</sup>

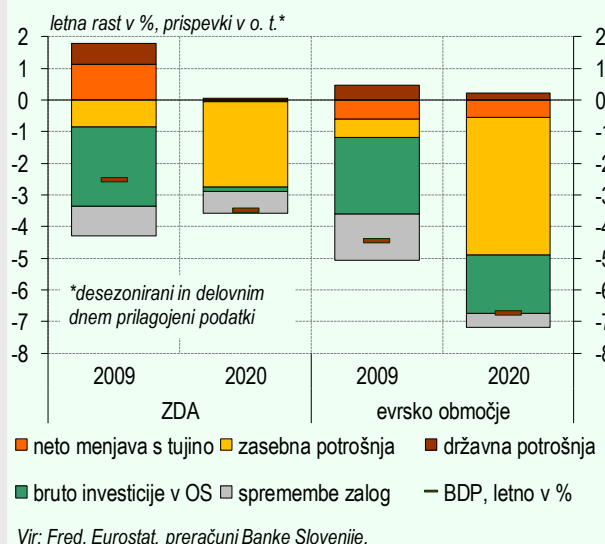
**Evrsko območje se je v letu 2020 ob izbruhu pandemije soočilo z močnejšim šokom v gospodarski aktivnosti kot ZDA, pri čemer imajo vidno vlogo razlike v strukturi dodane vrednosti.**<sup>5</sup> BDP evrskega območja je bil lani po desezoniranih in delovnim dnevom prilagojenih podatkih manjši za 6,8 %, kar je za 2,3 o. t. večji padec kot v krizi leta 2009. Skoraj enkrat manjši in le eno odstotno točko globlji od zmanjšanja med svetovno finančno krizo je bil padec gospodarske aktivnosti v ZDA (-3,5 %), čeprav so bili zaježitveni ukrepi po strogosti in dolžini vsaj po podatkih Oxford Economics v povprečju leta celo nekoliko strožji kot v evrskem območju (slika 2). Eden od razlogov je različna struktura zasebnih storitev, saj so največji padec zaznale tiste, kjer je nujen neposreden stik med stranko in ponudnikom, ravno te pa ustvarijo okrog 20 % dodane vrednosti evrskega območja (slika 5).<sup>6</sup> Njihov delež je nekoliko manjši v strukturi dodane vrednosti ZDA, kjer med storitvami prevladujejo finančne in zavarovalniške dejavnosti,<sup>7</sup> ki lani zaradi obsežnih ukrepov ekonomskih politik krize niso opazneje občutile. Zaradi pretrganih svetovnih dobavnih verig in velike odvisnosti od tujega povpraševanja je bil v prvem valu močnejši tudi negativen vpliv omejitvenih ukrepov na industrijo evrskega območja, kjer je bila izguba dodane vrednosti lani kar 8,0-odstotna, kar je 4,3 o. t. več kot v ZDA.<sup>8</sup>

**Zaradi strogih omejitvenih ukrepov je lani najmočnejši šok utrpela zasebna potrošnja, ki je bila glavni dejavnik padca gospodarske aktivnosti.** Zmanjšanje zasebne potrošnje v evrskem območju (-8,1 %) je k padcu BDP prispevalo 4,3 o. t., kar je najbolj negativen prispevek do zdaj in 1,6 o. t. večji kot v ZDA (slika 6). To povezujemo z razlikami v lanskem gibanju dohodkov, ki je bilo z vidika trošenja v ZDA bolj stimulativno.<sup>9</sup> Bolj negativen je bil tudi prispevek bruto investicij v osnovna sredstva (-1,9 o. t.). Padec mednarodne menjave je k zmanjšanju BDP evrskega območja prispeval 0,6 o. t.. V ZDA je bil njegov prispevek nevtralen, čeprav je bil padec izvoza izrazitejši v primerjavi z uvozom. Razlog je večja zunanjetrgovinska odprtost gospodarstva evrskega območja, v katerem izvoz, izražen v deležu BDP, dosega skoraj 50 %, v ZDA pa le nekaj več kot desetino. Zmanjšanje gospodarske aktivnosti je v obeh gospodarstvih v manjši meri blažila večja potrošnja države.

Slika 5: Dodana vrednost po dejavnostih



Slika 6: Prispevki komponent k rasti BDP, izdatkovna stran



<sup>1</sup> Kitajska je lani med glavnimi gospodarstvi edina beležila povečanje BDP. Ker spada med najpomembnejše zunanjetrgovinske partnerice evrskega območja, se to v precejšnji meri odraža v okrevanju izvoza evropske industrije po prvem valu pandemije.

<sup>2</sup> Fiskalne spodbude v ZDA so tudi letos med največjimi v svetu. Ameriška vlada je po decembrskem sprejetju svežnja ukrepov v vrednosti 900 mrd USD marca letos sprejela dodaten paket fiskalnih spodbud, vreden 1.900 mrd USD (okrog 8 % BDP).

<sup>3</sup> Obseg diskrecijskih fiskalnih ukrepov je v letu 2021 po zadnji oceni OECD (marec 2021) precej skromen in znaša le okoli 1,0 % BDP evrskega območja. Če se pandemija ne bo umirila, lahko v nadaljevanju leta pričakujemo njegovo povečanje.

<sup>4</sup> MDS v aprilski napovedi predvideva 6,4-odstotno rast BDP v ZDA in 4,4-odstotno v evrskem območju.

<sup>5</sup> Zaradi metodoloških razlik med podatki Eurostata in Freda povsem natančna primerjava med strukturo dodane vrednosti v ZDA in evrskem območju ni mogoča. Izračunov nismo prilagodili spremembam v tečaju med evrom in dolarjem.

<sup>6</sup> Sem spadajo zlasti trgovina, promet in gostinstvo ter kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti.

<sup>7</sup> Finančne in zavarovalniške dejavnosti ustvarijo več kot petino celotne dodane vrednosti v ZDA. V evrskem območju je ta delež približno 15,0-odstoten.

<sup>8</sup> Industrija ustvari približno petino celotne dodane vrednosti v evrskem območju, medtem ko je ta delež v ZDA nekaj manj kot 14,0-odstoten.

<sup>9</sup> V evrskem območju je bil razpoložljivi dohodek do lanskega tretjega četrtletja podoben kot v letu 2019, v ZDA pa predvsem zaradi višjih nadomestil za brezposelnost precej večji. Glavni razlog za razliko so sredstva za zaposlene, saj so se ta v evrskem območju zmanjšala, v ZDA pa ostala skorajda nespremenjena.

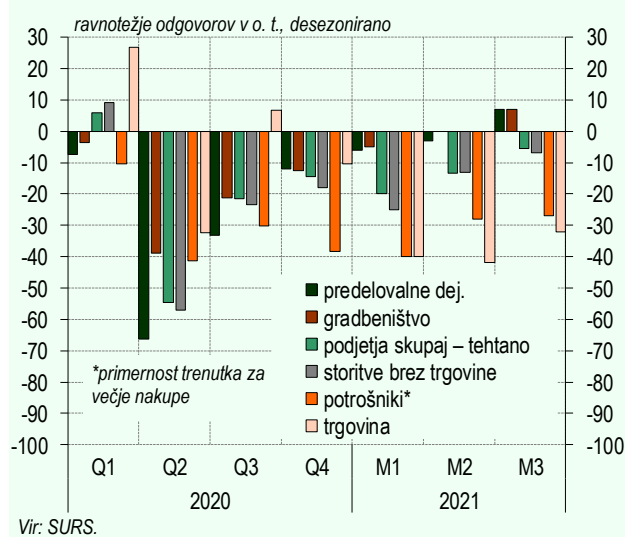
## 2 | Konjunkturna gibanja

Gospodarsko rast zavirajo le še epidemija in ukrepi za njeno zaježitev. Prilagoditev gospodarstva na delovanje v zaostrenih razmerah je bila učinkovita, saj okrevajo praktično vse skupine dejavnosti, ki niso povsem odvisne od osebnega stika med ponudnikom in stranko ter mednarodnega turizma. V lanskem zadnjem četrtletju, ko je bila epidemija na vrhuncu, so dejavnosti, ki so utrpeli padec dodane vrednosti, predstavljale 31 % BDP, kar je 45 o. t. manj kot v drugem četrtletju. Po manjšem četrtletnem padcu BDP ob koncu lanskega leta so se v letošnjem prvem četrtletju že pokazali nekateri znaki solidne, čeprav neenakomerne gospodarske rasti. Industrijska proizvodnja se krepi skupaj s tujim povpraševanjem, gradbeništvo pa z okrevanjem investicij. Z visokimi prihranki gospodinjstev in vsaj v agregatu solidnimi razmerami na trgu dela je potencial za rast zasebne potrošnje velik. Deloma se je pokazal že ob februarški delni sprostitvi omejevalnih ukrepov, ko se je prodaja v trgovini izrazito povečala, glede na vrednost kartičnih plačil pa je bila rast visoka tudi v poznejših tednih. Z novo zaostritvijo ukrepov v prvi polovici aprila se je okrevanje v nekaterih storitvenih dejavnostih začasno prekinilo oz. dodatno zamaknilo v prihodnost, vendar pa so obeti za letošnje drugo četrtletje za zdaj ugodni, vsaj če sklepamo po marčevskih anketnih ocenah pričakovanega povpraševanja.

### Kazalniki gospodarske klime – marec 2021

Marca se je nadaljevalo izboljševanje zaupanja v gospodarstvu. Kazalnik zaupanja v predelovalnih dejavnostih je dosegel najvišjo vrednost po februarju 2018, v gradbeništvu pa po maju 2019. To sta tudi dejavnosti, na kateri imajo po koncu prvega vala omejevalni ukrepi proti epidemiji najmanj negativnih posledic. V trgovini in drugih zasebnih storitvah je razpoloženje ostalo negativno, a opazno manj kot na začetku leta. Manj pesimistični kot lani so bili tudi potrošniki. Boljša gospodarska klima sovpada z okrevanjem povpraševanja. Tehtana ocena anketno izmerjene moči trenutnega povpraševanja za marec kaže nadaljnje okrevanje gospodarske aktivnosti,

Slika 2.1: Trenutno povpraševanje, anketne ocene

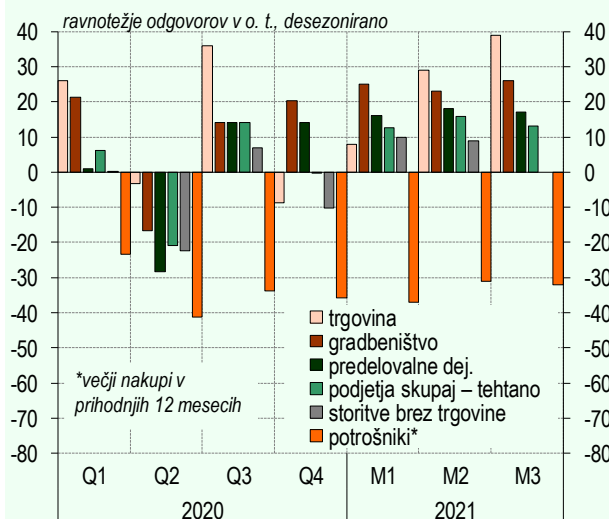


predvsem zaradi ugodnih ocen v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu (slika 2.1). Z delno sprostitvijo omejevalnih ukrepov v februarju se je začelo obnavljati tudi povpraševanje v storitvah. Poudarjamo še vedno nizko oceno v trgovini, ki jo težko povežemo z dejanskim povpraševanjem, saj so se že februarja prihodki izrazito povečali. Hkrati so podjetja optimistično ocenila moč povpraševanja v letošnjem drugem četrtletju, pri čemer je bil delež tistih, ki so povpraševanje ocenila negativno, enak deležu tistih s pozitivno oceno le v skupini storitev brez trgovine (slika 2.2). Sicer ocenjujemo, da so se pozitivne tendence aprila delno prekinile zaradi ponovne zaostrojitve ukrepov proti širjenju epidemije.

## Visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti

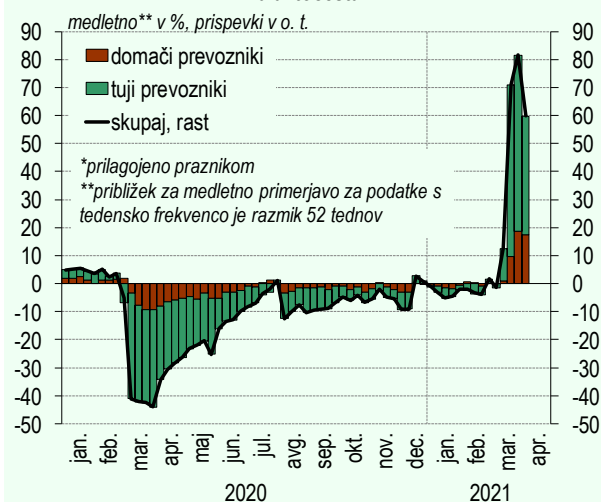
**Visokofrekvenčni kazalniki kažejo gospodarsko okrevanje v letošnjem prvem četrtletju, ki je bilo med dejavnostmi zelo neenakomerno.** Z močnim odbojem svetovnega povpraševanja po blagu so razmere v industriji ugodne. Industrijska proizvodnja se je februarja nadalje zvišala in bila v primerjavi z januarjem višja za 0,6 %. Še višjo rast nakazuje kazalnik PMI Združenja nabavnikov Slovenije za predelovalne dejavnosti, ki je marca z 72,8 točke po sicer nedesezoniranih podatkih dosegel najvišjo vrednost po aprilu 2017. Da se povpraševanje krepi, kaže tudi izrazito medletno povečanje prevoženih kilometrov tovornih vozil v zadnjih tednih, pri čemer moramo poudariti močan učinek nizke osnove (slika 2.3). Z okrevanjem investicij se še naprej krepi gradbeništvo, v katerem je bil obseg opravljenih del januarja medletno večji za 4,2 %. Da gospodarsko rast zavirajo praktično le še omejitveni ukrepi, kažejo februarski podatki o prodaji v trgovini in vrednost kartičnih plačil v marcu in na začetku aprila. S februarsko delno sprostitvijo ukrepov se je prodaja v trgovini na drobno (brez vozil in goriv) mesečno povečala kar za 16,4 %, medletno pa je bila večja za 2,8 %. Če sklepamo po kartičnih plačilih, je bila medletna rast v poznejših tednih še izrazitejša, toda tudi v tem primeru z izdatnim učinkom nizke osnove (slika 2.4). Po drugi strani storitvene dejavnosti, vezane na mednarodni turizem in osebni stik med ponudnikom in stranko, ostajajo močno ohromljene z omejitvenimi ukrepi.

Slika 2.2: Pričakovano povpraševanje, anketne ocene



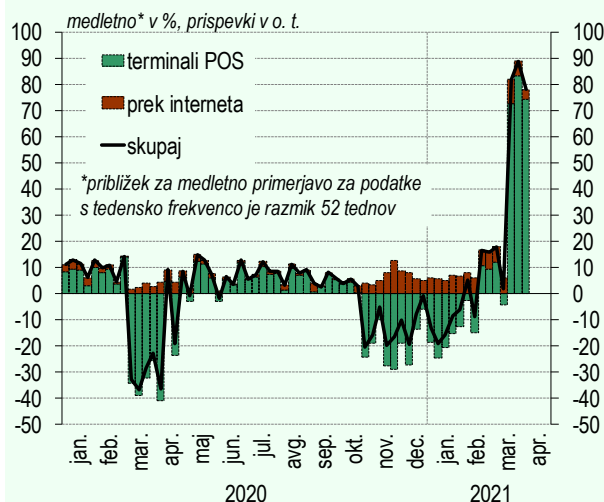
Vir: SURS.

Slika 2.3: Število prevoženih kilometrov tovornih vozil na avtocestah\*



Vir: DARS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2.4: Vrednost kartičnih plačil



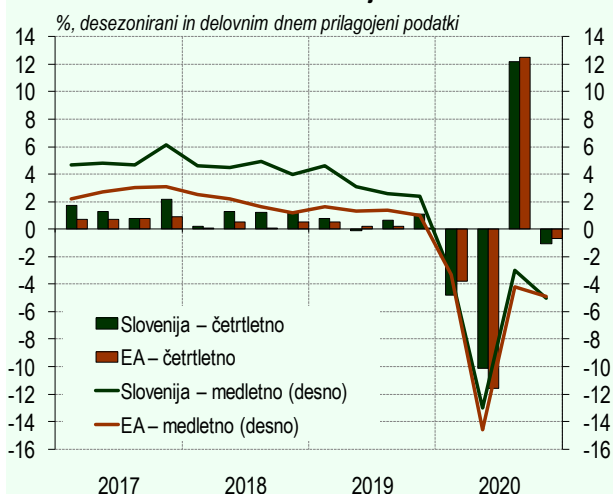
Vir: Bankart, preračuni Banke Slovenije.

## BDP v letu 2020

V primerjavi z razsežnostjo drugega vala epidemije je bil padec BDP v lanskem zadnjem četrtletju majhen. Četrtno je znašal 1,0 %, medletno pa 4,5 %. To je v obeh primerih bistveno manj kot v prvem valu (slika 2.5). Razlogi so v prilagoditvi podjetij na poslovanje v zaostrenih razmerah, okrevanju tujega povpraševanja s povečevanjem svetovne industrijske proizvodnje, obsežnih pod-

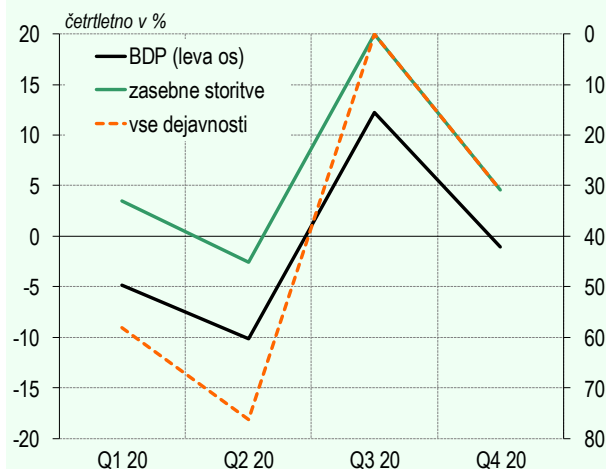
pornih ukrepov in nekoliko blažjih omejitev za preprečevanje širjenja epidemije. Delež dejavnosti s četrtnim padcem dodane vrednosti v BDP je bil tako v lanskem zadnjem četrtletju 31-odstoten, medtem ko je bil v drugem 76-odstoten (slika 2.6). Bistveno manjšo izgubo aktivnosti v primerjavi s prvim valom je utrpelo tudi evrsko območje. Na ravni leta je padec gospodarske aktivnosti znašal 5,5 %, kar je bolje od pričakovanj. Prav tako so bile gospodarske posledice epidemije lani nekoliko manj

Slika 2.5: Primerjava stopenj rasti BDP med Slovenijo in evrskim območjem



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2.6: BDP in delež dejavnosti s četrtnim padcem dodane vrednosti\*



Opomba: \*Dejavnosti s padcem dodane vrednosti v deležu BDP.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost, kazalniki obsega

|                                                     | 12 mes. do<br>dec. 19         | 12 mes. do<br>dec. 20 | 2020<br>nov. | 2020<br>dec. | 2021<br>jan. | 2020<br>okt. | 2021<br>jan. |
|-----------------------------------------------------|-------------------------------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                     | medletne stopnje rasti v % ** |                       |              |              |              | tekoče***    |              |
| <b>Industrijska proizvodnja – skupaj</b>            | 2,8                           | -6,2                  | -0,7         | -0,8         | 1,3          | 9,7          | 2,2          |
| Predelovalne dejavnosti                             | 3,2                           | -5,9                  | -1,1         | -0,4         | 1,8          | 10,5         | 2,7          |
| <b>Gradbeništvo – skupaj</b>                        | 3,3                           | 0,4                   | 19,8         | -0,8         | 4,2          | 8,3          | 6,8          |
| Nestanovanske stavbe                                | 0,7                           | -9,4                  | -3,5         | -16,0        | 9,2          | 7,7          | 17,3         |
| Stanovanske stavbe                                  | 12,7                          | 14,8                  | 37,1         | 18,6         | 39,4         | 13,2         | 28,7         |
| Gradbeni inženirski objekti                         | 3,2                           | 2,4                   | 26,8         | -1,0         | 3,2          | 11,1         | 4,9          |
| <b>Trgovina in druge zasebne storitve* – skupaj</b> | 2,8                           | -9,6                  | -9,6         | -12,0        | -11,8        | 5,0          | -5,7         |
| Trgovina z motornimi vozili in popravila            | 2,8                           | -14,5                 | -21,4        | -27,6        | -17,7        | 2,3          | -19,7        |
| Trgovina na drobno brez vozil                       | 3,5                           | -5,9                  | -13,8        | -11,8        | -13,3        | -1,6         | -9,6         |
| <b>Druge zasebne storitve</b>                       | 2,3                           | -11,6                 | -9,5         | -12,4        | -12,6        | 8,4          | -4,0         |
| Promet in skladiščenje                              | 3,0                           | -8,8                  | 2,6          | 1,6          | -3,5         | 10,6         | 3,7          |
| Gostinstvo                                          | 4,6                           | -37,7                 | -70,1        | -74,0        | -76,4        | 26,7         | -65,7        |
| Informacijske in komunikacijske dejavnosti          | 1,2                           | -0,9                  | -1,3         | -4,3         | -1,5         | 6,6          | -1,9         |
| Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti        | 5,7                           | -3,6                  | -1,5         | -0,7         | 8,8          | 2,8          | 4,1          |

Opomba: \*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 Banke Slovenije.

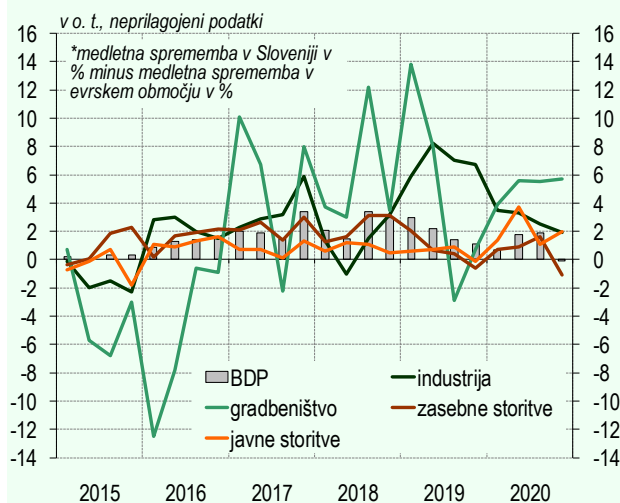


ostre kot v povprečju evrskega območja, saj so bile razmere v vseh glavnih skupinah dejavnosti nekoliko boljše (slika 2.7). Izhodišni položaj domačega gospodarstva pred pričakovanim letošnjim okrevanjem je tako nekoliko ugodnejši v primerjavi z lanskimi napovedmi, vendar bo hitrost okrevanja še naprej odvisna predvsem od epidemioloških razmer in odziva nanje.

**Izguba dodane vrednosti je bila ob koncu lanskega leta majhna, vendar ob poglobitvi razlik med dejavnostmi.** Četrtni padec dodane vrednosti je bil le 0,7-odstoten, vendar je postal pojav dvotirnega gospodarstva še očitnejši. Kriza se je ponovno poglobila v dejavnostih, ki se ne morejo prilagoditi strogim zdravstvenim omejitvam. Četrtni padec dodane vrednosti je bil najmočnejši, več kot 24-odstoten, v skupini drugih storitvenih dejavnosti, kjer prevladujejo kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti (slika 2.8). S tem se je medletni padec aktivnosti v tej skupini povečal na več kot 30 %, njen prispevek k medletnemu zmanjšanju BDP pa na 0,7 o. t. Šok v trgovini, prometu, skladiščenju in gostinstvu je bil manjši kot v prvem valu, a vseeno izdaten. Četrtni padec dodane vrednosti je v tej skupini storitev znašal 7,5 % zaradi omejitev v gostinstvu in trgovini, večje zmanjšanje pa je ob spodbudnem tujem povpraševanju preprečilo okrevanje v prometu in skladiščenju. Kljub temu je medletni padec aktivnosti v tej skupini znašal 13,4 %, kar je BDP medletno zmanjšalo za 2,4 o. t. V drugih dejavnostih je bil učinek ponovnega zaostrovanja epidemije majhen, saj so večinoma ohranile raven poslovanja iz tretjega četrtnja ali nadaljevale okrevanje. Poudarjamo gradbeništvo, ki je ob krepitvi infrastrukturnih in stanovanjskih investicij dodano vrednost medletno povečalo za 3,8 %, in industrijo, v kateri je bila z rastjo blagovnega izvoza dodana vrednost večja za 0,8 %. Ti dejavnosti sta medletni padec BDP v lanskem zadnjem četrtnju skupaj ublažili za 0,4 o. t. (slika 2.9).

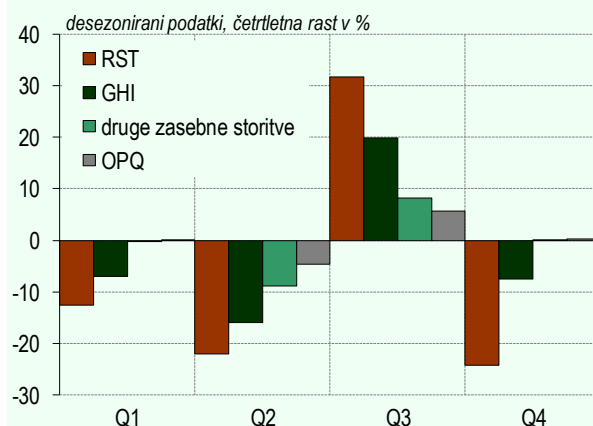
**Izdatkovno je bil padec BDP v lanskem zadnjem četrtnju posledica ponovnega šoka v potrošnji gospodinjstev.** Zaradi vsaj delnega zaprtja številnih storitvenih dejavnosti, ki je trajalo dlje kot v prvem valu epidemije, je končna potrošnja gospodinjstev četrtno padla kar za 14,5 %. Tolikšen je bil tudi medletni padec, ki ni bil bistveno manjši kot v drugem četrtnju. Šok v zasebni potrošnji

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



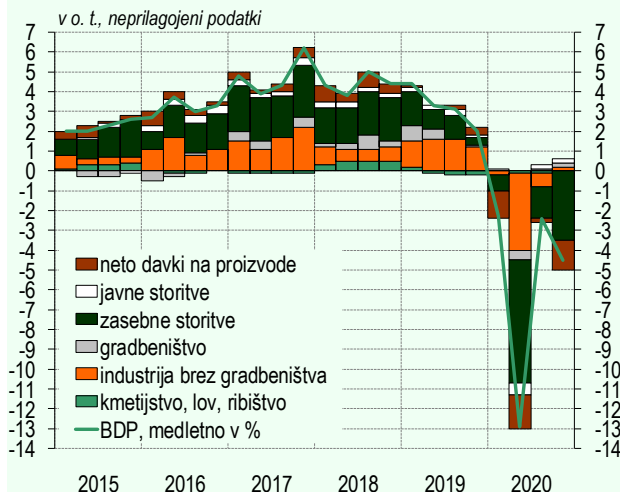
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 2.8: Dodana vrednost v storitvenih dejavnostih**



Opomba: RST – druge storitvene dejavnosti (kulturne, razvedrilne, rekreacijske dejavnosti...); GHI – trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo; OPQ – uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo.  
Vir: SURS.

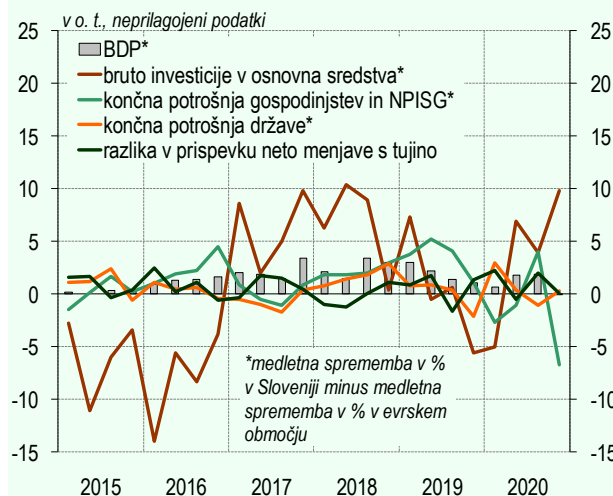
**Slika 2.9: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran**



Vir: SURS.

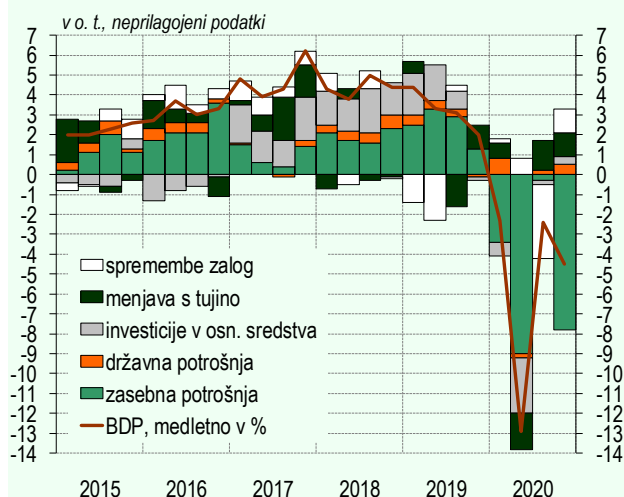
je bil na ravni leta močnejši kot v povprečju evrskega območja (slika 2.10). Ob nezmožnosti trošenja in podpor-  
nih ukrepih je stopnja varčevanja gospodinjstev lani do-  
segla 25,1 %. To je 11,7 o. t. več kot leta 2019 in 5,6 o. t.  
nad povprečjem evrskega območja.<sup>1</sup> Pozitivno so prese-  
netile investicije v osnovna sredstva, saj se je njihovo  
okrevanje kljub zaostrovanju epidemije nadaljevalo. Četr-  
letna rast je bila ob koncu leta sicer šibka, le  
0,2-odstotna, a prisotna pri vseh vrstah z izjemo trans-  
portne opreme. Poudarjamo nadaljnjo rast investicij v  
drugo opremo in stroje ter v raziskave in razvoj, saj kljub  
visoki negotovosti v gospodarstvu nakazujejo tehnološko  
nadgradnjo podjetij. Investicije so se tako lani zmanjšale  
manj od pričakovanj in tudi od povprečja evrskega obmo-  
čja. Na letni ravni so padle za 4,0 %, v zadnjem četrtletju  
pa je bila njihova medletna rast že pozitivna,  
2,0-odstotna. Krepitev investicij je sovpadala s povečeva-  
njem izvozne aktivnosti, ta pa je ob počasnejšem okreva-  
nju uvoza prispevala k pozitivnemu prispevku neto me-  
njave s tujino k spremembi BDP v zadnjem četrtletju in na  
ravni celotnega leta (slika 2.11).

**Slika 2.10: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP  
med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran\***



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 2.11: Prispevki komponent k medletni rasti BDP,  
izdatkovna stran**



<sup>1</sup> Podatek za evrsko območje je za prva tri četrtletja 2020.

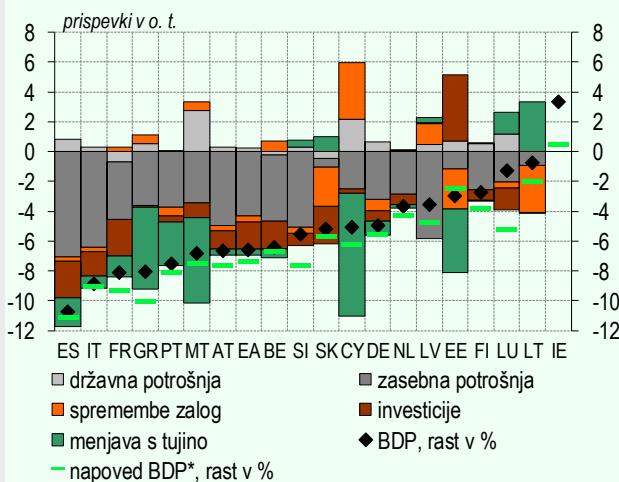


## Okvir 2.1: Gibanje BDP v članicah evrskega območja v letu 2020

Gospodarska aktivnost članic evrskega območja je bila lani zaznamovana s pandemijo, ki je močno vplivala na vse komponente bruto domačega proizvoda. Po njenem izbruhu so se proti koncu prvega četrtrletja gospodarstva začela ustavljati, kar je imelo velik negativen učinek predvsem na gibanja v drugem četrtrletju. V poletnih mesecih so ob sproščanju ukrepov gospodarstva močno okrevala, vendar ne dovolj, da bi nadomestila medletni zaostanek v aktivnosti. V zadnjem četrtrletju se je ob novem valu epidemije okrevanje aktivnosti ponovno zaustavilo, vendar pa krčenje obsega BDP ni bilo tako izrazito kot v prvih dveh, saj se je medtem gospodarstvom uspelo precej prilagoditi novim razmeram, krepiti pa se je začelo tudi svetovno povpraševanje. Tako skoraj vse članice ostajajo za ravno bruto domačega proizvoda pred pandemijo, čeprav so se ji v tretjem četrtrletju nekatere že precej približale. Zaradi razlik v prizadetosti in odzivu na krizo je bilo gibanje BDP zelo heterogeno med državami; razlika v letnih stopnjah spremembe BDP pa je brez upoštevanja Irske znašala 10 o. t.

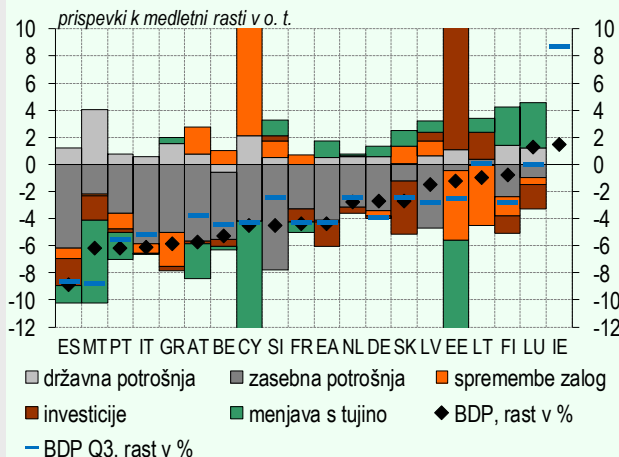
BDP se je v povprečju leta 2020 zmanjšal v vseh članicah z izjemo Irske, vendar je bil zabeležen padec nekoliko manjši od decembrskih pričakovanj. Gospodarska aktivnost evrskega območja se je v povprečju leta skrčila za 6,6 %. K zmanjšanju je ob previdnosti in omejenem dostopu do številnih storitev največ prispevalo zmanjšanje zasebne potrošnje. Manj je bilo investicij, negativen pa je bil tudi prispevek menjave s tujino, medtem ko je bil pozitiven prispevek državne potrošnje v povprečju leta majhen. Padec BDP je bil 0,7 o. t. manjši od decembrske napovedi ECB, predvsem zaradi manjšega zmanjšanja investicij. V Sloveniji se je gospodarska aktivnost skrčila za 5,5 %, kar je za 2,1 o. t. manj od napovedi in 1,1 o. t. manj od povprečja evrskega območja. Glavna razloga za manjši domač padec sta bila manj negativen prispevek bruto investicij v osnovna sredstva in manjše zmanjšanje zasebne potrošnje (ki je najbolj prispevala k letnemu padcu v večini držav).<sup>1</sup> Tudi v drugih članicah je bilo letno znižanje bruto domačega proizvoda manjše od pričakovanj zaradi ugodnejše realizacije v zadnjem četrtrletju, kar je verjetno povezano z uspešnejšo prilagoditvijo novim razmeram in okrevanjem industrije. Izjema je Estonija, ki je v letu 2020 zabeležila nekoliko večji padec, kot je bilo pričakovano, vendar je bil ta med najmanjšimi med vsemi članicami. Manjšega so na letni ravni zabeležile le še Litva, Luksemburg in Finska, ki so imele poleg Estonije in Latvije najmanj stroge ukrepe za zajezitev pandemije. Najbolj se je gospodarska

Slika 1: Letna gospodarska rast članic evrskega območja v 2020



Opomba: Podrobni podatki za Irsko niso dosegljivi. \*ECB, december 2020.  
Vir: ECB, Eurostat.

Slika 2: Gospodarska rast članic evrskega območja v zadnjem četrtrletju 2020



Opomba: Zaradi preglednosti na sliki niso v celoti prikazani vsi prispevki pri Cipru in Estoniji, podrobni podatki za Irsko niso dosegljivi.  
Vir: ECB, Eurostat.

aktivnost zmanjšala v članicah, ki jih je virus najmočneje prizadel, v Španiji kar za 10,8 %.

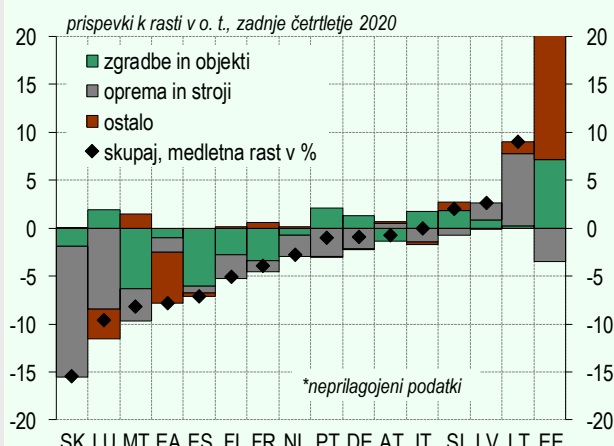
**Strogi ukrepi za zajezitev pandemije so najmočneje prizadeli zasebno potrošnjo, ki je v vseh državah evrskega območja lani zmanjševala BDP, trošenje države pa je padce nekoliko blažilo.** Ob neugodnih epidemioloških razmerah in negotovem trgu dela so gospodinjstva več varčevala in v povprečju evrskega območja potrošnjo lani znižala za 8,0 %, kar je k znižanju BDP prispevalo 4,3 o. t. V Sloveniji, ki je v lanskem zadnjem četrtrletju zabeležila najmočnejši medletni padec zasebne potrošnje med vsemi članicami, je prispevek te komponente k letni spremembi bruto domačega proizvoda znašal -5,1 o. t. Poleg Slovenije so bile med drža-

vami z večjim zmanjšanjem še Španija, Italija in Latvija, medtem ko so manj strogi omejitveni ukrepi najmanj prizadeli zasebno potrošnjo Slovaške, Litve in Estonije. Trošenje države je po drugi strani v večini članic pozitivno prispevalo k letni spremembi bruto domačega proizvoda. V povprečju evrskega območja je njegov padec ublažilo za 0,2 o. t., pri tem najbolj v manjših članicah.

**Številne omejitve in negotove razmere niso ustvarjale ugodnega okolja za investicije, ki so bile poleg zasebne potrošnje pomemben dejavnik padca gospodarske aktivnosti evrskega območja.** V povprečju leta se je obseg investicij v evrskem območju skrčil za 8,3 %, vendar se je proti koncu leta medletni padec umiril. Kar nekaj članic je že preseglo investicijsko aktivnost pred krizo, v zadnjem četrtletju tudi Slovenija. Med njimi izstopa Estonija s kar 4,4 o. t. pozitivnega prispevka k letni spremembi bruto domačega proizvoda, vendar pa pri njej ne gre za okrevanje po krizi, temveč za večjo investicijo s strani tujih vlagateljev v drugi polovici leta.<sup>2</sup> V zadnjem četrtletju je k medletnemu zmanjšanju investicij v evrskem območju prispevala predvsem Irska, na katero močno vpliva poročanje multinacionalk.

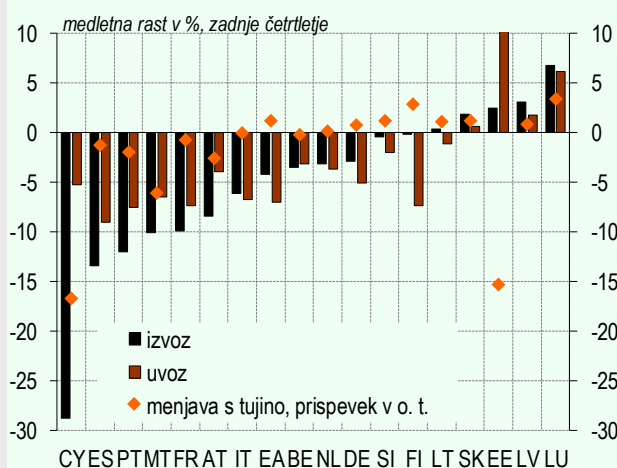
**Številne ovire v mednarodni trgovini in močno omejen mednarodni turizem so lani občutno zmanjšali obseg izvoza in uvoza v večini članic evrskega območja, v zadnjem četrtletju pa so države z boljšimi gospodarskimi rezultati že začele oživljati trgovanje s tujino.** Lani se je izvoz evrskega območja zmanjšal za 9,4 %, uvoz pa za 9,2 %, kar je k padcu BDP skupaj prispevalo 0,5 o. t. Baltske države, Slovaška in Luksemburg so ob koncu leta že zabeležile medletno rast izvoza. Vse te države so imele tudi pozitivne prispevke menjave s tujino k letnim spremembam BDP, izjema je le Estonija, kjer je visoka rast uvoza povezana z računalniškimi storitvami za razvoj programske opreme pri izgradnji podatkovnega središča. Izvoz Slovenije je v lanskem zadnjem četrtletju beležil le še manjši medletni padec, ob negativni spremembi uvoza pa je bil prispevek menjave s tujino k rasti BDP pozitiven in je znašal 1,2 o. t.; v povprečju leta je njen prispevek znašal 0,4 o. t. Večina držav še vedno beleži negativno medletno rast izvoza, k temu pa prispeva predvsem izvoz storitev.

**Slika 3: Bruto investicije v osnovna sredstva v članicah evrskega območja\***



Opomba: Podrobni podatki za Belgijo, Grčijo, Ciper in Irsko niso dosegljivi. Zaradi preglednosti na sliki niso v celoti prikazani vsi prispevki. Vir: Eurostat, preračuni in ocene Banke Slovenije.

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



Opomba: Zaradi velikega vpliva multinacionalk na podatke o menjavi s tujino Irske ni na sliki, za Grčijo ni podatkov. Zaradi preglednosti ni prikazana celotna rast uvoza Estonije. Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banke Slovenije.

<sup>1</sup> Razlog za večje odstopanje od napovedi v primeru Slovenije (glede na odstopanje drugih držav) je tudi v manjši razpoložljivosti podatkov v času priprave napovedi. Banka Slovenije je ena od šestih centralnih bank evrskega območja, ki v procesu priprave napovedi še ni imela na voljo preliminarne podatke za 3. četrtletje (poleg Irske, Luksemburga, Grčije, Estonije in Malte).

<sup>2</sup> Švedska in Finska sta investirali v izgradnjo podatkovnega središča MCF Data Center.

## 3 | Trg dela

Po zaustavitvi okrevanja v drugem valu epidemije so se začele razmere na trgu dela s prehodom v oranžno fazo in postopnim sproščanjem ukrepov izboljševati. V začetku aprila je bilo na zavodu registriranih le še 81.616 brezposelnih, število razpisanih prostih delovnih mest se je povečalo, podjetja pa so ob sproščanju ukrepov povečevala tudi zaposlitvena pričakovanja. Vendar pa se z nedavnim porastom okužb in ponovno uvedbo strogih omejitvenih ukrepov negotovost povečuje, zato bo za preprečitev poslabšanja razmer še naprej ključna podpora interventnih ukrepov. Ti so posledice epidemije do zdaj uspešno omejevali, saj je zlasti ukrep začasnega čakanja na delo močno ublažil padec zaposlenosti. Za razmeroma blagim poslabšanjem agregatnih kazalnikov se kljub temu skriva povečanje razlik na trgu dela. Zaradi naravnosti ukrepov se je zlasti v drugem valu epidemije nadpovprečno znižala zaposlenost v trgovini in gostinstvu, medtem ko se je skladno s potrebami po zdravstvenem kadru v večinoma javnih storitvah še okrepila. V teh je rast povprečne bruto plače tudi zaradi izplačil z epidemijo povezanih dodatkov močno prehitela rast v dejavnostih zasebnega sektorja. Med delavci je kriza medtem prizadela zlasti ranljivejše skupine – stopnja brezposelnosti se je najbolj povečala med mladimi, nižje izobraženimi in ženskami, položaj ranljivejših skupin pa se je poslabšal tudi zaradi nižjih dohodkov zaposlenih, vključenih v ukrep čakanja na delo.

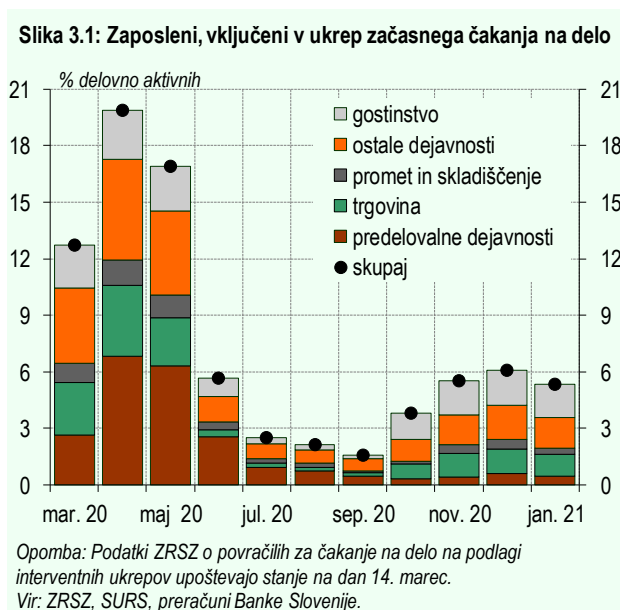
### Zaposlenost

Čeprav se medletni padec zaposlenosti v drugem valu ni poglobil, se je z naravnostjo omejevalnih ukrepov izraziteje spremenila njena struktura. Kljub ponovni uvedbi strogih ukrepov je bila zaposlenost po podatkih nacionalnih računov v lanskem zadnjem četrtletju nižja za 1,4 %, kar je za 0,4 o. t. manj kot ob prvem valu epidemije v lanskem drugem četrtletju. K izboljšanju je ob ponovni krepitvi agencijskega dela prispevalo predvsem zaposlovanje v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, ob zagonu izvozne aktivnosti pa so se izboljšale tudi razmere v predelovalnih dejavnostih. Hitrejše okrevanje je preprečilo nadaljnje zniževanje zaposlenosti v združenih dejavnostih trgovine in popravil vozil, prometa in skladiščenja ter

gostinstva. Zaradi zaprtja gostinskih obratov in okrnjenega obsega delovanja trgovin je bil medletni padec zaposlenosti v teh dejavnostih že triodstoten. S povečanjem potreb po zdravstvenem kadru ob povečanju števila okužb se je medtem še naprej zviševala zaposlenost v zdravstvu in socialnem varstvu. Skupno se je v obdobju enega leta zaposlenost v pretežno javnih storitvah (dejavnosti OPQ) tako povečala za 2,4 % oz. skoraj pet tisoč oseb.

**Padec zaposlenosti so ublažili ukrepi za ohranjanje delovnih mest.** Z zaostrovanjem razmer se je že oktobra lani ponovno začelo povečevati število zaposlenih, vključenih v ukrep čakanja na delo. Glede na začasne podatke Zavoda RS za zaposlovanje (ZRSZ) je bilo teh v povprečju drugega vala okoli 50 tisoč oz. slabih 6 % delovno

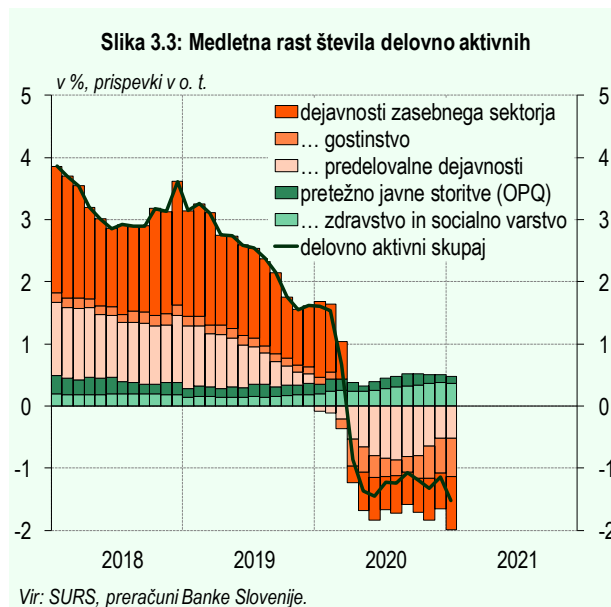
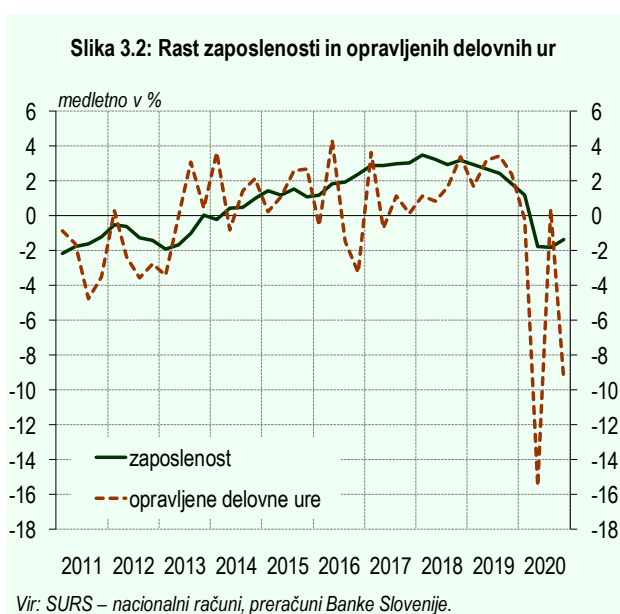
aktivnih, kar je precej manj kot v prvem valu, ko je bil zaprt večji del gospodarskih dejavnosti (slika 3.1). V primerjavi s prvim valom se je precej spremenila tudi struktura teh delavcev, in sicer se je skladno z okrevanjem izrazito zmanjšal delež napotenih iz predelovalnih dejavnosti, med čakajočimi pa so prevladovali delavci iz dejavnosti trgovine in gostinstva. Ob zmanjšanju obsega dela so podjetja zaposlene še naprej vključevala tudi v ukrep subvencioniranega skrajšanega polnega delovnega časa, v katerega je bilo v povprečju drugega vala vključenih



nekaj več kot 16 tisoč zaposlenih. Uspešnost interventnih ukrepov za ohranjanje delovnih mest je razvidna iz globalnega padca števila delovnih ur, ki odražajo zmanjšan obseg dela v času strogih omejevalnih ukrepov (slika 3.2). Medtem ko je bila zaposlenost medletno nižja za 1,4 %, je število opravljenih delovnih ur v lanskem zadnjem četrtletju upadlo za 9,4 %.

**S poslabševanjem epidemioloških razmer se je medletni padec zaposlenosti januarja nekoliko poglobil.** Delovno aktivnih je bilo pred prehodom v oranžno fazo ukrepov glede na mesečne podatke iz registrskih virov medletno manj za 1,5 %, kar je največ od izbruha epidemije (slika 3.3).<sup>1</sup> Tudi letos so k padcu še naprej največ prispevale dejavnosti gostinstva, kjer je bilo delovno aktivnih medletno že 15 % manj, medtem ko se je število delovno aktivnih v zdravstvu in socialnem varstvu povečalo za 5 %. Ob povečanju obsega gradbenih del od decembra ponovno raste tudi število delovno aktivnih v gradbeništvu (0,6 %).

**Zmanjšan obseg dela v času epidemije in izrazita negotovost sta se v lanskem zadnjem četrtletju odražala v močnem padcu prostih delovnih mest in previdnejšem zaposlovanju.** Glede na podatke SURS so delodajalci v lanskem zadnjem četrtletju razpisali približno



<sup>1</sup> Zaposlenost se zaradi različnih metodologij spremljanja razlikuje med podatki iz četrtletnih nacionalnih računov in mesečnimi registrskimi podatki. Zaposlenost po nacionalnih računih vključuje stalno zaposlene osebe ter samozaposlene osebe in pomagajoče družinske člane v zasebnem kmetijstvu in samozaposlene v drugih dejavnostih gospodinjstev, študentsko delo in druge oblike začasne zaposlenosti, zaposlenost v pomorskem transportu na naših ladjah ter v slovenskih diplomatskih in konzularnih predstavništvih v tujini. Po mesečnih podatkih se kot delovno aktivno prebivalstvo štejejo le zaposlene osebe s pogodbo o zaposlitvi in samozaposlene osebe.

Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

|                                                                | 2016                       | 2017  | 2018   | 2019   | 2020   | 19Q4   | 20Q1   | 20Q2   | 20Q3   | 20Q4   |
|----------------------------------------------------------------|----------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                                                | v 1000                     |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
| <b>Delovno sposobno prebivalstvo<sup>1</sup></b>               | 1371                       | 1362  | 1352   | 1350   | 1362   | 1352   | 1356   | 1362   | 1362   | 1367   |
|                                                                | v %                        |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
| <b>Stopnja aktivnosti<sup>2</sup></b>                          | 71,7                       | 74,2  | 75,1   | 75,3   | 74,6   | 74,6   | 75,0   | 73,9   | 74,7   | 74,9   |
| <b>Stopnja delovne aktivnosti<sup>3</sup></b>                  | 65,9                       | 69,3  | 71,1   | 71,9   | 70,9   | 71,6   | 71,5   | 70,0   | 70,8   | 71,1   |
|                                                                | v 1000                     |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
| <b>Registrirane brezposelne osebe</b>                          | 103,2                      | 88,6  | 78,5   | 74,2   | 85,0   | 73,4   | 78,4   | 89,5   | 87,1   | 85,0   |
| <b>Stopnja brezposelnosti</b>                                  | v %                        |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
| - anketna                                                      | 8,0                        | 6,6   | 5,1    | 4,5    | 5,0    | 4,0    | 4,6    | 5,2    | 5,1    | 5,1    |
| - registrirana                                                 | 11,2                       | 9,5   | 8,3    | 7,7    | 8,8    | 7,7    | 8,3    | 9,2    | 8,8    | 9,0    |
| <b>Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo</b> | v %                        |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
| - verjetnost zaposlitve <sup>4</sup>                           | 18,0                       | 19,2  | 19,5   | 18,9   | 19,0   | 16,0   | 21,1   | 16,1   | 22,4   | 16,4   |
| - verjetnost izgube službe <sup>5</sup>                        | 2,3                        | 2,1   | 1,9    | 1,8    | 2,5    | 2,1    | 2,5    | 3,2    | 2,0    | 2,2    |
|                                                                | v 1000                     |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
| <b>Skupna zaposlenost<sup>6</sup></b>                          | 961,2                      | 989,6 | 1021,4 | 1046,7 | 1036,7 | 1054,3 | 1045,2 | 1027,1 | 1034,6 | 1039,7 |
|                                                                | medletne stopnje rasti v % |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Zaposlene osebe                                                | 2,2                        | 3,3   | 3,4    | 2,7    | -1,1   | 1,9    | 1,3    | -1,9   | -2,2   | -1,7   |
| Samozaposlene                                                  | 0,2                        | 1,6   | 2,5    | 1,7    | -0,3   | 1,4    | 0,6    | -1,4   | -0,3   | -0,2   |
| <b>Zaposlenost po dejavnostih</b>                              |                            |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
| A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo                           | -1,3                       | -1,0  | -0,4   | -0,5   | -1,8   | -1,0   | -1,5   | -1,9   | -1,8   | -1,9   |
| BCDE Industrija                                                | 2,5                        | 3,1   | 4,3    | 2,5    | -2,1   | 1,1    | -0,3   | -2,3   | -3,3   | -2,5   |
| F Gradbeništvo                                                 | -0,8                       | 2,3   | 6,5    | 9,1    | 0,9    | 7,5    | 5,4    | -0,4   | -1,2   | 0,3    |
| GHI Trgovina, gostinstvo, promet                               | 2,5                        | 3,5   | 3,5    | 3,2    | -1,6   | 2,4    | 1,3    | -2,0   | -2,6   | -3,0   |
| J Informacijske in komunikacijske dejavnosti                   | 4,1                        | 3,4   | 4,6    | 3,5    | 2,6    | 3,5    | 3,5    | 2,8    | 2,2    | 2,1    |
| K Finančne in zavarovalniške dejavnosti                        | -2,0                       | -1,5  | -0,9   | -0,8   | -2,0   | -0,9   | -0,9   | -1,9   | -2,4   | -2,8   |
| L Poslovanje z nepremičninami                                  | 4,6                        | 7,9   | 6,5    | 4,6    | 2,9    | 4,5    | 2,9    | 2,9    | 2,9    | 2,9    |
| MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti   | 2,2                        | 5,6   | 3,0    | 0,4    | -4,0   | -0,2   | 0,8    | -7,5   | -5,5   | -3,6   |
| RST Druge dejavnosti                                           | 2,7                        | 3,5   | 3,3    | 4,0    | -0,1   | 4,4    | 2,7    | -1,4   | -0,5   | -1,2   |
| - pretežno zasebni sektor (brez OPQ) <sup>7</sup>              | 1,8                        | 3,1   | 3,4    | 2,6    | -1,7   | 1,8    | 1,0    | -2,6   | -2,7   | -2,2   |
| - pretežno javne storitve (OPQ) <sup>7</sup>                   | 2,1                        | 2,5   | 2,2    | 1,8    | 2,1    | 1,9    | 2,1    | 1,7    | 2,2    | 2,4    |
| <b>Skupna zaposlenost<sup>6</sup></b>                          | 1,8                        | 3,0   | 3,2    | 2,5    | -1,0   | 1,8    | 1,2    | -1,8   | -1,8   | -1,4   |

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

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

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

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

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

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

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

Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

11,5 tisoč delovnih mest, kar je 26,5 % manj kot leto prej (slika 3.4).<sup>2</sup> Medletni padec je bil za tretjino manjši kot v lanskem drugem četrtletju, kar je ob povečanju aktivnosti

v večji meri posledica povpraševanja po delavcih v prede-  
lovalnih dejavnostih in gradbeništvu. V gradbeništvu je  
lani razmeroma visoka ostala tudi stopnja prostih delov-

<sup>2</sup> Zakon o urejanju trga dela je aprila 2013 ukinil obvezno prijavo prostega delovnega mesta na ZRSZ za vse delodajalce, razen za javni sektor in gospodarske družbe, ki so v večinski državni lasti. Od aprila 2013 do konca leta 2014 podatki niso bili več popolni, zato SURS od 1. četrtertja 2015 izvaja samostojno raziskovanje o številu prostih delovnih mest. V vzorčni okvir so vključeni vsi poslovni subjekti z vsaj eno zaposleno osebo, ki so po glavni dejavnosti registrirani v enem od področij dejavnosti od B do S.



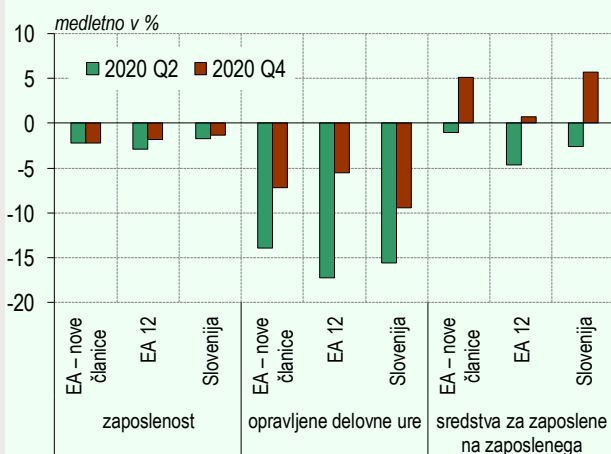
## Okvir 3.1: Razmere na trgu dela v članicah evrskega območja

**Novi val epidemije je trg dela v evrskem območju prizadel manj kot prvi.** Po okrevanju v tretjem četrtletju se je v lanskem zadnjem četrtletju ponovno nekoliko poglobil medletni padec opravljenih delovnih ur, ki je ob zaostrovanju epidemije in ukrepov za njeno zajezitev odražal zapiranje dela gospodarske aktivnosti in zmanjšanje obsega dela. V primerjavi s prvim valom je bil ob prilagoditvi gospodarstev na nove razmere in krepitevi svetovnega povpraševanja padec manjši v vseh članicah. V povprečju evrskega območja je bil 5,6-odstoten (v drugem četrtletju -17,1 %), v Sloveniji pa 9,4-odstoten. Večji kot v Sloveniji je bil le še v Avstriji in Grčiji, kjer so se glede na indeks strogosti ukrepi v primerjavi s prvim valom najbolj zaostri. V drugi polovici lanskega leta se je v evrskem območju zmanjševal tudi medletni padec zaposlenosti. V zadnjem četrtletju je bil 1,9-odstoten, kar je za odstotno točko manj kot v drugem četrtletju. Zmanjšanje padca je zaznala več kot polovica članic, tudi Španija, kjer ostaja najgloblji (-4,2 %). V Sloveniji je bil zaradi obsežnih podpornih ukrepov za ohranitev delovnih mest z 1,4 % še naprej manjši kot v povprečju starih in novih članic. Hkrati se je v drugem

valu v vseh državah okrepila rast sredstev za zaposlene na zaposlenega, pri čemer pa je bilo gibanje med državami izrazito heterogeno, saj je odstopanje med njimi doseglo skoraj 15 o. t. Heterogenost poleg razlik v prizadetosti držav in v sprejetih ukrepih verjetno izhaja tudi iz metodoloških razlik v beleženju sredstev. Slovenija se je zlasti zaradi izplačil z epidemijo povezanih dodatkov v pretežno javnih storitvah uvrstila med države z najvišjo rastjo sredstev na zaposlenega.

**Zaposlitvena pričakovanja so se marca izboljšala.** Kazalnik pričakovanega zaposlovanja, ki izraža namere delodajalcev glede zaposlovanja v naslednjih treh mesecih, se je glede na sezonsko prilagojene podatke marca v evrskem območju zvišal za skoraj 7 o. t., zaposlitveni obeti pa so bili najvišji v zadnjem letu. Izboljšali so se v vseh štirih anketiranih dejavnostih (tj. industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu), pri čemer so bili ob krepitevi svetovnega gospodarstva v industriji najvišji v skoraj dveh letih. Obeti so se izboljšali v večini držav evrskega območja, v približno polovici pa so že presegli dolgoročno povprečje.

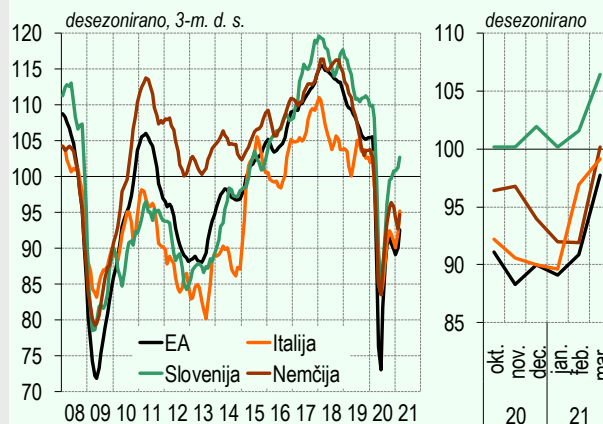
Slika 1: Trg dela v evrskem območju



Opomba: EA – nove članice: Ciper, Estonija, Latvija, Litva, Malta, Slovaška, Slovenija; EA 12: Avstrija, Belgija, Finska, Francija, Nemčija, Grčija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska, Španija.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



Opomba: Kazalnik prikazuje tehtano povprečje pričakovanega zaposlovanja v vseh štirih anketiranih dejavnostih (tj. industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu). Aprilski podatek v letu 2020 za Italijo ni na voljo. Vrednost 100 predstavlja dolgoročno povprečje.

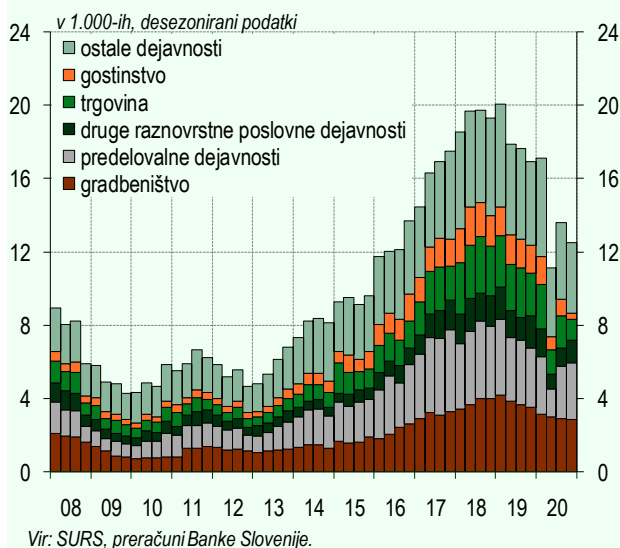
Vir: Evropska Komisija, preračuni Banke Slovenije.

nih mest. Po sezonsko prilagojenih podatkih je bila v zadnjem četrtletju kljub zniževanju 4,5-odstotna (slika 3.5), vztrajno povpraševanje po delavcih v tej dejavnosti pa je še naprej povezano s pomanjkanjem usposobljenega kadra. Najmočnejši padec stopnje prostih delovnih mest so medtem zaznali v gostinstvu, v celotnem gospodar-

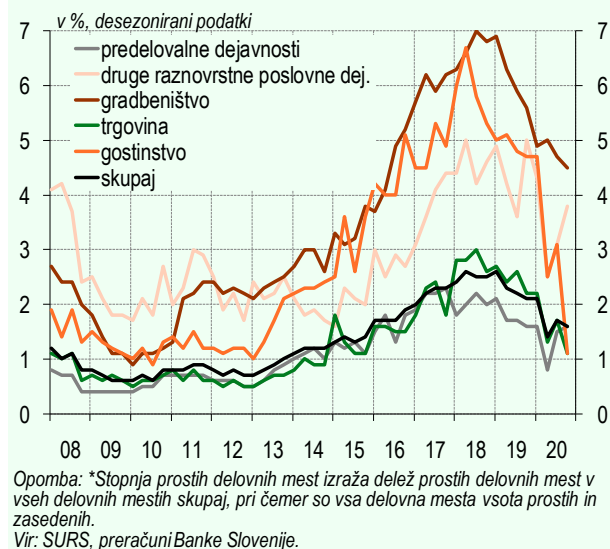
stvu pa je ta ostala razmeroma visoka (1,6-odstotna). Po podatkih ZRSZ se je število prostih delovnih mest v letošnjih prvih treh mesecih povečevalo, največ pa jih je bilo še naprej razpisanih v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu.<sup>3</sup> Zaradi visoke negotovosti glede razvoja epidemije in potreb po zmožnosti hitrejšega prilagajanja spre-

<sup>3</sup> Medletni padec števila prostih delovnih mest se je v prvih dveh mesecih leta zmanjševal, marca pa jih je bilo medletno več kar za 59,1 %. Visoka rast je ob izboljševanju razmer na trgu dela predvsem posledica izrazito nizke osnove iz lanskega marca.

Slika 3.4: Prosta delovna mesta



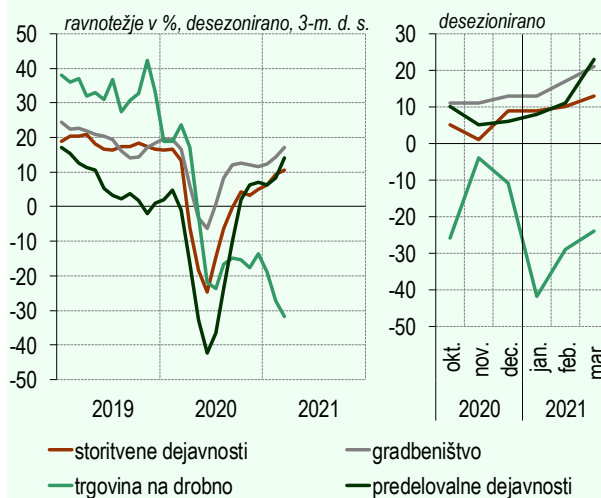
Slika 3.5: Stopnja prostih delovnih mest\*



membam v obsegu naročil so delodajalci še naprej uporabljali fleksibilnejše oblike zaposlovanja. Med razpisanimi delovnimi mesti se je že lani nekoliko povečal delež razpisanih delovnih mest za določen čas, v povprečju letošnjih prvih dveh mesecev pa je bil skoraj 73-odstoten.

**Kljub izboljšanju zaposlitvenih pričakovanj ostajajo razmere na trgu dela ob ponovnem zaostrovanju epidemioloških razmer zelo negotove.** S februarским prehodom v oranžno fazo in postopnim sproščanjem omejitvenih ukrepov so se zaposlitveni obeti v gospodarstvu

Slika 3.6: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



izboljšali. Glede na sezonsko prilagojene anketne podatke SURS naj bi se zaposlovanje v naslednjih treh mesecih najbolj okrepilo v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu, medtem ko v trgovini na drobno delodajalci še vedno načrtujejo zmanjševanje števila zaposlenih (slika 3.6). Rast zaposlovanja je v drugem četrtletju mogoče pričakovati tudi glede na rezultate raziskovanja kadrovske družbe Manpower. Zaposlovanje načrtuje 12 % anketiranih podjetij, napoved zaposlovanja pa je po sezonsko prilagojenih podatkih najvišja v zadnjem letu. Pozitivne obete so izrazila podjetja v vseh v raziskavo zajetih dejavnostih, z izjemo gostinstva in hotelirstva. Z nastopom krize so se lani na trgu dela zmanjšala tudi strukturna neskladja. Vse manj podjetij je poročalo o težavah s pomanjkanjem usposobljenih delavcev, glede na »Napovednik zaposlovanja 2020/II« pa težave z iskanjem kadra v prihodnje pričakujejo predvsem v dejavnosti zdravstva in socialnega varstva. Kljub izkazanemu izboljšanju zaposlitvenih obetov ostaja zaposlovanje z vidika nedavnega poslabšanja epidemiološke slike in ponovne uvedbe strogih omejitvenih ukrepov izrazito negotovo. Za preprečitev poslabšanja razmer in okrevanje na trgu dela bo še naprej ključna podpora interventnih ukrepov.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Osmi paket ukrepov za omilitev posledic epidemije je subvencioniranje začasnega čakanja na delo podaljšal do konca aprila z možnostjo podaljšanja dvakrat za en mesec. Višina delnega povračila izplačanega nadomestila plače je 80 odstotkov nadomestila plače, pod določenimi pogoji pa je lahko tudi stoddotna. Ukrep subvencioniranja skrajšanega delovnega časa je bil do konca junija podaljšán že v okviru sedmega paketa ukrepov.



## Brezposelnost

**Brezposelnost se je začela s postopnim sproščanjem ukrepov ponovno zniževati.** Lani se je število brezposelnih zlasti zaradi odpuščanj v prvem valu epidemije povečalo za 14,6 %, s ponovnim zagonom gospodarske aktivnosti pa se je rast po junijskem vrhuncu začela umirati. Okrevanje je začasno zaustavila ponovna uvedba strožjih omejitvenih ukrepov, ki pa razmer na trgu dela niso izraziteje poslabšali. Od novembra do januarja povečanje števila brezposelnih tako ni bistveno odstopalo od običajnih sezonskih gibanj, brezposelnih pa je bilo medletno v povprečju več za 11,8 tisoč (slika 3.7). V nasprotju s prvim valom epidemije, ko se je brezposelnost povečala ob izgubi delovnih mest v predelovalnih dejavnosti, trgovini, gostinstvu, drugih raznovrstnih poslovnih dejavnosti in gradbeništvu, je bilo v drugem valu skladno z usmerjenostjo omejitvenih ukrepov povečanje prilivov v brezposelnost predvsem posledica odpuščanja v gostinstvu. S postopnim sproščanjem ukrepov je februarja število brezposelnih začelo hitreje upadati (slika 3.8). V za-

četku aprila (2. 4. 2021) jih je bilo na zavodu prijavljenih še 81.616 oz. le 4,1 tisoč več kot februarja lani, pred izbruham epidemije. Zniževanje brezposelnosti je ob izboljšanju razmer posledica večjih odlivov iz brezposelnosti, med temi največ zaradi vključitve v zaposlitev, in upada novih prijav. V prvih mesecih leta je bilo manj predvsem brezposelnih zaradi izteka zaposlitve za določen čas.

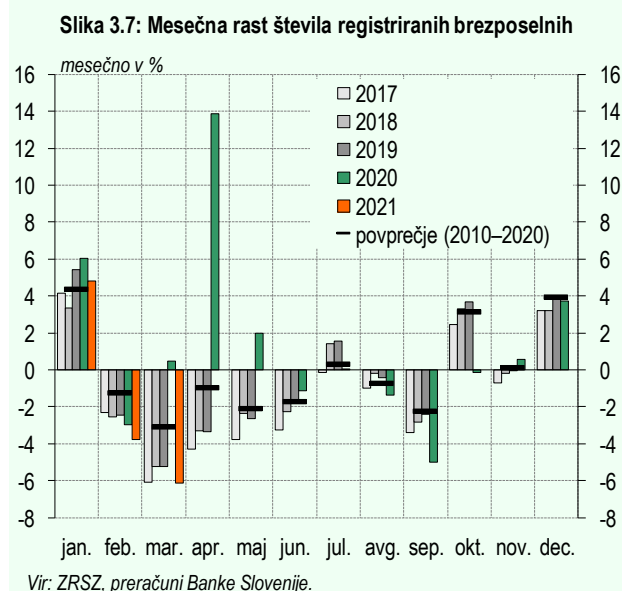


Tabela 3.2: Stroški dela

|                                                           | 2016                         | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 19Q4  | 20Q1  | 20Q2  | 20Q3  | 20Q4  |
|-----------------------------------------------------------|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                           | v EUR                        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Povprečna bruto plača                                     | 1.584                        | 1.626 | 1.681 | 1.754 | 1.858 | 1.832 | 1.788 | 1.881 | 1.808 | 1.957 |
|                                                           | medletna rast v %, nominalno |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Povprečna neto plača                                      | 1,7                          | 3,1   | 2,9   | 3,7   | 6,8   | 4,0   | 4,1   | 10,5  | 5,5   | 7,0   |
| Povprečna bruto plača                                     | 1,8                          | 2,7   | 3,4   | 4,3   | 6,0   | 4,2   | 3,2   | 9,0   | 4,8   | 6,8   |
| - pretežno zasebni sektor (brez OPQ) <sup>1</sup>         | 1,3                          | 2,7   | 3,8   | 3,6   | 3,9   | 3,1   | 2,8   | 5,7   | 3,9   | 3,2   |
| - pretežno javne storitve (OPQ) <sup>1</sup>              | 3,3                          | 2,8   | 2,4   | 6,5   | 10,7  | 7,6   | 4,2   | 15,9  | 6,3   | 16,1  |
| Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih         | 2,1                          | 3,2   | 4,0   | 3,5   | 3,2   | 2,9   | 4,2   | 3,0   | 3,0   | 2,7   |
| Povprečna realna neto plača <sup>2</sup>                  | 1,8                          | 1,5   | 1,0   | 2,0   | 7,1   | 2,3   | 2,4   | 11,8  | 6,2   | 8,1   |
|                                                           | medletna rast v %            |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Stroški dela na enoto proizvoda, <sup>3,4</sup> nominalno | 1,8                          | 1,2   | 2,8   | 4,2   | 7,4   | 3,9   | 6,8   | 9,8   | 3,8   | 9,1   |
| Stroški dela na enoto proizvoda, <sup>3,4</sup> realno    | 0,9                          | -0,3  | 0,6   | 1,9   | 6,0   | 1,5   | 4,0   | 6,8   | 4,1   | 8,8   |
| Stroški dela na zaposlenega, <sup>4</sup> nominalno       | 3,1                          | 3,0   | 3,9   | 4,9   | 2,3   | 4,1   | 3,1   | -2,6  | 3,2   | 5,7   |
| Produktivnost dela, nominalno                             | 2,2                          | 3,3   | 3,3   | 3,0   | -3,4  | 2,5   | -0,9  | -8,8  | -0,8  | -2,9  |
| Produktivnost dela, realno                                | 1,3                          | 1,8   | 1,1   | 0,7   | -4,6  | 0,2   | -3,4  | -11,3 | -0,6  | -3,1  |
| HICP                                                      | -0,2                         | 1,6   | 1,9   | 1,7   | -0,3  | 1,6   | 1,6   | -1,2  | -0,6  | -0,9  |
| BDP deflator                                              | 0,9                          | 1,5   | 2,2   | 2,3   | 1,3   | 2,3   | 2,6   | 2,8   | -0,2  | 0,2   |

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

<sup>2</sup> HICP deflator.

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

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

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

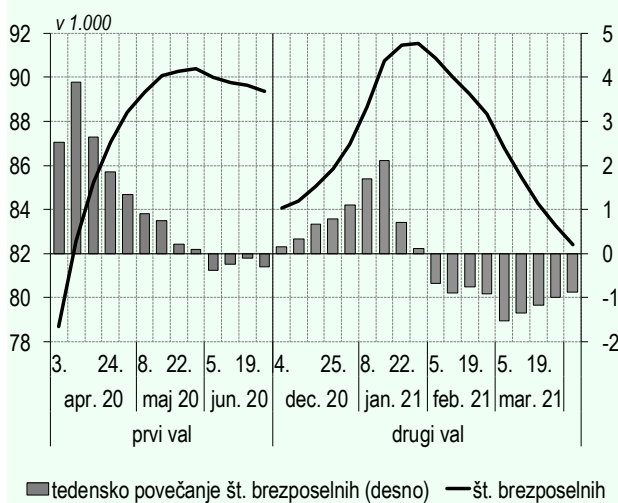
Skladno s sezonskim gibanjem se je v drugem valu epidemije zvišala stopnja registrirane brezposelnosti, januarja je bila 9,4-odstotna. Medletno je bila že tretji mesec zapored višja za 1,2 o. t., kar v primerjavi s prvim valom epidemije, ko je bila v medletni primerjavi v povprečju višja za 1,8 o. t., predstavlja precejšnje umirjanje (slika 3.9).<sup>5</sup> Razmere na trgu dela tako ostajajo precej boljše kot po prejšnji krizi, ko je brezposelnost na začetku leta 2014 dosegla 14,2 %. Čeprav skupna stopnja ostaja razmeroma nizka, pa je trenutna kriza, ki je še zlasti prizadela ranljivejše skupine, povečala razlike na trgu dela

(več v okvirju 3.2). Tako se je lani glede na starostno strukturo stopnja brezposelnosti najbolj povišala med mladimi do 29. leta, glede na spol pa med ženskami. V teh skupinah je najvišja ostala tudi na začetku letošnjega leta – med aktivnimi mladimi do 29. leta je bilo januarja brezposelnih 13,6 % in med ženskami 10,3 %.

## Gibanje plač

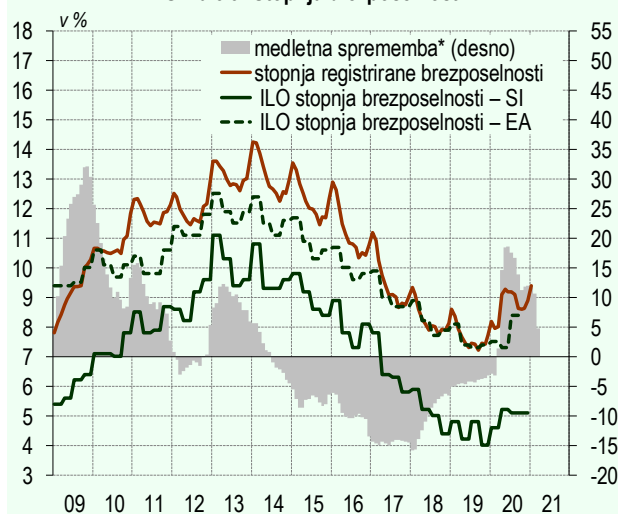
Statistiko plač so že lani zaznamovali metodološki učinki vladnih ukrepov, z epidemijo povezana izplačila dodatkov pa so še povečala razlike med plačami v pretežno javnih storitvah in dejavnostih zasebnega sektorja. Povprečna bruto plača je lani predvsem zaradi izplačil dodatkov, povezanih z epidemijo, najbolj porasla v pretežno javnih storitvah (dejavnosti OPQ), kjer je bila od plače v letu 2019 v povprečju višja za več kot 10 % (slika 3.10). V dejavnostih zasebnega sektorja se je medtem zvišala za 3,9 %, vendar pa je bila od izbruha epidemije statistika povprečne plače podvržena metodološkim težavam. Pri izračunu povprečne plače se namreč upoštevajo le plače in nadomestila, izplačana v breme delodajalca, in vsi zaposleni, ki so plačo prejeli, tudi tisti, ki so bili del meseca vključeni v ukrepe ohranjanja delovnih mest.<sup>6</sup> Statistika tako ne le, da ne odraža kupne moči zaposlenih, tudi stroškov dela ne. Gibanje povprečne

Slika 3.8: Število registriranih brezposelnih po tednih



Vir: ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.9: Stopnja brezposelnosti



Opomba: \*Medletna sprememba števila registriranih brezposelnih v 1.000-ih.  
Vir: ZRSZ, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.10: Rast povprečne bruto plače

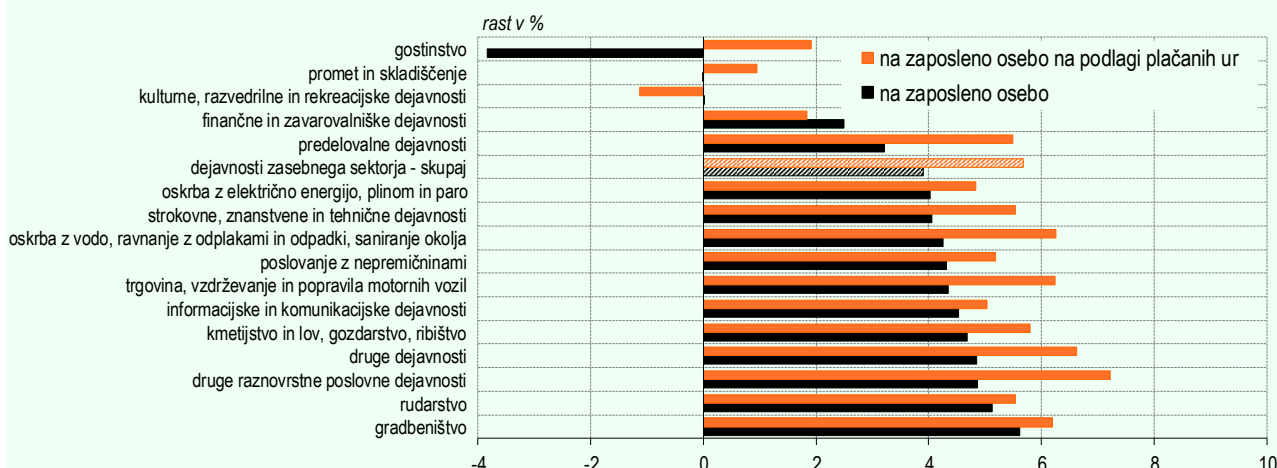


Opomba: Povprečna plača na zaposleno osebo se nanaša na pravne osebe, povprečna plača izračunana glede na število zaposlenih oseb na podlagi plačanih ur pa na pravne osebe, ki niso proračunski uporabniki.  
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

<sup>5</sup> Glede na četrtletne anketne podatke iz raziskovanja Aktivno in neaktivno prebivalstvo je stopnja brezposelnosti v lanskem zadnjem četrtletju ostala 5,1-odstotna.

<sup>6</sup> Metodološki učinki vladnih ukrepov za ohranjanje delovnih mest na plačno statistiko so podrobneje predstavljeni v okvirju 3.2 oktobrske izdaje Gospodarskih in finančnih gibanj.

Slika 3.11: Rast povprečne bruto plače po dejavnostih zasebnega sektorja v letu 2020

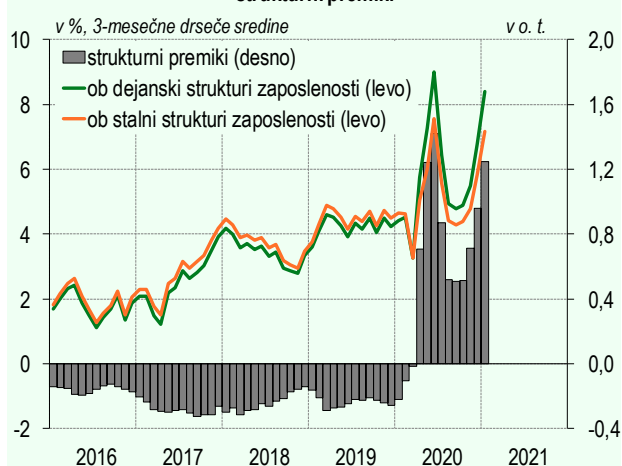


Opomba: Povprečna plača na zaposleno osebo se nanaša na pravne osebe, povprečna plača izračunana glede na število zaposlenih oseb na podlagi plačanih ur pa na pravne osebe, ki niso proračunski uporabniki.  
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

plače je zato ustrezneje izraženo v obliki povprečne plače za zaposlenega, preračunano glede na plačane ure. Po tej statistiki je bila rast povprečne bruto plače v dejavnostih zasebnega sektorja nekoliko višja (5,7 %), vendar še vedno nižja kot v pretežno javnih storitvah. Metodološki učinki interventnih ukrepov na povprečno plačo so bili najizrazitejši v dejavnostih, kjer je bil v ukrepe za ohranjanje delovnih mest vključen večji delež zaposlenih (slika 3.11). Izstopa gostinstvo, kjer se je lani bruto plača na zaposlenega znižala za 3,8 %, plača, merjena na zaposlenega na podlagi plačanih ur, pa je bila višja za 1,9 %.

**Januarja je medletna rast povprečne bruto plače v pretežno javnih storitvah dosegla 24,3 %, v dejavnostih zasebnega sektorja pa kljub dvigu minimalne plače ostaja umirjena.** Rast povprečne bruto plače v pretežno javnih storitvah je z drugim valom epidemije in izplačevanjem z epidemijo povezanih dodatkov ponovno pospešila. Medletno je bila januarja skoraj za četrtno višja, k čemur je največ prispevala 41,9-odstotna rast povprečne plače v zdravstvu in socialnem varstvu. V dejavnostih zasebnega sektorja se je po pospešku v decembru kljub dvigu minimalne plače nekoliko umirila in bila 3,2-odstotna (oz. 4-odstotna po preračunu glede na

Slika 3.12: Medletna rast nominalne povprečne bruto plače in strukturni premiki

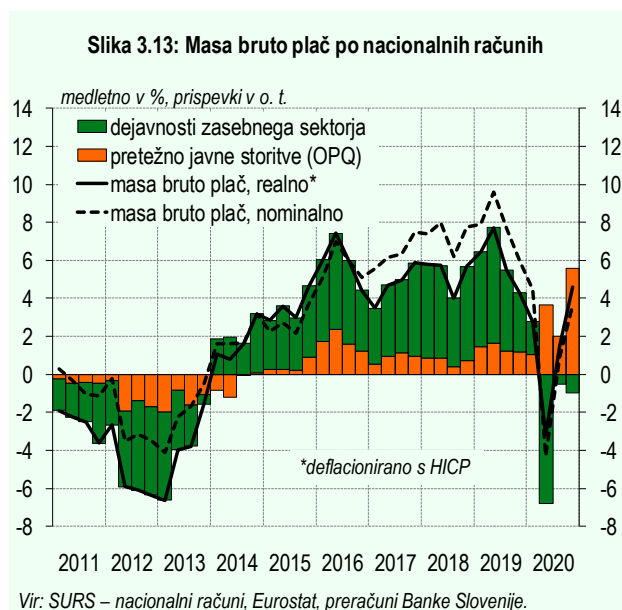


Opomba: Strukturni premiki so izračunani kot razlika med rastjo plač ob spremenljivi in stalni strukturi zaposlenosti, kakršna je bila v povprečju leta 2014.  
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

plačane ure).<sup>7</sup> Ob pospešku v pretežno javnih storitvah je bila rast povprečne bruto plače v gospodarstvu januarja 9,4-odstotna, k rasti pa od izbruha epidemije vse več prispevajo tudi spremembe v strukturi zaposlenosti. Ocenjujemo, da je k rasti povprečne plače v gospodarstvu sprememba strukture zaposlenih v prid dejavnosti z nadpovprečnimi plačami januarja prispevala že več kot odstotno točko (slika 3.12).

<sup>7</sup> V skladu z novo formulo za določitev zneska minimalne plače ob upoštevanju minimalnih življenjskih stroškov se je januarja letos minimalna plača zvišala za 8,9 % na 1.024,24 EUR. Ker dvig v trenutnih razmerah za prizadeta podjetja pomeni veliko obremenitev, je bil z osmimi paketom ukrepov za omilitev posledic epidemije uveden ukrep subvencioniranja dviga minimalne plače. Po zakonodaji so delodajalci pod določenimi pogoji upravičeni do povračila dela minimalne plače, ki v primeru zaposlenih za polni delovni čas znaša 50 EUR mesečno. Ukrep velja od 1. januarja do 30. junija 2021.

Kupna moč se je lani povišala med zaposlenimi v pretežno javnih storitvah, v dejavnostih zasebnega sektorja pa je upadla. Po podatkih nacionalnih računov, ki med bruto plače štejejo tudi izplačila v breme države, je masa bruto plač lani nominalno porasla za 1,0 %, realno pa za 1,3 % (slika 3.13). Zaradi vzporedne rasti zaposlenosti in povprečne plače so k rasti prispevale pretežno javne storitve, dejavnosti zasebnega sektorja pa so maso plač v gospodarstvu zniževale. Pri tem je padec kupne moči zaposlenih v dejavnostih zasebnega sektorja poleg nižje zaposlenosti tudi posledica znižanja dohodkov tistih, ki so bili lani vključeni v ukrepe za ohranitev delovnih mest.

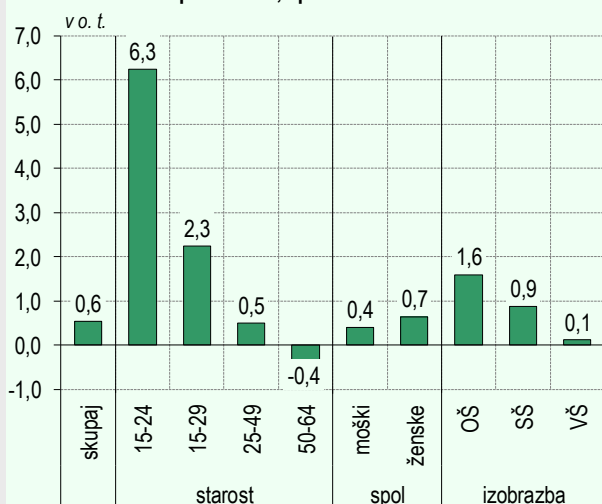


## Okvir 3.2: Heterogene posledice epidemije na trgu dela

Epidemija je nadproporcionalno prizadela bolj ranljive skupine zaposlenih in posledično vplivala na povečanje razlik na trgu dela, ki pa bi bile brez obsežnih vladnih ukrepov še precej višje. Skupna zaposlenost po nacionalnih računih se je lani zmanjšala za 10 tisoč oseb ali 1,0 %, anketna stopnja brezposelnosti pa se je povišala za 0,6 o. t. Še izrazitejše poslabšanje so preprečili ukrepi za ohranjanje delovnih mest, ki so na vrhuncu podpirali skoraj 180 tisoč zaposlenih. V tem okvirju prikazujemo, kako so se posledice epidemije razlikovale med različnimi skupinami delavcev.

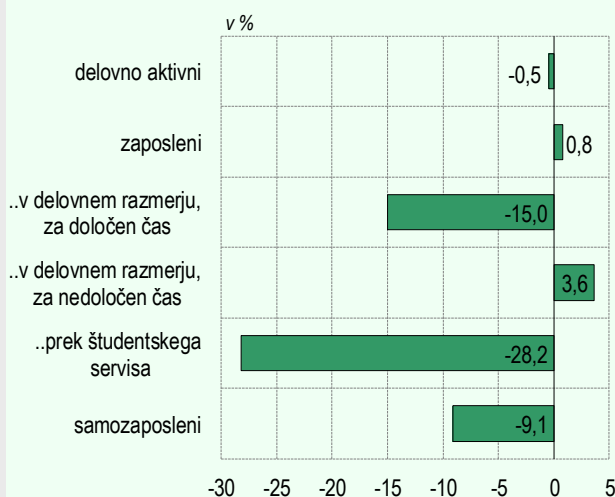
Brezposelnost se je po izbruhu epidemije najbolj povečala v skupinah delavcev, ki so bile že pred krizo v primerjalo slabšem položaju. Čeprav je bil lanski porast skupne

Slika 1: Sprememba anketne stopnje brezposelnosti v letu 2020 po starosti, spolu in izobrazbi



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Sprememba števila delovno aktivnih v letu 2020 po vrsti zaposlitve



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

anketne stopnje brezposelnosti (0,6 o. t.) glede na padec gospodarske aktivnosti močno omejen, so posledice epidemije veliko izrazitejše od povprečja občutite nekatere najbolj izpostavljene skupine zaposlenih. Stopnja brezposelnosti se je najbolj povečala med mladimi, ženskami in tistimi z nižjo izobrazbo (slika 1). Medtem ko se je v skupini mladih med 15. in 29. letom stopnja brezposelnosti povišala za 6,3 o. t., se je v skupini starejših od 50 let celo nekoliko zmanjšala. Pri ženskah se je brezposelnost povečala za skoraj še enkrat več kot pri moških, prav tako pa se je stopnja brezposelnosti občutno bolj povečala pri nižje kot visoko izobraženih.

Ob manjši skupni zaposlenosti so delo v največji meri izgubili delavci v manj stabilnih oblikah zaposlitve. Iz anketnih podatkov SURS, ki se uporabljajo za izračun anketne stopnje brezposelnosti, je razvidno, da se je število delovno aktivnih lani najbolj zmanjšalo med zaposlenimi, ki delajo prek študentskega servisa (-28,2 %), in med zaposlenimi v delovnem razmerju za določen čas (-15,0 %).<sup>1</sup> Občutno je padlo tudi število delovno aktivnih samozaposlenih,<sup>2</sup> število zaposlenih za nedoločen čas pa se je celo nekoliko povečalo. Iz tega je mogoče sklepati, da so se podjetja nižjim potrebam po delovni sili najprej prilagodila z odpuščanjem zaposlenih v fleksibilnejših oblikah zaposlitve. Te so podvržene manjši zakonski zaščiti, zato so pri njih nižji tudi stroški prekinitev delovnega razmerja. Neodzivnost števila delovnih razmerij za nedoločen čas je po drugi strani mogoče pripisati predvsem ukrepom za ohranjanje delovnih mest, ki so podjetjem izdatno zmanjšali stroške dela in tako kljub izrazitemu padcu gospodarske aktivnosti preprečili množična odpuščanja teh zaposlenih. Hkrati je k povečanju števila zaposlenih za nedoločen čas najverjetneje prispevalo tudi zaposlovanje v državnem sektorju.

Čeprav so ukrepi preprečili izgubo številnih delovnih mest, so se prejemki velikega deleža zaposlenih lani opazno znižali. Zaposleni, vključeni v ukrepa začasnega čakanja na delo in skrajšanega delovnega časa, so prejeli le 80-odstotno nadomestilo plače za čas, ko niso opravljali dela, prav tako pa so imeli tudi nižje prejemke iz povračila stroškov za hrano in prevoz na delo.<sup>3</sup> Tako so številni zaposleni zaradi epidemije kljub ohranjeni zaposlitvi utrpeli občutni izpad dohodka, ki je lahko presegel tudi 30 % običajnih prejemkov pred epidemijo. Pri tem je iz podatkov ZRSZ o koriščenju ukrepov razvidno, da so bili na čakanje pogostejše napoteni zaposleni v dejavnostih s podpovprečnimi plačami (slika 3). Med temi je bilo lani na čakanju v povprečju 12,8 % zaposlenih, v dejavnostih z nadpovprečnimi plačami pa le 4,5 %.



Posledično je mogoče sklepati, da so se zaradi epidemije in narave ukrepov za ohranjanje delovnih mest prejemi najizraziteje znižali prav zaposlenim z nižjimi plačami.

Iz predstavljene analize izhaja, da je epidemija povečala razlike na trgu dela, ki bi bile še izrazitejše brez obsežnih ukrepov za ohranjanje delovnih mest. Ob znižani gospodarski aktivnosti je lani breme nižje zaposlenosti padlo na mlade, ženske, nižje izobražene in zaposlene v prekarne oblikah zaposlitve, torej na skupine zaposlenih, ki so bili že pred epidemijo v primerjalno slabšem položaju in so imeli v povprečju tudi nižje dohodke (slika 4). Iz sektorske porazdelitve zaposlenih, vključenih v ukrepe za ohranjanje delovnih mest, izhaja, da so se razlike povečale tudi med zaposlenimi, ki so ohranili delovno mesto. Na začasno čakanje na delo so bili v večji meri napoteni zaposleni z nižjimi plačami, kar je še povečalo razlike v prejemkih zaposlenih.<sup>4,5</sup> Pri tem je treba poudariti, da bi bile razlike na trgu dela brez obsežnih ukrepov za ohranjanje delovnih mest še izrazitejše, saj so ti v največji meri pripomogli prav k ohranitvi delovnih mest zaposlenih z najnižjimi plačami. Ti so tako na račun kratkoročnega padca prejemkov ohranili delovno mesto, kar jim bo ob sproščanju omejitvenih ukrepov in vrnitvi v delovni proces omogočilo ponovno doseganje običajnih prejemkov.

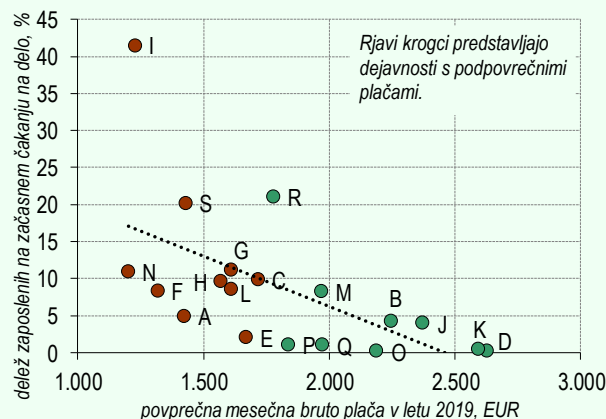
<sup>1</sup> Po raziskovanju o aktivnem in neaktivnem prebivalstvu med delovno aktivno prebivalstvo spadajo osebe, ki so v zadnjem tednu pred izvajanjem raziskovanja opravile kakršno koli delo za plačilo (denarno ali nedarjno), dobiček ali za družinsko blaginjo. Med delovno aktivno prebivalstvo spadajo tudi vse tiste zaposlene ali samozaposlene osebe, ki jih v zadnjem tednu pred izvajanjem raziskovanja ni bilo na delo. Hkrati se kot delovno aktivne obravnavajo tudi zaposlene osebe, ki so začasni ali trajni presežki, in sicer do prenehanja delovnega razmerja, osebe na porodniškem dopustu in pomagajoči družinski člani.

<sup>2</sup> Število registriranih samostojnih podjetnikov v Poslovnem registru je bilo lani glede na leto 2019 večje za 1,3 %, število začelih stečajev pri samostojnih podjetnikih pa se je v letu 2020 zmanjšalo za več kot četrtino.

<sup>3</sup> Zadnji dostopni rezultati raziskovanja o stroških dela iz leta 2016 kažejo, da povračila stroškov prevoza in prehrane v povprečju predstavljajo 8,9 % vseh prejemkov zaposlenih oseb.

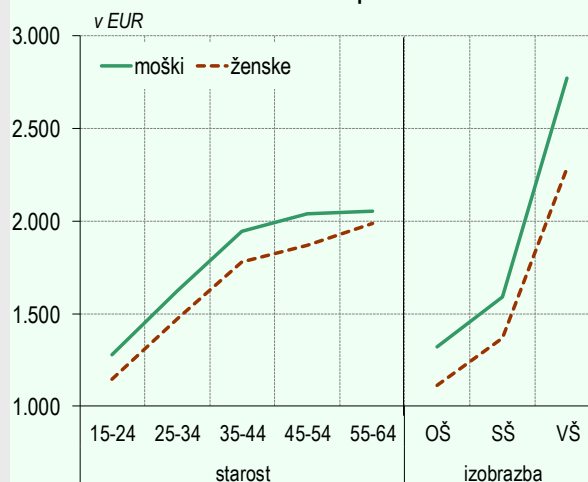
<sup>4</sup> Pri zaposlenih z najnižjimi plačami so padec prejemkov delno ublažila določila zakonov PKP, po katerih nadomestilo plače ne sme

**Slika 3: Delež zaposlenih na začasnem čakanju na delo in povprečna plača po dejavnostih**



Opomba: Delež zaposlenih na začasnem čakanju na delo je izračunan za obdobje marec–december 2020 iz podatkov ZRSZ z dne 14. marca 2021. Prikazana je povprečna plača za leto 2019, saj so plače v 2020 že odražale vpliv interventnih ukrepov.  
Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 4: Povprečna mesečna bruto plača v letu 2019 po starosti, izobrazbi in spolu**



Opomba: Podatki za leto 2020 še niso dosegljivi.  
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

biti nižje od minimalne plače. Vendar pa je pri teh zaposlenih treba upoštevati, da povračila stroškov prehrane in prevoza na delo predstavljajo večji delež običajnih mesečnih prejemkov kot pri zaposlenih z višjimi plačami.

<sup>5</sup> K povečevanju razlik v prejemkih so do določene mere prispevala tudi izplačila kriznih dodatkov v aprilu, maju in decembru, saj so bili do njih upravičeni le zaposleni, ki so bili med epidemijo udeleženi v rednem delovnem procesu, ne pa tudi zaposleni na začasnem čakanju na delo.



## 4 | Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Okrevanje mednarodne menjave se je januarja ustavilo, najverjetneje le prehodno. Izvoz blaga, ki je bil v lanskem zadnjem četrletju medletno že večji, se je zmanjšal za 5,5 %, predvsem zaradi padca prodaje na trge članic evrskega območja. Hkrati se je ob dodatnem poglobljanju krize v mednarodnem turizmu ponovno močnejše zmanjšal tudi izvoz storitev. Ker je bil padec uvoza še močnejši, ob nezmožnosti potovanj v tujino predvsem zaradi zmanjšanja uvoza vmesnih in investicijskih proizvodov, se je nadaljevalo povečevanje presežka na tekočem računu plačilne bilance. Ta je v enem letu do januarja presegel 3,3 mrd EUR. Sicer ocenjujemo, da je januarsko poslabšanje razmer vsaj v blagovni menjavi le začasno in verjetno posledica težav v dobavnih verigah, saj je po ocenah podjetij rast tujega povpraševanja po proizvodih slovenske industrije letos najmočnejša v več kot dveh letih. Drugače je v menjavi potovanj, kjer razmere s ponovnim širjenjem pandemije v Evropi ostajajo vsaj na kratek rok izredno zaostrene in negotove.

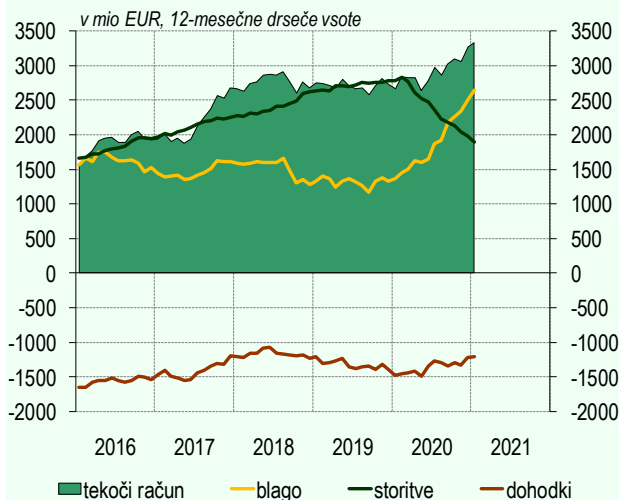
Cenovna konkurenčnost gospodarstva je lani ostala v razmeroma spodbudnih okvirih preteklih let in je bila ugodnejša kot v večini drugih članic evrskega območja. Ob apreciaciji evra, ki je slabila položaj izvoznikov, je k temu prispevala le domača deflacija, ki je bila izrazitejša kot v trgovinskih partnericah. Stroškovna konkurenčnost se je nasprotno lani še poslabšala. Poleg neugodnih tečajnih gibanj je bila okrepljena tudi rast stroškov dela na enoto proizvoda, ki je bila predvsem zaradi rasti sredstev na zaposlenega drugo leto zapored precej nad evrskim in evropskim povprečjem. Eden od razlogov je tudi visoka rast plač v javnih storitvah, medtem ko je stroškovni pritisk v predelovalnih dejavnostih v drugem polletju popustil in bil v povprečju leta primerljiv s tistim v evrskem območju. Pri interpretaciji vseh kazalnikov konkurenčnosti je še vedno potrebna previdnost, saj zaradi težav pri merjenju inflacije in tudi stroškov dela na enoto proizvoda ne odražajo nujno realne slike.

### Saldo tekočega računa plačilne bilance

**Presežek na tekočem računu plačilne bilance se še krepi.** Januarja je na letni ravni dosegel 3.325 mio EUR, kar je medletno več za 662 mio EUR (slika 4.1). Njegovo

strukturo še naprej krojita izrazita rast presežka v blagovni menjavi in njegovo padanje v storitveni menjavi. Tako je bilo tudi januarja ob sicer nepričakovanem padcu blagovne menjave, ki je bila še zlasti izrazita pri uvozu, in poglobitvi padca storitvene menjave, kjer se je poleg na-

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije.

daljevanja krize v turizmu zmanjšal še izvoz transportnih in gradbenih storitev. K rasti presežka na tekočem računu poleg blagovne menjave prispeva tudi zmanjševanje primanjkljaja v dohodkih, kjer poudarjamo zmanjšanje plačil dividend tujim investitorjem.

## Blagovna menjava

**Tuje povpraševanje po proizvodih slovenske industrije se letos krepi najintenzivneje v več kot dveh letih.** Kazalnik izvoznih naročil je marca pri 5,0 o. t. dosegel najvišjo vrednost po koncu leta 2018, kar je glede na kazalnik PMI skladno s hitro rastjo proizvodnje predelovalnih dejavnosti v evrskem območju (slika 4.2). Pri tem ostajajo razmere za slovenske izvoznike precej negotove zaradi ovir v dobavnih verigah in zaostrovanja omejitvenih ukrepov v pomembnejših trgovinskih partnericah, čeprav je ocena predelovalnih podjetij glede prihodnjega povpraševanja zelo spodbudna.

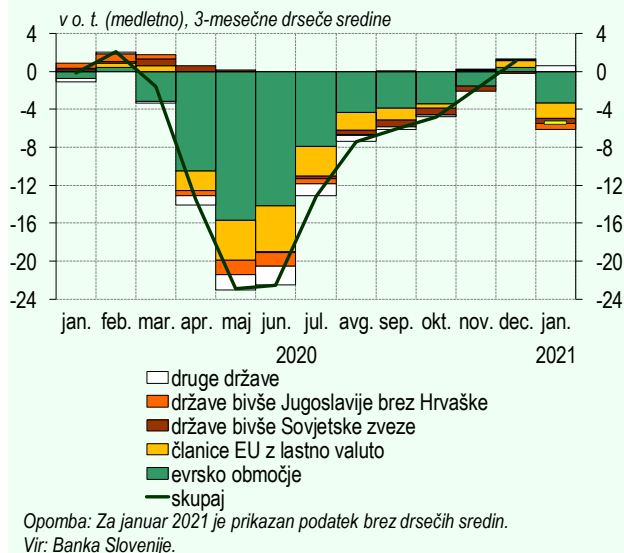
**Okrevanje blagovne menjave je letos v nasprotju s poslovnimi tendencami v predelovalnih dejavnostih zastalo.** Medletni rasti v lanskem zadnjem četrtletju v višini 1,1 % je januarja sledilo zmanjšanje nominalnega

Slika 4.2: Izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih



Vir: SURS.

Slika 4.3: Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza



Opomba: Za januar 2021 je prikazan podatek brez drsečih sredin.  
Vir: Banka Slovenije.

blagovnega izvoza. Medletni padec je po plačilnobilančnih podatkih znašal 5,5 %. Šibkejši je bil predvsem izvoz v članice evrskega območja, medtem ko je skupni padec blagovnega izvoza blažila okrepljena prodaja v drugih državah, zlasti Turčiji in na Kitajskem (slika 4.3).<sup>1</sup> Po kazalniku prilagojenega blagovnega izvoza<sup>2</sup> je bil januarski padec predvsem posledica manjšega izvoza različnih strojev in naprav<sup>3</sup> ter kovin in kovinskih izdelkov (slika 4.4). To povezujemo predvsem z ovirami v dobav-

<sup>1</sup> Kitajska in Turčija sta bili lani med redkimi državami, ki niso zašle v recesijo.

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

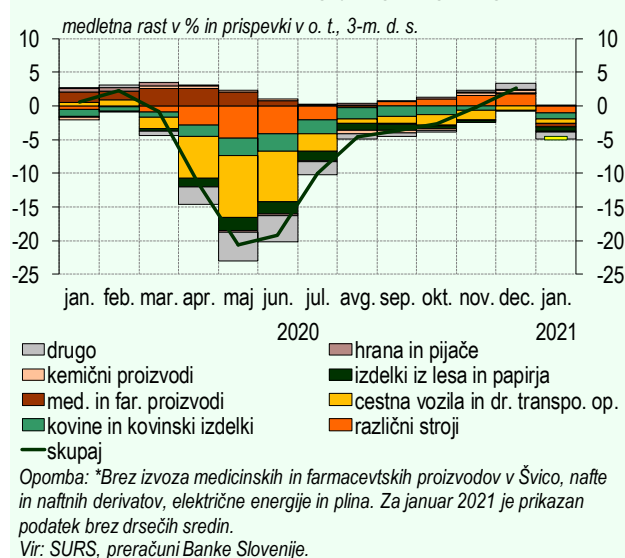
<sup>3</sup> V kategorijo različnih strojev in naprav spadajo električni stroji in naprave, industrijski stroji, stroji za posebne vrste industrije, pogonski stroji in naprave, stroji za obdelavo kovin in pisarniški stroji.

nih verigah, do katerih je prišlo zaradi oteženega dostopa do surovin ob krepitvi povpraševanja. Izvoz cestnih vozil je bil medletno manjši šesti mesec zapored, kar sovpada s hkratnim več kot desetodstotnim zmanjšanjem števila prvih registracij osebnih vozil v evrskem območju in z začasno ustavitvijo proizvodnje v Revozu konec meseca. Januarja je zastalo tudi okrevanje nominalnega blagovnega uvoza. Medletni padec je bil po plačilnobilančnih podatkih 11,5-odstoten in s tem za 8,4 o. t. globlji kot v lanskem zadnjem četrtletju. Uvoz vmesnih proizvodov in uvoz proizvodov za investicije sta bila januarja ponovno medletno manjša, medtem ko se je rast uvoza blaga za široko porabo v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem upočasnila (slika 4.5). Enoletni blagovni presežek je znašal januarja 2.642 mio EUR in je bil medletno večji za 1.276 mio EUR.

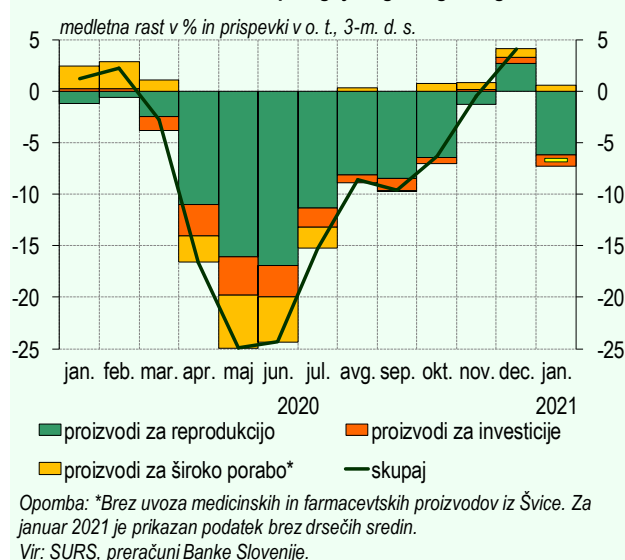
## Storitvena menjava

Gibanja v izvozu večine vrst storitev so bila januarja ponovno šibkejša, zato se presežek v storitveni menjavi še naprej zmanjšuje. Medletni padec nominalnega izvoza storitev se je januarja povečal na 27,0 %, kar je za 10,3 o. t. več kot v lanskem zadnjem četrtletju (slika 4.6). Glavnino k zmanjšanju je še vedno prispeval izvoz potovanja, kjer so se ob nadaljevanju strogih omejitvenih ukrepov razmere dodatno poslabšale, drugače kot v preteklih mesecih je bil medletno šibkejši tudi izvoz gradbenih storitev. Hkrati se je januarja po medletnem povečanju v lanskem zadnjem četrtletju zmanjšal izvoz transportnih storitev, kar sovpada s šibko dinamiko v blagovni menjavi. Po drugi strani je bil predvsem zaradi višje rasti uvoza ostalih poslovnih storitev medletni padec skupnega storitvenega uvoza nekoliko manj izrazit. Kljub temu je znašal 17,6 %, kar je za 5,6 o. t. več kot v lanskem zadnjem četrtletju. V primerjavi z izvozom se je januarja predhodno razmeroma visoka rast uvoza transportnih storitev le nekoliko upočasnila in k skupni rasti uvoza storitev prispevala 0,6 o. t. Enoletni presežek v storitveni menjavi je januarja znašal 1.893 mio EUR, kar je 887 mio EUR manj kot pred letom.

Slika 4.4: Struktura rasti prilagojenega blagovnega izvoza\*



Slika 4.5: Struktura rasti prilagojenega blagovnega uvoza\*



Slika 4.6: Menjava storitev

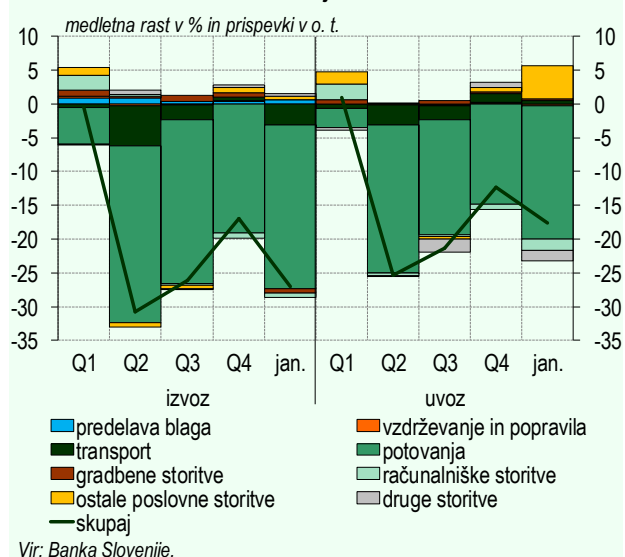


Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

|                                      | v 12 mesecih do |        |        |         |         |      |      |       |       |         |         |
|--------------------------------------|-----------------|--------|--------|---------|---------|------|------|-------|-------|---------|---------|
|                                      | 2018            | 2019   | 2020   | jan. 20 | jan. 21 | 19Q3 | 19Q4 | 20Q3  | 20Q4  | jan. 20 | jan. 21 |
| v mio EUR                            |                 |        |        |         |         |      |      |       |       |         |         |
| Saldo tekočega računa                | 2.680           | 2.723  | 3.272  | 2.664   | 3.325   | 662  | 655  | 899   | 909   | 236     | 290     |
| 1. Blago                             | 1.282           | 1.330  | 2.503  | 1.366   | 2.642   | 204  | 278  | 730   | 604   | 142     | 281     |
| 2. Storitve                          | 2.625           | 2.787  | 1.985  | 2.780   | 1.893   | 831  | 732  | 536   | 538   | 192     | 101     |
| 2.1. Transport                       | 1.331           | 1.318  | 1.206  | 1.322   | 1.185   | 327  | 322  | 307   | 315   | 104     | 84      |
| 2.2. Potovanja                       | 1.221           | 1.253  | 422    | 1.250   | 356     | 463  | 292  | 145   | 87    | 76      | 11      |
| 3. Primarni dohodki                  | -819            | -853   | -689   | -917    | -707    | -239 | -276 | -269  | -116  | -1      | -18     |
| 3.1. Dohodki od dela                 | 258             | 285    | 250    | 292     | 244     | 78   | 93   | 66    | 65    | 25      | 18      |
| 3.2. Dohodki od kapitala             | -1.219          | -1.305 | -1.190 | -1.347  | -1.196  | -297 | -418 | -328  | -291  | -93     | -99     |
| 3.3. Drugi primarni dohodki          | 141             | 167    | 250    | 138     | 246     | -20  | 48   | -7    | 110   | 67      | 62      |
| 4. Sekundarni dohodki                | -408            | -541   | -526   | -565    | -503    | -134 | -78  | -99   | -117  | -97     | -74     |
| v % BDP                              |                 |        |        |         |         |      |      |       |       |         |         |
| Saldo tekočega računa                | 5,8             | 5,6    | 7,1    | 5,5     | 7,2     | 5,3  | 5,3  | 7,4   | 7,6   | 6,1     | 7,3     |
| 1. Blago                             | 2,8             | 2,7    | 5,4    | 2,8     | 5,7     | 1,6  | 2,2  | 6,0   | 5,1   | 3,7     | 7,1     |
| 2. Storitve                          | 5,7             | 5,8    | 4,3    | 5,7     | 4,1     | 6,7  | 5,9  | 4,4   | 4,5   | 5,0     | 2,5     |
| 2.1. Transport                       | 2,9             | 2,7    | 2,6    | 2,7     | 2,6     | 2,6  | 2,6  | 2,5   | 2,6   | 2,7     | 2,1     |
| 2.2. Potovanja                       | 2,7             | 2,6    | 0,9    | 2,6     | 0,8     | 3,7  | 2,3  | 1,2   | 0,7   | 2,0     | 0,3     |
| 3. Primarni dohodki                  | -1,8            | -1,8   | -1,5   | -1,9    | -1,5    | -1,9 | -2,2 | -2,2  | -1,0  | 0,0     | -0,5    |
| 3.1. Dohodki od dela                 | 0,6             | 0,6    | 0,5    | 0,6     | 0,5     | 0,6  | 0,7  | 0,5   | 0,5   | 0,6     | 0,5     |
| 3.2. Dohodki od kapitala             | -2,7            | -2,7   | -2,6   | -2,8    | -2,6    | -2,4 | -3,4 | -2,7  | -2,4  | -2,4    | -2,5    |
| 3.3. Drugi primarni dohodki          | 0,3             | 0,3    | 0,5    | 0,3     | 0,5     | -0,2 | 0,4  | -0,1  | 0,9   | 1,7     | 1,6     |
| 4. Sekundarni dohodki                | -0,9            | -1,1   | -1,1   | -1,2    | -1,1    | -1,1 | -0,6 | -0,8  | -1,0  | -2,5    | -1,9    |
| nominalne medletne stopnje rasti v % |                 |        |        |         |         |      |      |       |       |         |         |
| Izvoz blaga in storitev              | 8,8             | 4,2    | -10,0  | 3,9     | -10,9   | 3,9  | 0,6  | -10,8 | -2,8  | 2,4     | -9,6    |
| Izvoz blaga                          | 8,6             | 3,9    | -7,4   | 3,4     | -8,0    | 3,7  | -0,2 | -6,0  | 1,1   | 1,4     | -5,5    |
| Izvoz storitev                       | 9,6             | 5,5    | -19,6  | 5,7     | -21,9   | 4,8  | 3,7  | -26,1 | -16,7 | 6,8     | -27,0   |
| Transport                            | 12,6            | 2,7    | -7,1   | 2,7     | -8,1    | 3,0  | -2,7 | -8,6  | 1,7   | 3,8     | -9,5    |
| Potovanja                            | 7,2             | 1,8    | -60,7  | 2,0     | -66,1   | 2,8  | -4,2 | -56,6 | -76,5 | 3,5     | -86,7   |
| Drugo                                | 9,5             | 11,2   | 5,2    | 11,6    | 4,5     | 9,2  | 13,1 | 1,0   | 4,0   | 11,8    | 0,8     |
| Uvoz blaga in storitev               | 9,8             | 4,1    | -12,2  | 3,8     | -13,2   | 6,1  | -1,5 | -14,5 | -4,6  | 1,6     | -12,4   |
| Uvoz blaga                           | 10,4            | 3,9    | -11,6  | 3,4     | -12,5   | 6,6  | -2,3 | -13,1 | -3,1  | 0,0     | -11,5   |
| Uvoz storitev                        | 6,6             | 5,2    | -15,2  | 5,9     | -17,1   | 3,8  | 2,7  | -21,3 | -12,0 | 12,1    | -17,6   |
| Transport                            | 0,8             | 7,1    | -5,5   | 6,6     | -5,6    | 8,4  | 2,1  | -11,4 | 5,7   | 3,5     | 2,5     |
| Potovanja                            | 12,1            | 1,2    | -56,0  | 1,1     | -61,7   | -4,8 | -8,3 | -47,0 | -83,4 | 9,4     | -87,1   |
| Drugo                                | 6,2             | 6,5    | 1,0    | 8,1     | 0,1     | 9,8  | 6,6  | -4,9  | 2,5   | 17,1    | 2,9     |

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

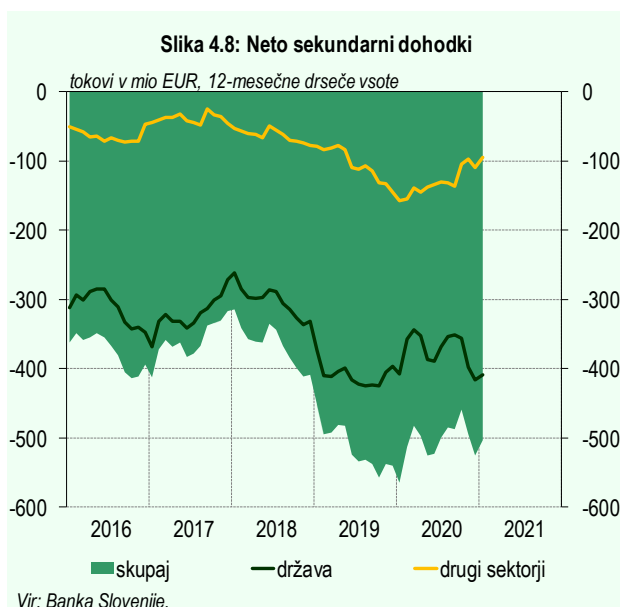
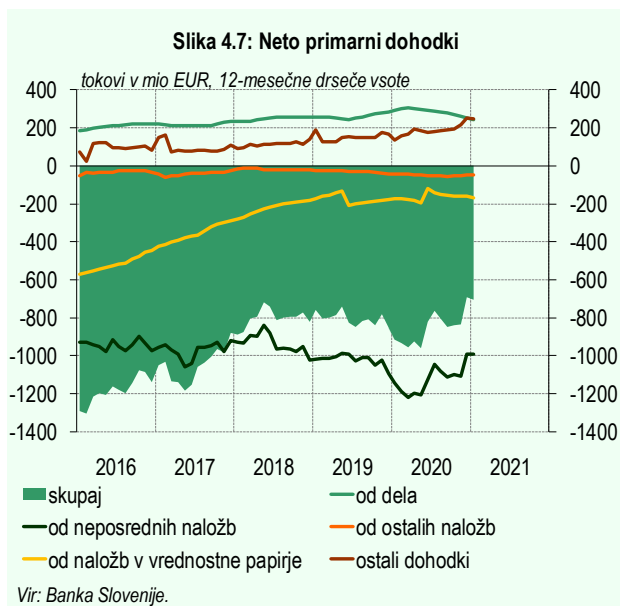
## Primarni in sekundarni dohodki

Primanjkljaj v primarnih dohodkih se je v zadnjem letu opazno zmanjšal, pri čemer je bil pomemben dejavnik padec izplačil dividend tujim lastnikom neposrednih in portfeljskih naložb. Enoletni primanjkljaj v primarnih dohodkih je januarja znašal 706 mio EUR, kar

je medletno manj za 211 mio EUR (slika 4.7). Primanjkljaj v dohodkih od kapitala je padel za 151 mio EUR na 1.196 mio EUR, večinoma zaradi manjših izplačil dividend tujini. To povezujemo s slabšimi poslovnimi rezultati zaradi posledic epidemije in z makrobonitetno omejitvijo razdelitve dobička bank.<sup>4</sup> Hkrati se je precej povečal presežek v kategoriji drugih primarnih dohodkov, za

<sup>4</sup> Po trenutno veljavnih plačilnobilančnih podatkih so se izplačila dividend tujim lastnikom neposrednih in portfeljskih naložb v letu 2020 zmanjšala za 296 mio EUR na 725 mio EUR. Pri tem so nefinančne družbe izplačile dividend zmanjšale za 129 mio EUR na 643 mio EUR, poslovne banke pa za 125 mio EUR na 50 mio EUR.

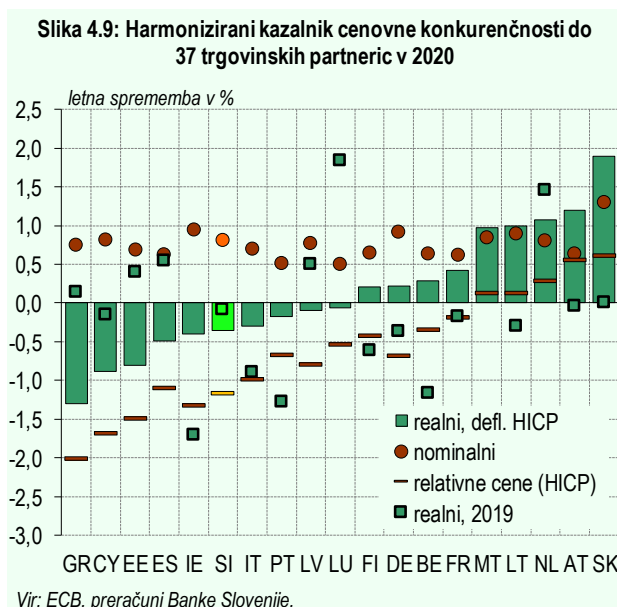
109 mio EUR na 246 mio EUR. Razlog je v povečanem prilivu različnih vrst evropskih subvencij. Se je pa poslabšal saldo dohodkov od dela. Zaradi posledic krize so se zmanjšali prejemki in tudi izdatki, vendar je bilo zmanjšanje prejemkov močnejše, kar lahko povezujemo z večjim padcem zaposlenosti v Avstriji in Italiji v primerjavi z domačimi razmerami.<sup>5</sup> Enoletni presežek dohodkov od dela je bil tako januarja z 243 mio EUR medletno manjši za 49 mio EUR.



**Zmanjšal se je tudi primanjkljaj v sekundarnih dohodkih.** V enem letu do januarja je znašal 503 mio EUR, kar je medletno manj za 62 mio EUR (slika 4.8). Enoletni primanjkljaj v sekundarnih dohodkih države je v primerjavi z lanskim januarjem ostal nespremenjen pri 409 mio EUR, njegovo nihanje v letu 2020 pa je bila posledica medletnih razlik pri vplačilih v evropski proračun na osnovi DDV in bruto nacionalnega dohodka. Se je pa zmanjšal primanjkljaj v sekundarnih dohodkih drugih sektorjev, in sicer na 95 mio EUR. Zmanjšanje v veliki meri povezujemo s poslabšanimi razmerami na avstrijskem in italijanskem trgu dela, ki so povzročile padec izdatkov, povezanih z delom rezidentov v tujini, kot so davki na dohodek in socialni prispevki.

## Izbrani kazalniki konkurenčnosti

**Epidemija je spremljanje zunanje konkurenčnosti močno otežila.** Pri interpretaciji kazalnikov konkurenčnosti je zato potrebna previdnost, saj ne odražajo nujno realne slike dogajanj zaradi težav pri merjenju inflacije in tudi stroškov dela na enoto proizvoda.<sup>6</sup>



<sup>5</sup> Po nacionalnih računih se je skupna zaposlenost lani v Italiji zmanjšala za 2,1 %, v Avstriji za 1,7 %, v Sloveniji pa za 1,0 %. Še bistveno večje so bile razlike v spremembi nominalnih sredstev za zaposlene. V Italiji in Avstriji je lani njihov padec znašal 6,8 % oz. 1,6 %, v Sloveniji pa so se povečala za 1,2 %. Primerjava ni popolnoma zanesljiva zaradi možnosti metodoloških razlik pri upoštevanju podpornih ukrepov v statistiki stroškov dela.

<sup>6</sup> Za podrobnosti o tem glej okvir 3.2 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, julij 2020, okvir 6.1 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, april 2020 in okvir 6 v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj, december 2020).



**Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva je proti koncu in v povprečju leta 2020 ostala podobna kot pred letom in ugodnejša kot v večini preostalih članic evrskega območja.** Tako kažejo podatki ECB<sup>7</sup> in lastni učinkoviti tečaji Banke Slovenije.<sup>8</sup> K temu je prispevalo le nadaljevanje z vidika mednarodne menjave ugodnih cenovnih gibanj, ker je evro do košarice valut partneric apreciiral. Razmere so bile med boljšimi v evrskem območju, saj so do celotne skupine 37 trgovinskih partneric lani izvoznikom bolj naklonjena gibanja imeli le v manjšem številu članic, v zadnjem četrtletju samo v Grčiji in Estoniji (slika 4.9).

**Gibanje cenovne konkurenčnosti je bilo po regijah različno.** Lastni učinkoviti tečaji kažejo, da je do nekaterih partneric slovensko gospodarstvo lani uspelo izboljšati ali vsaj ohraniti konkurenčnost, kot npr. do evrskih (-0,8 %) in najpomembnejših 10 oz. 25 partneric (-0,1 %). Ugodna gibanja do teh so bila z vidika mednarodne menjave posledica izrazitejšega padca relativnih cen oz. večje domače deflacije. Nasprotno se je konkurenčnost lani še poslabšala do držav Balkana in neevrskih članic EU (0,7 %) ter vzhodnoevropskih partneric (2,0 %) – zaradi izrazitejše apreciacije evra do košarice valut teh regij<sup>9</sup> (sliki 4.10 in 4.11).

**Stroškovna konkurenčnost gospodarstva se je v zadnjem letu precej poslabšala.**<sup>10</sup> K temu je poleg neugodnih tečajnih gibanj prispevala še okrepljena rast relativnih stroškov dela na enoto proizvoda.<sup>11</sup> Ti so bili v zadnjem četrtletju do krovne skupine partneric medletno višji za 1,5 %. Ob še nekoliko večji rasti učinkovitega evrskega tečaja je bil krovni kazalnik stroškovne konkurenčnosti tako višji kar za 3,3 %. V povprečju leta je bilo njegovo poslabšanje nekoliko manjše (2,6 %), vendar v podobni meri zaznamovano z obema dejavnikoma (slika 4.12).

<sup>7</sup> V zadnjem četrtletju je ostala medletno nespremenjena, v povprečju leta pa se je izboljšala za 0,4 %. Gre za cenovno konkurenčnost do 37 partneric (18 držav evrskega območja in 19 zunaj tega), merjeno s harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti ECB, deflaciranim s HICP.

<sup>8</sup> V zadnjem četrtletju se je poslabšala za 0,4 %, v povprečju leta pa ostala nespremenjena (0,1 %). V krovni kazalnik cenovne konkurenčnosti (REER – HICP) vstopa 39 trgovinskih partneric: poleg članic evrskega območja še 21 drugih držav. Vsi kazalniki cenovne konkurenčnosti so izračunani po lastni metodologiji; več o tej v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, januar 2020.

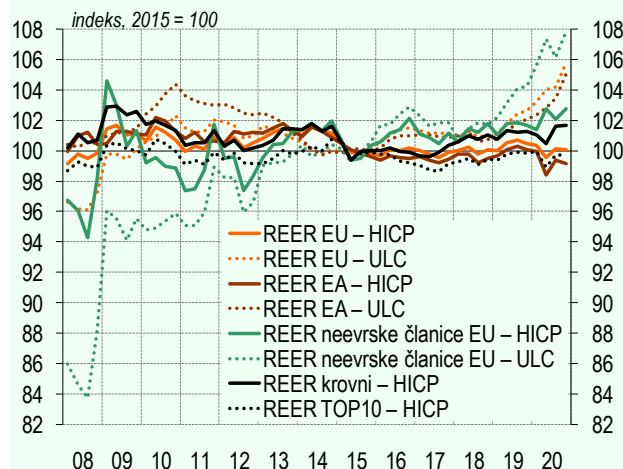
<sup>9</sup> Evro je v lanskem letu apreciiral do prav vseh; hrvaške kune (1,6 %), romunskega leva (1,9 %), češke krone (3,1 %), poljskega zlotā (3,4 %), madžarskega forinta (8,0 %), še najbolj pa do ruskega rublja (14,3 %) in turške lire (26,4 %).

<sup>10</sup> Vsi kazalniki stroškovne konkurenčnosti so izračunani po lastni metodologiji Banke Slovenije. Krovni kazalnik stroškovne konkurenčnosti do 39 trgovinskih partneric (REER – ULC) je deflaciran s stroški dela na enoto proizvoda.

<sup>11</sup> Relativni stroški dela na enoto proizvoda so domači stroški v primerjavi s stroški trgovinskih partneric.

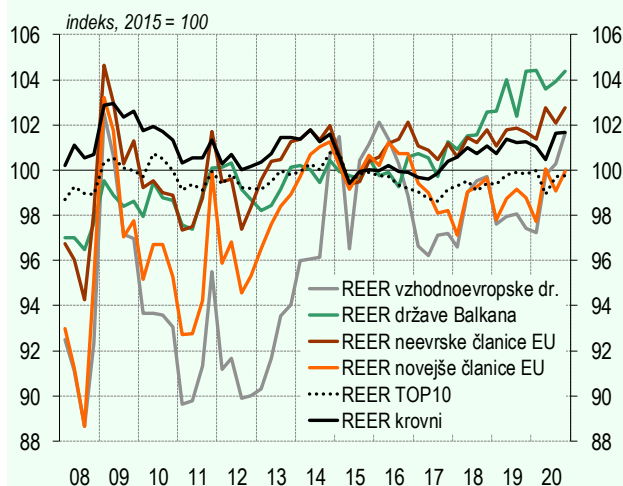
<sup>12</sup> Metodologija merjenja stroškov dela na enoto proizvoda izkazuje te kot količnik med sredstvi za zaposlene na zaposlenega (poenostavljeno plačami) in produktivnostjo dela, oboje po podatkih nacionalnih računov. Zato se lahko odnos med plačami in produktivnostjo ter dinamika rasti plač v tem poglavju razlikujeta od prikazanih v poglavjih 2 in 3.

Slika 4.10: Kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do različnih partneric, deflatorja HICP in ULC



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

Slika 4.11: Regionalni kazalniki cenovne konkurenčnosti Slovenije, deflator HICP

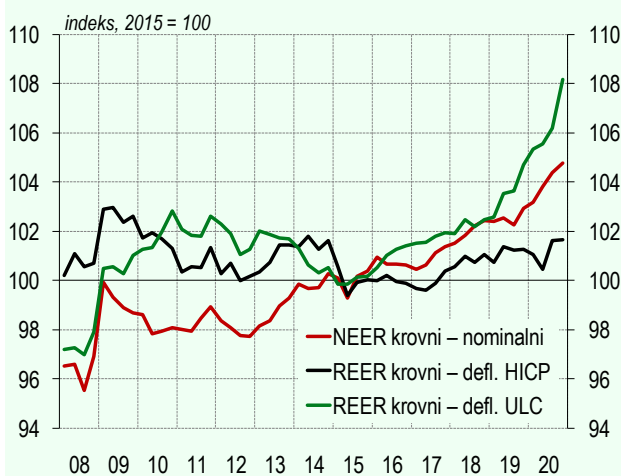


Vir: Banka Slovenije, Eurostat, ECB, EC, BIS, MDS, preračuni po lastni metodologiji.

**Stroškovni pritisk na konkurenčnost se je v zadnjem četrtletju še okrepil in v povprečju leta znova močno presegal evrsko in evropsko povprečje.**<sup>12</sup> Rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda (RULC) je bila ob koncu

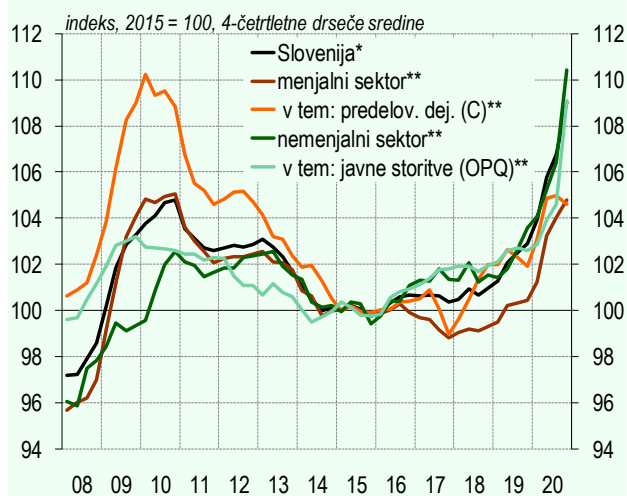


**Slika 4.12: Krovni kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 39 trgovinskih partneric**



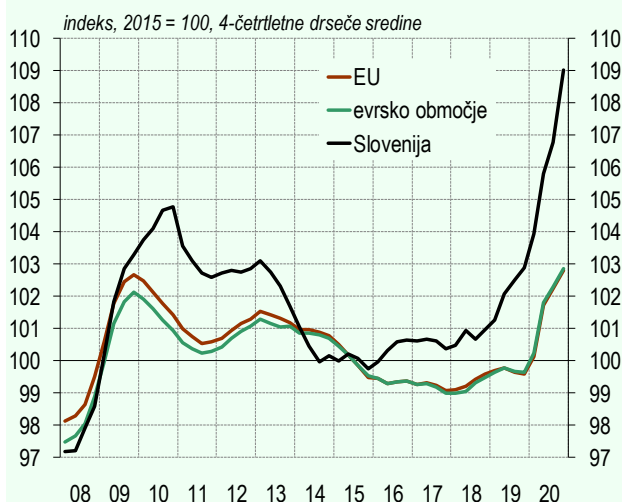
Vir: Banka Slovenije, Eurostat, ECB, EC, BIS, MDS, preračuni po lastni metodologiji.

**Slika 4.14: Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija**



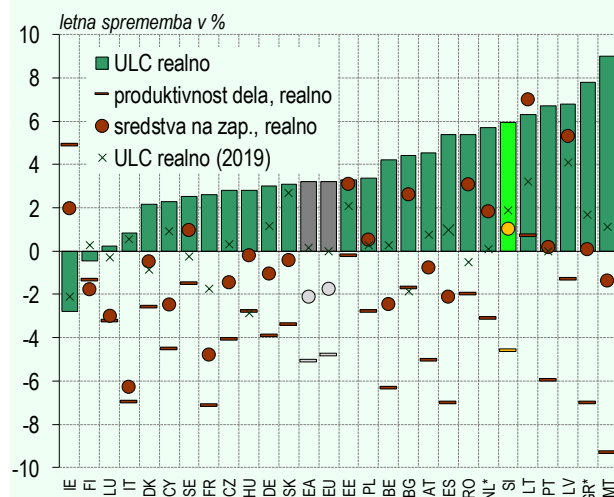
Opomba: \*Izračun na osnovi BDP. \*\*Izračun na osnovi dodane vrednosti. Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 4.13: Realni stroški dela na enoto proizvoda**



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

**Slika 4.15: Realni stroški dela na enoto proizvoda v 2020**



Opomba: \*Za Nizozemsko in Grčijo podatek za 2020 za Q1–Q3 oz. H1. Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

leta z 8,8 % druga najvišja v EU ter opazno nad evrskim in evropskim povprečjem (2,2 % oz. 2,3 %), ki ju presega že deveto četrtletje zapored (slika 4.13). Tudi tokrat je od gibanj v drugih državah močno navzgor odstopala predvsem realna rast sredstev na zaposlenega<sup>13</sup> (5,4 %), saj so ta v povprečju evrskega območja in EU medletno nekoliko upadla. Odstopanje rasti plač od povprečja drugih članic je bilo opazno tudi na ravni leta, s čimer smo spadali med države z najvišjim povečanjem RULC

(slika 4.15). Pri tem je bila njihova rast hitrejša v nemenjalnem kot menjalnem sektorju,<sup>14</sup> sploh v zadnjem četrtletju, ko je dosegla 15,7 % (slika 4.14). V obeh sektorjih je znova prehitela tudi primerljivi rasti v evrskem območju in celotni EU, tako ob koncu kot v povprečju leta. Še zlasti izrazito je bilo preseganje v nemenjalnem sektorju zaradi visoke rasti plač v javnih storitvah (gl. poglavje 3). Lani je bila najvišja izmerjena rast domačih RULC zabeležena v skupini dejavnosti trgovine, prometa in gostinstva,

<sup>13</sup> Deflator, uporabljen za izračun realne rasti sredstev na zaposlenega, je po metodologiji merjenja stroškov dela na enoto proizvoda enak kot za izračun realne rasti produktivnosti, to je deflator BDP.

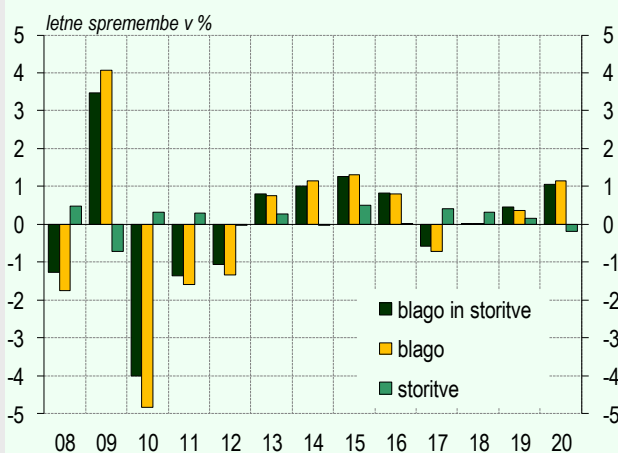
<sup>14</sup> Menjalni sektor sestavljajo kmetijstvo (A), industrija (B-E), trgovina, gostinstvo in promet (G-I), informacijsko-komunikacijske dejavnosti (J) in strokovno-tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti (M-N), nemenjalni sektor pa vse druge dejavnosti po SKD 2008.

kjer je bil padec dodane vrednosti nadpovprečen in je močno presegel padec plač. V predelovalnih dejavnostih, najbolj izpostavljenih zunanji menjavi, je stroškovni pritisk v drugi polovici leta popustil, tako da so bila gibanja RULC v povprečju leta povsem skladna s povprečjem evrskega območja in EU.

#### Okvir 4.1: Vpliv pogojev menjave na saldo tekočega računa plačilne bilance<sup>1, 2</sup>

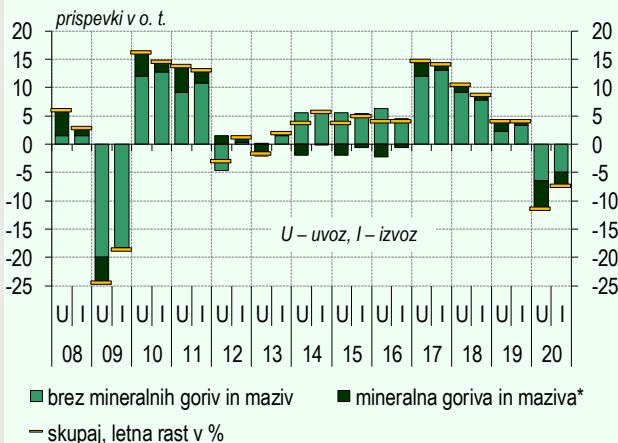
V letu 2020 so se pogoji menjave izboljšali tretje leto zapored. Pogoji blagovne menjave so bili tudi lani ugodni, in sicer najbolj po letu 2015, saj so se uvozne cene blaga znižale močnejše od izvoznih cen, pri čemer je bil padec cen v blagovnem uvozu najmočnejši po letu 2009. Glavni razlog je v svetovnih cenah nafte, ki so se lani ob manjšem povpraševanju zaradi epidemije koronavirusa znižale za več kot tretjino. Nasprotno je bilo v menjavi storitev; rast uvoznih cen je bila nekoliko višja od izvoznih, zato so se lani prvič po letu 2014 pogoji storitvene menjave poslabšali. Skupni pogoji menjave so se v letu 2020 izboljšali za en odstotek, saj ima nanje zaradi velikega deleža v menjavi prevladujoči vpliv gibanje cen blaga (slika 1).

Slika 1: Pogoji menjave



Opomba: Spremembe pogojev menjave so izražane na podlagi cenovnih indeksov izvoza in uvoza iz nacionalnih računov z osnovo v predhodnem letu. Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Vpliv mineralnih goriv in maziv na nominalno rast blagovne menjave



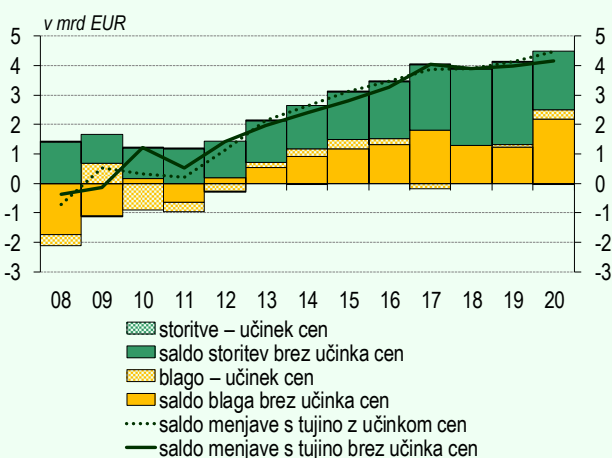
Opomba: \*Po enomestni SMTK. Ocene stopenj agregatnih rasti na podlagi podatkov izvoza in uvoza iz plačilne bilance. Vir: SURS, Banka Slovenije.

Blagovna menjava je bila lani pod močnim vplivom cenovnih učinkov, tj. pocenitve nafte in drugih surovin. Menjava mineralnih goriv in maziv je lani upadla za skoraj 45 % zaradi šibkega domačega trošenja in tudi nižjih svetovnih cen nafte. Tolikšno znižanje, ki je nekoliko preseгло tistega v krizi leta 2009, je nominalni padec skupnega blagovnega uvoza poglobilo za 5,1 o. t., in sicer na 11,6 % (slika 2). Precej šibkejši je bil vpliv na padec izvoza prek reeksporta mineralnih goriv in maziv, saj njihov delež v izvozu (3,4 %) ostaja enkrat manjši v primerjavi z uvozom (6,7 %).<sup>3</sup> Znašal je -2,4 o. t., kar je prav tako najbolj negativen prispevek do zdaj. Ob izvetju menjave mineralnih goriv in maziv je bil lani nominalni blagovni izvoz manjši za 5,3 %, uvoz pa za 7,3 %.

Pozitivni učinki izboljšanja pogojev menjave na saldo menjave s tujino so bili lani najmočnejši po letu 2015. K presežku v menjavi s tujino so prispevali 320 mio EUR, kar je 200 mio EUR več kot leto prej (slika 3). Presežek bi se lani okrepil tudi brez izboljšanja pogojev menjave, saj je bil uvoz blaga količinsko (realno) manjši od izvoza. Blagovni presežek brez upoštevanja pogojev menjave bi se lani – drugače kot v predhodnih dveh letih – povečal za približno 950 mio EUR (in dosegel 2.170 mio EUR), z njihovim upoštevanjem pa se je povečal za 1.170 mio EUR na 2.500 mio EUR.

Presežek na tekočem računu plačilne bilance bi bil lani tudi ob nevtralnih pogojih menjave rekorden. Dosegel je 3.270 mio EUR oz. 7,1 % BDP, ob nevtralnih pogojih menjave pa bi bil manjši za 0,7 % BDP (slika 4). Drugače kot v zadnjih nekaj letih je bilo lanko povečanje presežka na tekočem računu večinoma posledica okrepljenega presežka v menjavi

Slika 3: Učinek pogojev menjave na saldo menjave s tujino



Opomba: Vir podatkov za menjavo blaga in storitev je plačilna bilanca. Učinek pogojev menjave je izračunan na podlagi cenovnih indeksov izvoza in uvoza iz nacionalnih računov z osnovo v predhodnem letu. Vir: SURS, Banka Slovenije.

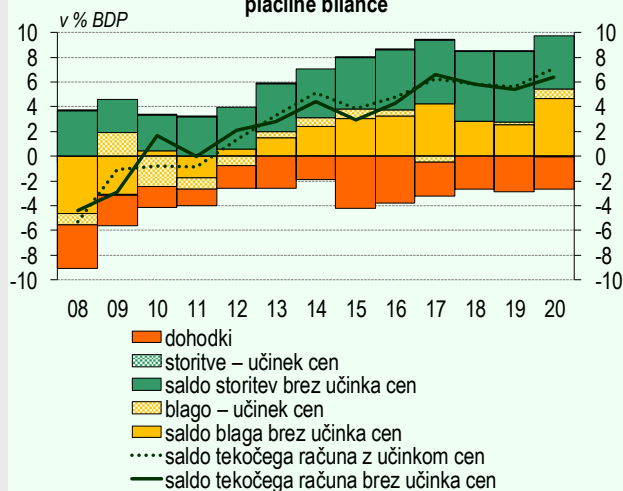
blaga. K temu je poleg večjega količinskega padca uvoza v primerjavi z izvozom prispevalo tudi izboljšanje pogojev menjave.

<sup>1</sup> Pogoji menjave so izračunani na podlagi indeksov cen izvoza in uvoza iz nacionalnih računov z osnovo v preteklem letu. Prikazan je učinek sprememb v pogojih menjave na saldo menjave s tujino in posledično na saldo tekočega računa plačilne bilance.

<sup>2</sup> Analiza pogojev menjave za obdobje 2011–2015 je objavljena v Gospodarskih in finančnih gibanjih, april 2016, str. 40–41, za obdobje 2016–2019 pa v Gospodarskih in finančnih gibanjih, april 2020, str. 40–41.

<sup>3</sup> Delež mineralnih goriv in maziv v blagovnem uvozu se je lani zmanjšal za 4,3 o. t. na 6,7 %, kar je najmanj od začetka beleženja podatkov v letu 2005. Hkrati se je zmanjšal tudi njihov delež v blagovnem izvozu, in sicer za 2,2 o. t. na 3,4 %, kar je najmanj po letu 2009.

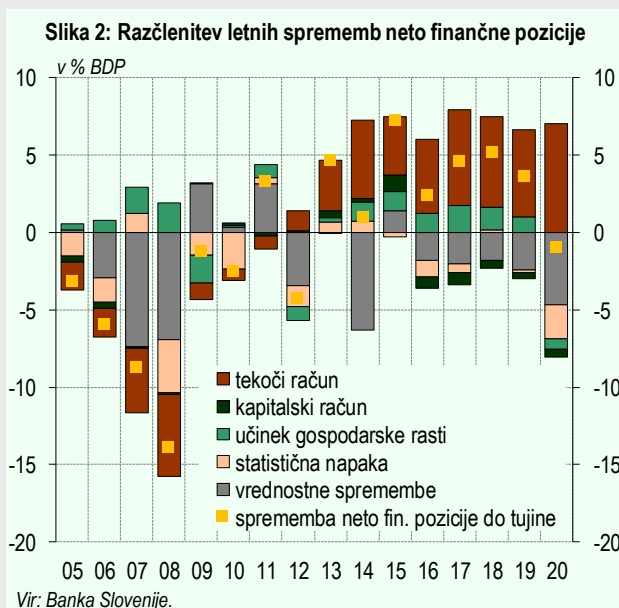
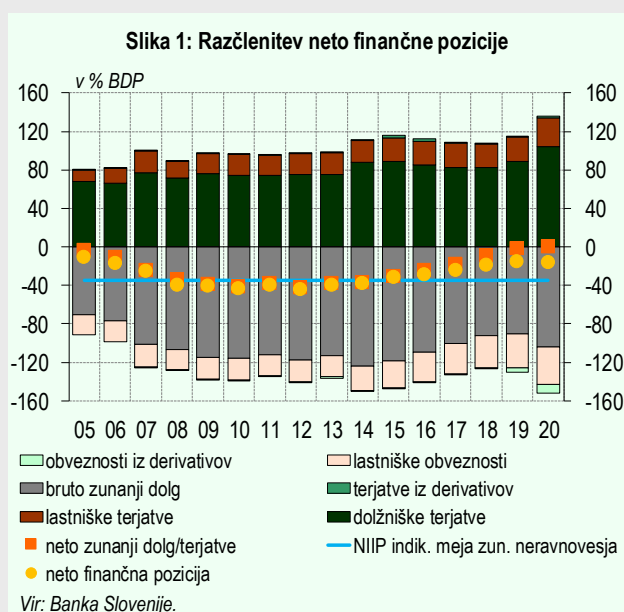
**Slika 4: Učinek pogojev menjave na saldo tekočega računa plačilne bilance**



Opomba: Učinek pogojev menjave je izračunan na podlagi cenovnih indeksov izvoza in uvoza iz nacionalnih računov z osnovo v predhodnem letu.  
Vir: SURS, Banka Slovenije.

## Okvir 4.2: Neto finančna pozicija in zunanji dolg Slovenije

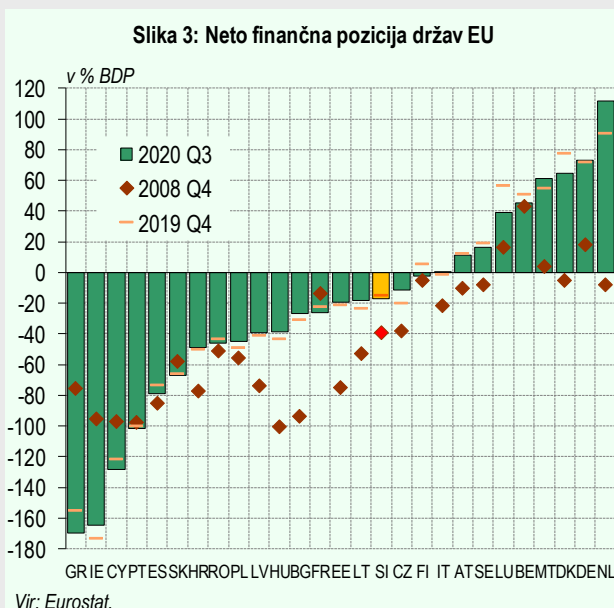
Večletni presežki domačega varčevanja nad investicijami se odražajo v precej izboljšani neto finančni poziciji Slovenije do tujine.<sup>1</sup> Zadnjih devet let je gospodarstvo tekoče neto financiralo tujino in v tem obdobju zato precej izboljšalo (zmanjšalo) svoje negativno neto stanje finančnih naložb do tujih rezidentov. To vseskozi presega stanje neto obveznosti zunanjega dolga, zadnja tri leta še posebej.<sup>2</sup> To je tako, ker je na strani dolžniških instrumentov povečanje terjatev močno presegalo povečanje obveznosti, medtem ko je bilo na strani lastniških instrumentov z derivativi vred ravno obratno (slika 1). Dolžniški instrumenti sestavljajo glavnino vseh zunanjih finančnih terjatev in obveznosti Slovenije (okrog tri četrtine oz. dve tretjini).



Od leta 2012 do lani se je neto finančna pozicija do tujine izboljšala za 27,7 o. t. BDP oz. 8,4 mrd EUR. Izboljšanje je bilo večinoma posledica finančnih tokov oz. presežkov na tekočem računu plačilne bilance, manj pa je k njemu prispevala tudi gospodarska rast. Nasprotno so še večje izboljšanje zavirale zlasti vrednostne spremembe finančnih instrumentov ter neto napake in izpustitve (slika 2).

Ob koncu leta 2020 je gospodarstvo izkazovalo neto dolžniško pozicijo do tujine v višini 16,3 % BDP. S tem je bilo šesto leto zapored znotraj indikativne meje zunanjega neravnovesja, ki jo je Evropska komisija postavila pri -35 % BDP in smo jo presegali od začetka prejšnje krize. Evrsko območje, ki vključuje kar nekaj držav, ki so pomembni svetovni finančni centri, izkazuje precej nižjo neto dolžniško pozicijo do tujine<sup>3</sup> (0,1 % BDP), medtem ko se med članicami EU uvrščamo približno v sredino razporeditve (slika 3).

Neto stanje mednarodnih naložb se lani ni vidneje spremenilo,<sup>4</sup> zaradi padca BDP se je poglobilo le v deležu tega. Stanji imetij rezidentov v tujini in obveznosti do tujine sta se povečali za okrog 7 milijard EUR. Prerez po instrumentih kaže, da so se naložbe v tujini lani najbolj povečale v skupini ostalih naložb, in sicer za 4,8 mrd EUR, zlasti na postavkah gotovine in vlog centralne banke in države.<sup>5</sup> Za dobro milijardo so bile višje tudi naložbe v vrednostne papirje, pretežno zasebnega sektorja. Pri obveznostih je izstopalo predvsem 5,2-milijardno povečanje obveznosti sektorja država: od tega 2,8 mrd EUR iz izdaj obveznic in 1,9 mrd EUR iz finančnih derivativov, kot posledica poslov ščitenja pred obrestnim tveganjem. Opazno je bilo tudi povečanje gotovine in vlog pri



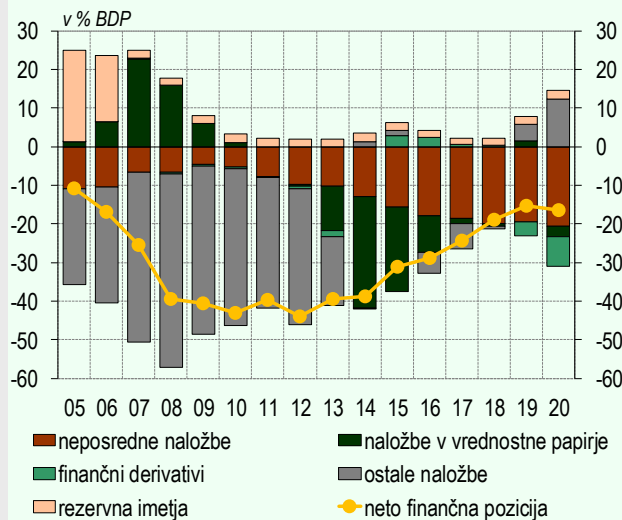
centralni banki (1,7 mrd EUR), medtem ko je bilo zvišanje neposrednih naložb tujcev lani z okrog 800 mio EUR precej skromnejše kot v preteklih letih.

**Na ravni gospodarstva ostaja najbolj negativna neto zunanja finančna pozicija pri neposrednih naložbah (9,6 mrd EUR).** Ta primanjkljaj se iz leta v leto povečuje,<sup>6</sup> a zadnji dve leti bistveno počasneje kot v preteklih petih letih (slika 4). Negativno neto pozicijo je lani drugič zapored Slovenija imela tudi v skupini finančnih derivativov (-3,6 mrd EUR), zaradi zadolževanja državnega sektorja pa je bila po letu premora spet negativna tudi pozicija pri vrednostnih papirjih (-1,2 mrd EUR), a le dolžniških. Pri ostalih naložbah je stanje zadnji dve leti neto upniško (lani 5,7 mrd EUR), močno se je okrepilo predvsem zaradi bistveno večjih neto odlivov gotovine in vlog v tujino, delno pa tudi večjih neto odlivov posojil zasebnega sektorja.

**Zadnjih šest let imajo neto finančne obveznosti do tujine le še nefinančne družbe (podjetja) in država.** Zadnja, ki ostaja največji neto finančni dolžnik tujini, je lani zaradi obsežnega zadolževanja za financiranje protikoronskih ukrepov občutno poslabšala svojo pozicijo in z 21,0 mrd EUR dosegla nominalno najvišje neto finančne obveznosti do tujih rezidentov do zdaj. Zasebni sektor je nasprotno v zadnjem letu podvojil svoje neto terjatve do tujine. Ob koncu leta jih je imel že skoraj 5 milijard, medtem ko so ob nastopu prejšnje krize konec leta 2008 njegove neto finančne obveznosti presegale 15 mrd EUR (slika 5). K lansjemu vidnemu izboljšanju stanja so prispevali predvsem okrepljeni odlivi finančnih družb<sup>7</sup> v tuje vrednostne papirje, nove izdaje bančnih posojil ter nadaljnje odplačevanje posojil podjetij in finančnih družb. Slednje so z gospodinjstvi neto upniki do tujine v skupnem znesku 16,7 mrd EUR, kar je poltretjo milijardo več kot pred letom, medtem ko so podjetja svojo negativno neto finančno pozicijo lani ohranila približno nespremenjeno (11,8 mrd EUR).

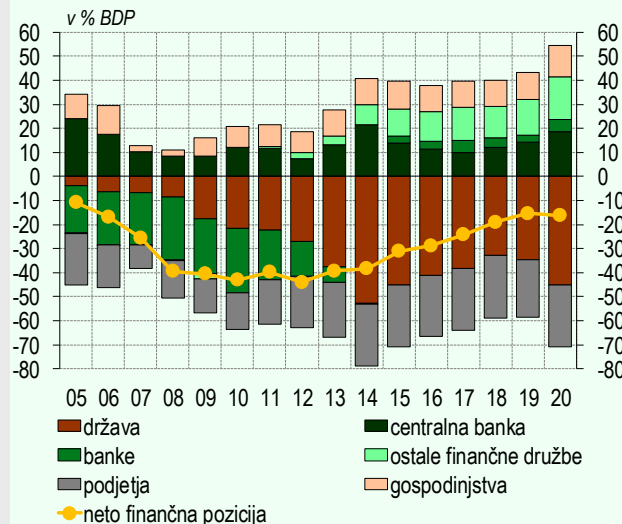
**Bruto zunanji dolg Slovenije<sup>8</sup> se je lani zaradi krize močno povečal.** Ob koncu leta je znašal 48,2 mrd EUR oz. 104,1 % BDP. V zadnjih dveh letih se je povečal, še zlasti lani, in sicer za 4,4 mrd EUR oz. 13,6 o. t. BDP. Pred tem se je štiri leta postopoma zmanjševal, a le dolgoročni dolg, ki sestavlja okrog tri četrtine vsega dolga, če vanj ne štejemo posojil med kapitalsko povezanimi družbami. Lani sta se povečala kratkoročni in tudi dolgoročni dolg. Prerez po jamstvu razkriva, da se zasebni dolg zadnjih šest let ohranja na ravni okrog 15 mrd EUR. Lani se je vidneje povečal le javni in javno garantirani dolg, ki je ob koncu leta z 32,3 mrd EUR sestavljal dve tretjini slovenskega bruto zunanega dolga. Sektorsko gledano sta ga lani povečali le država in centralna banka

Slika 4: Neto finančna pozicija po instrumentih



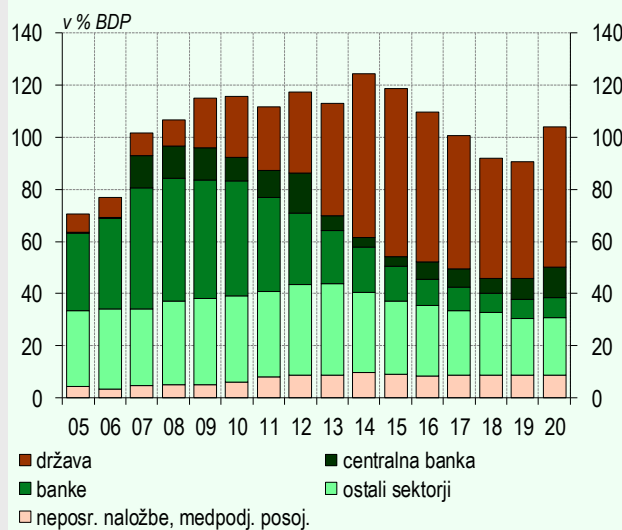
Vir: Banka Slovenije.

Slika 5: Neto finančna pozicija po sektorjih



Vir: Banka Slovenije.

Slika 6: Sektorska struktura bruto zunanega dolga



Vir: Banka Slovenije.



(slika 6). Približno polovica vsega dolga pripada državi, slaba tretjina podjetjem, gospodinjstvom in različnim finančnim institucijam, dobra desetina centralni banki, preostalih sedem odstotkov pa bankam, ki so svojo zunanjo zadolženost v zadnjem desetletju najbolj zmanjšale.

**Kljub obsežnemu zadolževanju države se je nadaljeval trend zmanjševanja neto zunanjega dolga.<sup>9</sup>** To pripisujemo hitrejšemu naraščanju zunanjih terjatev v zadnjih nekaj letih v primerjavi z obveznostmi, ki so se v obdobju 2015–2018 celo zniževale. Bruto dolžniške terjatve do tujine so se lani povečale za 5,3 mrd EUR in konec leta dosegle 48,1 mrd EUR oz. 103,9 % BDP. Neto dolg do tujine se je v zadnjem letu zmanjšal za okrog 900 mio EUR na le 83 mio EUR oz. 0,2 % BDP. Zadnjih nekaj let ga ima le še sektor država (slika 7). Lani ga je zaradi financiranja protikriznih ukrepov povečal najbolj po letu 2014, in sicer za 2,4 mrd EUR na 18,5 mrd EUR. Zasebni sektor ostaja neto upnik do tujine iz dolžniških instrumentov, v skupni višini skoraj 10 milijard EUR. Slovenija se po višini bruto in neto zunanjega dolga uvršča med najmanj zadolžene države evrskega območja (slika 8).

<sup>1</sup> Neto finančna pozicija oz. neto stanje mednarodnih naložb (angl. Net International Investment Position – NIIP) statistično prikazuje razliko med vrednostjo oz. stanjem finančnih terjatev rezidentov do tujine in vrednostjo oz. stanjem finančnih obveznosti rezidentov do tujine. Če terjatve rezidentov do tujine presegajo njihove obveznosti, je neto finančna pozicija države pozitivna (država je upnica do tujine, angl. creditor nation), nasprotno pa dolžnica (angl. debtor nation).

<sup>2</sup> Razlika med neto finančno pozicijo in neto zunanjim dolgom nastaja v segmentu lastniških instrumentov. Lani ob koncu leta je ob minimalnem dolgu znašala prek 7 milijard EUR.

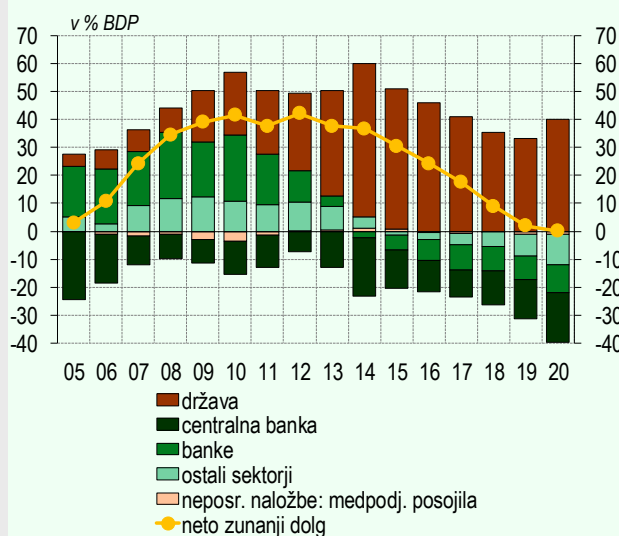
<sup>3</sup> Podatek se nanaša na konec tretjega četrtletja 2020.

<sup>4</sup> Stanje se ni izboljšalo kljub 2 milijardi EUR vrednemu neto odlivu kapitala v tujino, in sicer zaradi vrednostnih sprememb poslov države s finančnimi derivati.

<sup>5</sup> Med ostale naložbe se poleg gotovine in vlog uvrščajo še ostali lastniški kapital, posojila, zavarovalne in pokojninske jamstvene sheme, komercialni krediti in predujmi ter ostale terjatve in obveznosti.

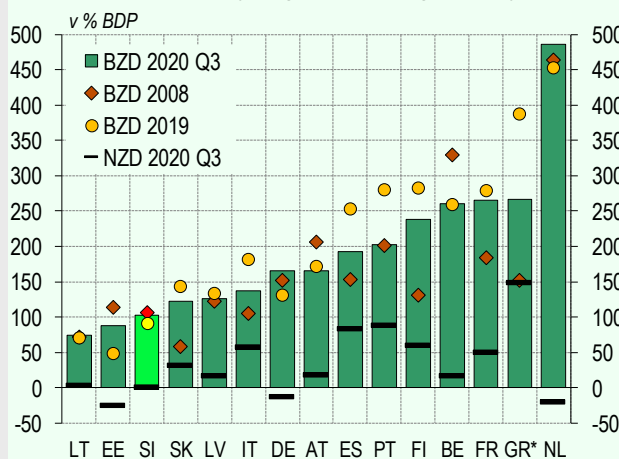
<sup>6</sup> Zaradi prodaje deležev v domačih podjetjih, novih naložbenih projektov tujcev pri nas in zaradi počasnejšega naraščanja obsega domačih naložb v tujini kot pred svetovno finančno krizo.

Slika 7: Neto zunanji dolg po sektorjih



Vir: Banka Slovenije.

Slika 8: Zunanji dolg članic evrskega območja



Opomba: Bruto (BZD) in neto zunanji dolg (NZD) v 2020 Q3 za IE (791 % oz. -378 % BDP), MT (699 % oz. -169 %), CY (888 % oz. 347 %) in LU (5232 % oz. -2581 % BDP) niso prikazani v sliki. \*Podatek za Q2 2020. Vir: ECB.

<sup>7</sup> Sektor (S.12); brez centralne banke (S.121).

<sup>8</sup> Bruto zunanji dolg je znesek vseh dolžniških obveznosti, ki jih imajo rezidenti do nerezidentov ter vključuje glavnico in obračunane dohodke iz glavnice. Finančni instrumenti bruto zunanjega dolga so dolžniški vrednostni papirji, komercialni krediti, posojila, gotovina in vloge ter ostale dolžniške obveznosti.

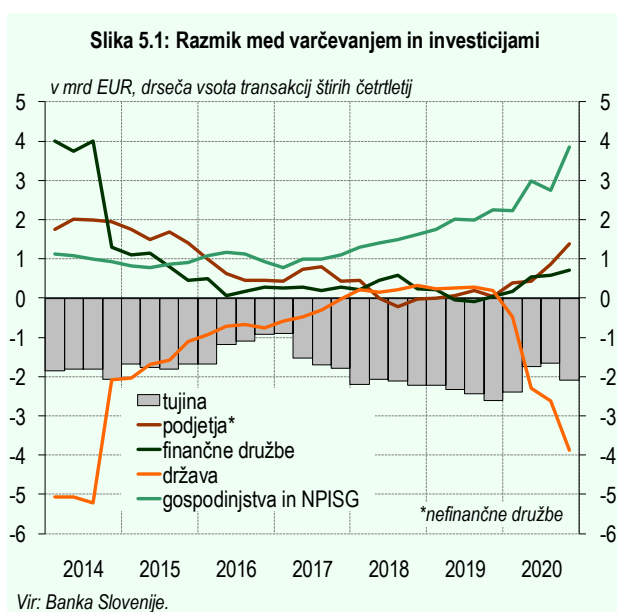
<sup>9</sup> Neto zunanji dolg je razlika med vsemi dolžniškimi finančnimi obveznostmi (bruto zunanjim dolgom) in terjatvami do tujine.

## 5 | Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Podjetja, gospodinjstva in banke so v zadnjo krizo vstopili v finančno dobrem položaju, finančni računi pa razkrivajo opazne spremembe njihovega obnašanja v letu 2020. Največji obrat je zaradi uvedbe interventnih ukrepov in s tem močno povečanega zadolževanja ob izbruhu epidemije beležil sektor država. Po dveh letih neto varčevanja je lani močno poglobil svojo negativno neto finančno pozicijo. Drugi sektorji so nasprotno s pojavom epidemije svoje varčevanje v primerjavi z investiranjem še okrepili, predvsem podjetja in gospodinjstva. Njihovo presežno varčevanje se je stekalo v banke v obliki vlog, te pa so jih nato plasirale naprej v centralno banko. Medletni prirast finančnih naložb in obveznosti bank se je tako lani krepil najizraziteje v zadnjih desetih letih.

### Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

Od izbruha epidemije se je dinamika neto finančnih pozicij domačih sektorjev močno spremenila. Agregatno preseganje varčevanja nad investicijami je ob kon-



cu lanskega leta znašalo 2,1 mrd EUR, kar sicer ni bistveno drugače kot pred letom, je pa njegova struktura precej spremenjena. Izstopa predvsem zasuk v neto poziciji sektorja država, ki je pred letom beležil ničelno vrzel investiranja, med letom pa jo je poglobil na skoraj 4 mrd EUR primanjkljaja. Drugi sektorji so nasprotno v zadnjem letu močno povečali svoja neto finančna sredstva, najbolj gospodinjstva, ki so s 3,8 mrd EUR dosegla rekordno neto varčevalno pozicijo in tako še naprej najpomembneje zaznamujejo agregatni neto finančni položaj Slovenije do tujine (slika 5.1).

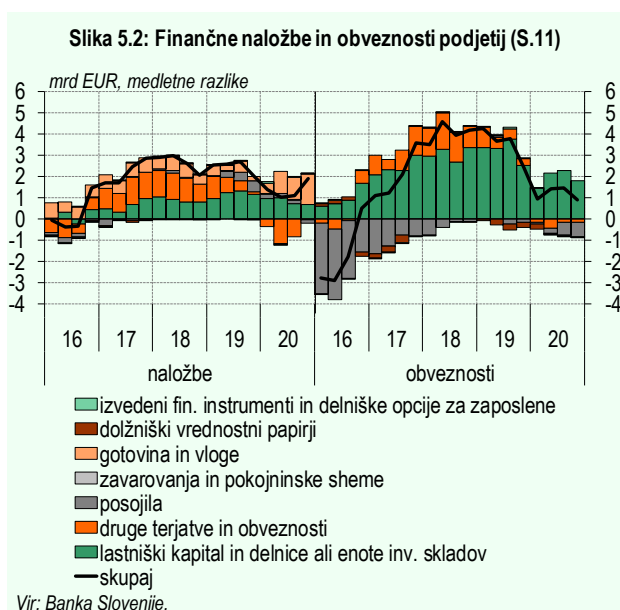
### Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

**Neto varčevanje podjetij se je lani postopoma krepilo.**<sup>1</sup> Vrednost podjetniških finančnih naložb je bila ob koncu leta medletno višja za okrog 1,9 mrd EUR, kar je opazno več kot v prejšnjih treh četrtletjih (slika 5.2). Pri tem so

<sup>1</sup> Medletna rast stanja naložb je bila ob koncu leta 3,9-odstotna (leto prej 4,2-odstotna), medtem ko se je rast obveznosti podjetij v istem obdobju močno upočasnila (z 2,8 % na le 1,0 %).

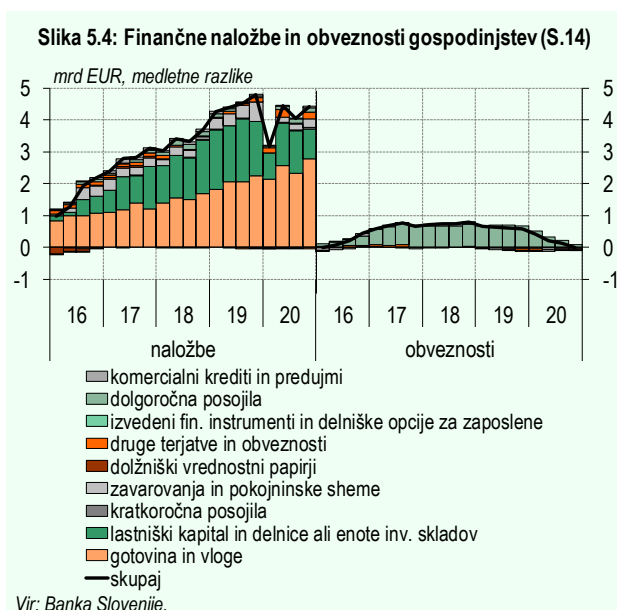
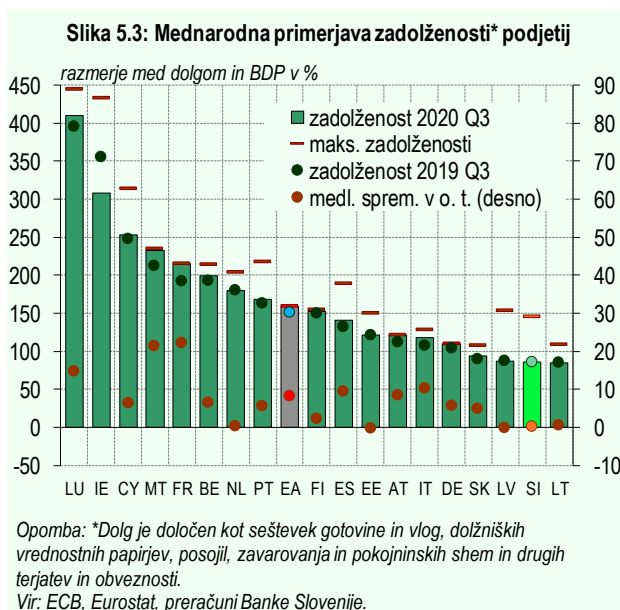
podjetja beležila predvsem rekordne priraste vlog v bankah, za okoli 1,4 mrd EUR, kar pripisujemo njihovem previdnostnemu obnašanju in težnji po vzdrževanju likvidnosti. Hkrati je bil medletno višji še prirast njihovih naložb v lastniški kapital in delnice (za 660 mio EUR),<sup>2</sup> medtem ko so ob veliki negotovosti na mednarodnih trgih nekoliko zmanjšala svoje finančne naložbe v tujini, kar se ni zgodilo že od leta 2014.<sup>3</sup> Medletno nižji so bili tudi dani komercialni krediti (za okrog 280 mio EUR) in dolgoročna

posojila (za 215 mio EUR). Finančne obveznosti podjetij so bile ob koncu leta nasprotno višje le za 880 mio EUR, kar je najmanj po letu 2016. Zvišale so se predvsem kot posledica prirasta obveznosti v obliki lastniškega kapitala (1,8 mrd EUR).<sup>4</sup> Z naslova drugih finančnih instrumentov so se podjetja v zadnjem letu še nadalje razdolževala – do bank, izdajateljev dolžniških vrednostnih papirjev in medsebojno pri odplačilih komercialnih kreditov (skupaj za več kot 830 mio EUR). Zadolženost podjetij ostaja bistveno nižja od povprečja evrskega območja. Merjena kot delež BDP znaša približno 86 %, kar je pol toliko kot v povprečju evrskega območja in je med najnižjimi med vsemi evrskimi članicami (slika 5.3).



## Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

Presežek finančnih naložb gospodinjstev nad obveznostmi je bil lani največji do zdaj,<sup>5</sup> najintenzivneje je bilo tudi usmerjanje njihovih prihrankov v vpogledne vloge. Vrednost finančnih naložb gospodinjstev je bila v lanskem zadnjem četrtletju medletno višja za okrog 4,4 mrd EUR (slika 5.4). K povečanju je tudi tokrat z



<sup>2</sup> Dve tretjini povišanja je posledica večjih transakcij, tretjina pa prevrednotenja že obstoječih naložb.

<sup>3</sup> K temu so največ prispevali medletni upad danih komercialnih kreditov in naložb v tuji lastniški kapital ter povsem ustavljen prirast danih posojil.

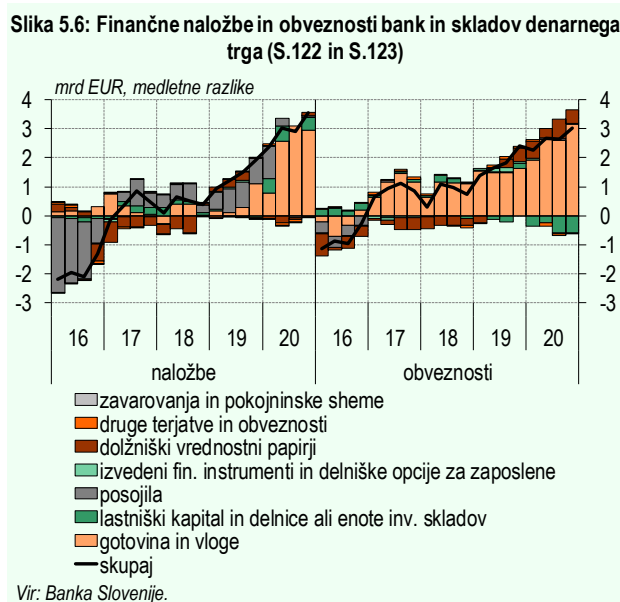
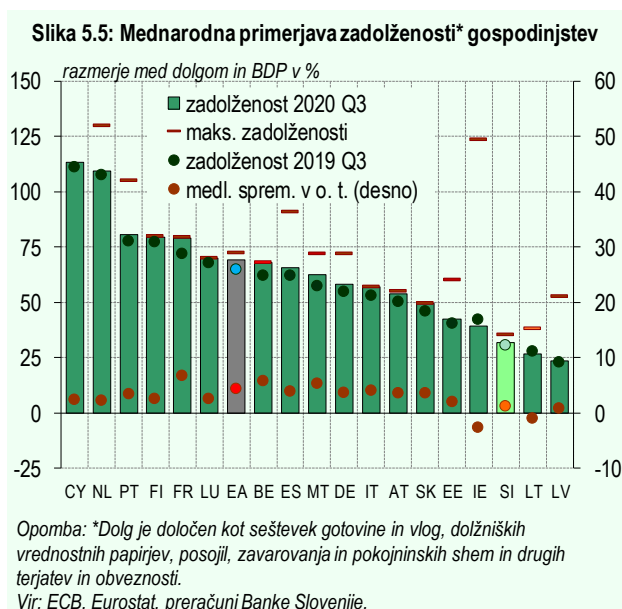
<sup>4</sup> Večinoma zaradi sklenjenih poslov in ne prevrednotenja.

<sup>5</sup> Medletna rast naložb se je v zadnjem letu upočasnila z 9,1 % na 7,7 %, rast obveznosti pa se je v enakem obdobju povsem ustavila (s 4,2 % na 0,0 %).

2,7 mrd EUR največ prispeval porast vpoglednih vlog. To je predvsem posledica zmanjšanja ali celo nezmožnosti trošenja gospodinjstev zaradi negotovih razmer ob izbruhu epidemije in omejitvenih ukrepov za njeno zaježitev. Za okrog milijardo evrov se je povečalo tudi stanje naložb v lastniški kapital in delnice,<sup>6</sup> v manjši meri pa še v zavarovanja in pokojninske sheme ter druge terjatve (v zelo podobnem obsegu, skupaj za 560 mio EUR). Hkrati z močnim povečanjem finančnih naložb se je večanje obsega finančnih obveznosti gospodinjstev lani popolnoma ustavilo; v zadnjem četrtletju je bil ta medletno višji le še za 5 mio EUR. Močno so se umirili predvsem medletni prirasti dolgoročnih posojil, ki so s 100 mio EUR znašali le še 15 % prirasta izpred leta. To je najverjetneje posledica večje splošne negotovosti in s tem povečane previdnosti gospodinjstev pri zadolževanju, nekoliko nižjih dohodkov, pa tudi makrobonitetnega ukrepa Banke Slovenije. Zadolženost gospodinjstev še naprej ostaja nizka in precej pod povprečjem evrskega območja (slika 5.5).

## Finančne naložbe bank in njihovo financiranje

Skozi celo preteklo leto se je medletna rast finančnih naložb in obveznosti bank še krepila in bila ob koncu leta najizrazitejša v zadnjih desetih letih.<sup>7</sup> Finančnih naložb so imele banke za 3,5 mrd EUR več kot pred letom (slika 5.6). Glavnina povečanja je bila posledica večjih vlog (predvsem na računu pri centralni banki), in sicer za 2,9 mrd EUR, medtem ko se je povečevanje njihove posojilne aktivnosti po treh letih in pol popolnoma ustavilo.<sup>8</sup> Vidnejše je bilo le še zvišanje naložb v delnice in lastniški kapital (430 mio EUR), ki pa bi bilo še enkrat višje brez negativnih vrednostnih sprememb prevrednotenja kapitala. Pri tem se je obseg naložb bank v tujino ob koncu leta okrepil na 1,1 mrd EUR. Le nekoliko manj od naložb so se v zadnjem letu povečale finančne obveznosti bank (za 3,0 mrd EUR), in sicer predvsem iz povečanja vlog (podjetij in gospodinjstev), ki so bile medletno višje za 3,1 mrd EUR. Delno so k rasti obveznosti prispevali še izdani dolžniški vrednostni papirji (za 450 mio EUR), medtem ko so se obveznosti iz lastniškega kapitala in delnic na medletni ravni zmanjšale za

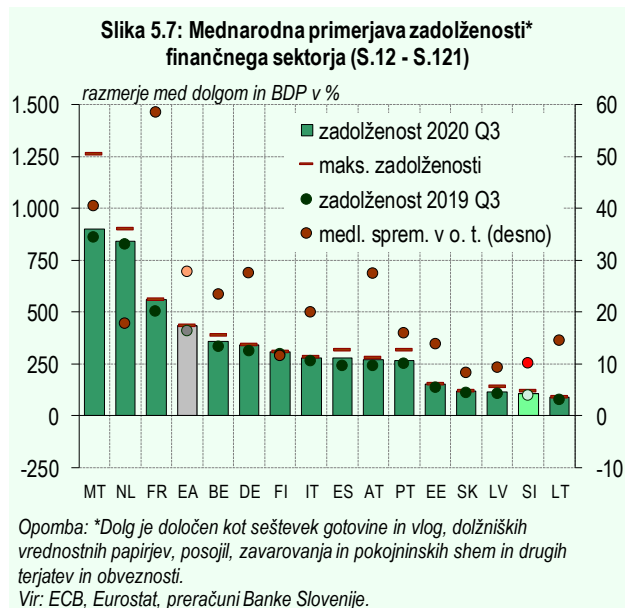


<sup>6</sup> Od tega dobro polovico zaradi medletno večjih transakcij, preostanek pa zaradi prevrednotenja že obstoječih naložb.

<sup>7</sup> Medletna rast naložb je bila 8,5-odstotna (pred letom 4,8 %), rast obveznosti pa 7,4-odstotna (pred letom 6,2 %).

<sup>8</sup> Obseg danih bančnih posojil je bil medletno večji le za 56 mio EUR, pred letom pa je bil večji še za 860 mio EUR. Posojila v tem poglavju so povzeta po finančnih računih in so vrednotena po metodologiji ESA 2010, zato se njihova vrednost in/ali dinamika lahko razlikujeta od tistih, prikazanih v okvirju 5.2.

590 mio EUR (zaradi prevrednotenja vrednosti ob nastopu epidemiološke krize). Obveznosti bank do tujine so bile ob koncu leta skorajda take kot pred letom. Zadolženost slovenskega finančnega sektorja ostaja nizka in precej pod povprečjem evrskega območja (slika 5.7). Spremembe v poslovanju bank v lanskem letu in prvih dveh mesecih letos so analizirane v okvirju 5.2.





## Okvir 5.1: Dostopnost finančnih virov za podjetja<sup>1</sup>

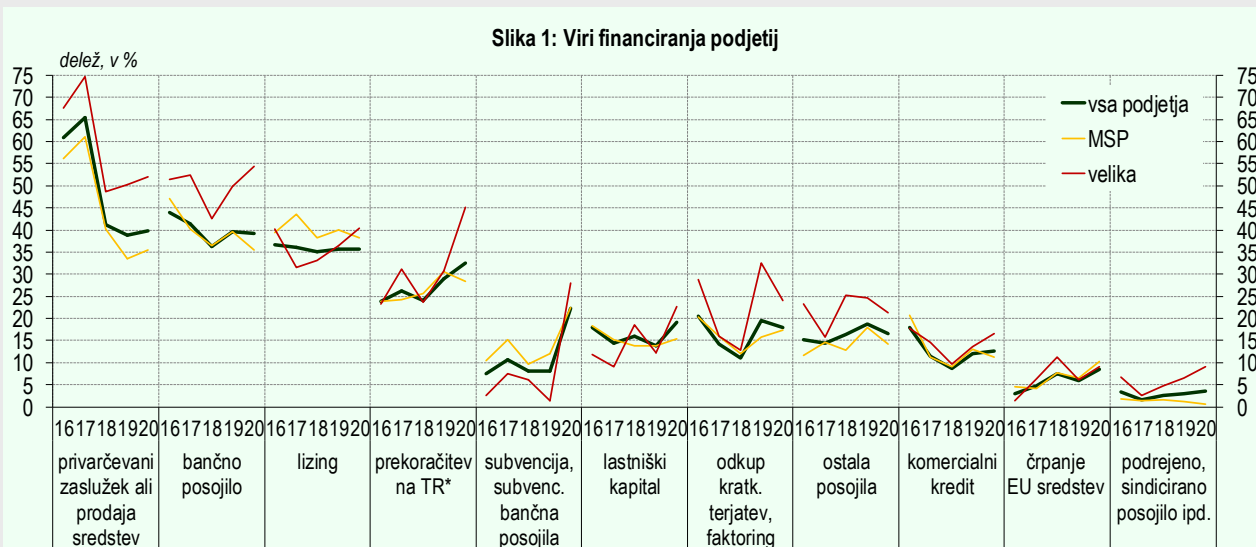
**Finančni položaj podjetij je lani ostal soliden kljub krizi, ki pa je vseeno nekoliko spremenila vzorec financiranja.** Podjetja so se še naprej močno zanašala na lastna sredstva, bančno posojilo in lizing, ob tem pa se je precej povečal tudi delež tistih, ki so uporabila prekoračitev na transakcijskem računu in subvencije. Najizrazitejša razlika v primerjavi z letom pred krizo je v uporabi različnih oblik državnih spodbud, kot so povračilo nadomestila plače za čakanje na delo, plačilo prispevkov zaposlenim na čakanju in krizni dodatek. Dostopnost virov zunanjega financiranja naj bi lani po navedbah podjetij večinoma ostala nespremenjena, glavčina pa jih je poročala tudi, da so bila pri njihovem črpanju 100-odstotno uspešna. Pridobljena sredstva so podjetja porabila podobno kot v predhodnih treh letih; večinoma za financiranje tekočega poslovanja in investicijskih projektov. Približno polovica podjetij ni iskala zunanjih virov financiranja.

**Podjetja so tudi v letu 2020 tekoče poslovanje in investicije v veliki meri financirala z lastnimi viri, struktura financiranja pa se ni bistveno razlikovala glede na njihovo velikost.** Privarčevani zaslužek oz. druga lastna sredstva je za financiranje svojih aktivnosti uporabilo največ (40 % vseh) podjetij. Pri tem so se velika podjetja nekoliko bolj zanašala nanje kot mala in srednja podjetja (MSP). Največji delež MSP je poročal, da je lani za financiranje uporabil lizing, temu pa so po številčnosti sledila lastna sredstva in bančna posojila. Omenjeni viri so prevladovali tudi pri velikih podjetjih, ki so pogosto posegala še po prekoračitvah na tekočem računu (slika 1). Vse našteje vire financiranja so velika podjetja uporabljala nekoliko intenzivneje kot leto prej, MSP pa so po njih, z izjemo lastnega zasluga, posegali redkeje. Sodeč po rezul-

tatih raziskave naj bi podjetja tudi za financiranje svojih letošnjih in prihodnjih projektov, neodvisno od velikosti, večinoma uporabljala lastna sredstva in bančno posojilo. Ta tako ostaja eden glavnih virov financiranja podjetij, čeprav ga je lani uporabil bistveno manjši delež podjetij kot v obdobju pred letom 2016, ko je v posameznih letih presegel 65 %.

**Ne glede na visoke prihranke in razmeroma ugodno finančno pozicijo podjetij<sup>2</sup> je bil delež tistih, ki so lani uporabila zunanje vire financiranja (53 %), najvišji v zadnjih petih letih.** Kot razlog, da se niso zanje odločala še številčnejše, so podjetja navajala predvsem zadostne lastne vire – več kot 60 % MSP in velikih podjetij, ki lani niso uporabili zunanjega financiranja – desetina teh pa je poročala o odlogu investicijskega projekta.<sup>3</sup> Podjetja so lani – tudi zaradi krize in spremenjenih okoliščin poslovanja – določene vire uporabljala nekoliko pogosteje kot leto prej. Bolj so posegala predvsem po prekoračitvah na tekočem računu, subvencijah in evropskih sredstvih. Zaradi krize so pri obeh velikostnih skupinah podjetij precej pomembnejše postale subvencije in subvencionirana bančna posojila.<sup>4</sup> Lani jih je kot vir financiranja uporabila dobra petina vseh podjetij, leta prej pa le okrog desetina. Pri velikih podjetjih je bil skok še opaznejši, saj jih je predlani uporabil le odstotek, lani pa 28 %.

**Glavčina podjetij je poročala, da so bila lani 100-odstotno uspešna pri črpanju zunanjih virov financiranja.** Večina jih je dejala tudi, da so njihove potrebe po teh virih ostale nespremenjene, medtem ko neto odgovori med podjetji, ki menijo, da so se te povečale, in tistimi, ki menijo nasprotno, da so se zmanjšale, kažejo neto povečanje potreb po zunanjem



Opomba: Delež pritrilnih odgovorov podjetij pri posameznem viru; možnih več virov financiranja na podjetje. \*Skupaj s kreditno linijo, neg. st. na kred. karticah. Vir: Predstavitev raziskave o dostopnosti finančnih virov za podjetja 2020 (Banka Slovenije, 2021).



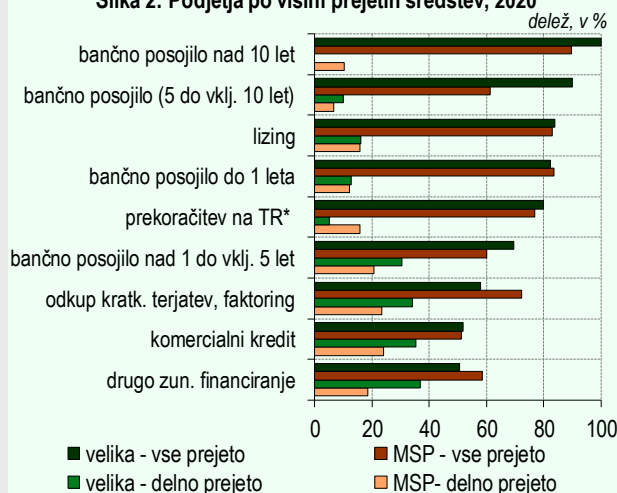
financiranju. Neto povečale so se predvsem potrebe po treh najpogostejše uporabljenih virih, tj. bančnem posojilu, lizingu in prekoračitvah na tekočem računu. Glavnina podjetij, ki je lani zaprosila za katero koli obliko zunanjega financiranja, je, ne glede na velikost, pridobila 100 % zaprosenega zneska (slika 2). Najuspešnejša so bila pri črpanju bančnih posojil krajše in najdaljše ročnosti ter lizingu, kjer je več kot 80 % vseh podjetij poročalo, da so prejela prav vsa zahtevana sredstva.

**Dostopnost oz. ponudba kot tudi pogoji vseh virov zunanjega financiranja naj bi lani po navedbah podjetij večinoma ostali nespremenjeni.** Med najpomembnejše omejitvene dejavnike, ki so vplivali na zunanje financiranje in so se v zadnjem letu nekoliko poslabšali, so podjetja v agregatu uvrstila predvsem splošno gospodarsko stanje, lastne poslovne rezultate in (ne)pripravljenost bank za odobritev posojila, medtem ko naj bi se izboljšali zlasti kreditna zgodovina podjetij in dostopnost do državnih finančnih pomoči. Večina jih je ob tem dejala, da so pogoji financiranja, cenovni in necenovni, v letu 2020 ostali podobni kot v letu prej. Dodatno informacijo ponujajo neto odgovori v obliki presežka tistih, ki so menili, da so se poslabšali<sup>5</sup> – ti nakazujejo predvsem poslabšanje cenovnih pogojev, torej zvišanje ostalih stroškov financiranja in obrestnih mer (slika 3).

**Pridobljena sredstva so bila v podjetjih porabljena podobno kot v predhodnih treh letih; večinoma za financiranje tekočega poslovanja in investicijskih projektov, v manjši meri so jih podjetja namenjala še za raziskave in razvoj, širitev prodaje in prestrukturiranje dolga.** Namen se ni bistveno razlikoval glede na velikost podjetij. MSP, ki so v letu 2020 zaprosili za zunanje financiranje, so v največji meri poročali, da so sredstva porabili za tekoče poslovanje in investicije (slika 4). S podobno strukturo pritrdilnih odgovorov so se odzvala tudi velika podjetja, vendar pa so investicije ter raziskave in razvoj financirala nekoliko izdatneje kot MSP.

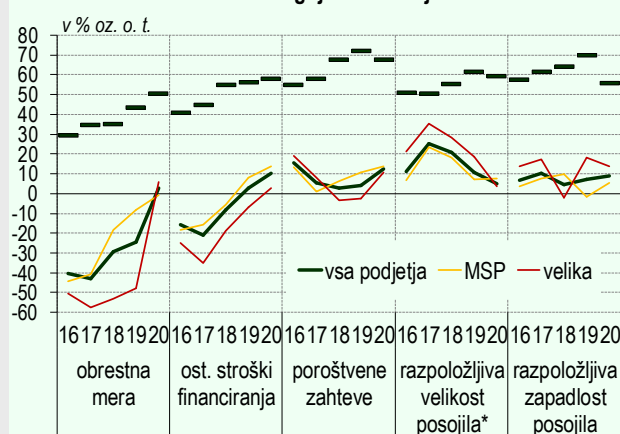
**Podjetja so se med epidemijo soočala zlasti s prilagajanjem stroškov poslovanja, manjšim domačim povpraševanjem in odsotnostjo z dela; velika večina je za premostitev težav uporabila državne spodbude.** Več kot dve tretjini vseh anketiranih podjetij (od tega 60 % MSP in 90 % velikih) je poročalo, da so v letu 2020 zaprosila za vsaj kakšno od državnih spodbud za premostitev posledic epidemije. Največ jih je prejelo povračilo nadomestila plače za čakanje na delo in plačilo prispevkov zaposlenim na čakanju ter izplačan krizni dodatek (slika 5). Delež podjetij, katerih vloge za tovrstne spodbude so bile zavržene, je bil zanemarljiv. Podjetja so navajala, da se med epidemijo v največji meri srečujejo

Slika 2: Podjetja po višini prejetih sredstev, 2020



Opomba: \*Skupaj s kreditno linijo in negativnim stanjem na kreditnih karticah.  
Vir: Predstavitev raziskave o dostopnosti finančnih virov za podjetja 2020 (Banka Slovenije, 2021).

Slika 3: Pogoji financiranja



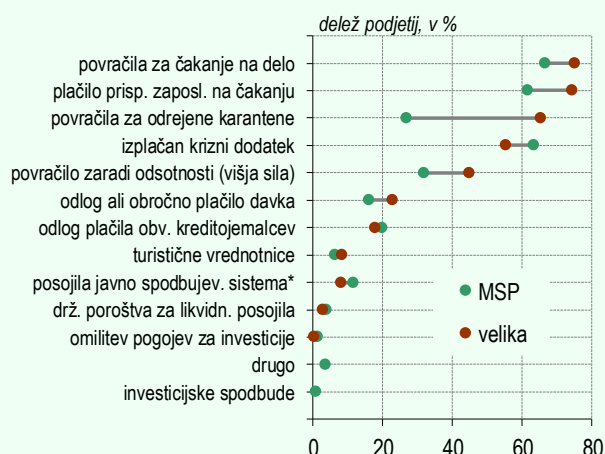
Opomba: Točke prikazujejo delež vseh podjetij, ki so menili, da so pogoji ostali nespremenjeni, linije pa razliko med odgovori "se je povečalo" in "se je zmanjšalo". \*Ali kreditne linije.  
Vir: Predstavitev raziskave o dostopnosti finančnih virov za podjetja 2020 (Banka Slovenije, 2021).

Slika 4: Nameni porabe zunanjih virov financiranja, 2020



Opomba: Delež pritrdilnih odgovorov glede na vrsto uporabe vira, možnih je več odgovorov na podjetje.  
Vir: Predstavitev raziskave o dostopnosti finančnih virov za podjetja 2020 (Banka Slovenije, 2021).

**Slika 5: Prejete državne spodbude**



Opomba: Podatki vključujejo delež podjetij, ki so vložila vlogo za posamezno spodbudo in jo tudi prejela. \*SID banka, SPS, SRRS, STO.

Vir: Predstavitev raziskave o dostopnosti finančnih virov za podjetja 2020 (Banka Slovenije, 2021).

predvsem s težavami prilagajanja stroškov poslovanja, manjšim domačim povpraševanjem, odsotnostjo z dela in upravljanjem denarnega toka. Zaradi padca povpraševanja jim je najbolj utrpel prihodek od prodaje. Pri tem so večja podjetja ocenjevala vpliv epidemije na poslovanje bolj negativno kot MSP (slika 6). Stroškovno so se vsa podjetja, ne glede na velikost, na krizo najprej in najbolj odzvala zlasti z odpovedjo poslovnih potovanj, odlogom investicij in s politiko zaposlovanja.

<sup>1</sup> Banka Slovenije je lani deseto leto zapored izvedla raziskavo o finančnih virih za podjetja (Raziskava o dostopnosti finančnih virov za podjetja 2020 (Banka Slovenije, 2021), zadnja štiri leta v sodelovanju s SID banko. Podjetja so kot vsako leto odgovarjala na vpra-

**Slika 6: Vpliv epidemije na poslovanje podjetij**



Opomba: Podatki vključujejo odgovore podjetij o vplivu na epidemijo: "1 - zelo negativno" in "2 - negativno".

Vir: Predstavitev raziskave o dostopnosti finančnih virov za podjetja 2020 (Banka Slovenije, 2021).

šanja o dostopnosti in pogojih financiranja, namenu porabe sredstev in pričakovanjih za prihodnje obdobje, standardnim vprašanjem pa je bil lani dodan še sklop o vplivu epidemije na njihovo poslovanje.

<sup>2</sup> To za sektor nefinančnih družb kažejo finančni in nefinančni sektorski računi.

<sup>3</sup> Tako MSP kot velikih podjetij; v preteklih letih je bil odlog investicije razlog za neuporabo zunanjega financiranja le v 5 % odgovorov.

<sup>4</sup> Pri vprašanju o virih financiranja je bil pojem subvencije, kot je naveden tu, opredeljen bistveno ožje kot pri sklopu vprašanj o vplivu epidemije na poslovanje podjetij. Tam so državne spodbude opredeljene bistveno širše, zato se tudi deleža podjetij, ki so odgovorila, da so uporabila en oz. drug vir za financiranje (ožje opredeljene subvencije in subvencionirana posojila na eni strani in širše opredeljene državne spodbude na drugi strani), razlikujeta.

<sup>5</sup> Nad odgovori tistih, ki menijo, da so se izboljšali.

## Okvir 5.2: Poslovanje bank

**Banke so v letu 2020 razmeroma dobro poslovale kljub pandemiji in zaostrenim pogojem.** Na ravni bančnega sistema so dosegle dobiček pred obdavčitvijo v višini 472 mio EUR, tudi zaradi enkratnega učinka združitve dveh bank, sicer bi bil ta za skoraj polovico nižji. V letošnjih prvih dveh mesecih so poslovale s podobnim dobičkom kot lani v enakem obdobju. Razlog rasti bilančne vsote je povečanje vlog nebančnega sektorja, kar se ob znižanju posojilne aktivnosti odraža v visokih stanjih sredstev bank pri centralni banki. Ob padcu obrestnih prihodkov se znižuje neto obrestna marža. Po rahlem porastu v zadnjih mesecih leta 2020 so se nedonosne izpostavljenosti (NPE) bank v letošnjih prvih dveh mesecih znova nekoliko zmanjšale. Bančni sistem je ohranil dober likvidnostni položaj, količniki kapitalske ustreznosti pa so se znižali le pri nekaterih bankah.

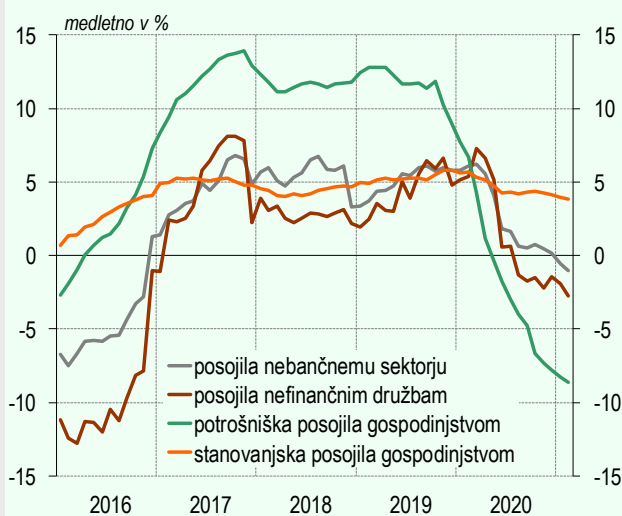
**Bilančna vsota se povečuje zaradi vlog nebančnega sektorja.** V letu 2020 se je povečala za 3,2 mrd EUR na 44,7 mrd EUR, v letošnjih prvih dveh mesecih pa za 0,6 mrd EUR. Februarja je njeno medletno povečanje znašalo 9,4 %. Med naložbami so se lani povečale predvsem terjatve do centralne banke, letos pa poleg teh tudi terjatve do bank in naložbe v vrednostne papirje. Kreditna rast se je lani močno upočasnila in na začetku letošnjega leta postala negativna.

**Medletna rast posojil nebančnemu sektorju je od začetka leta 2021 negativna.** Lani se je znižala za 5,6 o. t. na 0,2 % v decembru, januarja pa prešla v negativno območje in februarja znašala -1,0 %. Medletni padec je bil zabeležen pri posojilih podjetjem in tudi gospodinjstvom. Pri zadnjih se je do februarja poglobil na 0,7 %. K temu je največ prispevalo zmanj-

ševanje rasti potrošniških posojil, ki se je začelo že novembra 2019. Od maja 2020 je njihova rast negativna. Februarja letos je padec znašal 8,6 %. Rast stanovanjskih posojil se je lani nekoliko upočasnila, vendar ostala zmerna, kar je odražalo tudi gibanja na trgu nepremičnin. Do letošnjega februarja se je znižala na 3,8 %, kar je lahko tudi posledica sezone. Rast posojil podjetjem se je lani ob gospodarski krizi močno upočasnila in avgusta postala negativna, ob koncu letošnjega februarja pa je medletni padec znašal 2,8 %. Podobno kot predlani je tudi lani izstopala visoka medletna rast posojil tujcem, ki predstavljajo le 3,0 % bilančne vsote. Decembra je znašala blizu 28 % in februarja letos 25 %.

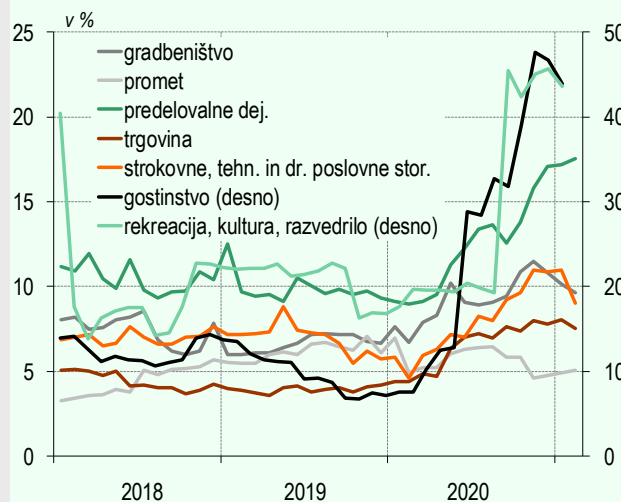
**Po manjšem povečanju v zadnjih mesecih leta 2020 so se nedonosne izpostavljenosti (NPE) bank v letošnjih prvih dveh mesecih znova nekoliko zmanjšale.** Stanje NPE je bilo februarja za 13 mio EUR manjše kot konec decembra, delež NPE pa se je znova zmanjšal – na do zdaj najnižjo raven iz septembra 2020 (1,8 %). Tudi v posameznih dejavnostih so deleži NPE v prvih dveh mesecih padali ali stagnirali, z izjemo gostinstva, kjer so se dodatno povečali za 0,6 o. t. na 11,0 %. V portfelju prebivalstva v letošnjih prvih dveh mesecih ni prišlo do sprememb: deleži NPE so se ohranili pri 3,2 % pri potrošniških in 1,7 % pri stanovanjskih posojilih. Intenzivno prerazvrščanje izpostavljenosti v skupino s povečanim kreditnim tveganjem (skupina 2 po MSRP) se je januarja umirilo, februarja pa se je stanje izpostavljenosti v tej skupini celo nekoliko zmanjšalo. Deleži skupine 2 ostajajo izstopajoče veliki v gostinstvu (43,9 %) ter v dejavnosti rekreacije, kulture in podobnih dejavnostih (43,6 %). Odražajo

Slika 1: Rast posojil nebančnemu sektorju



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Delež izpostavljenosti v skupini 2 kreditnega tveganja po dejavnostih



Vir: Banka Slovenije.

povečano kreditno tveganje v podjetjih iz teh dejavnosti, ki so najbolj prizadete z zdravstvenimi ukrepi za zamejitev epidemije.

**Povečevanje vlog nebančnega sektorja se je nadaljevalo tudi na začetku letošnjega leta.** Februarja so bile medletno višje za 12,2 %. V prvih dveh mesecih so se povečale predvsem vloge gospodinjstev, in sicer za 622 mio EUR na 23 mrd EUR, kar predstavlja polovico bilančne vsote. Ob slabih epidemioloških razmerah in posledično omejenem delovanju nekaterih gospodarskih dejavnosti so bile možnosti za trošenje in investicije omejene, zato so gospodinjstva svoje prihranke puščala predvsem na računih bank. K rasti vlog gospodinjstev so delno prispevala tudi denarna izplačila države kot pomoč pri blaženju posledic epidemije. Medletna rast vlog podjetij je ostala visoka, februarja je bila 19,6-odstotna. Okrepile so se vloge na vpogled, saj negotove razmere in nizke obrestne mere odvrčajo varčevalce od vezave sredstev. Delež vlog na vpogled se je povečal na 79 % vseh vlog nebančnega sektorja oz. 61 % bilančne vsote.

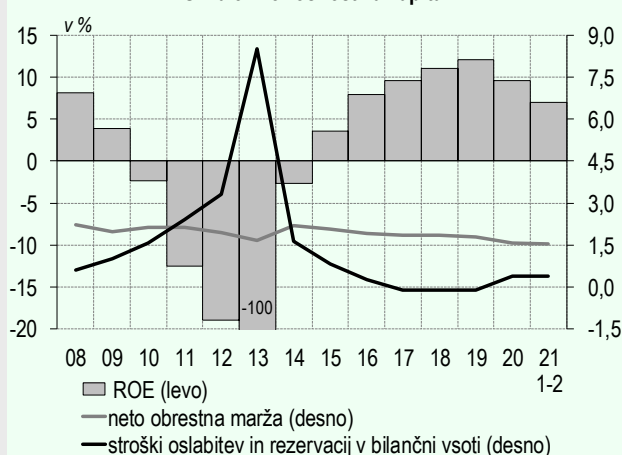
**Dobičkonosnost bančnega sistema se je v letu 2020 zmanjšala, v letošnjih prvih dveh mesecih pa je nekoliko presežala lansko v enakem obdobju.** Dobiček pred obdavčitvijo je lani znašal 472 mio EUR. V primerjavi z letom prej se je zmanjšal za petino. Razmeroma majhen zaostanek je v veliki meri posledica enkratnega učinka višjih neobrestnih prihodkov zaradi združitve dveh bank septembra lani. Medletno zaostajanje neto obrestnih prihodkov se povečuje. Ob koncu lanskega leta so ti za ravno izpred leta zaostajali za 6,4 %, v letošnjih prvih dveh mesecih pa že za 9,7 %, na kar vplivata vse nižja donosnost bančnih naložb, postopoma pa vse bolj tudi padec kreditiranja nebančnega sektorja. Z upa-

danjem neto obrestnih prihodkov in hitro rastjo nizko obrestovane aktive se je neto obrestna marža lani znižala najbolj v zadnjih letih. Njeno zniževanje se nadaljuje tudi letos, februarja je za zadnje enoletno obdobje znašala 1,52 %. Lani je spet prevladovalo neto oblikovanje stroškov oslabitev in rezervacij. Delež neto oslabitev in rezervacij v bruto dohodku je znašal 12,5 %; banke so glede na zgodovinske vrednosti zanje porabile še razmeroma majhen delež ustvarjenega bruto dohodka. Letos do konca februarja je prevladovalo, podobno kot lani v enakem obdobju, neto sproščanje oslabitev in rezervacij. Banke so lani razmeroma dobro obvladovale operativne stroške. Lani so se ti povečali le za 1,3 %, njihova rast je bila predvsem rezultat metodološkega učinka, sicer bi se znižali za 3,2 %.<sup>1</sup> Donosnost na kapital pred obdavčitvijo (ROE) je lani znašala 9,6 % (v letu 2019 12,2 %), brez omenjenega enkratnega učinka bi bila 5,5-odstotna. V prvih dveh mesecih letos je ROE znašala 7,0 % in je nekoliko presežala lansko v enakem obdobju (6,5 %).

**Likvidnost se je tudi v drugem valu pandemije izboljšala.** Sposobnost pokrivanja neto likvidnostnih odlivov v kratkoročnem stresnem obdobju je ostala na ravni bančnega sistema visoka, saj se je količnik likvidnostnega kritja v enoletnem obdobju povečal za 35 o. t. in februarja 2021 znašal 342 % ter tako več kot trikratno presežal regulatorno zahtevo (100 %). To so presegle vse banke, vendar pa so razlike v likvidnostnih presežkih med bankami ostale precejšnje. Ob nadaljnji rasti vlog nebančnega sektorja in zmanjšani kreditni aktivnosti so se na začetku letošnjega leta najbolj povečale likvidne oblike naložb, denar v blagajni in sredstva pri centralni banki, ki so februarja znašale skoraj petino bilančne vsote, kar je zgodovinsko največji delež. Obseg sekundarne likvidnosti<sup>2</sup> je ostal razmeroma stabilen, vendar pa se je njen delež v bilančni vsoti zmanjšal na 17,3 % zaradi višje rasti bilančne vsote. Ob visoki presežni likvidnosti udeležba slovenskih bank pri operacijah dolgoročnega refinanciranja ECB ostaja majhna.

**Količniki kapitalne ustreznosti bančnega sistema so se v zadnjem četrtletju 2020 znižali, a le zaradi znižanja pri nekaterih bankah.** Skupna kapitalna ustreznost na konsolidirani osnovi se je znižala na 18,3 %, količnik CET1 pa na 16,7 %, na kar sta pomembno vplivali združitvi dveh bank. Pri večini bank so se količniki kapitalne ustreznosti lani izboljšali, saj so banke upoštevale makrobonitetni ukrep Banke Slovenije in povečale kapital z zadržanjem dobička preteklega poslovnega leta, nekatere med njimi pa tudi z izdajo podrejenih dolžniških vrednostnih papirjev. Tveganju prilagojena aktiva se je zmanjšala predvsem bankam, ki so zmanjšale kreditiranje podjetij in gospodinjstev. Čeprav so se razlike v

Slika 3: Donosnost na kapital



Opomba: Kazalniki, izračunani na bilančno vsoto oz. neto obrestna marža na obrestonosno aktivo, so vedno izračunani za obdobje zadnjih 12 mesecev. Donosnost na kapital ROE pred obdavčitvijo je znotraj leta izračunan kumulativno do vključno zadnjega razpoložljivega podatka (do februarja 2021). Vir: Banka Slovenije.

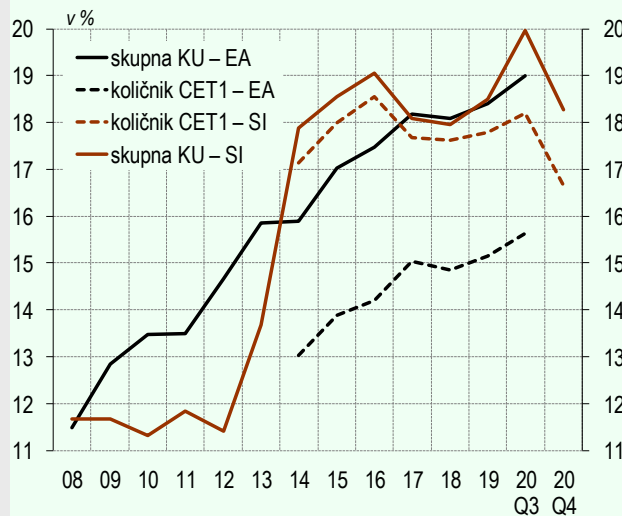
količnikih kapitalske ustreznosti med bankami nekoliko zmanjšale, so razlike v kapitalskih presežkih nad skupno kapitalsko zahtevo<sup>3</sup> med bankami še vedno precejšnje. Vpliv na zniževanje količnikov kapitalske ustreznosti bo večji, ko bodo prenehali veljati ukrepi države zaradi pričakovanega poslabšanja kakovosti kreditnega portfelja.

<sup>1</sup> Spremenjeno uvrščanje stroškov, povezanih z vplačili bank v Sklad za jamstvo vlog.

<sup>2</sup> Sekundarna likvidnost temelji na podatkih likvidnostne lestvice in vključuje vrednostne papirje Republike Slovenije in tuje tržne vrednostne papirje najmanj bonitete BBB.

<sup>3</sup> Skupna kapitalska zahteva je vsota kapitalskih zahtev po stebru 1, stebru 2 in vseh blažilnikov.

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





## 6 | Gibanje cen

Domača cenovna gibanja so marca ostala šibka kljub izhodu iz deflacije, se pa krepijo nekateri tuji in tudi domači inflacijski pritiski. Rast cen je bila 0,1-odstotna, k njej pa so največ prispevali medletno dražji energenti, na katere je poleg močnega učinka osnove, povezanega z lanskim kratkotrajnim znižanjem cen električne energije, vplivala tudi tekoča rast cen motornih goriv. Okrepljena rast cen surovin na svetovnih trgih se že odraža v domači inflaciji, dvigujejo pa se tudi pričakovane prodajne cene pri podjetjih. Na nekoliko manjšo negotovost v cenovnih gibanjih prav tako kaže zmanjšana razpršenost inflacijskih pričakovanj potrošnikov, vendar pa prihodnje gibanje cen glede na trenutno epidemiološko sliko ostaja izrazito negotovo. Rast cen hrane, ki zaradi negativnega učinka osnove slabi že od novembra, je marca dosegla dveletno dno. Ob omejitvenih zdravstvenih ukrepih je storitvena inflacija ostala nizka, hkrati pa se je medletni padec cen industrijskega blaga brez energentov marca občutno poglobil, kar povezujemo z razprodajo zalog. Ob tem se je dodatno znižal najožji kazalnik osnovne inflacije, ki je marca znašal le še -0,6 %. V evrskem območju se je skupna rast cen medtem do marca zvišala na 1,3 %, osnovna inflacija pa je znašala 0,9 %. Močnejša rast evrske inflacije je predvsem posledica dražjega neenergetskega industrijskega blaga v evrskem območju, še večji razkorak pa je blažil večji prispevek medletno dražjih energentov k skupni rasti cen v Sloveniji.

### Anketne ocene pričakovanih cenovnih gibanj v marcu

**Optimizem podjetij glede prihodnjih prodajnih cen se krepi skupaj s pričakovanim gospodarskim okrevanjem po epidemiji.** Delež podjetij, ki za prihodnje tri mesece napovedujejo zvišanje prodajnih cen, se je marca povečal v vseh dejavnostih (slika 6.1), pri čemer sta kazalnika pričakovanih cen v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih že presegla ravni pred izbruhom epidemije.<sup>1</sup> Vrednost kazalnika je bila marca najvišja v predelovalnih dejavnostih, kjer je že tretji mesec zapored več podjetij pričakovalo rast cen (kot njihov padec). Povečanje je bilo najverjetneje posledica višjih vrednosti kazalnika izvoznih



<sup>1</sup> Kazalnik ravnotežja v trgovini na drobno je zaradi izrazite volatilnosti izvzet iz analize.

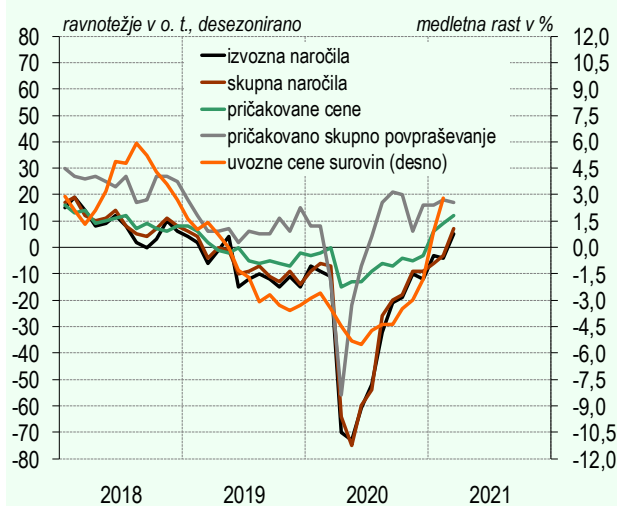


in skupnih naročil ter skoka medletne rasti uvoznih cen vhodnih surovin (slika 6.2). Pričakovanja glede prodajnih cen v gradbeništvu so se marca opazno povečala. Glede na sezonsko prilagojene podatke je delež podjetij, ki so napovedovala rast prodajnih cen, za 10 o. t. presegal delež tistih, ki so pričakovala njihovo znižanje. V manjši meri so se okrepila tudi pričakovanja podjetij glede prihodnjih cenovnih gibanj v storitvenih dejavnostih, ostajajo pa občutno nižja glede na vrednosti pred epidemijo.

**Potrošniki so marca zvišali inflacijska pričakovanja že četrti mesec zapored, razpršenost ocen pa se je**

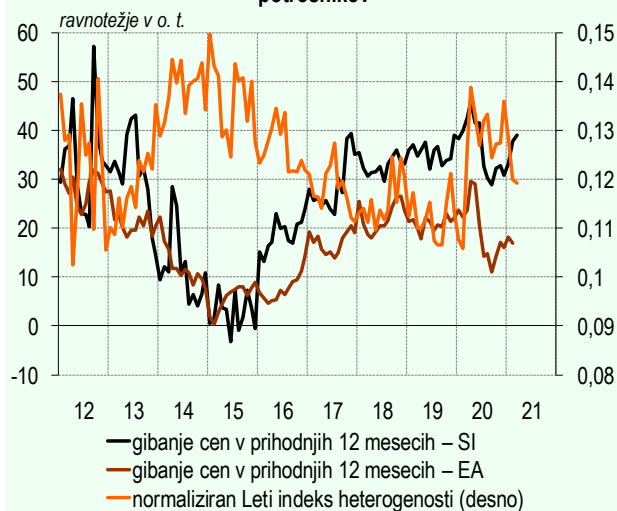
**zmanjšala.** Po podatkih iz Ankete o mnenju potrošnikov je marca kazalnik prihodnje rasti cen dosegel 39 o. t., kar je tri odstotne točke več kot v povprečju preteklega leta (slika 6.3). Marca je približno dve tretjini anketiranih potrošnikov pričakovalo enako ali hitrejšo stopnjo rasti cen, kot so jo zaznali v preteklih 12 mesecih, kar verjetno odraža predvsem razmeroma dobre razmere v prvi polovici meseca, ko je bila opravljena anketa med potrošniki.<sup>2</sup> Heterogenost inflacijskih pričakovanj, merjena z uporabo indeksa Leti, se je zato zmanjšala.<sup>3</sup> Kazalnik pričakovanih cen v evrskem območju v primerjavi s slovenskim ostaja na nižjih ravneh.

Slika 6.2: Pričakovane cene v predelovalnih dejavnostih



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.3: Pričakovano gibanje cen iz Ankete o mnenju potrošnikov

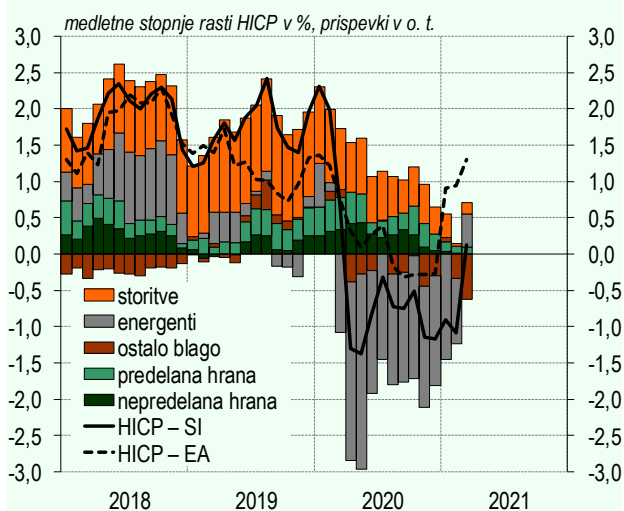


Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

## Struktura gibanja cen in kazalniki osnovne inflacije

**Medletno padanje cen življenjskih potrebščin se je marca po skoraj letu ustavilo, vendar predvsem zaradi pozitivnih učinkov osnove.** Inflacija, merjena s HICP, je bila marca 0,1-odstotna, kar je 1,2 o. t. več kot februarja (slika 6.4). Košarica življenjskih potrebščin se je podražila zlasti zaradi občutno višje medletne rasti cen energentov, ki so k skupni inflaciji prispevali pol odstotne točke. To je posledica dražjih naftnih derivatov in učinka osnove, povezanega predvsem z lanskim kratkotrajnim

Slika 6.4: Prispevki k inflaciji



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

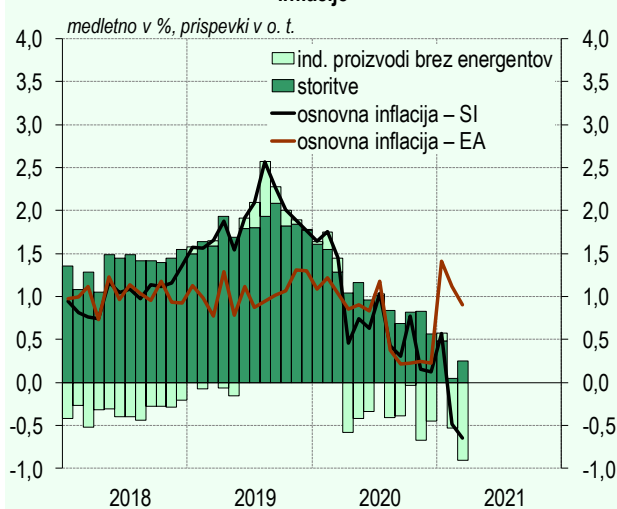
<sup>2</sup> Glede na metodološko pojasnilo SURS so bili zadnji podatki zbrani med 1. in 16. marcem 2021.

<sup>3</sup> Kazalnik razpršenosti inflacijskih pričakovanj je izračunan z uporabo indeksa Leti, ki je podrobneje opisan v izbrani temi v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, julij 2020.

znižanjem cen električne energije. Pozitiven prispevek k skupni rasti cen še naprej ohranjajo cene hrane in storitev. Storitvena inflacija se je v primerjavi s februarjem nekoliko okrepila, ob nadaljevanju ukrepov proti širitvi epidemije pa ostaja izrazito umirjena. Med cenovnimi skupinami k skupni rasti cen negativno prispevajo le še industrijski proizvodi brez energentov, ki so bili v medletni primerjavi cenejši za 2,0 %.

**Najožji kazalnik osnovne inflacije je bil marca negativni drugi mesec zapored. Osnovna inflacija, tj. inflacija**

Slika 6.5: Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije

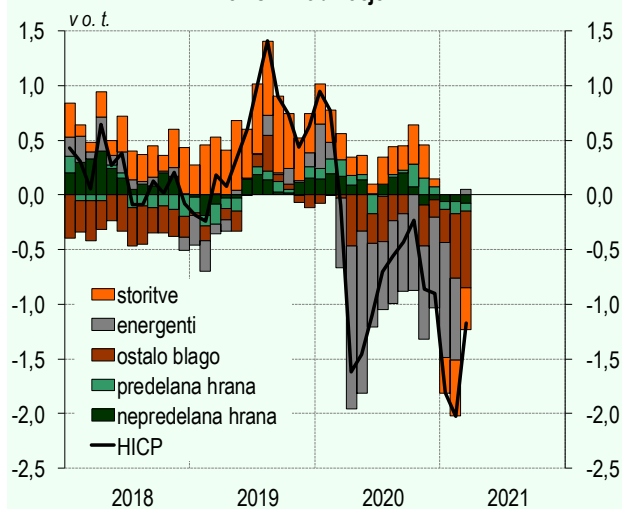


Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

brez cen energentov, hrane, alkohola in tobaka, se je marca zaradi močnejšega padca cen neenergetskega industrijskega blaga znižala na -0,6 %, kar je najmanj od avgusta 2011 (slika 6.5). V evrskem območju je bila osnovna inflacija ob manjšem znižanju rasti cen industrijskih proizvodov v marcu medtem 0,9-odstotna, tj. blizu ravni pred izbruhom epidemije.

**Razlike med domačo in evrsko inflacijo so bile marca predvsem posledica domačih dejavnikov.** Podobno kot pri nas se je zaradi dinamike na svetovnih naftnih

Slika 6.6: Razlike v prispevkih k inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

|                                             | utež   | povprečna medletna rast v % |      |      |      |       | medletna rast v četrtletju v % |      |       |       |       |      |
|---------------------------------------------|--------|-----------------------------|------|------|------|-------|--------------------------------|------|-------|-------|-------|------|
|                                             | 2021   | 2016                        | 2017 | 2018 | 2019 | 2020  | 19Q4                           | 20Q1 | 20Q2  | 20Q3  | 20Q4  | 21Q1 |
| HICP                                        | 100,0% | -0,2                        | 1,6  | 1,9  | 1,7  | -0,3  | 1,6                            | 1,6  | -1,2  | -0,6  | -0,9  | -0,6 |
| Struktura HICP:                             |        |                             |      |      |      |       |                                |      |       |       |       |      |
| Energenti                                   | 11,4%  | -5,2                        | 4,7  | 6,0  | 0,8  | -10,8 | -0,9                           | -0,9 | -17,8 | -11,8 | -12,7 | -5,1 |
| Hrana                                       | 23,2%  | 0,5                         | 2,2  | 2,4  | 1,6  | 2,8   | 2,2                            | 3,3  | 3,3   | 2,4   | 2,1   | 0,5  |
| predelana                                   | 18,8%  | 0,4                         | 1,4  | 1,4  | 1,4  | 1,9   | 1,8                            | 2,4  | 1,9   | 1,4   | 1,9   | 0,6  |
| nepredelana                                 | 4,3%   | 0,7                         | 5,7  | 6,6  | 2,5  | 6,6   | 4,0                            | 7,2  | 9,2   | 6,8   | 3,3   | 0,3  |
| Ostalo blago                                | 31,4%  | -0,5                        | -0,7 | -0,8 | 0,3  | -0,5  | 0,2                            | 0,4  | -1,0  | -0,6  | -0,9  | -0,9 |
| Storitve                                    | 34,1%  | 1,6                         | 1,8  | 2,4  | 3,1  | 1,8   | 3,2                            | 2,6  | 1,9   | 1,5   | 1,3   | 0,4  |
| Kazalniki osnovne inflacije:                |        |                             |      |      |      |       |                                |      |       |       |       |      |
| HICP brez energentov                        | 88,6%  | 0,6                         | 1,1  | 1,4  | 1,8  | 1,3   | 2,0                            | 2,0  | 1,3   | 1,0   | 0,8   | 0,0  |
| HICP brez energentov in nepredelane hrane   | 84,3%  | 0,6                         | 0,9  | 1,1  | 1,8  | 1,0   | 1,9                            | 1,8  | 0,9   | 0,7   | 0,7   | 0,0  |
| HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka | 65,4%  | 0,7                         | 0,7  | 1,0  | 1,9  | 0,8   | 1,9                            | 1,6  | 0,6   | 0,6   | 0,3   | -0,2 |
| Drugi kazalniki cen:                        |        |                             |      |      |      |       |                                |      |       |       |       |      |
| Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu     |        | -1,4                        | 1,3  | 1,9  | 1,9  | 0,7   | 2,0                            | 1,3  | 0,3   | 0,3   | 0,9   | ...  |
| BDP deflator                                |        | 0,9                         | 1,5  | 2,2  | 2,3  | 1,3   | 2,3                            | 2,6  | 2,8   | -0,2  | 0,2   | ...  |
| Uvozne cene*                                |        | -2,2                        | 3,1  | 2,4  | -0,3 | -2,6  | -1,1                           | -1,9 | -2,5  | -2,5  | -3,3  | ...  |

Opomba: \*Podatki iz nacionalnih računov.

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

trgih marca zvišala tudi evrska inflacija, ki pa z 1,3 % še vedno močno presega slovensko (slika 6.6). Marca se je razkorak zaradi višjega prispevka medletno dražjih energentov k slovenski inflaciji nekoliko zmanjšal, a ostal izrazit. Izhajal je predvsem iz globokega domačega padca cen neenergetskega industrijskega blaga, oslabiljene storitvene inflacije v Sloveniji, delno pa je tudi posledica sprememb uteži v HICP, o čemer pišemo v izbrani temi na str. 77.

## Dejavniki inflacije

Tuji inflacijski pritiski se krepijo skupaj s cenami na svetovnih trgih nafte in primarnih surovin. Cena sodčka nafte Brent je marca presegla 55 EUR in bila tako medletno dražja že drugi mesec zapored, tokrat za 83 %. Na medletno rast so marca že vplivali pozitivni učinki osnove, ki bodo zaradi lanskega padca svetovnih cen nafte vztrajali skozi vse leto. Svetovne cene drugih suro-

Tabela 6.2: Inflacijski pritiski

|                                                | 06 | 08 | 10 | 12 | 14 | 16 | 18 | 20 |
|------------------------------------------------|----|----|----|----|----|----|----|----|
| HICP inflacija                                 |    |    |    |    |    |    |    |    |
| <b>Domači inflacijski pritiski</b>             |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti         |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Anketna stopnja brezposelnosti*                |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Stopnja registrirane brezposelnosti*           |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Realni BDP                                     |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Zasebna potrošnja                              |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Sredstva za zaposlene na zaposlenega           |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Stroški dela na enoto proizvoda                |    |    |    |    |    |    |    |    |
| BDP deflator                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Stopnja dobička                                |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Cene proizvajalcev za domači trg**             |    |    |    |    |    |    |    |    |
| ... surovine**                                 |    |    |    |    |    |    |    |    |
| ... energenti**                                |    |    |    |    |    |    |    |    |
| ... proizvodi za investicije**                 |    |    |    |    |    |    |    |    |
| ... proizvodi za široko porabo**               |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Cene storitev pri proizvajalcih                |    |    |    |    |    |    |    |    |
| <b>Tuji inflacijski pritiski</b>               |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Uvozne cene**                                  |    |    |    |    |    |    |    |    |
| ... surovine**                                 |    |    |    |    |    |    |    |    |
| ... energenti**                                |    |    |    |    |    |    |    |    |
| ... proizvodi za investicije**                 |    |    |    |    |    |    |    |    |
| ... proizvodi za široko porabo**               |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Uvozne cene hrane, pijače, tobaknih izdelkov** |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Cene nafte (Brent, EUR/sod)                    |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Surovine (brez nafte, EUR)**                   |    |    |    |    |    |    |    |    |
| ... kovine**                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |
| ... prehranske surovine**                      |    |    |    |    |    |    |    |    |
| ... neživilski kmetijski proizvodi**           |    |    |    |    |    |    |    |    |

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

Podatek za prvo četrtletje 2021 zajema zadnje dostopne podatke (\*januar, \*\*februar).

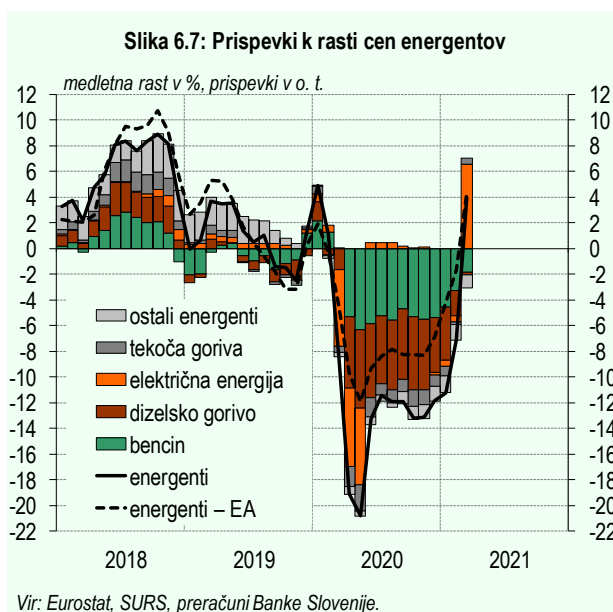
Vir: SURS, ZRSZ, Eurostat, ECB, preračuni Banke Slovenije.

vin so bile februarja prav tako precej višje. Medletna rast cen surovin brez nafte je bila več kot 17-odstotna predvsem zaradi dražjih kovin. Okrevanje na svetovnih trgih se odraža tudi v uvoznih cenah. Te so se februarja prvič po maju leta 2019 medletno zvišale (za 0,6 %) zlasti zaradi uvoznih cen surovin.

**Od začetka leta se krepijo tudi nekateri domači inflacijski dejavniki.** Rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih za prodajo na domačem trgu se je februarja zvišala na 1,7 %, predvsem zaradi medletno dražjih surovin in cen proizvodov za investicije. Medletna rast cen storitev pri proizvajalcih se je v lanskem zadnjem četrtletju nekoliko povišala in bila 0,8-odstotna. Hkrati so se z dvigom minimalne plače okrepili tudi plačni pritiski, izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih pa ne odstopa več bistveno od predkriznih ravni. Domače cenovne pritiske po drugi strani duši oslABLJENA zasebna potrošnja. Ta se je v lanskem zadnjem četrtletju ponovno izraziteje skrčila, a zlasti zaradi omejitvenih ukrepov in ne padca kupne moči prebivalstva.

## Gibanje cen po podskupinah

**Zaradi dražjih motornih goriv in pozitivnega učinka osnove so bili energenti marca prvič po enem letu medletno dražji.** V primerjavi s februarjem se je medletna rast cen energentov zvišala za več kot 11 o. t. K 3,9-odstotni rasti so največ prispevale cene električne energije, ki so bile medletno dražje za 38 % zaradi močnega pozitivnega učinka osnove, povezanega z lanskim vladnim odlokom o začasnem znižanju cen električne energije za gospodinjstve in male poslovne odjemalce (slika 6.7). Zaradi izrazitega medletnega padca cen motornih goriv aprila lani pričakujemo, da bo učinek osnove naslednji mesec še močnejši. Cene motornih goriv se tekoče zvišujejo že od decembra, pri čemer kljub popolni liberalizaciji cen naftnih derivatov glavnino podražitve predstavlja rast cen nafte na svetovnih trgih (slika 6.8).<sup>4</sup> Cene energentov so bile v evrskem območju medletno



višje za 4,3 %, vendar pa je bila na mesečni ravni v primerjavi s Slovenijo njihova rast počasnejša. Razkorak v energetske inflaciji evrskega območja in Slovenije se je tako zmanjšal predvsem zaradi močnejšega učinka osnove v Sloveniji.

**Marca se je medletna rast cen hrane še vedno umirjala zaradi negativnega učinka osnove, ki bo imel vpliv vse do maja.** Rast cen hrane, ki zaradi učinka osnove<sup>5</sup> slabi že od novembra, je marca dosegla dveletno dno in bila le še 0,3-odstotna (slika 6.9). K njeni upočasnitvi so

<sup>4</sup> Medletna rast evrskih cen nafte je marca znašala 83 %. Tako je bilo za sod surove nafte treba odšteti 55 EUR, oktobra, ko je Vlada RS sprostila cene naftnih derivatov, pa več kot 20 EUR manj (dobrih 34 EUR).

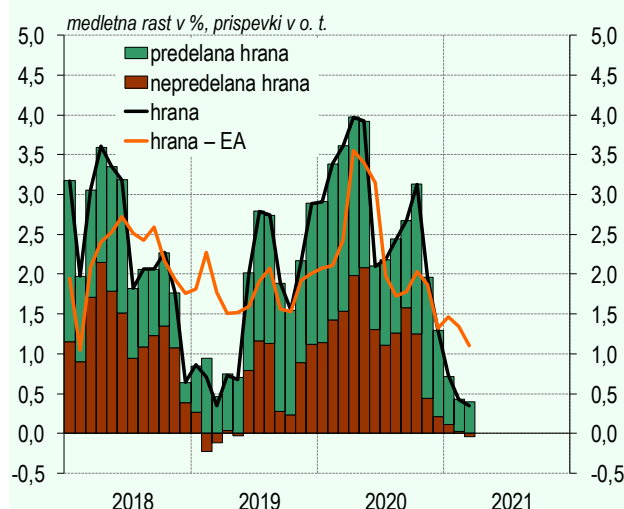
<sup>5</sup> Bazni učinek je povezan predvsem s cenami svinjine, ki so se ob zmanjšani svetovni ponudbi zaradi afriške prašičje kuge višale od novembra leta 2019. Marca lani je medletna rast cen prašičjega mesa znašala že skoraj 30 %.

največ prispevale cene nepredelane hrane, ki so bile marca medletno cenejše predvsem zaradi medletnega padca cen mesa. Po drugi strani se stroški proizvodnje zaradi višjih stroškov transporta in dražje embalaže že višajo. Cena plastike je izrazito odvisna od dinamike cen nafte na svetovnih trgih, cene embalaže pa draži tudi močno povečana prodaja po spletu. Poleg dražjih surovin bodo pritiske na medletno rast cen hrane najverjetneje krepili tudi višji stroški dela in povečano izvozno povpraševanje. Medletna rast cen hrane v evrskem območju je podobno kot v Sloveniji nekoliko oslabela in marca znašala 1,1 %.

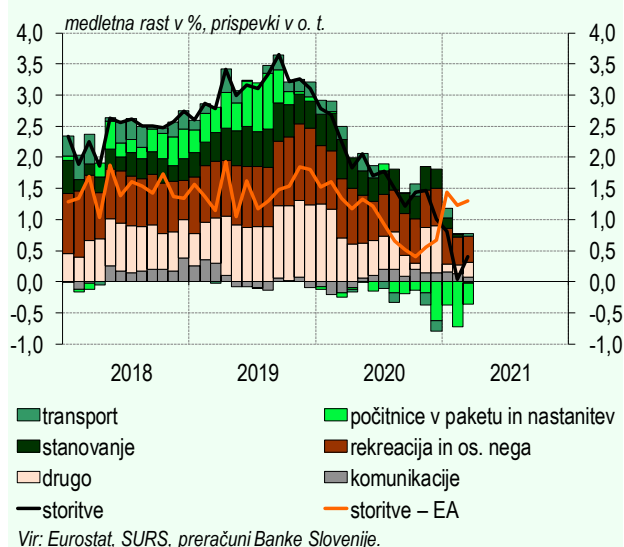
**Ob nadaljevanju omejevalnih ukrepov storitvena inflacija ostaja šibka.** Ob ukrepih za zajezitev širjenja epidemije in posledično šibki zasebni potrošnji je storitvena inflacija marca z 0,4 % ostala nizka (slika 6.10). V primerjavi s februarjem se je nekoliko zvišala predvsem zaradi manjšega medletnega padca cen v kategoriji počitniških paketov in nastanitev. Tako kot v agregatu energentov je bil vpliv spremenjenih uteži na izmerjeno rast cen močnejši tudi v skupini storitev (glej izbrano temo na str. 77). Okrevanje storitvene inflacije vsaj kratkoročno spremlja visoka negotovost, povezana z nadaljnjim razvojem epidemije, saj ostaja tveganje zapiranja dejavnosti. Glede na februar se je evrska storitvena inflacija nekoliko zvišala in bila marca 1,3-odstotna.

**Medletni padec cen industrijskih proizvodov brez energentov se je marca močno poglobil, predvidoma zaradi razprodaje zalog.** Kljub naraščajočim uvoznim cenam in cenam surovin na svetovnem trgu se je njihov padec okrepil za eno odstotno točko in bil marca že dvo-odstoten, k čemur je prispevalo predvsem medletno cenejše poltrajno blago (slika 6.11). Cene oblačil in obutve so bile medletno nižje za 9,5 %, kar je bila najverjetneje posledica presežnih zalog trgovcev. V evrskem območju je medletna rast cen neenergetskega industrijskega blaga znašala 0,3 % in je prav tako oslabela, toda manj izrazito kot v Sloveniji.

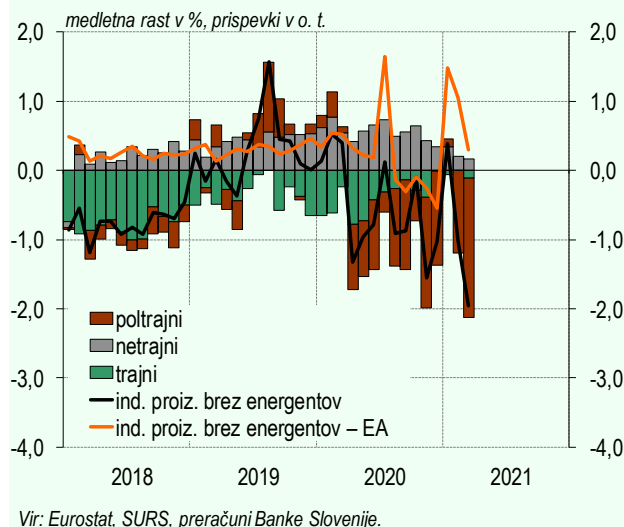
Slika 6.9: Prispevki k rasti cen hrane



Slika 6.10: Prispevki k rasti cen storitev



Slika 6.11: Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov





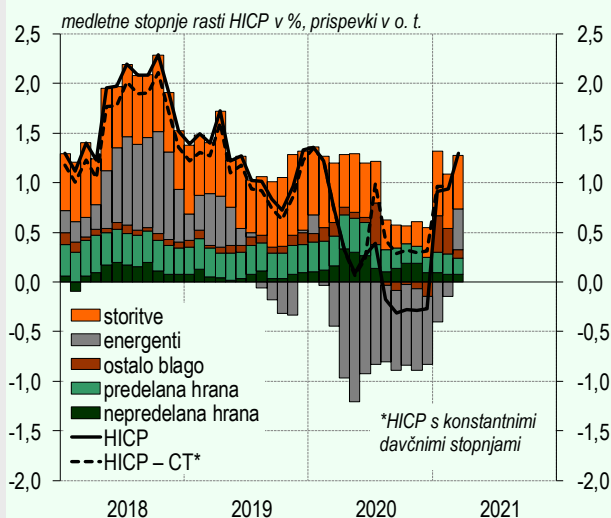
## Okvir 6.1: Gibanje cen v državah evrskega območja

Inflacija evrskega območja se je marca vzporedno z rastjo svetovnih cen nafte okrepila, cenovna gibanja pa ostajajo precej odvisna od nadaljnega razvoja epidemije.

Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, je marca znašala 1,3 %, kar je za eno odstotno točko več kot v povprečju leta 2020. V primerjavi s februarjem so k njenemu povišanju največ prispevali energenti (slika 1). Ti so bili marca prvič od izbruha epidemije medletno dražji predvsem zaradi učinka osnove, ki bo na gibanje cen opazno vplival do konca letošnjega leta. Še višjo rast cen je dušila oslabljena medletna rast cen neenergetskega industrijskega blaga, storitvena inflacija pa je ob omejitvenih ukrepih ostala umirjena. Dvig inflacije v letošnjem prvem četrtletju še ne pomeni nujno trajnega povišanja cen, temveč je med drugim posledica enkratnih dejavnikov (tudi davčnih sprememb) in statističnih učinkov, ki izhajajo iz letošnjih izrazitejših sprememb uteži (glej izbrano temo na str. 77). Ob šibkem povpraševanju zaradi omejitvenih ukrepov in vsaj kratkoročni negotovosti glede izboljšanja epidemiološke slike inflacijska vrzel še vedno ostaja, precejšnja pa je verjetnost nedoseganja inflacijskega cilja, in to kljub povečanim pričakovanjem glede prihodnje inflacije na finančnih trgih. ECB zato z namenom ohranjanja ugodnih pogojev financiranja za podporo okrevanju in približevanje inflacije ciljni nadaljuje spodbudno denarno politiko.

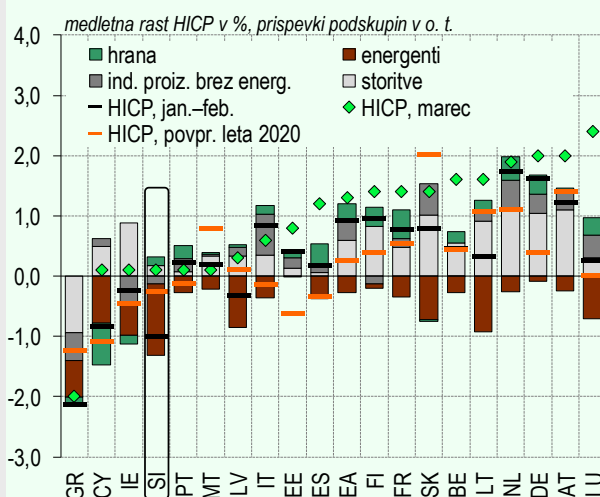
Med državami evrskega območja se razlike v gibanju cen povečujejo, njihovo primerljivost pa otežujejo tudi spremenjene uteži v indeksu HICP. V večini članic, z izjemo Slovaške, Malte in Grčije, je bila marca izmerjena medletna rast cen višja kot v povprečju lanskega leta (slika 2). V Nemčiji, ki kot največje gospodarstvo v Evropi izdatno vpliva na rast cen evrskega območja, je bila inflacija z dvema odstotkoma na najvišji ravni v zadnjem letu. Po prvih ocenah je bila marca rast cen najvišja v Luksemburgu (2,4 %), poleg Nemčije so dvoidstotno inflacijo beležili tudi v Avstriji. Na drugi strani deflacijo beležijo le še v Grčiji (-2,0 %), med države z najnižjimi stopnjami medletne rasti cen pa se uvršča tudi Slovenija. Prihodnja dinamika gibanja cen bo v veliki meri odvi-

Slika 1: Prispevki k inflaciji v evrskem območju



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Povprečna medletna inflacija v prvih dveh mesecih leta 2021



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

sna od uspešnosti cepljenja in sproščanja ukrepov, kar predstavlja negotovost, ki je skupna vsem državam evrskega območja.



# 7 | Javne finance

*Država je lani, po dveh letih presežkov, zaradi z epidemijo povezanega padca gospodarske aktivnosti in ukrepov za blaženje njenih posledic beležila 8,4 % BDP primanjkljaja. Medletno poslabšanje je bilo znova visoko v lanskem zadnjem četrtletju, vendar tako kot padec gospodarske aktivnosti manjše kot v drugem četrtletju. Med prihodki, ki jih je bilo lani manj za 4,6 %, izstopa padec posrednih in neposrednih davkov. Saldo je še bolj poslabšalo obsežno povečanje izdatkov, za 14,8 %, kar je v veliki meri vezano na ukrepe za blaženje posledic epidemije. Po denarnem toku je bilo odhodkov za ta namen do februarja letos za 2,5 mrd EUR. Mnogi ukrepi so bili v zadnjih mesecih podaljšani oz. še veljajo. Kolikšen bo njihov nadaljnji vpliv na fiskalni položaj države, bo odvisno od uspešnosti obvladovanja epidemije in hitrosti ponovnega zagona predvsem bolj prizadetih dejavnosti.*

*Dolg države je lani ob koncu znašal 80,8 % BDP, kar je približno 15 o.t. več kot leto prej. Rast dolga je posledica velikega primanjkljaja, velikega padca gospodarske aktivnosti in predfinanciranja. Obsežno zadolževanje se je nadaljevalo v letošnjem prvem četrtletju. Pogoji zadolževanja ostajajo ugodni, pri zadolževanju do 10 let letos tudi po ničelni obrestni meri, pri zakladnih menicah pa praviloma po negativni obrestni meri.*

*Fiskalna politika bo letos, podobno kot že lani, prispevala k blaženju vpliva epidemije na gospodarstvo in prebivalstvo. Primanjkljaj države bo ostal velik, dolg pa nad 80 % BDP. V veljavi ostaja klavzula o odstopu od fiskalnih pravil, tako domačih kot evropskih. Ne glede na krizo je ključno, da države strukturno ne poslabšujejo javnofinančnega položaja ter da čim bolje izkoristijo razpoložljiva sredstva iz mehanizma EU za okrevanje in odpornost, prav tako pa tudi druga razpoložljiva evropska sredstva.*

## Saldo državnega sektorja

**Država je v letu 2020 beležila 8,4 % BDP primanjkljaja, kar je za 0,2 o. t. BDP manj od načrtovanega v oktoberskem Osnutku proračunskih načrtov.** Primanjkljaj je znašal 3.868 mio EUR, s čimer je bil saldo za 4.075 mio EUR slabši kot v letu 2019, ko je država drugo leto zapored beležila manjši presežek. Podobno kot v drugih državah evrskega območja je razlog za tolikšen

primanjkljaj v ciklično nižjih prihodkih in v povišanih izdatkih zaradi sprejetih ukrepov za blaženje posledic epidemije. Iz razpoložljivih podatkov izhaja, da je večji del poslabšanja salda, v grobem dobrih 60 %, lani izhajal iz ukrepov za blaženje posledic epidemije.<sup>1</sup> Ti so bili pomemben dejavnik rasti izdatkov, ki so lani k medletnemu poslabšanju salda prispevali več kot tri četrtine (slika 7.1). Po marčevskih projekcijah ECB je evrsko območje lani doseglo primanjkljaj v višini 7,2 % BDP.

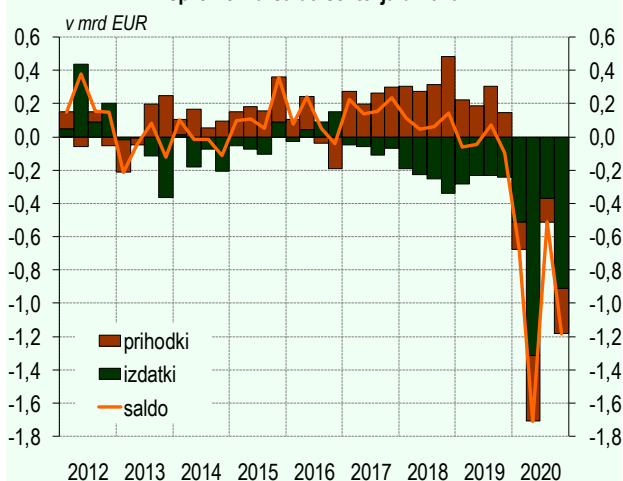
<sup>1</sup> Glej tudi okvir 7.1: po podatkih državnega proračuna je bilo za odhodke v zvezi s Covid-19 od začetka epidemije marca lani do vključno februarja letos izplačanih 2,5 mrd EUR (bilanca prihodkov in odhodkov).

Prihodki države so se zmanjšali predvsem zaradi padca davkov, njihov delež v BDP pa je ostal približno nespremenjen. Prihodki države so bili lani manjši za 966 mio EUR oz. 4,6 %, kar je malenkost več od nominalnega padca BDP. Tolikšno je bilo tudi zmanjšanje prihodkov v lanskem zadnjem četrtletju, ki je bilo skladno z makroekonomskimi gibanji precej blažje kot v drugem četrtletju, kljub ponovnemu izbruhu epidemije in uveljavitvi s tem povezanih ukrepov omejevanja širjenja koronavirusa. Na prihodke je podobno kot v drugem četrtletju in skladno z gibanjem zasebne potrošnje najbolj vplival padec posrednih davkov, ki vključujejo DDV in trošarine. V celem letu je bilo posrednih davkov manj za desetino, še bolj, za več kot tretjino, pa so se po ocenah SURS lani zmanjšali davki od dohodkov podjetij. Dohodnine je bilo v celem letu in tudi v zadnjem četrtletju manj za dober odstotek,

kar med drugim odraža davčno razbremenitev dohodkov iz dela z začetkom lanskega leta (sprememba dohodninske lestvice, zvišanje splošne olajšave). Kljub precejšnjemu padcu gospodarske aktivnosti so bili lani neto socialni prispevki medletno višji za 4,2 %, saj so vladni ukrepi za blaženje posledic epidemije prispevali k ohranjanju aktivnosti in delovnih mest, v povprečju višje plače pa so bile posledica dviga minimalne plače, dogovorjenih uskladitev plač in izplačil dodatkov v javnem sektorju in drugih delavnikov. Nedavčni prihodki so se lani medletno precej znižali. Tako je bilo npr. prihodkov od lastnine, ki vključujejo dividende in obresti, manj za več kot četrtno, prav tako je bilo manj kapitalskih prihodkov.

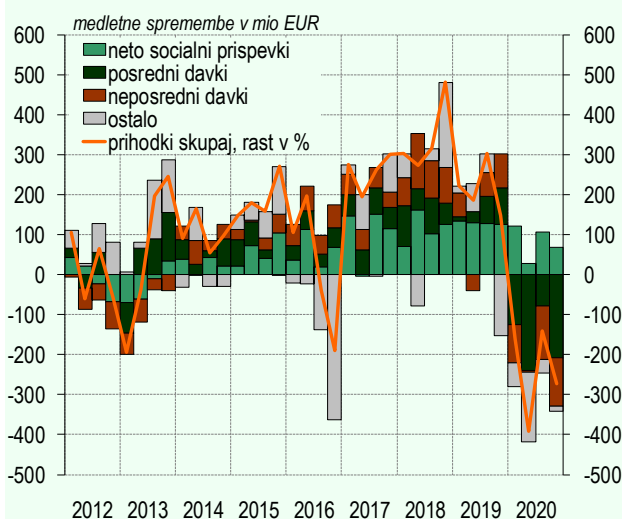
**Izdatki države so lani rasli predvsem zaradi ukrepov za blaženje posledic epidemije.** Glede na predhodno

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



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

Slika 7.2: Prihodki države



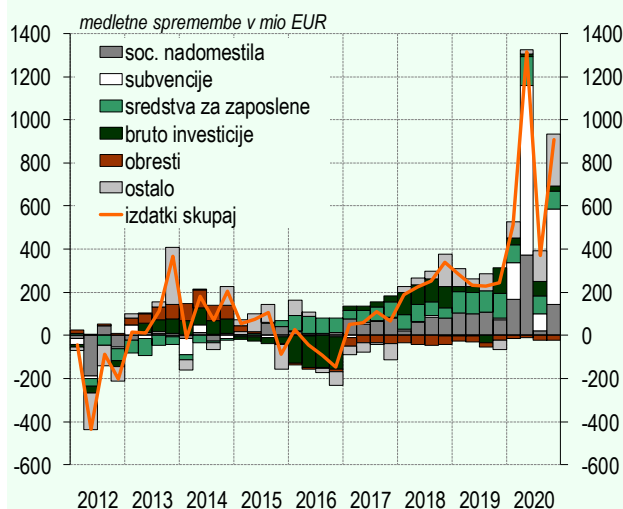
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

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

| v % BDP                            | SURS |      |      |      |      |      |      | Osnutek proračunskega načrta |      | Evropska komisija |      |      |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------------------------------|------|-------------------|------|------|
|                                    | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2020                         | 2021 | 2020              | 2021 | 2022 |
| Prihodki                           | 45,3 | 45,9 | 44,2 | 44,0 | 44,3 | 43,7 | 43,6 | 45,2                         | 44,4 | 45,1              | 44,3 | 43,7 |
| Izdatki                            | 50,8 | 48,7 | 46,2 | 44,1 | 43,5 | 43,3 | 52,0 | 53,9                         | 51,0 | 53,8              | 50,7 | 48,8 |
| v tem: obresti                     | 3,2  | 3,2  | 3,0  | 2,5  | 2,0  | 1,7  | 1,6  | 1,7                          | 1,6  | 1,7               | 1,6  | 1,5  |
| Neto posojanje (+)/izposojanje (-) | -5,5 | -2,8 | -1,9 | -0,1 | 0,7  | 0,4  | -8,4 | -8,6                         | -6,6 | -8,7              | -6,4 | -5,1 |
| Primarni saldo                     | -2,3 | 0,4  | 1,1  | 2,4  | 2,7  | 2,1  | -6,7 | -6,9                         | -5,0 | -7,0              | -4,8 | -3,6 |
| Strukturni saldo države            | ...  | ...  | ...  | ...  | ...  | ...  | ...  | -5,9                         | -5,2 | -6,9              | -6,2 | -5,6 |
| Dolg                               | 80,3 | 82,6 | 78,5 | 74,1 | 70,3 | 65,6 | 80,8 | 82,4                         | 80,9 | 82,2              | 80,2 | 79,8 |
| Realni BDP (rast v %)              | 2,8  | 2,2  | 3,2  | 4,8  | 4,4  | 3,2  | -5,5 | -6,7                         | 5,1  | -7,1              | 5,1  | 3,8  |

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

Slika 7.3: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

leto so bili višji za 3.110 mio EUR oz. za 14,8 %. Tolikšna je bila tudi njihova rast v lanskem zadnjem četrtletju, ko se je skladno z neugodnimi epidemiološkimi razmerami medletna rast znova povišala, bila pa je vseeno precej nižja kot v drugem četrtletju. Ukrepi za blaženje posledic epidemije so vplivali zlasti na višino subvencij države (glej sliko 7.3), saj jih je bilo medletno več za skoraj 1,5 mrd EUR.<sup>2</sup> Zaradi potreb predvsem v zdravstvu in z njimi povezanimi izplačili dodatkov so se sredstva za zaposlene povečala za 7,0 %. Pri tem je bila zaposlenost višja za 1,4 %, povečanje pa prav tako najizrazitejše v zdravstvu in socialnem varstvu. K 3,6-odstotni rasti vmesne potrošnje so prispevali tudi nakupi zaščitne medicinske opreme. Socialnih nadomestil je bilo več za 8,4 %. Na rast so vplivali tudi enkratni transferji ranljivim skupinam prebivalstva, pa tudi dejavniki, ki niso povezani s Covid-19. Med drugim je bilo pokojnin (po denarnem toku) več za 6,2 %, na kar so vplivale redne in izredne uskladitve ter rast števila upokojujencev, ki je ostala zmer-

na. Investicij države je bilo več za 5,0 %. Nadaljeval se je trend zmanjševanja plačil obresti, ki so lani znašala 1,6 % BDP, delež vseh izdatkov države v BDP pa je po petih letih ponovno presegel polovico.

## Dolg države in poroštva

**Dolg države se je lani zaradi blaženja posledic epidemije močno povečal, v letošnjem prvem četrtletju pa se je ob ugodnih pogojih zadolževanja njegova rast nadaljevala.** Dolg države se je lani povečal za 5,7 mrd EUR in je ob koncu leta znašal 37,4 mrd EUR ali 80,8 % BDP. Najbolj se je zvišal zaradi visokega primarnega primanjkljaja, na rast dolga pa sta delovala tudi učinek snežne kepe (zlasti padec BDP) in predfinanciranje obveznosti, ki bodo zapadle v prihodnje ter so zajete v prilagoditvah med primanjkljajem in dolgom. Dolg v deležu BDP je bil blizu najvišje vrednosti s časa po zadnji finančno gospodarski krizi, še vedno pa precej manjši od dolga držav evrskega območja, ki je ob koncu lanskega leta po marčevskih projekcijah ECB znašal 96,9 % BDP. Na začetku letošnjega leta je država izkoristila še naprej izredno ugodne pogoje financiranja in se do konca marca zadolžila za 4,5 mrd EUR. Zadolževanje je potekalo večinoma z izdajo obveznic (2,9 mrd EUR) ter delno z izdajo zakladnih menic in s posojili iz evropskega mehanizma pomoči SURE, kjer je bil februarja črpan še preostali del razpoložljive kvote za Slovenijo (približno 900 mio EUR od skupno dodeljene 1,1 mrd EUR posojil). Slovenija je v prvem četrtletju odplačala tudi za 1,7 mrd EUR zapadlega dolga, večja odplačila pa bodo letos še aprila in oktobra. Pogoji zadolževanja so bili v prvem četrtletju izredno ugodni, saj je tehtana povprečna kuponska obrestna mera zadolžitve znašala le 0,1 %.

Tabela 7.2: Prispevki komponent k spremembi dolga države

| v % BDP                                   | 2015       | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        |
|-------------------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| dolg                                      | 82,6       | 78,5        | 74,1        | 70,3        | 65,6        | 80,8        |
| <b>sprememba dolga</b>                    | <b>2,3</b> | <b>-4,1</b> | <b>-4,4</b> | <b>-3,9</b> | <b>-4,7</b> | <b>15,2</b> |
| od tega: primarni saldo                   | -0,4       | -1,1        | -2,4        | -2,7        | -2,1        | 6,7         |
| razlika obresti-rast ("snežna kepa")      | 0,7        | -0,2        | -2,2        | -2,6        | -2,0        | 4,6         |
| prilagoditve med primanjkljajem in dolgom | 2,0        | -2,7        | 0,2         | 1,5         | -0,6        | 3,9         |

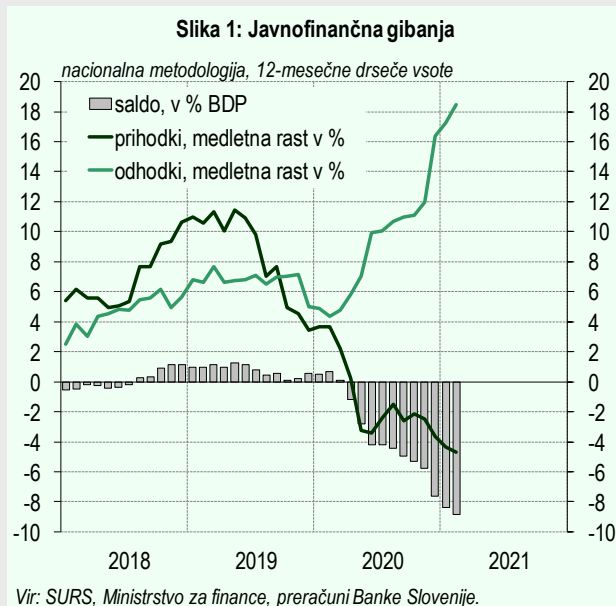
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

<sup>2</sup> Med subvencijami predstavljajo glavni del ukrepi s področja trga dela. Ti med drugim zajemajo plačila socialnih prispevkov za tiste, ki so delali v prvem valu epidemije, čakanje na delo in skrajšani delovni čas ter mesečni temeljni dohodek.

## Okvir 7.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Konsolidirana bilanca javnega financiranja je v letošnjih prvih dveh mesecih izkazovala 633 mio EUR primanjkljaja, njegovo medletno zvišanje za 574 mio EUR pa je v celoti posledica višjih odhodkov. Rast zadnjih kar v 90 % pojasnjujejo odhodki, vezani na epidemijo. Ti so bili večinoma namenjeni za pomoč v obliki povračila nekritih fiksnih stroškov, izplačila dodatkov za delo v rizičnih razmerah v času epidemije, izredno pomoč v obliki mesečnega temeljnega dohodka in za povračila nadomestila plače za začasno čakanje na delo. Državni proračun je v letu 2020 med odhodki izkazal za približno 2 mrd EUR odhodkov iz protikoronskih ukrepov, v letošnjih prvih dveh mesecih pa še dobre 0,5 mrd EUR. Dnevni podatki državnega proračuna kažejo, da je ta tudi marca imel medletno precej večji primanjkljaj po začasni podatkih v višini 630 mio EUR (marca lani: -286 mio EUR), znova zaradi višjih odhodkov. Za razliko od državnega proračuna se je v prvih dveh mesecih saldo proračuna ZZSZ izboljšal za 46 mio EUR (lani januarja je ZZSZ poravnal še zaostala plačila iz predhodnega leta), saldo proračunov občin pa za 18 mio EUR, zlasti zaradi nižjih transferov posameznikom in gospodinjstvom ter investicij.

Prihodki konsolidirane bilance so januarja in februarja skupaj ostali medletno skoraj nespremenjeni, pri čemer so nižje davčne prihodke nadomestili višji nedavčni prihodki. Vplačil davkov na blago in storitve, v katerih največji delež predstavljajo DDV in trošarine, je bilo v tem obdobju



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

|                                                   | 2020          |               | zadnjih 12 mesecev do feb.21 |               | 2020         | 2021         | jan.-feb.21   |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|------------------------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
|                                                   | mio EUR       |               | % BDP                        | medl. rast, % | jan.-feb.    | jan.-feb.    | medl. rast, % |
| <b>Prihodki</b>                                   | <b>18.531</b> | <b>18.527</b> | <b>39,8</b>                  | <b>-4,7</b>   | <b>3.162</b> | <b>3.159</b> | <b>-0,1</b>   |
| Davki                                             | 16.460        | 16.338        | 35,1                         | -5,7          | 2.940        | 2.818        | -4,2          |
| - na blago in storitve                            | 5.493         | 5.270         | 11,3                         | -14,6         | 1.078        | 855          | -20,7         |
| - prispevki                                       | 7.290         | 7.347         | 15,8                         | 3,5           | 1.214        | 1.271        | 4,7           |
| - dohodnina                                       | 2.487         | 2.534         | 5,4                          | -2,8          | 449          | 496          | 10,3          |
| - dohodki pravnih oseb                            | 773           | 760           | 1,6                          | -24,5         | 140          | 126          | -9,4          |
| Prejeta sredstva iz EU                            | 730           | 771           | 1,7                          | 1,2           | 56           | 97           | 73,7          |
| Ostali                                            | 1.341         | 1.419         | 3,0                          | 4,9           | 166          | 244          | 47,0          |
| <b>Odhodki</b>                                    | <b>22.073</b> | <b>22.643</b> | <b>48,6</b>                  | <b>18,5</b>   | <b>3.221</b> | <b>3.792</b> | <b>17,7</b>   |
| Tekoči odhodki                                    | 9.129         | 9.212         | 19,8                         | 10,8          | 1.425        | 1.508        | 5,8           |
| - plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki) | 4.966         | 5.110         | 11,0                         | 12,1          | 789          | 933          | 18,3          |
| - izdatki za blago in storitve                    | 3.021         | 3.013         | 6,5                          | 8,1           | 440          | 432          | -1,9          |
| - obresti                                         | 778           | 711           | 1,5                          | -2,5          | 175          | 107          | -38,5         |
| Tekoči transferji                                 | 10.864        | 11.319        | 24,3                         | 28,8          | 1.541        | 1.996        | 29,5          |
| - transferji posameznikom in gospodinjstvom       | 8.251         | 8.631         | 18,5                         | 16,5          | 1.267        | 1.647        | 30,0          |
| Investicijski odhodki, transferji                 | 1.554         | 1.551         | 3,3                          | 0,6           | 129          | 126          | -2,5          |
| Plačila v proračun EU                             | 526           | 562           | 1,2                          | 19,0          | 126          | 162          | 28,7          |
| <b>Saldo</b>                                      | <b>-3.542</b> | <b>-4.116</b> | <b>-8,8</b>                  |               | <b>-59</b>   | <b>-633</b>  |               |

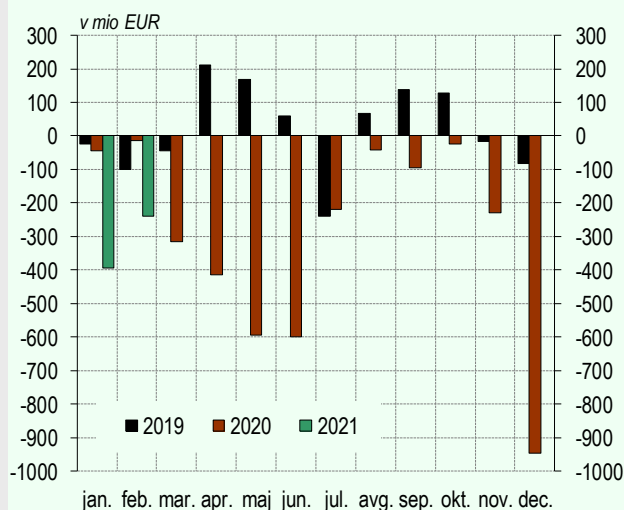
Opomba: \*Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega ter obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.

Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

manj za dobro petino. To je bilo med drugim posledica oteženega trošenja zaradi zaprtja nekaterih dejavnosti in odlogov oz. obročnega plačevanja davkov. Manj, za skoraj desetino, je bilo tudi vplačil davka od dohodka pravnih oseb. Po drugi strani je ostala rast socialnih prispevkov sorazmerno visoka, 4,7-odstotna, še enkrat več pa so se povečala vplačila dohodnine, saj so ukrepi uspeli ublažiti vpliv krize na trg dela. Izpad davčnih prihodkov so pokrili predvsem višji izredni nedavčni prihodki. Večja so bila tudi prejeta sredstva iz proračuna EU (za okoli 40 mio EUR), a so se le za malo manj zvišala tudi vplačila v proračun EU, zato je bil tudi saldo do proračuna EU (-65 mio EUR) podoben lanskemu v prvih dveh mesecih.

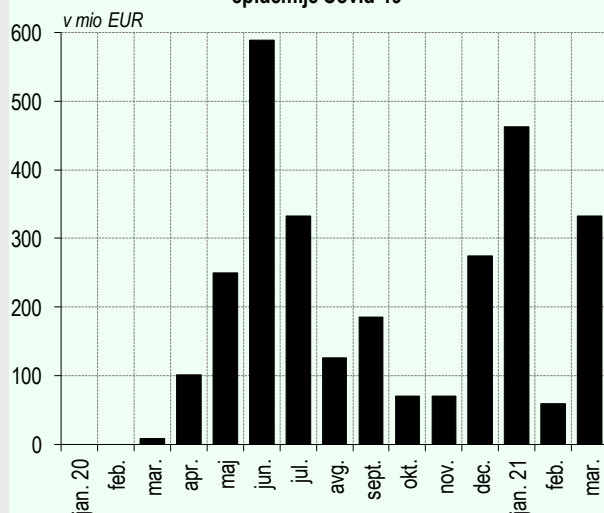
**Odhodki konsolidirane bilance javnega financiranja so bili v prvih dveh mesecih medletno višji za 17,7 %, predvsem zaradi ukrepov, vezanih na epidemijo, s čimer se nadaljuje lanska visoka rast.** Odhodkov je bilo več za 571 mio EUR. Najbolj so se povečali transferji posameznikom in gospodinjstvom, ki so k rasti odhodkov prispevali približno dve tretjini. Višji so bili tako zaradi ukrepov, vezanih na Covid-19 (predvsem povračilo nekritih fiksnih stroškov in mesečni temeljni dohodek), kot tudi zaradi 4,8-odstotnega zvišanja odhodkov za pokojnine, kar je odraz decembrske izredne in januarske redne uskladitve pokojnin, saj se je število upokojencev medletno celo nekoliko zmanjšalo. Prav tako je ostala visoka rast bolezni. Precejšnje povečanje je bilo zabeleženo še pri plačah in prispevkih zaposlenim ter pri subvencijah, v veliki meri vezano na podporne ukrepe. Rast sredstev za plače in prispevke zaposlenim odraža večinoma izplačila dodatkov v drugem valu epidemije (za posebne obremenitve oz. delo s pacienti s Covid-19). Investicijski odhodki in transferji, ki so navadno ob začetku leta nizki, ter obresti so se znižali.

Slika 2: Saldo konsolidirane bilance javnih financ



Vir: Ministrstvo za finance.

Slika 3: Odhodki državnega proračuna za blaženje epidemije Covid-19



Vir: Ministrstvo za finance, mar. 21: Fiskalni svet.

**Poroštva so se lani zmanjšala kljub novim poroštvenim shemam, namenjenim blažitvi posledic epidemije, saj je njihovo koriščenje nizko.** Poroštva so ob koncu lanskega leta znašala približno 5,1 mrd EUR ali 11 % BDP. V primerjavi s predhodnim letom so bila manjša za 291 mio EUR, večinoma zaradi zmanjšanja zadolžitve podjetij DARS in DUTB, kljub nastanku novih poroštvenih shem, vezanih na novo krizo. Stanje poroštcev, vezanih na reševanje posledic epidemije, je ob koncu leta znašalo 184 mio EUR, koriščenje razpoložljivih poroštvenih shem

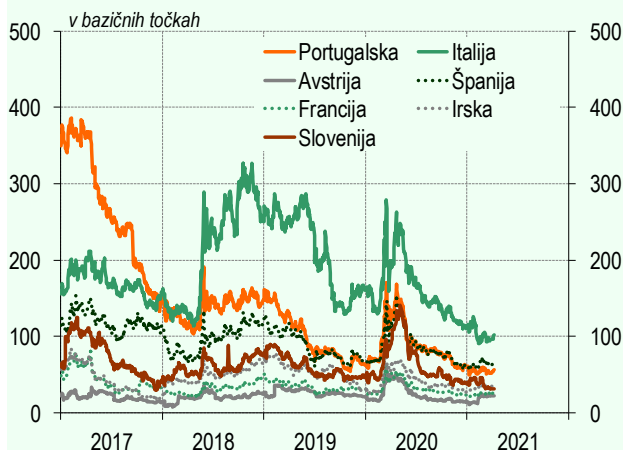
pa je bilo izredno nizko.<sup>3</sup> Zaradi zaostrovanja epidemioloških razmer se lahko koriščenje poroštev iz shem pomoči letos še poveča, saj so poroštva iz drugega protikoronskega paketa pomoči na voljo še do sredine leta.

**Zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic je proti koncu februarja zanihala navzgor, vendar pa se je država obsežneje zadolžila še pred tem.** Slovenija je večje zadolžitve z izdajo obveznic daljših ročnosti izvedla že januarja in na začetku februarja. Ob izdaji obveznic z desetletno ročnostjo je bila do-

<sup>3</sup> Kvota razpoložljivih posojil podjetjem za reševanje likvidnostnih težav v času nove krize pri najboljše razpoložljivi garancijski shemi iz drugega protikoronskega zakonodajnega paketa (ZDLGPE) znaša 2 mrd EUR, ob koncu marca pa je bilo izkoriščeno manj kot 4 % kvote. Garancije so bile podjetjem dane tudi z Zakonom o interventnih ukrepih za zaježitev epidemije Covid-19 in omilitev njenih posledic za državljane in gospodarstvo v višini 200 mio EUR (ZIUZEOP in pozneje še drugi zakoni), kjer je bilo ob koncu februarja uporabljenih 58,2 mio EUR oz. 29 % kvote.



Slika 7.4: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško



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

sežena celo negativna donosnost do dospelja. Zviševanje zahtevanih donosnosti državnih obveznic daljše ročnosti konec februarja je bilo povezano z gibanjem na mednarodnih finančnih trgih, zlasti so se povečale donosnosti obveznic ZDA in nekoliko manj obveznic držav evrskega območja. Vzrok so bili predvsem izboljšani obeti za gospodarsko rast in možnost zvišanja inflacije ter dodaten stimulativen fiskalni paket v ZDA. S tem so se pojavila tudi pričakovanja o morebitni restriktivnejši denarni politiki. Dvig donosnosti je bil v evrskem območju zmernejši tudi zaradi povečanja stimulatивnosti denarne politike ECB.

## Načrtovano gibanje salda in dolga države

**Primanjkljaj države bo velik tudi letos. Potem ko je primanjkljaj države v letu 2020 znašal 8,4 % BDP, bo primanjkljaj velik tudi letos.** Jeseni je bil v Osnutku proračunskih načrtov načrtovan v višini 6,6 % BDP. Lanska realizacija je bila nekoliko ugodnejša (za 0,2 o. t. BDP), a so bili po potrditvi Osnutka proračunskih načrtov sprejeti še trije protikoronski zakoni, nekateri ukrepi pa so bili nato še podaljšani. To nakazuje, da bo velikost ukrepov, povezanih z epidemijo, ki imajo vpliv na javnofinančni saldo, letos presegala v Osnutku ocenjen 1,0 % BDP.<sup>4</sup> Gospodarska aktivnost naj bi letos presegla lansko in s

tem krepila prihodke države. Po drugi strani se letos pričakuje precejšen pospešek v državni investicijski dejavnosti, prav tako so bile uveljavljene nekatere spremembe, ki poslabšujejo strukturni položaj javnih financ (npr. znižanje davka na motorna vozila, spremembe na pokojninskem področju, nižja raven trošarin na energente), mogoče pa so še dodatne spremembe v smeri zmanjšanja davčnega bremena in/ali rasti odhodkov. Ob opuščanju z epidemijo povezanih ukrepov in ob krepitvi gospodarske aktivnosti naj bi se saldo v prihodnjih letih izboljševal. Trajanje podpirne fiskalne politike bo odvisno od stanja gospodarstva in epidemioloških razmer oz. napredka pri cepljenju prebivalstva, s čimer je povezana velika negotovost.

**Glede na še vedno zaostrene razmere v gospodarstvu je mogoče pričakovati, da se bo dolg v deležu BDP kratkoročno zmanjševal le počasi, za njegovo dolgoročno zmanjšanje pa bo potrebna izvedba strukturnih reform, ki bodo spodbudile gospodarsko rast in povečale vzdržnost javnih financ.** Ugodno bosta na znižanje vplivala izboljšanje gospodarske rasti in nadaljevanje stimulatивne denarne politike z nizkimi ravnmi obrestnih mer za zadolževanje države. Glavna negotovost glede gibanja dolga ostaja letos uspešnost zaježitve epidemije, saj protikoronski fiskalni ukrepi povečujejo potrebe po financiranju. S podobnimi izzivi se bodo kratkoročno srečevale tudi druge države. Dolgoročno bo za zmanjšanje dolga treba izvesti strukturne reforme. Njihovo izvedbo namerava država ob trenutnih možnostih koriščenja večjih finančnih spodbud iz EU pospešiti, za kar se pripravlja tudi poseben načrt koriščenja teh sredstev (glej okvir 7.2 na str. 74).

**Letos se ohranja večja prožnost fiskalnih pravil, tako domačih kot evropskih.** Zaradi daljnosežnih posledic epidemije na gospodarstvo so bila sproščena evropska in domača fiskalna pravila za leti 2020 in 2021. Glede prihodnjega leta sporočilo Evropske komisije s 3. marca 2021 navaja, da bi morala ostati fiskalna politika prožna in se prilagajati spreminjajočim se razmeram, umik podpornih ukrepov pa ne bi smel biti prehitel. Prehitel umik podpornih ukrepov bi lahko otežil okrevanje

<sup>4</sup> Ukrepi, povezani z epidemijo, so bili v Osnutku proračunskih načrtov ocenjeni na 1,0 % BDP, v napovedih Banke Slovenije iz decembra 2020 pa na 1,2 % BDP. V zadnjih mesecih so bili sprejeti dodatni ukrepi, kar pomeni večji obseg ukrepov od predhodnih ocen, a ta ostaja manjši kot v letu 2020. UMAR je v marca 2021 objavljeni pomladanski napovedi odhodke, povezane z epidemijo, za letos ocenil na 1,8 % BDP.



gospodarstev, ki jih je epidemija močno prizadela. Slovenski Fiskalni svet ocenjuje, da bo prihodnje leto glede na trenutno znane podatke in razpoložljive napovedi izpolnjen vsaj eden od dveh pogojev, ki omogočata uveljavljanje izjemnih okoliščin in s tem možnost odstopanja od veljavnih pravil v obsegu ukrepov za blažitev posledic neobičajnega dogodka, če to ne ogroža srednjeročne vzdržnosti javnih financ.

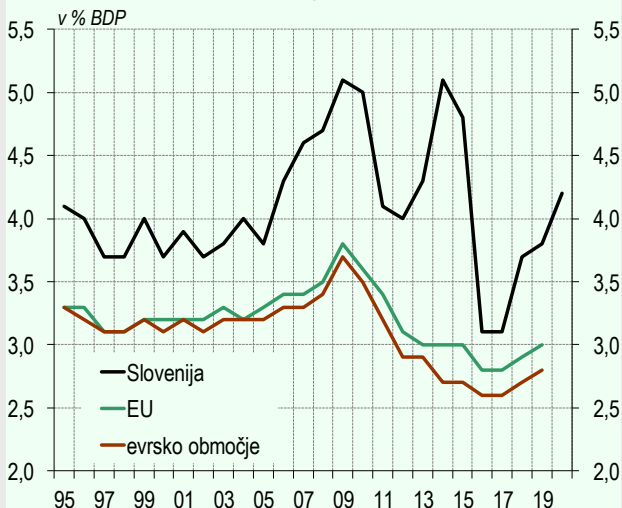
## Okvir 7.2: Investicije države v Sloveniji in v evrskem območju ter pomen dodatnih evropskih sredstev

Investicije države<sup>1</sup> v Sloveniji presegajo povprečne v evrskem območju, pri čemer skupne investicije že približno desetletje zaostajajo za evrskim povprečjem. Vseh investicij je bilo lani v Sloveniji za približno petino BDP oz. za 1,6 o. t. BDP manj kot v evrskem območju.<sup>2</sup> Nasprotno so investicije države celotno obdobje od leta 1995 presegale evrske, povprečno za približno odstotno točko BDP, pri čemer so razlike med državami evrskega območja velike (slika 1 in 2). V evrskem območju so bile investicije države v prikazanem obdobju najvišje leta 2009. Po gospodarski in finančni krizi se je v procesu fiskalne konsolidacije njihov delež zmanjšal in v zadnjih letih le nekoliko okrepil. V Sloveniji je bil največji delež investicij v BDP (5,1 %) poleg leta 2009 dosežen še leta 2014, kar je povezano z zaključevanjem finančne

perspektive EU. Delež državnih investicij v letu 2019 v večini držav in v povprečju evrskega območja ni dosti odstopal od povprečja zadnjega desetletja, izstopa pa padec v državah, ki jih je najbolj prizadela gospodarska in finančna kriza (za 0,5 odstotka BDP ali več – med temi je razlika največja v Grčiji, sledijo Ciper, Portugalska in Španija). Te so leta 2019, poleg Irske in Italije, za investicije države namenile najmanj med vsemi državami evrskega območja, in sicer od slabih 2 % BDP do 2,5 % BDP. Slovenija podobno kot evrsko območje največji delež investicij države nameni za ekonomske dejavnosti, ki med drugim vključujejo transport in komunikacije, in pri tem namenu je v zadnjem desetletju tudi najbolj presegala evrsko povprečje (slika 3).

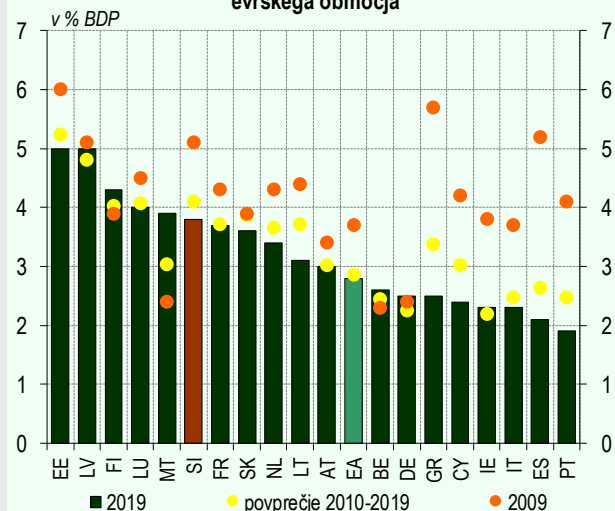
**Investicije države so zelo volatilen del izdatkov države in lahko močno vplivajo na gospodarsko rast posameznega leta, zato je njihovo ustrezno načrtovanje pomembno.** Investicije države so (naj)bolj prilagodljiv del trošenja države, saj niso vezane na zakonske in druge obveznosti države kot izplačila plač, obresti ali socialnih transferjev. Zato države, ki se soočajo s finančnimi omejitvami, pogosto zmanjšajo investicijske izdatke. V trenutnih razmerah, ki jih zaznamujejo pandemija in njene posledice, imajo investicije predvsem vlogo dejavnika pospešitve gospodarske rasti in s tem zaposlenosti. V Sloveniji se je volatilitost investicij države močno povečala po vključitvi v EU leta 2004. To je povezano s cikli koriščenja sredstev kohezijskega in evropskih strukturnih skladov v okviru finančnih perspektiv EU ter je značilno tudi za druge članice EU, ki so upravičene do več teh sredstev. Medletne spremembe nominalnega obsega investicij države so v preteklosti dosegale tudi blizu tretjine (skoraj tolikšno je

Slika 1: Investicije države



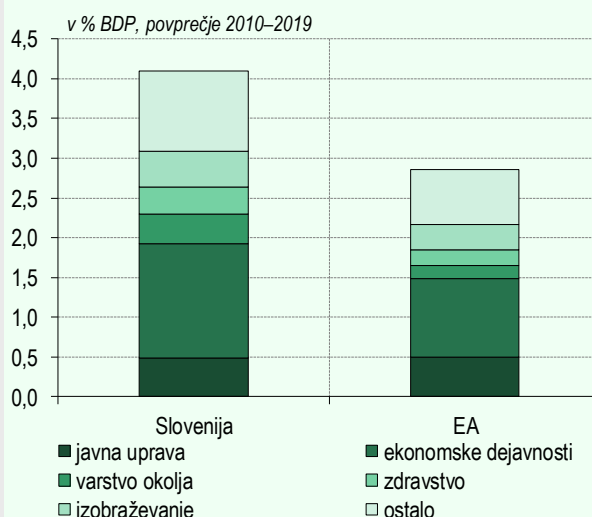
Vir: Eurostat, SURS.

Slika 2: Investicije sektorja država po državah članicah evrskega območja



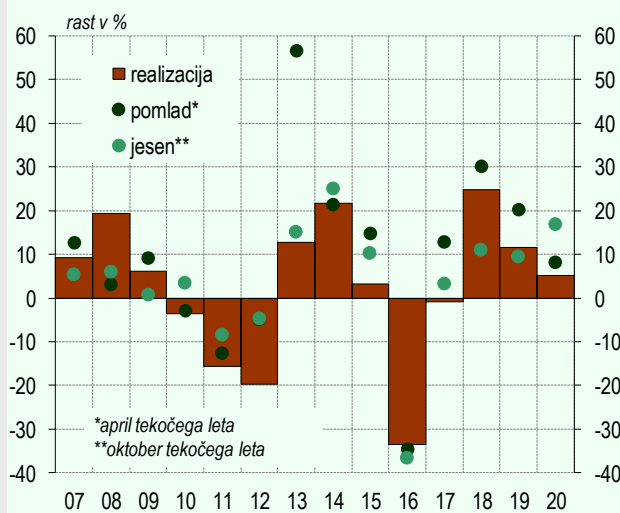
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3: Investicije države po namenih



Vir: Eurostat.

Slika 4: Investicije države: realizacija v primerjavi z načrti



Vir: Eurostat, arhiv Poročil o primanjkljaju in dolgu sektorja država, SURS.

bilo znižanje leta 2016, najvišja rast, 28-odstotna, pa je bila leta 2018). Ker so investicije pomembne za gospodarsko rast, jih je ključno ustrezno načrtovati, vendar pa je njihovo gibanje težko natančno predvideti, med drugim zaradi zahtevnosti postopkov priprave in izvedbe (prioritiziranje investicij, analiza stroškov in koristi, izbira izvajalcev, pridobivanje različnih dovoljenj itd.). V domačih proračunskih načrtih so napovedi investicij dostikrat odstopale od končne realizacije, v nekaterih letih močno (slika 4).<sup>3</sup>

**Za spodbuditev gospodarske rasti po pandemiji so Sloveniji na voljo obsežna evropska sredstva, ki bodo spodbudila rast investicij.** Sloveniji je na voljo kar 10,2 mrd EUR, ki jih bo mogoče koristiti od leta 2021 do leta 2029. Znesek zajema sredstva nove finančne perspektive EU za obdobje 2021–2027 z možnostjo črpanja do leta 2029 v višini 4,6 mrd EUR in 5,7 mrd EUR sredstev začasnega instrumenta »Naslednja generacija« EU (NGEU). Glavni del tega instrumenta je mehanizem za okrevanje in odpornost ter je namenjen pospešitvi gospodarske rasti ob izhodu iz pandemije in hkratnemu prestrukturiranju gospodarstev držav članic, sredstva pa so na voljo od leta 2021 z možnostjo črpanja do leta 2026.<sup>4</sup> Evropska sredstva so delno nepovratna (6,7 mrd EUR). Preostali del sredstev je na voljo v obliki posojil, kar v primeru črpanja povečuje dolg države. Črpanje posojil bo odvisno od razmer na finančnih trgih, saj v primeru ugodnejših pogojev zadolžitve na trgu, posojil iz mehanizma za okrevanje in odpornost EU ne bo smotno črpati.

**Evropska sredstva bodo pomemben dejavnik okrevanja držav po pandemiji, hkrati pa bodo omogočila prestrukturiranje v smeri bolj zelenega in digitalnega gospodarstva.** Po dogovoru mora biti vsaj 37 % sredstev nacionalnega načr-

ta za okrevanje in odpornost namenjenih podnebnim ukrepom (npr. investicije v obnovljive vire energije, e-mobilnost, energetska učinkovitost) ter vsaj 20 % digitalizaciji. Največji del črpanja bodo verjetno predstavljale investicije države (navadno država izvaja dražje investicije npr. v infrastrukturo), manjši del pa investicije zasebnega sektorja. Podrobnosti projektov bodo znane po predložitvi nacionalnega načrta za okrevanje in odpornost Evropski komisiji do konca aprila letos. Takrat bo znana tudi okvirna časovnica črpanja, vendar pa v praksi pogosto prihaja do nekaj zamika.

**Ob velikem obsegu razpoložljivih sredstev bosta ključna dobro upravljanje in učinkovitost investicij.** Slabo upravljanje in neučinkovitost investicij zmanjšujeta potencialni vpliv investicij na gospodarsko rast. Mednarodni denarni sklad z metodo primerjave vložka in rezultatov ugotavlja, da znaša povprečna neučinkovitost pri javnih investicijah okoli 30 % in da zmanjšanje te neučinkovitosti lahko pomeni velike koristi (IMF, 2015). Tako bo tudi temu vprašanju, poleg tega, da se počrpajo vsa razpoložljiva nepovratna sredstva, treba nameniti več pozornosti v obdobju, ko ima Slovenija na voljo nadpovprečno veliko evropskih sredstev. Kakovost in zmogljivost javne uprave bosta za članice verjetno odločilna dejavnika za uspešno koriščenje sredstev NGEU (ECB, 2021).

Viri:

ECB (2016): Public investment in Europe, ECB Economic Bulletin, 2/2016. Dosegljivo na: Economic Bulletin Issue No. 2/2016 (March 2016) (europa.eu)

ECB (2021): Towards an effective implementation of the EU's recovery package, ECB Economic Bulletin, 2/2021. Dosegljivo na: Towards an effective implementation of the EU's recovery package (europa.eu)

International Monetary Fund (2015): Making Public Investment more Efficient. Dosegljivo na: Making Public Investment More Efficient; IMF Policy Paper, June 11, 2015

Služba vlade RS za razvoj in evropska kohezijsko politiko (2020): Načrt za okrevanje in odpornost, predlog. Dosegljivo na: <https://www.eu-skladi.si/sl/po-2020/nacrt-za-okrevanje-in-krepitev-odpornosti>

<sup>1</sup> Gre za bruto investicije v osnovna sredstva. O merjenju velikosti javnih investicij in kapitala glej ECB (2016). Primerjave deleža investicij države v BDP med državami in v času otežuje dejstvo, da imajo države lahko različno urejeno zagotavljanje posameznih storitev (npr. bolnišnice so ponekod del državnega, druge pa zasebnega sektorja). Prav tako se med državami razlikujejo potrebe po investicijskih vlaganjih države, med drugim zaradi razlik v obsegu in kakovosti obstoječe infrastrukture. Investicije povečujejo kapital gospodarstva in s tem njegov potencial.

<sup>2</sup> V daljšem časovnem obdobju so v Sloveniji k skupnim investicijam po okoli petino prispevale investicije sektorja država in sektorja

gospodinjstev, preostanek pa poslovne investicije. V državah evrskega območja imajo večji delež, dobro četrtno, investicije gospodinjstev, manj je investicij države (v zadnjem desetletju v povprečju 14 %), podoben, okoli 60-odstoten pa je delež poslovnih investicij.

<sup>3</sup> Primerjali smo realizacijo investicij po prvi objavi SURS za posamezno leto glede na napovedi investicij države v aprilskem (pomlad) in oktobrskem (jesen) Poročilu o primanjkljaju in dolgu sektorja država za tekoče leto (npr. prva ocena investicij države za

leto 2015 je bila objavljena marca 2016, vendar so bile ocene pozneje še revidirane).

<sup>4</sup> Evropska komisija je lani državam prvič dala naložbena priporočila, ki naj bi bila temelj za načrtovanje prihodnjega razporejanja sredstev iz evropskih skladov v novem večletnem evropskem proračunu 2021–2027. Slovenija naj bi naložbe usmerila v raziskave in razvoj, nizkoogljično in energetske tranzicije, v zagotavljanje trajnostnega, zlasti železniškega prometa in v okoljsko infrastrukturo.

# 8 | Izbrana tema

## 8.1 Vpliv spremembe uteži na rast cen življenjskih potrebščin

*Epidemija je lani zaradi zaprtja številnih dejavnosti in preventivnega vedenja potrošnikov močno spremenila potrošniške vzorce. V primerjavi z letom prej so ti večji delež izdatkov namenili potrošnji hrane, manj pa potrošnji storitev, zlasti povezanih z gostinstvom in turizmom, ter motornih goriv. Spremembe so se skladno z metodologijo odrazile v utežeh za letošnji izračun inflacije po HICP. Večja sprememba uteži je že v prvih mesecih leta vplivala na izmerjeno medletno rast cen življenjskih potrebščin ter otežila analizo in interpretacijo podatkov. Vpliv je bil največji februarja, ko je bila deflacija za 0,2 o. t. večja, kot bi bila v primeru nespremenjenih uteži. Otežena je bila tudi primerjava gibanja cen med državami. Ker vpliv spremenjenih uteži ni odvisen le od uteži posameznih izdelkov in storitev v potrošniški košarici, temveč tudi od rasti njihovih cen, se lahko kljub podobni spremembi potrošniških vzorcev med državami močno razlikuje. Medtem ko so na primer spremembe uteži v povprečju letošnjih prvih dveh mesecev izračun slovenske inflacije znižale, so ga v evrskem območju zvišale. Tako se je letos razkorak med evrsko in slovensko inflacijo povečal, v februarju zaradi sprememb uteži za 0,4 o. t. Na podlagi simuliranega gibanja cen izdelkov in storitev ocenjujemo, da bo sprememba v strukturi potrošniške košarice skupno rast cen v Sloveniji v nadaljevanju leta še naprej zniževala. Najbolj v poletnih mesecih, ko bi bila lahko nižja tudi za slabo odstotno točko. Vpliv uteži bo analizo cenovnih gibanj najverjetneje oteževal vsaj še naslednje leto oz. dokler se potrošniški vzorci ne ustalijo.*

### Uvod

**Izbruh epidemije in ukrepi za zaježitev širjenja virusa so močno vplivali na statistiko cen življenjskih potrebščin.** Že med prvim valom so se zaradi zapiranja gospodarskih aktivnosti pojavile težave z zbiranjem podatkov o cenah nekaterih življenjskih potrebščin. Težavo manjkajočih cen nedosegljivih izdelkov in storitev je Statistični urad RS v skladu s priporočili Eurostata reševal z imputacijo oz. nadomeščanjem cen, zato so bili nekateri objavljeni podatki manj zanesljivi. Poleg težav z zbira-

njem podatkov se je z epidemijo pojavilo tudi vprašanje reprezentativnosti indeksa cen življenjskih potrebščin, ki zaradi načel sestave ni odseval sprememb v strukturi potrošnje.<sup>1</sup> Ta se je zaradi onemogočene potrošnje in preventivnega vedenja potrošnikov lani spremenila izrazi-teje kot običajno, spremenjeni potrošniški vzorci gospo-dinjstev pa so se prek uteži za izračun indeksa HICP v skladu z metodologijo indeksa odrazili šele v letošnjih podatkih. V tej analizi obravnavamo vpliv sprememb uteži za izračun HICP na statistiko cen, pri čemer ugotavljamo, da bodo te pomembno vplivale na medletno dinamiko

<sup>1</sup> Reprezentativnost uradnega indeksa cen življenjskih potrebščin je bila obravnavana v okvirju 6, Napovedi makroekonomskih gibanj, december 2020. Ocena alternativnega indeksa cen je pokazala, da bi bil ob upoštevanju sprememb v strukturi potrošnje in s tem substitucijskih učinkov lani medletni padec cen manjši.

cen, njihov vpliv pa bo analizo in napoved cenovnih gibanj predvidoma oteževal vsaj še naslednje leto.

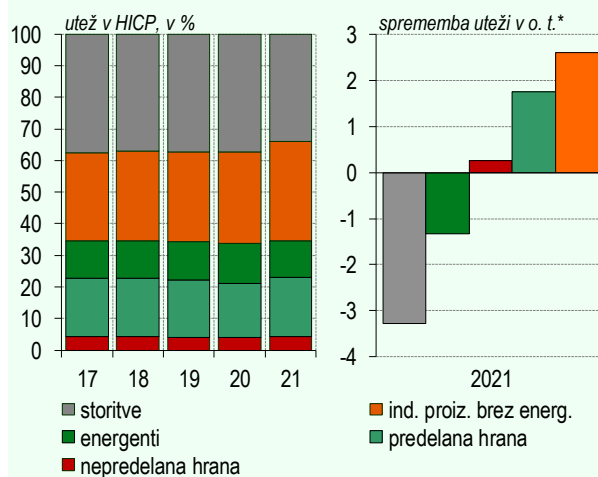
## Spremembe uteži za izračun inflacije v letu 2021

Inflacija, merjena s HICP, je izračunana kot agregat cenovnih sprememb izdelkov in storitev v potrošniški košarici. Njen izračun zato zahteva uporabo uteži, ki čim bolj natančno opisujejo delež izdatkov gospodinjstev, namenjenih nakupu posameznih kategorij življenjskih potrebščin. Harmonizirana metodologija narekuje vsakoletno določitev uteži, ki naj bi odražale vzorce potrošnje gospodinjstev v predhodnem koledarskem letu, kot izhajajo iz podatkov nacionalnih računov o izdatkih gospodinjstev za končno potrošnjo. Ker na začetku leta podatki nacionalnih računov za preteklo leto še niso na voljo, so potrošniški vzorci preteklega leta oz. uteži za izračun inflacije v praksi navadno ocenjeni na podlagi podatkov o sestavi izdatkov za predpreteklo leto. Podatki so nato preračunani na cene decembra preteklega leta, ki predstavlja bazno cenovno obdobje.

Lanska korenita sprememba vzorcev potrošnje, povezana z izbruhom epidemije in omejitvenimi ukrepi, je zahtevala prilagoditev ustaljenega pristopa k oceni uteži za izračun HICP. V običajnih razmerah se navade potrošnikov spreminjajo počasi, zato so podatki o potrošnji gospodinjstev za predpreteklo leto navadno dober

približek potrošnje v preteklem letu. V izrednih razmerah, kot je epidemija koronavirusa, pa se lahko potrošniški vzorci močneje spremenijo. Tako se je lani zaradi omejevalnih ukrepov in deloma onemogočene potrošnje struktura gospodinjstev izdatkov izraziteje spremenila, vpliv epidemije pa naj bi skladno z metodologijo odražale letošnje uteži HICP. Sestava uteži za leto 2021 je bila zaradi izrednih razmer podobno kot druge statistične težave naslovljena v Eurostatovih priporočilih. Glede na priporočila naj bi izhodišče za oceno novih uteži še naprej predstavljali podatki nacionalnih računov za leto 2019, ki naj bi bili zaradi posnemanja lanskih potrošniških vzorcev ustrezno prilagojeni. Statistični uradi naj bi se pri oceni tokrat zanašali na četrtnete podatke nacionalnih računov za obdobje med lanskim prvim in tretjim četrtletjem, ob

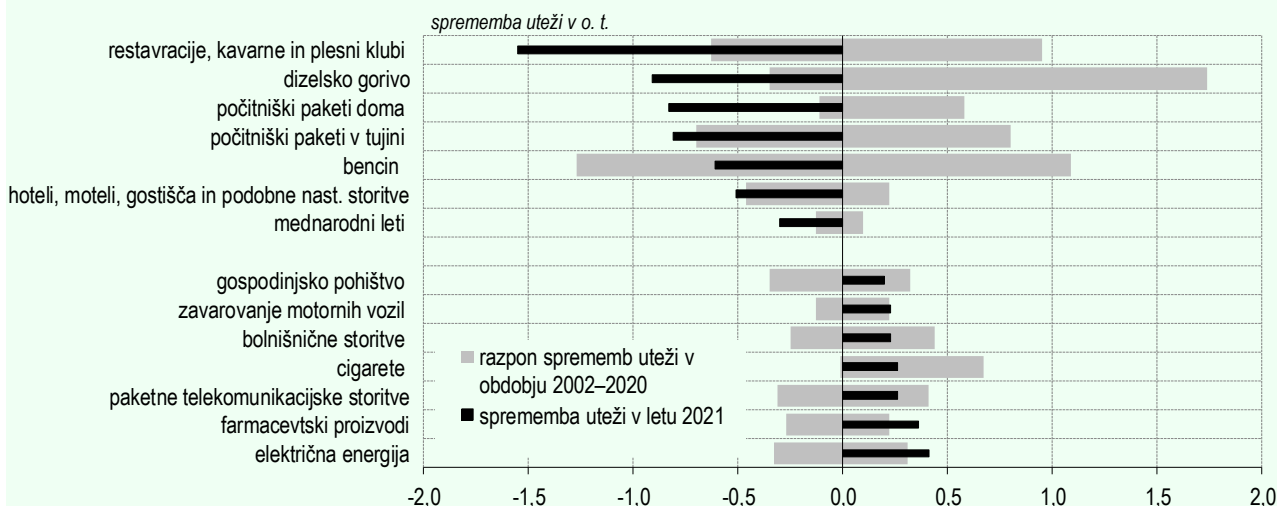
Slika 8.1.1: Uteži za izračun HICP



Opomba: \*Sprememba uteži je izračunana kot razlika med utežmi v 2021 in utežmi v 2020.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 8.1.2: Največje spremembe uteži kategorij izdelkov in storitev na najnižji ravni ECOICOP klasifikacije



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.



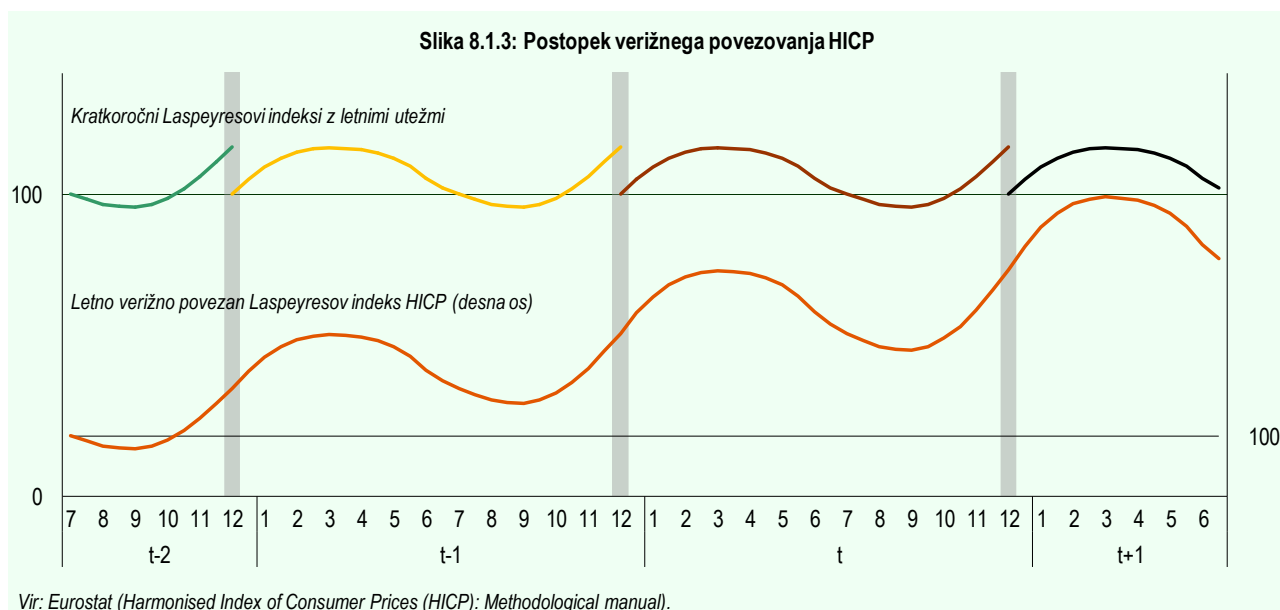
uporabi širokega nabora podatkov pa naj bi ponovno ocenili vsaj izdatke bolj prizadetih segmentov potrošnje, kot so na primer izdatki za motorna goriva, potniški promet, kulturne in rekreacijske storitve, počitnice, restavracije in hotele.

**Skladno z naravnostjo omejevalnih ukrepov se je lani zmanjšala predvsem potrošnja turističnih in gostinskih storitev ter motornih goriv.** Glede na uteži, ki se uporabljajo pri izračunu letošnje inflacije, se je lani zmanjšal delež izdatkov, namenjenih potrošnji storitev in energentov (sliki 8.1.1 in 8.1.2). K manjšemu deležu privede, s 37,3 % na 34,1 %, je prispeval zlasti padec potrošnje z gostinstvom in turizmom povezanih storitev. Delež potrošnje, namenjene restavracijam, kavarnam in plesnim klubom, se je zmanjšal za 1,5 o. t., utež počitniških paketov in nastanitev pa se je v primerjavi z letom pred izbruhom epidemije razpolovila na 2,3 %. K nižji uteži energentov je predvsem zaradi omejitev gibanja v času strogih ukrepov prispevala manjša poraba motornih in tekočih goriv. Utež bencina in dizelskega goriva se je zmanjšala za več kot petino, nekoliko pa se je povečala utež električne energije. Vzporedno z zmanjšanjem deležev potrošnje v teh skupinah se je povečal delež izdatkov, namenjenih potrošnji hrane in industrijskih proizvodov brez energentov. Čeprav povečanje deleža ne odraža nujno tudi večjih izdatkov, je povečanje v segmentu hrane ob pogostejšem prehranjevanju doma in višjih cenah hrane najverjetneje povezano tudi z višjimi izdatki.

## Vpliv spremembe uteži na HICP inflacijo – metodološki vidik

Čeprav naj bi HICP meril le čiste cenovne spremembe, s katerimi se soočajo gospodinjstva, nanj zaradi metodologije izračuna vplivajo tudi uteži. HICP je zasnovan kot Laspeyresov indeks, tj. čisti cenovni indeks, ki meri spremembo v ceni fiksne košarice blaga in storitev med baznim in tekočim obdobjem, pri čemer izračun temelji na utežeh baznega obdobja. Ker so za potrebe izračuna indeksa HICP uteži posodobljene letno, to vsako leto pomeni tudi novo bazno obdobje uteži, ki je skladno z metodologijo HICP definirano s predhodnim letom. Tako je vsako leto izračunan kratkoročni Laspeyresov indeks, ki za tekoče leto opisuje gibanje cen glede na december predhodnega leta, tj. bazno cenovno obdobje. Vsak kratkoročni Laspeyresov indeks je nato v daljšo indeksno vrsto povezan tako, da so členi kratkoročnega indeksa preračunani na vrednosti obstoječe vrste prek decembra preteklega leta. Opisan postopek, prikazan na sliki 8.1.3, vodi v izračun letno verižno povezanega indeksa. To pomeni, da bosta v izračunu medletne stopnje rasti cen vedno primerjani vrednosti indeksa, izračunani z uporabo različnih uteži, medletna inflacija pa bo zato poleg cenovne spremembe odražala tudi spremembo v utežeh.

**Postopek verižnega povezovanja oteži razčlenitev medletne inflacije na prispevke rasti cen posameznih komponent.** Zaradi veriženja je medletno inflacijo mogo-



če razčleniti na vsoto rasti v preteklem letu (LYT) in rasti v tekočem letu (TYT), oba člena pa na vsoto prispevkov posameznih komponent HICP ( $i = 1, \dots, N$ ), kot prikazuje enačba:

$$\frac{HICP^{m,t}}{HICP^{m,t-1}} * 100 - 100 = TYT + LYT = \sum_{i=1}^N LYT_i + \sum_{i=1}^N TYT_i$$

$$LYT_i = \left( \frac{I_i^{m12,t-1}}{I_i^{m,t-1}} * 100 - 100 \right) * \left( \frac{I_i^{m12,t-1}}{I_i^{m12,t-2}} * \frac{HICP^{m12,t-2}}{HICP^{m,t-1}} * \frac{w_i^{t-1}}{w_{HICP}^{t-1}} \right)$$

rast cen komponente  $i$  med mesecem  $m$  in decembrom preteklega leta      lanske uteži, preračunane na cene meseca  $m$  preteklega leta

$$TYT_i = \frac{HICP^{m12,t-1}}{HICP^{m,t-1}} * \left( \frac{I_i^{m,t}}{I_i^{m12,t-1}} * 100 - 100 \right) * \left( \frac{w_i^t}{w_{HICP}^t} \right)$$

razlika v splošni ravni cen      rast cen komponente  $i$  med lanskim decembrom in mesecem  $m$  tekočega leta      letošnje uteži

Prispevkov individualnih komponent k skupni medletni inflaciji torej ni mogoče izraziti z enostavno formulo. Namesto tega je skladno z verižno naravo indeksa prispevek izražen kot vsota prispevka preteklega leta in prispevka tekočega leta, kjer prispevek tekočega leta opisuje uteženo spremembo cen podkomponente med decembrom predhodnega leta in izbranim mesecem v tekočem letu, prispevek preteklega leta pa uteženo spremembo med istim mesecem predhodnega leta in predhodnim decembrom.<sup>2</sup> Pri tem so rastem v obeh izrazih pripisane različne uteži.

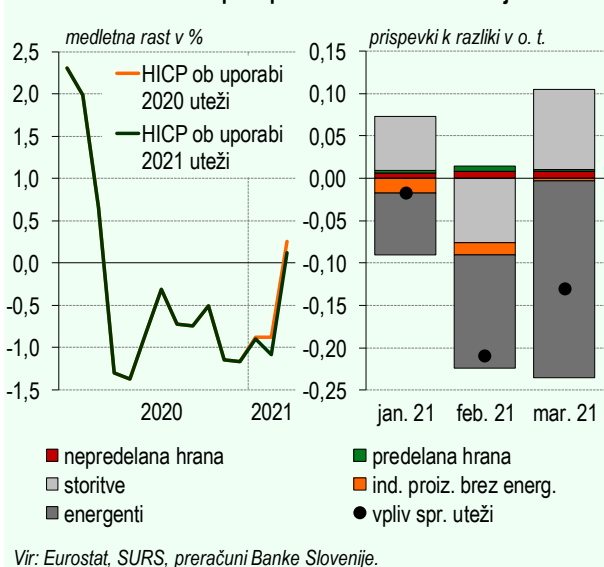
**Vpliv spremembe uteži bo najizrazitejši v primeru izdelkov in storitev z večjimi cenovnimi spremembami, večja sprememba uteži pa lahko pripelje tudi do kontraintuitivnih prispevkov.** Zaradi verižnega povezovanja indeksov cen bo vpliv spremembe uteži na medletno rast cen največji pri izdelkih in storitvah z večjimi cenovnimi spremembami, kot so sezonski izdelki in storitve. Tak primer so počitniški paketi, ki se običajno močno podražijo v poletnih mesecih, zunaj poletne sezone pa dosegajo nižje cene. Zaradi znižanja uteži letos počitniški paketi v skupni košarici predstavljajo manjši delež, zato bo manjši tudi učinek sezone na skupno inflacijo. Tako bo v mesecih, ko so cene nižje kot decembra preteklega leta

(cenovno referenčno obdobje), znižanje uteži k skupni rasti cen prispevalo pozitivno, v mesecih, ko so cene višje kot decembra, pa bo vpliv uteži negativen. V primeru večje spremembe uteži bo lahko zaradi verižnega povezovanja prišlo tudi do kontraintuitivnih prispevkov, ko bo kljub medletni rasti cen komponente njen prispevek k skupni inflaciji negativen oz. ko bo kljub medletnemu padcu cen prispevek k skupni inflaciji pozitiven.<sup>3</sup>

## Pregled vpliva uteži v prvem četrletju 2021

**Lanska sprememba potrošniških vzorcev je letos že otežila analizo in interpretacijo podatkov o gibanju cen.** Vpliv uteži na medletno rast cen življenjskih potrebščin je izražen kot razlika med uradno medletno rastjo HICP, izračunano z uporabo uteži za leto 2021, in hipotetično medletno rastjo HICP, kot izhaja iz izračuna indeksa ob nespremenjenih utežeh, tj. utežeh za leto 2020. Pri tem je vpliv odvisen od spremembe uteži ter rasti cen posameznih kategorij izdelkov in storitev. Primerjava obeh inflacijskih stopenj pokaže, da so se cene življenj-

Slika 8.1.4: Vpliv spremembe uteži na inflacijo



<sup>2</sup> Podrobneje je izračun opisan v metodološkem priročniku Eurostat, Harmonised Index of Consumer Prices (HICP): Methodological manual.

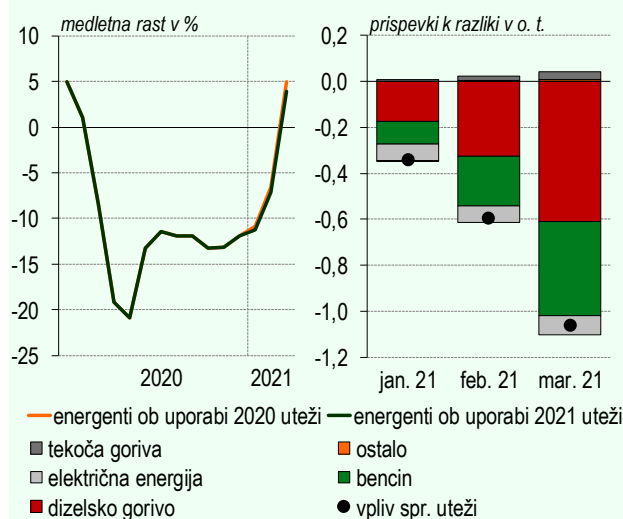
<sup>3</sup> Primeri kontraintuitivnih prispevkov so se letos že pojavili, vendar niso bili izraziti. Bolnišnične storitve na primer so se januarja medletno podražile za 2,7 %, njihov prispevek k storitveni inflaciji pa je znašal -0,02 o.t. Negativen prispevek je posledica medletnega veriženja indeksov cen, velikih cenovnih gibanj ob koncu lanskega leta in povečanja uteži bolnišničnih storitev. Te so predlani predstavljale 1,8 % storitev oz. 0,7 % celotne košarice življenjskih potrebščin, zaradi epidemije pa se je njihova utež povečala na 2,7 % storitev oz. 0,9 % HICP. Posledično je bila porastu cen med januarjem in decembrom lani (za 16,8 %) pripisana manjša utež kot padcu med lanskim decembrom in letošnjim januarjem (za 12,1 %). Kljub medletni rasti cen prispevek letošnjega padca zato pretehta prispevek lanske rasti, celotni prispevek medletne rasti cen bolnišničnih storitev k storitveni inflaciji pa je negativen.

skih potrebščin v letošnjem prvem četrtletju zaradi spremembe uteži znižale bolj, kot bi se sicer (slika 8.1.4). K medletni deflaciji je sprememba uteži največ prispevala februarja, ko je bil padec cen večji za 0,2 o. t., pri čemer so k negativnemu vplivu spremembe uteži prispevali zlasti proizvodi iz skupine energentov in storitev.

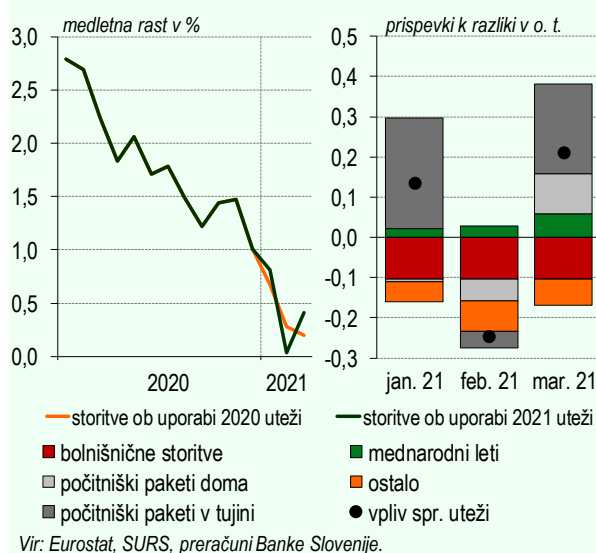
**Pregled vpliva sprememb uteži po glavnih agregatih HICP pokaže, da je bil ta najmočnejši v skupinah energentov in storitev.** Deflacija cen energentov se je na začetku leta zmanjšala, vendar manj, kot bi se ob nespremenjenih utežeh (slika 8.1.5). Vpliv spremembe uteži na rast cen energentov je marca znašal že -1,1 o. t., kar je v veliki meri posledica zmanjšanja uteži motornih goriv. Njihove cene se vzporedno z rastjo cen nafte na mesečni ravni zvišujejo že od lanskega decembra, vendar pa njihova rast letos k energetske inflaciji zaradi nižje uteži prispeva manj. Vpliv spremembe uteži na storitveno inflacijo je bil januarja in marca pozitiven (0,1 in 0,2 o. t.) in februarja negativen (-0,2 o. t.). Če se uteži ne bi spremenile, bi se storitvena inflacija v prvem četrtletju postopoma umirjala, tako pa je bila izrazito volatilna (slika 8.1.6). Vpliv je tudi v primeru storitvene inflacije izviral iz kategorij z večjimi spremembami uteži, med njimi počitniški paketi v tujini in bolnišnične storitve.<sup>4</sup> Ravno primer storitvene inflacije poudarja, da je interpretacija inflacije tokrat zahtevnejša, saj lahko sprememba uteži v indeksih cen povzroči večjo volatilnost. V skupini industrijskih proizvodov brez energentov je bil medtem vpliv uteži v prvem četrtletju pozitiven (0,1 o. t.), v skupinah nepredelane in predelane hrane pa je bil zaradi uravnoteženja prispevkov izdelkov znotraj skupin oz. zaradi manjših sprememb relativne pomembnosti posameznih proizvodov zanemarljiv.

**Kljub podobnim spremembam potrošniških vzorcev ob izbruhu epidemije je zaradi vpliva sprememb uteži otežena tudi primerjava gibanja cen med državami.** Zaradi pandemije se je lani struktura potrošnje spremenila tudi v evrskem območju, zato so se letos v potrošniški košarici zmanjšale uteži storitev in energentov ter pove-

Slika 8.1.5: Vpliv spremembe uteži na inflacijo cen energentov



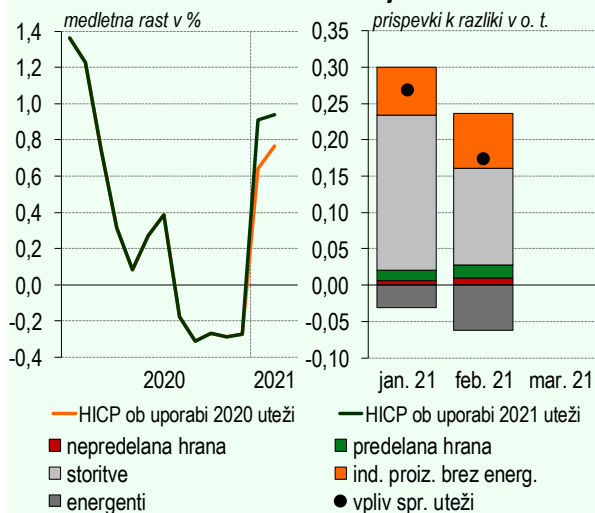
Slika 8.1.6: Vpliv spremembe uteži na storitveno inflacijo



čale uteži hrane in neenergetskega industrijskega blaga. Vendar pa je sprememba uteži na evrsko inflacijo v povprečju prvih dveh mesecev letos vplivala pozitivno, kar je še povečalo razkorak med slovensko in evrsko inflacijo. Februarja je evrska inflacija tako slovensko presegla že za 2,0 o. t., ob nespremenjenih utežeh pa bi razkorak dosegel 1,6 o. t. (slika 8.1.7). Pozitiven vpliv spremembe uteži na evrsko inflacijo izvira pretežno iz storitvene inflacije, ki je bila v povprečju prvih dveh mesecev leta zaradi sprememb uteži višja za 0,4 o. t. Tudi v evrskem območju

<sup>4</sup> Znižanje uteži počitniških paketov v tujini je k storitveni inflaciji januarja in marca prispevalo pozitivno, februarja pa negativno. Vpliv uteži je povezan s sezonskim vzorcem gibanja cen, in sicer je vpliv znižanja uteži pozitiven v mesecih, ko so cene nižje kot decembra 2020 (januar in marec), ter negativen, ko so višje (februar). Rasti cen med januarjem 2020 in decembrom 2020 je pripisana večja utež kot padcu med decembrom 2020 in januarjem 2021, zato je vpliv uteži pozitiven. Podobno je padcu cen med februarjem 2020 in decembrom 2020 pripisana večja utež kot rasti med decembrom 2020 in februarjem 2021, zato je vpliv uteži negativen.

Slika 8.1.7: Vpliv spremembe uteži na HICP inflacijo v evrskem območju



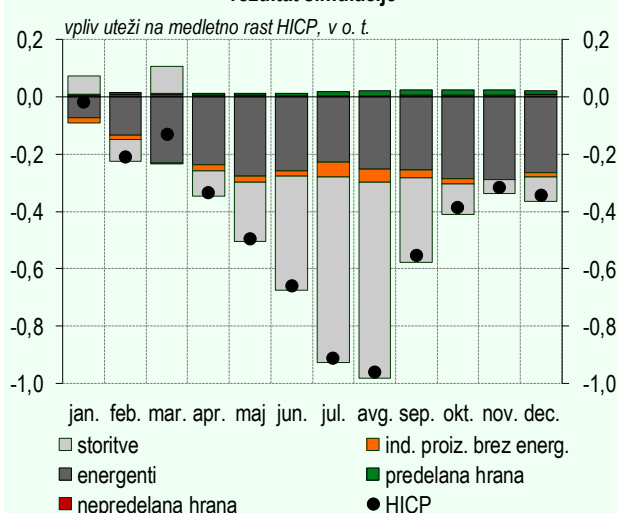
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

je k vplivu na storitveno inflacijo največ prispevala sprememba uteži počitniških paketov v tujini, ki se je znižala z 1,3 % lani na 0,5 % HICP letos.<sup>5</sup> Zaradi kombinacije izrazite spremembe uteži in močne volatilnosti cen počitniških paketov so ti k medletni storitveni inflaciji prispevali pozitivno kljub medletnemu padcu cen.

## Potencialni vpliv uteži v nadaljevanju leta

**Vpliv uteži na skupno rast cen se bo v preostanku leta najverjetneje še povečal.** Odvisen bo od že poznane spremembe uteži ter od prihodnje rasti cen posameznih kategorij izdelkov in storitev. Te za potrebe ilustracije vpliva uteži simuliramo in ponovno primerjamo skupno rast cen, merjeno s HICP ob uporabi uteži za leto 2021, in rast cen ob nespremenjenih utežeh. Za obdobje med aprilom in decembrom predpostavimo, da bodo mesečne rasti cen posameznih izdelkov in storitev enake povprečnim mesečnim rastem med letoma 2017 in 2019. Izbran pristop ohranja vzorec gibanja cen sezonskih proizvodov in zaradi izrednih razmer iz izračuna izključuje neznačilno gibanje cen v lanskem letu. Ob predpostavljenem gibanju cen podkomponent bi se vpliv uteži na medletno inflacijo v nadaljevanju leta še povečal ter bi skupno rast cen julija in avgusta znižal za nekaj manj kot odstotno točko

Slika 8.1.8: Vpliv spremembe uteži na inflacijo v letu 2021, rezultat simulacije



Vir: Eurostat, SURS, preračuni in ocene Banke Slovenije.

(slika 8.1.8). Močan negativen vpliv v poletnih mesecih izvira iz znižanja uteži turističnih storitev, zlasti počitniških paketov in mednarodnih letov, ki se skladno z običajnim sezonskim vzorcem takrat močneje podražijo.

**Kako dolgo bodo spremembe potrošniških vzorcev še vplivale na statistiko cen in oteževale interpretacijo skupne inflacije, je odvisno od epidemiološkega razvoja in narave omejevalnih ukrepov.** Če se razmere letos normalizirajo in se potrošniški vzorci približajo tistim v letu 2019, se bodo uteži za izračun HICP v letu 2022 ponovno izraziteje spremenile, zato bo vpliv spremembe uteži še naprej oteževal analizo inflacijskih gibanj. Ker omejitveni ukrepi tudi letos onemogočajo potrošnjo nekaterih storitev, ki bi zaradi preventivnega obnašanja potrošnikov tudi sicer lahko ostala pod predkrizno, bo normalizacija vzorcev zasebne potrošnje najbrž dolgotrajnejša. Ko se bodo vzorci ustalili in se uteži ne bodo več močneje spreminjale, bodo vplivi sprememb uteži in z njo povezane težave z interpretacijo podatkov izzveneli.

### Literatura:

Eurostat. (3. december 2020). Guidance on the compilation of hicp weights in case of large changes in consumer expenditures, *methodological note*. Dostopno na <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/10186/10693286/Guidance-on-the->

<sup>5</sup> Razlika v vplivu spremembe uteži počitniških paketov na evrsko in slovensko storitveno inflacijo izvira iz različnih sezonskih vzorcev gibanja cen. Kot običajno so se februarja v Sloveniji cene počitniških paketov glede na lanski december zvišale, v evrskem območju pa znižale. Posledično je bil vpliv uteži na evrsko storitveno inflacijo pozitiven in na slovensko negativen.

compilation-of-HICP-weights-in-case-of-large-changes-in-consumer-expenditures.pdf.

Eurostat. (November 2018). *Harmonised Index of Consumer Prices (HICP), methodological manual*. Dostopno na <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/9479325/KS-GQ-17-015-EN-N.pdf/d5e63427-c588-479f-9b19-f4b4d698f2a2>.

SURS. (Februar 2021). *Indeksi cen življenjskih potrebščin in povprečne drobnoprodajne cene, metodološko pojasnilo*. Dostopno na <https://www.stat.si/StatWeb/File/DocSysFile/7800>.

## 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>                                                                               | 2017          | 2018          | 2019          | 20Q2          | 20Q3          | dec. 20       | jan. 21       | feb. 21       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1.1. Terjatve Banke Slovenije                                                                | 7.143         | 8.168         | 10.594        | 14.659        | 13.549        | 13.842        | 15.727        | 17.269        |
| 1.2. Terjatve drugih MFI                                                                     | 8.504         | 8.279         | 8.342         | 8.303         | 8.819         | 9.336         | 9.301         | 9.780         |
| <b>1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)</b>                                          | <b>15.647</b> | <b>16.447</b> | <b>18.936</b> | <b>22.962</b> | <b>22.368</b> | <b>23.179</b> | <b>25.028</b> | <b>27.049</b> |
| 2.1. Terjatve BS do centralne države                                                         | 6.247         | 7.165         | 7.719         | 9.007         | 10.438        | 11.805        | 11.771        | 11.863        |
| 2.2.1.1. Posojila                                                                            | 1.425         | 1.174         | 1.048         | 996           | 947           | 918           | 862           | 854           |
| 2.2.1.2. Vrednostni papirji                                                                  | 3.744         | 3.763         | 3.648         | 3.887         | 3.758         | 3.602         | 3.477         | 3.696         |
| 2.2.1. Terjatve do centralne države                                                          | 5.170         | 4.937         | 4.696         | 4.884         | 4.705         | 4.520         | 4.339         | 4.549         |
| 2.2.2.1. Posojila                                                                            | 571           | 580           | 602           | 602           | 602           | 639           | 638           | 643           |
| 2.2.2.2. Vrednostni papirji                                                                  | 0 -           | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| 2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja                                               | 571           | 580           | 602           | 602           | 602           | 639           | 638           | 643           |
| 2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja                                               | 5.740         | 5.517         | 5.297         | 5.486         | 5.307         | 5.159         | 4.977         | 5.193         |
| 2.3.1.1. Posojila                                                                            | 9.311         | 9.177         | 9.290         | 9.411         | 9.260         | 9.094         | 9.235         | 9.237         |
| 2.3.1.2. Vrednostni papirji                                                                  | 334           | 319           | 298           | 299           | 297           | 270           | 270           | 281           |
| 2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb                                                         | 9.645         | 9.497         | 9.587         | 9.711         | 9.557         | 9.364         | 9.505         | 9.519         |
| 2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva      | 9.735         | 10.370        | 10.981        | 10.828        | 10.970        | 10.997        | 10.937        | 10.940        |
| 2.3.3.1. Posojila                                                                            | 1.171         | 1.070         | 1.248         | 1.244         | 1.245         | 1.213         | 1.205         | 1.216         |
| 2.3.3.2. Vrednostni papirji                                                                  | 395           | 432           | 412           | 411           | 411           | 428           | 428           | 431           |
| 2.3.3. Terjatve do nadenarnih finančnih institucij                                           | 1.566         | 1.502         | 1.661         | 1.656         | 1.656         | 1.640         | 1.633         | 1.647         |
| 2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev                                                    | 20.946        | 21.369        | 22.229        | 22.194        | 22.182        | 22.002        | 22.076        | 22.106        |
| <b>2. Terjatve do domačih nadenarnih sektorjev</b>                                           | <b>32.934</b> | <b>34.050</b> | <b>35.245</b> | <b>36.687</b> | <b>37.928</b> | <b>38.965</b> | <b>38.824</b> | <b>39.162</b> |
| <b>3. Ostala aktiva</b>                                                                      | <b>1.461</b>  | <b>1.477</b>  | <b>1.660</b>  | <b>1.558</b>  | <b>1.513</b>  | <b>1.613</b>  | <b>1.609</b>  | <b>1.645</b>  |
| <b>Aktiva skupaj</b>                                                                         | <b>50.042</b> | <b>51.974</b> | <b>55.842</b> | <b>61.207</b> | <b>61.809</b> | <b>63.757</b> | <b>65.460</b> | <b>67.855</b> |
| 1.1. Obveznosti Banke Slovenije                                                              | 1.506         | 63            | 134           | 59            | 45            | 51            | 112           | 147           |
| 1.2. Obveznosti drugih MFI                                                                   | 4.436         | 3.986         | 4.342         | 4.225         | 4.466         | 4.412         | 4.480         | 4.472         |
| <b>1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)</b>                                        | <b>5.943</b>  | <b>4.049</b>  | <b>4.476</b>  | <b>4.284</b>  | <b>4.511</b>  | <b>4.463</b>  | <b>4.593</b>  | <b>4.619</b>  |
| 2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)                                         | 5.371         | 5.655         | 5.847         | 6.155         | 6.256         | 6.473         | 6.443         | 6.475         |
| 2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI                                                     | 17.727        | 19.877        | 21.699        | 23.971        | 24.374        | 25.622        | 26.043        | 26.330        |
| 2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije                                                    | 11            | 76            | 296           | 325           | 300           | 327           | 325           | 312           |
| 2.1.1.3.2. Ostali državni sektor                                                             | 107           | 100           | 111           | 125           | 154           | 170           | 203           | 225           |
| 2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS                                                             | 118           | 176           | 407           | 450           | 454           | 497           | 528           | 537           |
| 2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge                                                | 23.216        | 25.708        | 27.953        | 30.576        | 31.084        | 32.593        | 33.013        | 33.343        |
| 2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije                                                          | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| 2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI                                                               | 6.127         | 5.727         | 5.697         | 5.346         | 5.260         | 5.107         | 5.024         | 4.956         |
| 2.1.2. Vezane vloge                                                                          | 6.127         | 5.727         | 5.697         | 5.346         | 5.260         | 5.107         | 5.024         | 4.956         |
| 2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.                                                        | 473           | 492           | 541           | 497           | 546           | 524           | 540           | 544           |
| 2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let                                                   | 29.816        | 31.927        | 34.190        | 36.419        | 36.891        | 38.224        | 38.578        | 38.842        |
| 2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli          | 55            | 78            | 55            | 73            | 70            | 70            | 65            | 58            |
| <b>2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let</b>                                        | <b>29.871</b> | <b>32.006</b> | <b>34.246</b> | <b>36.492</b> | <b>36.961</b> | <b>38.294</b> | <b>38.643</b> | <b>38.900</b> |
| <b>3. Dolgoročnejshe finančne obveznosti do nadenarnega sektorja (brez centralne države)</b> | <b>1.524</b>  | <b>1.314</b>  | <b>1.285</b>  | <b>1.246</b>  | <b>1.230</b>  | <b>1.256</b>  | <b>1.268</b>  | <b>1.273</b>  |
| <b>4. Ostala pasiva</b>                                                                      | <b>14.035</b> | <b>15.675</b> | <b>17.232</b> | <b>20.469</b> | <b>20.482</b> | <b>21.171</b> | <b>22.281</b> | <b>24.360</b> |
| <b>5. Presežek obveznosti med MFI</b>                                                        | <b>-1.330</b> | <b>-1.069</b> | <b>-1.396</b> | <b>-1.285</b> | <b>-1.376</b> | <b>-1.428</b> | <b>-1.325</b> | <b>-1.297</b> |
| <b>Pasiva skupaj</b>                                                                         | <b>50.042</b> | <b>51.974</b> | <b>55.842</b> | <b>61.207</b> | <b>61.809</b> | <b>63.757</b> | <b>65.460</b> | <b>67.855</b> |

**Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije**

| <i>mio EUR</i>                                          | 2017          | 2018          | 2019          | 20Q2          | 20Q3          | dec. 20       | jan. 21       | feb. 21       |
|---------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1.1. Zlato                                              | 111           | 115           | 138           | 161           | 164           | 158           | 157           | 149           |
| 1.2. Terjatve do MDS                                    | 338           | 372           | 381           | 398           | 389           | 405           | 408           | 409           |
| 1.3. Tuja gotovina                                      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog                   | 233           | 1.464         | 3.661         | 7.744         | 6.699         | 6.952         | 8.838         | 10.343        |
| 1.5. Vrednostni papirji                                 | 6.359         | 6.114         | 6.271         | 6.179         | 6.099         | 6.103         | 6.088         | 6.100         |
| 1.6. Druge terjatve do tujine                           | 103           | 103           | 142           | 175           | 196           | 225           | 235           | 268           |
| <b>1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)</b>     | <b>7.143</b>  | <b>8.168</b>  | <b>10.594</b> | <b>14.659</b> | <b>13.549</b> | <b>13.842</b> | <b>15.727</b> | <b>17.269</b> |
| 2.1. Terjatve do centralne države                       | 6.247         | 7.165         | 7.719         | 9.007         | 10.438        | 11.805        | 11.771        | 11.863        |
| 2.2.1. Posojila                                         | 1.142         | 1.102         | 995           | 1.359         | 1.385         | 1.385         | 1.385         | 1.384         |
| 2.2.2. Druge terjatve                                   | 98            | 3             | 51            | 58            | 85            | 85            | 95            | 95            |
| 2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev             | 1.240         | 1.105         | 1.046         | 1.417         | 1.470         | 1.470         | 1.480         | 1.479         |
| 2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev               | 2             | 2             | 2             | 2             | 2             | 2             | 2             | 2             |
| <b>2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)</b> | <b>7.489</b>  | <b>8.271</b>  | <b>8.767</b>  | <b>10.426</b> | <b>11.911</b> | <b>13.277</b> | <b>13.253</b> | <b>13.344</b> |
| <b>3. Ostala aktiva</b>                                 | <b>279</b>    | <b>314</b>    | <b>396</b>    | <b>343</b>    | <b>334</b>    | <b>347</b>    | <b>347</b>    | <b>346</b>    |
| <b>Aktiva skupaj</b>                                    | <b>14.911</b> | <b>16.753</b> | <b>19.757</b> | <b>25.427</b> | <b>25.793</b> | <b>27.467</b> | <b>29.327</b> | <b>30.960</b> |
| <b>1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)</b>   | <b>5.371</b>  | <b>5.655</b>  | <b>5.847</b>  | <b>6.155</b>  | <b>6.256</b>  | <b>6.473</b>  | <b>6.443</b>  | <b>6.475</b>  |
| 2.1.1.1.1. Čez noč                                      | 2.939         | 3.391         | 4.348         | 5.914         | 6.241         | 7.097         | 7.729         | 7.241         |
| 2.1.1.1.2. Vezane vloge                                 | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| 2.1.1.1. V domači valuti                                | 2.939         | 3.391         | 4.348         | 5.914         | 6.241         | 7.097         | 7.729         | 7.241         |
| 2.1.1.2. V tuji valuti                                  | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| 2.1.1. Drugi MFI                                        | 2.939         | 3.391         | 4.348         | 5.914         | 6.241         | 7.097         | 7.729         | 7.241         |
| 2.1.2.1.1. Čez noč                                      | 2.521         | 3.704         | 3.120         | 5.959         | 5.386         | 5.407         | 6.519         | 8.751         |
| 2.1.2.1.2. Vezane vloge                                 | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| 2.1.2.1. V domači valuti                                | 2.521         | 3.704         | 3.120         | 5.959         | 5.386         | 5.407         | 6.519         | 8.751         |
| 2.1.2.2. V tuji valuti                                  | 56            | 5             | 6             | 7             | 6             | 6             | 6             | 6             |
| 2.1.2. Državni sektor                                   | 2.577         | 3.708         | 3.126         | 5.966         | 5.391         | 5.413         | 6.525         | 8.758         |
| 2.1.3.1. Nefinančne družbe                              | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| 2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije                 | 11            | 76            | 296           | 325           | 300           | 327           | 325           | 312           |
| 2.1.3. Drugi domači sektorji                            | 11            | 76            | 296           | 325           | 300           | 327           | 325           | 312           |
| 2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev            | 5.527         | 7.176         | 7.770         | 12.205        | 11.932        | 12.838        | 14.578        | 16.312        |
| 2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev              | 1.506         | 63            | 134           | 59            | 45            | 51            | 112           | 147           |
| <b>2. Vloge</b>                                         | <b>7.033</b>  | <b>7.238</b>  | <b>7.904</b>  | <b>12.264</b> | <b>11.977</b> | <b>12.888</b> | <b>14.691</b> | <b>16.459</b> |
| 3.1. V domači valuti                                    | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| 3.2. V tuji valuti                                      | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>3. Izdani vrednostni papirji</b>                     | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      |
| <b>4. Alokacija SDR</b>                                 | <b>256</b>    | <b>262</b>    | <b>266</b>    | <b>265</b>    | <b>260</b>    | <b>254</b>    | <b>256</b>    | <b>256</b>    |
| <b>5. Kapital in rezerve</b>                            | <b>1.883</b>  | <b>1.945</b>  | <b>2.763</b>  | <b>2.959</b>  | <b>3.215</b>  | <b>3.388</b>  | <b>3.280</b>  | <b>2.955</b>  |
| <b>6. Ostala pasiva</b>                                 | <b>367</b>    | <b>1.653</b>  | <b>2.976</b>  | <b>3.783</b>  | <b>4.086</b>  | <b>4.462</b>  | <b>4.657</b>  | <b>4.814</b>  |
| <b>Pasiva skupaj</b>                                    | <b>14.911</b> | <b>16.753</b> | <b>19.757</b> | <b>25.427</b> | <b>25.793</b> | <b>27.467</b> | <b>29.327</b> | <b>30.960</b> |

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

| <i>mio EUR</i>                                            | 2017          | 2018          | 2019          | 20Q2          | 20Q3          | dec. 20       | jan. 21       | feb. 21       |
|-----------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1.1.1. Gotovina                                           | 355           | 425           | 432           | 424           | 443           | 455           | 401           | 410           |
| 1.1.2. Računi in vloge pri BS                             | 2.939         | 3.391         | 4.348         | 5.914         | 6.241         | 7.097         | 7.729         | 7.241         |
| 1.1.3. Vrednostni papirji BS                              | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| 1.1. Terjatve do BS                                       | 3.294         | 3.817         | 4.780         | 6.338         | 6.683         | 7.552         | 8.130         | 7.652         |
| 1.2.1. Posojila                                           | 873           | 865           | 788           | 746           | 714           | 729           | 723           | 719           |
| 1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji                       | 71            | 18            | 94            | 95            | 135           | 135           | 136           | 135           |
| 1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži                  | 2             | 1             | 0             | 451           | 6             | 8             | 8             | 8             |
| 1.2. Terjatve do drugih MFI                               | 947           | 883           | 882           | 1.292         | 856           | 872           | 866           | 863           |
| 1.3.1. Posojila                                           | 22.213        | 22.371        | 23.168        | 23.082        | 23.024        | 22.861        | 22.878        | 22.891        |
| 1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji                       | 3.775         | 3.797         | 3.674         | 3.908         | 3.775         | 3.607         | 3.482         | 3.700         |
| 1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži                  | 698           | 717           | 683           | 690           | 690           | 693           | 693           | 708           |
| 1.3. Terjatve do nadenamih sektorjev                      | 26.687        | 26.885        | 27.526        | 27.680        | 27.490        | 27.160        | 27.053        | 27.299        |
| <b>1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)</b>   | <b>30.927</b> | <b>31.585</b> | <b>33.187</b> | <b>35.310</b> | <b>35.029</b> | <b>35.585</b> | <b>36.048</b> | <b>35.813</b> |
| 2.1.1. Gotovina                                           | 35            | 35            | 40            | 44            | 45            | 43            | 44            | 40            |
| 2.1.2. Posojila                                           | 2.154         | 1.681         | 1.640         | 1.769         | 1.941         | 1.836         | 1.807         | 2.176         |
| 2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji                       | 1.333         | 1.311         | 1.312         | 1.290         | 1.558         | 1.567         | 1.577         | 1.633         |
| 2.1.4. Delnice in drugi lastniški deleži                  | 579           | 578           | 578           | 578           | 578           | 973           | 973           | 973           |
| 2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev                 | 4.100         | 3.605         | 3.570         | 3.681         | 4.122         | 4.419         | 4.401         | 4.822         |
| 2.2.1. Posojila                                           | 899           | 1.023         | 1.103         | 1.188         | 1.208         | 1.392         | 1.415         | 1.417         |
| 2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji                       | 3.190         | 3.346         | 3.364         | 3.128         | 3.181         | 3.257         | 3.217         | 3.273         |
| 2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži                  | 314           | 305           | 305           | 306           | 308           | 268           | 268           | 268           |
| 2.2. Terjatve do tujih nadenamih sektorjev                | 4.404         | 4.674         | 4.772         | 4.622         | 4.697         | 4.917         | 4.900         | 4.958         |
| <b>2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)</b>       | <b>8.504</b>  | <b>8.279</b>  | <b>8.342</b>  | <b>8.303</b>  | <b>8.819</b>  | <b>9.336</b>  | <b>9.301</b>  | <b>9.780</b>  |
| <b>3. Ostala aktiva</b>                                   | <b>1.015</b>  | <b>762</b>    | <b>1.136</b>  | <b>1.158</b>  | <b>1.151</b>  | <b>1.239</b>  | <b>1.243</b>  | <b>1.252</b>  |
| <b>Aktiva skupaj</b>                                      | <b>40.447</b> | <b>40.626</b> | <b>42.666</b> | <b>44.772</b> | <b>44.999</b> | <b>46.161</b> | <b>46.592</b> | <b>46.846</b> |
| 1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS                      | 1.142         | 1.102         | 995           | 1.359         | 1.385         | 1.385         | 1.385         | 1.384         |
| 1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI              | 962           | 931           | 917           | 885           | 862           | 856           | 890           | 894           |
| 1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji                | 12            | -             | 16            | 15            | 15            | 15            | 15            | 15            |
| 1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev                     | 2.115         | 2.033         | 1.928         | 2.259         | 2.262         | 2.256         | 2.290         | 2.293         |
| 1.2.1.1. Čez noč                                          | 17.287        | 19.396        | 21.191        | 23.428        | 23.781        | 25.120        | 25.519        | 25.789        |
| 1.2.1.2. Vezane vloge                                     | 8.125         | 7.477         | 7.418         | 6.898         | 6.799         | 6.637         | 6.552         | 6.485         |
| 1.2.1.3. Vloge na odpoklic                                | 548           | 561           | 622           | 550           | 632           | 610           | 640           | 648           |
| 1.2.1. Vloge v domači valuti                              | 25.960        | 27.434        | 29.232        | 30.877        | 31.212        | 32.368        | 32.711        | 32.923        |
| 1.2.2. Vloge v tuji valuti                                | 593           | 626           | 613           | 666           | 688           | 682           | 682           | 701           |
| 1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji                | 15            | 15            | 68            | 69            | 55            | 55            | 55            | 55            |
| 1.2. Obveznosti do nadenamih sektorjev                    | 26.569        | 28.075        | 29.913        | 31.612        | 31.955        | 33.104        | 33.448        | 33.679        |
| <b>1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača pasiva)</b> | <b>28.683</b> | <b>30.108</b> | <b>31.840</b> | <b>33.871</b> | <b>34.217</b> | <b>35.360</b> | <b>35.738</b> | <b>35.972</b> |
| 2.1.1. Vloge                                              | 1.627         | 1.550         | 1.282         | 1.155         | 1.618         | 1.535         | 1.497         | 1.495         |
| 2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji                | 327           | 111           | 428           | 547           | 897           | 897           | 897           | 896           |
| 2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev               | 1.954         | 1.660         | 1.710         | 1.702         | 2.515         | 2.432         | 2.394         | 2.391         |
| 2.2.1. Vloge                                              | 1.975         | 1.693         | 1.910         | 1.802         | 1.232         | 1.261         | 1.367         | 1.363         |
| 2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji                | 22            | 22            | 85            | 84            | 84            | 84            | 84            | 84            |
| 2.2. Obveznosti do tujih nadenamih sektorjev              | 1.997         | 1.715         | 1.994         | 1.886         | 1.315         | 1.344         | 1.451         | 1.446         |
| <b>2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)</b>     | <b>3.952</b>  | <b>3.375</b>  | <b>3.704</b>  | <b>3.588</b>  | <b>3.831</b>  | <b>3.777</b>  | <b>3.845</b>  | <b>3.837</b>  |
| <b>3. Kapital in rezerve</b>                              | <b>4.904</b>  | <b>4.886</b>  | <b>5.097</b>  | <b>5.169</b>  | <b>4.868</b>  | <b>4.946</b>  | <b>4.955</b>  | <b>4.955</b>  |
| <b>4. Ostala pasiva</b>                                   | <b>2.908</b>  | <b>2.256</b>  | <b>2.024</b>  | <b>2.144</b>  | <b>2.082</b>  | <b>2.078</b>  | <b>2.054</b>  | <b>2.081</b>  |
| <b>Pasiva skupaj</b>                                      | <b>40.447</b> | <b>40.626</b> | <b>42.666</b> | <b>44.772</b> | <b>44.999</b> | <b>46.161</b> | <b>46.592</b> | <b>46.846</b> |

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

| v % na letni ravni                                                           | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | dec. 20 | jan. 21 | feb. 21 |
|------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|---------|---------|---------|
| <b>1. Obrestne mere novih posojil</b>                                        |      |      |      |      |         |         |         |
| 1.1. Posojila gospodinjstvom                                                 |      |      |      |      |         |         |         |
| Gospodinjstva, okvirna posojila                                              | 7,84 | 7,85 | 7,81 | 7,77 | 7,74    | 7,72    | 7,75    |
| Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.                              | 7,73 | 7,75 | 7,63 | 7,52 | 7,83    | 7,76    | 7,75    |
| Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM       | 4,23 | 4,44 | 4,65 | 4,60 | 4,47    | 4,69    | 4,70    |
| Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let                | 5,66 | 5,92 | 6,04 | 6,03 | 5,89    | 5,93    | 5,93    |
| Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let            | 6,12 | 6,20 | 6,29 | 6,27 | 5,98    | 6,11    | 6,09    |
| Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM  | 3,47 | 3,69 | 3,74 | 3,26 | 3,45    | 3,55    | 3,99    |
| Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let           | 5,27 | 4,89 | 5,11 | 4,37 | 5,00    | 4,80    | 4,43    |
| Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let                | 5,05 | 5,19 | 5,06 | 5,34 | 5,05    | 5,05    | 5,64    |
| Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila                                | 7,55 | 7,73 | 7,64 | 7,88 | 7,15    | 7,49    | 7,40    |
| Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM      | 2,04 | 1,99 | 1,89 | 1,81 | 1,76    | 1,67    | 1,67    |
| Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let               | 3,58 | 2,75 | 3,22 | 3,15 | 2,39    | 2,38    | 1,97    |
| Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let              | 2,49 | 2,65 | 2,74 | 2,50 | 2,00    | 1,86    | 1,89    |
| Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let                   | 2,56 | 2,91 | 2,95 | 2,70 | 2,20    | 2,15    | 2,12    |
| Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta | 2,02 | 1,99 | 1,87 | 1,84 | 1,77    | 1,72    | 1,71    |
| Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let          | 2,12 | 2,38 | 3,01 | 2,48 | 2,42    | 2,71    | 2,15    |
| Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let      | 2,38 | 2,34 | 2,56 | 2,28 | 1,85    | 1,82    | 1,85    |
| Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let              | 2,53 | 2,85 | 2,89 | 2,69 | 2,21    | 2,16    | 2,14    |
| Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila                               | 2,58 | 2,77 | 2,75 | 2,52 | 2,36    | 2,27    | 2,29    |
| Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM             | 3,49 | 3,58 | 3,68 | 3,82 | 3,69    | 4,07    | 4,00    |
| Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let                      | 5,28 | 5,30 | 4,78 | 4,85 | 4,39    | 4,80    | 4,53    |
| Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let                  | 5,92 | 5,35 | 6,73 | 6,38 | 2,94    | 6,43    | 5,96    |
| 1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)                                   |      |      |      |      |         |         |         |
| S.11, okvirna posojila                                                       | 2,81 | 2,41 | 2,22 | 2,23 | 2,26    | 2,06    | 2,13    |
| S.11, obrestovana posojila po kred. k.                                       | 6,70 | -    | -    | -    | -       | -       | -       |
| S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece                 | 2,74 | 2,69 | 2,32 | 2,30 | 2,50    | 2,61    | 2,69    |
| S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta             | 3,31 | 2,89 | 2,50 | 2,68 | 2,60    | 2,67    | 2,48    |
| S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta               | 4,52 | 3,98 | 3,72 | 3,91 | 3,79    | 3,64    | 3,80    |
| S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let                | 4,57 | 4,03 | 4,24 | 4,70 | 4,39    | 3,97    | 3,78    |
| S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let                | 4,56 | 3,51 | 4,16 | 5,18 | 4,18    | 3,50    | 5,08    |
| S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let                         | 2,92 | 2,22 | 4,25 | 3,84 | 3,18    | 2,22    | 2,23    |
| S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece    | 2,19 | 1,89 | 2,04 | 1,91 | 1,82    | 1,85    | 1,66    |
| S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta       | 2,49 | 2,09 | 2,09 | 1,98 | 2,40    | 2,22    | 1,95    |
| S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta         | 1,21 | 1,94 | 1,87 | 1,81 | 2,17    | 2,59    | -       |
| S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let          | 1,70 | -    | 1,31 | 1,31 | 1,60    | 0,48    | 1,84    |
| S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let          | 1,94 | 2,57 | 1,74 | 1,81 | 3,09    | 1,67    | 1,56    |
| S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let                   | 2,10 | -    | -    | -    | 2,62    | 2,94    | -       |
| S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev           | 2,61 | 2,23 | 1,85 | 1,10 | 1,42    | 1,05    | 1,68    |
| S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta               | 2,35 | 1,58 | 1,76 | 2,81 | 2,21    | 1,96    | 1,75    |
| S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta                 | -    | -    | 0,75 | 0,89 | 0,18    | -       | -       |
| S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let                  | 1,06 | 1,15 | -    | 0,84 | 1,56    | 1,82    | 1,56    |
| S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let                  | 1,92 | -    | 1,47 | 1,77 | 1,72    | 1,54    | 2,32    |
| S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let                           | 2,23 | 1,88 | 2,04 | 2,20 | 3,03    | 1,60    | 1,92    |
| <b>2. Obrestne mere novih vlog</b>                                           |      |      |      |      |         |         |         |
| 2.1. Vloge gospodinjstev                                                     |      |      |      |      |         |         |         |
| Gospodinjstva, vloge čez noč                                                 | 0,02 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01    | 0,00    | 0,00    |
| Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta                                       | 0,23 | 0,14 | 0,17 | 0,18 | 0,13    | 0,11    | 0,14    |
| Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti                                 | 0,44 | 0,51 | 0,54 | 0,29 | 0,21    | 0,18    | 0,16    |
| Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti                                      | 0,72 | 0,69 | 0,89 | 0,65 | 0,61    | 0,37    | 0,46    |
| 2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)                                       |      |      |      |      |         |         |         |
| S.11, vloge čez noč                                                          | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00    | 0,00    |
| S.11, vezane vloge, do 1 leta                                                | 0,05 | 0,04 | 0,00 | 0,01 | 0,00    | 0,01    | 0,01    |
| S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 leti                                          | 0,20 | 0,12 | 0,19 | 0,09 | 0,06    | 0,04    | 0,03    |
| S.11, vezane vloge, nad 2 leti                                               | 0,49 | 0,26 | 0,19 | 0,32 | 0,14    | 0,06    | 0,07    |
| 2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj         |      |      |      |      |         |         |         |
| Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece                                       | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -0,06   | -0,09   | -0,09   |
| Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece                                      | 0,55 | 0,52 | 0,89 | 0,93 | 0,08    | 0,19    | 0,09    |

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

| mio EUR    |                                             | 2017           | 2018          | 2019          | 20Q1          | 20Q2          | 20Q3          | 20Q4          |
|------------|---------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|            | <b>NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB</b>       | <b>-10.416</b> | <b>-8.714</b> | <b>-7.430</b> | <b>-8.375</b> | <b>-8.351</b> | <b>-8.188</b> | <b>-7.557</b> |
| <b>1</b>   | <b>IMETJA</b>                               | <b>46.608</b>  | <b>49.339</b> | <b>55.827</b> | <b>58.099</b> | <b>61.271</b> | <b>61.270</b> | <b>62.758</b> |
| <b>1.1</b> | <b>Neposredne naložbe</b>                   | <b>8.328</b>   | <b>8.825</b>  | <b>9.860</b>  | <b>9.802</b>  | <b>10.012</b> | <b>9.917</b>  | <b>10.425</b> |
| 1.1.1      | Lastniški kapital                           | 4.345          | 4.754         | 5.188         | 5.292         | 5.367         | 5.297         | 5.815         |
| 1.1.2      | Dolžniški instrumenti                       | 3.984          | 4.071         | 4.671         | 4.509         | 4.645         | 4.620         | 4.610         |
| <b>1.2</b> | <b>Naložbe v vrednostne papirje</b>         | <b>20.660</b>  | <b>20.618</b> | <b>22.505</b> | <b>21.182</b> | <b>22.070</b> | <b>22.803</b> | <b>23.683</b> |
| 1.2.1      | Lastniški vrednostni papirji, od tega       | 5.028          | 4.849         | 5.779         | 5.077         | 5.667         | 5.920         | 6.466         |
| 1.2.2      | Dolžniški vrednostni papirji                | 15.632         | 15.769        | 16.725        | 16.105        | 16.403        | 16.883        | 17.217        |
| <b>1.3</b> | <b>Finančni derivativi</b>                  | <b>302</b>     | <b>384</b>    | <b>562</b>    | <b>767</b>    | <b>802</b>    | <b>756</b>    | <b>751</b>    |
| <b>1.4</b> | <b>Ostale naložbe</b>                       | <b>16.575</b>  | <b>18.696</b> | <b>21.995</b> | <b>25.364</b> | <b>27.367</b> | <b>26.763</b> | <b>26.828</b> |
| 1.4.1      | Ostali lastniški kapital                    | 1.274          | 1.335         | 1.434         | 1.444         | 1.462         | 1.477         | 1.493         |
| 1.4.2      | Gotovina in vloge                           | 6.328          | 7.829         | 10.642        | 13.388        | 16.053        | 15.251        | 15.311        |
| 1.4.3      | Posojila                                    | 2.431          | 2.593         | 2.909         | 2.988         | 3.025         | 3.090         | 3.150         |
| 1.4.4      | Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme | 148            | 141           | 155           | 157           | 161           | 160           | 160           |
| 1.4.5      | Komercialni krediti in predujmi             | 4.801          | 5.206         | 5.220         | 5.599         | 5.050         | 5.176         | 5.019         |
| 1.4.6      | Ostale terjatve                             | 1.593          | 1.593         | 1.635         | 1.788         | 1.614         | 1.610         | 1.695         |
| <b>1.5</b> | <b>Rezervna imetja</b>                      | <b>743</b>     | <b>816</b>    | <b>905</b>    | <b>983</b>    | <b>1.021</b>  | <b>1.031</b>  | <b>1.071</b>  |
| 1.5.1      | Monetarno zlato                             | 111            | 115           | 138           | 150           | 161           | 164           | 158           |
| 1.5.2      | Posebne pravice črpanja (SDR)               | 235            | 242           | 246           | 249           | 245           | 239           | 235           |
| 1.5.3      | Rezervna imetja pri IMF                     | 103            | 131           | 136           | 137           | 153           | 150           | 171           |
| 1.5.4      | Druga rezervna imetja                       | 294            | 329           | 385           | 447           | 461           | 477           | 508           |
| <b>2</b>   | <b>OBVEZNOSTI</b>                           | <b>57.024</b>  | <b>58.053</b> | <b>63.257</b> | <b>66.474</b> | <b>69.622</b> | <b>69.458</b> | <b>70.315</b> |
| <b>2.1</b> | <b>Neposredne naložbe</b>                   | <b>16.316</b>  | <b>17.972</b> | <b>19.231</b> | <b>19.427</b> | <b>19.744</b> | <b>19.871</b> | <b>20.000</b> |
| 2.1.1      | Lastniški kapital                           | 12.590         | 13.905        | 15.033        | 15.297        | 15.462        | 15.522        | 15.884        |
| 2.1.2      | Dolžniški instrumenti                       | 3.726          | 4.067         | 4.198         | 4.130         | 4.282         | 4.349         | 4.117         |
| <b>2.2</b> | <b>Naložbe v vrednostne papirje</b>         | <b>21.200</b>  | <b>20.867</b> | <b>21.799</b> | <b>22.824</b> | <b>25.345</b> | <b>24.859</b> | <b>24.875</b> |
| 2.2.1      | Lastniški VP in delnice inv. skladov        | 1.085          | 1.751         | 2.012         | 1.481         | 1.706         | 1.665         | 1.890         |
| 2.2.2      | Dolžniški vrednostni papirji                | 20.115         | 19.116        | 19.787        | 21.343        | 23.639        | 23.193        | 22.985        |
| <b>2.3</b> | <b>Finančni derivativi</b>                  | <b>81</b>      | <b>206</b>    | <b>2.374</b>  | <b>3.806</b>  | <b>4.288</b>  | <b>4.314</b>  | <b>4.311</b>  |
| <b>2.4</b> | <b>Ostale naložbe</b>                       | <b>19.428</b>  | <b>19.008</b> | <b>19.853</b> | <b>20.417</b> | <b>20.246</b> | <b>20.414</b> | <b>21.128</b> |
| 2.4.1      | Ostali lastniški kapital                    | 37             | 44            | 42            | 42            | 43            | 44            | 41            |
| 2.4.2      | Gotovina in vloge                           | 3.747          | 3.226         | 4.169         | 4.582         | 5.020         | 5.350         | 5.807         |
| 2.4.3      | Posojila                                    | 10.377         | 10.034        | 9.840         | 9.877         | 9.606         | 9.307         | 9.399         |
| 2.4.4      | Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme | 219            | 228           | 263           | 303           | 332           | 366           | 366           |
| 2.4.5      | Komercialni krediti in predujmi             | 4.161          | 4.602         | 4.624         | 4.558         | 4.158         | 4.233         | 4.490         |
| 2.4.6      | Ostale obveznosti                           | 630            | 612           | 649           | 786           | 822           | 855           | 771           |
| 2.4.7      | Posebne pravice črpanja (SDR)               | 256            | 262           | 266           | 269           | 265           | 260           | 254           |

**Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg**

| mio EUR                                                          |                                 | 2017          | 2018          | 2019          | 20Q2          | 20Q3          | 20Q4          | jan. 21       |
|------------------------------------------------------------------|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>SKUPAJ (1+2+3+4+5)</b>                                        |                                 | <b>43.231</b> | <b>42.148</b> | <b>43.796</b> | <b>48.124</b> | <b>47.913</b> | <b>48.189</b> | <b>49.457</b> |
| <b>1 DRŽAVA</b>                                                  |                                 | <b>21.980</b> | <b>21.094</b> | <b>21.687</b> | <b>25.766</b> | <b>25.081</b> | <b>24.961</b> | <b>26.026</b> |
| <b>1.1</b>                                                       | <b>Kratkoročni, od tega</b>     | <b>652</b>    | <b>732</b>    | <b>832</b>    | <b>1.176</b>  | <b>1.209</b>  | <b>1.100</b>  | <b>1.116</b>  |
|                                                                  | Dolžniški vrednostni papirji    | 75            | 85            | 19            | 37            | 48            | 18            | 50            |
|                                                                  | Posojila                        | 273           | 336           | 510           | 671           | 627           | 614           | 603           |
|                                                                  | Komercialni krediti in predujmi | 35            | 35            | 34            | 42            | 41            | 36            | 31            |
|                                                                  | Ostalo                          | 269           | 276           | 268           | 427           | 493           | 433           | 433           |
| <b>1.2</b>                                                       | <b>Dolgoročni, od tega</b>      | <b>21.328</b> | <b>20.362</b> | <b>20.855</b> | <b>24.590</b> | <b>23.872</b> | <b>23.861</b> | <b>24.909</b> |
|                                                                  | Dolžniški vrednostni papirji    | 19.517        | 18.602        | 19.171        | 22.891        | 22.196        | 22.021        | 23.069        |
|                                                                  | Posojila                        | 1.809         | 1.758         | 1.681         | 1.672         | 1.670         | 1.835         | 1.836         |
| <b>2 CENTRALNA BANKA</b>                                         |                                 | <b>3.011</b>  | <b>2.661</b>  | <b>3.753</b>  | <b>4.589</b>  | <b>4.928</b>  | <b>5.416</b>  | <b>5.605</b>  |
| <b>2.1</b>                                                       | <b>Kratkoročni, od tega</b>     | <b>2.755</b>  | <b>2.399</b>  | <b>3.487</b>  | <b>4.324</b>  | <b>4.668</b>  | <b>5.161</b>  | <b>5.348</b>  |
|                                                                  | Gotovina in vloge               | 2.755         | 2.399         | 3.487         | 4.324         | 4.668         | 5.161         | 5.348         |
| <b>2.2</b>                                                       | <b>Dolgoročni, od tega</b>      | <b>256</b>    | <b>262</b>    | <b>266</b>    | <b>265</b>    | <b>260</b>    | <b>254</b>    | <b>256</b>    |
|                                                                  | Posebne pravice črpanja         | 256           | 262           | 266           | 265           | 260           | 254           | 256           |
| <b>3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke</b> |                                 | <b>3.782</b>  | <b>3.344</b>  | <b>3.544</b>  | <b>3.453</b>  | <b>3.570</b>  | <b>3.511</b>  | <b>3.560</b>  |
| <b>3.1</b>                                                       | <b>Kratkoročni</b>              | <b>1.058</b>  | <b>927</b>    | <b>946</b>    | <b>929</b>    | <b>922</b>    | <b>894</b>    | <b>960</b>    |
|                                                                  | Gotovina in vloge               | 765           | 669           | 601           | 616           | 647           | 618           | 687           |
|                                                                  | Dolžniški vrednostni papirji    | ...           | ...           | ...           | ...           | ...           | ...           | ...           |
|                                                                  | Posojila                        | 200           | 251           | 310           | 245           | 223           | 235           | 229           |
|                                                                  | Komercialni krediti in predujmi | ...           | ...           | ...           | ...           | ...           | ...           | ...           |
|                                                                  | Ostalo                          | 92            | 7             | 35            | 68            | 53            | 41            | 44            |
| <b>3.2</b>                                                       | <b>Dolgoročni</b>               | <b>2.724</b>  | <b>2.418</b>  | <b>2.598</b>  | <b>2.524</b>  | <b>2.648</b>  | <b>2.617</b>  | <b>2.600</b>  |
|                                                                  | Gotovina in vloge               | 227           | 159           | 82            | 80            | 35            | 27            | 26            |
|                                                                  | Dolžniški vrednostni papirji    | 168           | 88            | 316           | 431           | 671           | 672           | 661           |
|                                                                  | Posojila                        | 2.323         | 2.162         | 2.196         | 2.011         | 1.940         | 1.911         | 1.911         |
|                                                                  | Komercialni krediti in predujmi | 6             | 7             | 4             | 2             | 1             | 6             | 1             |
|                                                                  | Ostalo                          | 1             | 1             | 1             | 1             | 1             | 1             | 1             |
| <b>4 OSTALI SEKTORJI</b>                                         |                                 | <b>10.731</b> | <b>10.982</b> | <b>10.614</b> | <b>10.034</b> | <b>9.984</b>  | <b>10.185</b> | <b>10.117</b> |
| <b>4.1</b>                                                       | <b>Kratkoročni, od tega</b>     | <b>4.596</b>  | <b>5.182</b>  | <b>5.286</b>  | <b>4.796</b>  | <b>4.797</b>  | <b>5.028</b>  | <b>4.940</b>  |
|                                                                  | Dolžniški vrednostni papirji    | 0             | 1             | 2             | 1             | 1             | ...           | ...           |
|                                                                  | Posojila                        | 281           | 375           | 446           | 464           | 393           | 377           | 382           |
|                                                                  | Komercialni krediti in predujmi | 4.094         | 4.540         | 4.565         | 4.072         | 4.163         | 4.420         | 4.320         |
|                                                                  | Ostalo                          | 220           | 267           | 273           | 258           | 239           | 231           | 239           |
| <b>4.2</b>                                                       | <b>Dolgoročni, od tega</b>      | <b>6.135</b>  | <b>5.800</b>  | <b>5.327</b>  | <b>5.238</b>  | <b>5.187</b>  | <b>5.156</b>  | <b>5.177</b>  |
|                                                                  | Dolžniški vrednostni papirji    | 355           | 340           | 279           | 279           | 278           | 275           | 275           |
|                                                                  | Posojila                        | 5.490         | 5.154         | 4.698         | 4.542         | 4.454         | 4.426         | 4.446         |
|                                                                  | Komercialni krediti in predujmi | 26            | 17            | 16            | 16            | 21            | 24            | 24            |
|                                                                  | Ostalo                          | 264           | 289           | 335           | 401           | 434           | 432           | 432           |
| <b>5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila</b>             |                                 | <b>3.726</b>  | <b>4.067</b>  | <b>4.198</b>  | <b>4.282</b>  | <b>4.349</b>  | <b>4.117</b>  | <b>4.149</b>  |
| <b>NETO ZUNANJI DOLG</b>                                         |                                 | <b>7.572</b>  | <b>4.131</b>  | <b>976</b>    | <b>229</b>    | <b>189</b>    | <b>83</b>     | <b>-163</b>   |



Tabela 9.7: Plačilna bilanca

| <i>mio EUR</i>                                             | 2017          | 2018          | 2019          | 20Q2         | 20Q3         | 20Q4         | jan. 21      |
|------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>I. Tekoči račun</b>                                     | <b>2.674</b>  | <b>2.680</b>  | <b>2.723</b>  | <b>646</b>   | <b>899</b>   | <b>909</b>   | <b>290</b>   |
| <b>1. Blago</b>                                            | <b>1.617</b>  | <b>1.282</b>  | <b>1.330</b>  | <b>585</b>   | <b>730</b>   | <b>604</b>   | <b>281</b>   |
| <b>1.1. Izvoz blaga</b>                                    | <b>28.372</b> | <b>30.817</b> | <b>32.013</b> | <b>6.425</b> | <b>7.358</b> | <b>7.989</b> | <b>2.438</b> |
| Izvoz f.o.b.                                               | 28.265        | 30.858        | 33.548        | 7.261        | 8.117        | 8.661        | 2.896        |
| Prilagoditev zaobjema                                      | -141          | -299          | -1.928        | -937         | -875         | -817         | -498         |
| Neto izvoz blaga za preprodajo                             | 229           | 238           | 367           | 94           | 109          | 140          | 40           |
| Nemonetarno zlato                                          | 20            | 21            | 25            | 8            | 7            | 6            | 0            |
| <b>1.2. Uvoz blaga</b>                                     | <b>26.756</b> | <b>29.535</b> | <b>30.682</b> | <b>5.840</b> | <b>6.628</b> | <b>7.385</b> | <b>2.156</b> |
| Uvoz c.i.f.                                                | 27.606        | 30.706        | 34.082        | 6.809        | 7.775        | 9.066        | 2.547        |
| Prilagoditev zaobjema                                      | -114          | -363          | -2.540        | -821         | -977         | -1.488       | -329         |
| Prilagoditev c.i.f./f.o.b                                  | -774          | -853          | -886          | -169         | -191         | -213         | -62          |
| Nemonetarno zlato                                          | 37            | 45            | 27            | 22           | 22           | 20           | 0            |
| <b>2. Storitve</b>                                         | <b>2.254</b>  | <b>2.625</b>  | <b>2.787</b>  | <b>398</b>   | <b>536</b>   | <b>538</b>   | <b>101</b>   |
| <b>2.1. Izvoz storitev, od tega</b>                        | <b>7.394</b>  | <b>8.104</b>  | <b>8.548</b>  | <b>1.448</b> | <b>1.796</b> | <b>1.854</b> | <b>443</b>   |
| Transport                                                  | 2.164         | 2.438         | 2.503         | 514          | 564          | 641          | 177          |
| Potovanja                                                  | 2.523         | 2.704         | 2.752         | 119          | 451          | 131          | 23           |
| Gradbene storitve                                          | 422           | 497           | 590           | 147          | 166          | 183          | 45           |
| Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve | 544           | 540           | 629           | 157          | 148          | 186          | 39           |
| Ostale poslovne storitve                                   | 1.248         | 1.341         | 1.444         | 330          | 314          | 510          | 97           |
| <b>2.2. Uvoz storitev, od tega</b>                         | <b>5.140</b>  | <b>5.478</b>  | <b>5.762</b>  | <b>1.050</b> | <b>1.260</b> | <b>1.316</b> | <b>342</b>   |
| Transport                                                  | 1.098         | 1.106         | 1.185         | 262          | 257          | 327          | 94           |
| Potovanja                                                  | 1.322         | 1.483         | 1.500         | 72           | 306          | 44           | 12           |
| Gradbene storitve                                          | 126           | 177           | 200           | 45           | 56           | 73           | 15           |
| Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve | 539           | 544           | 606           | 136          | 140          | 182          | 40           |
| Ostale poslovne storitve                                   | 1.324         | 1.442         | 1.528         | 367          | 346          | 476          | 124          |
| <b>3. Primarni dohodki</b>                                 | <b>-879</b>   | <b>-819</b>   | <b>-853</b>   | <b>-191</b>  | <b>-269</b>  | <b>-116</b>  | <b>-18</b>   |
| <b>3.1. Prejemki</b>                                       | <b>1.381</b>  | <b>1.578</b>  | <b>1.701</b>  | <b>375</b>   | <b>334</b>   | <b>455</b>   | <b>156</b>   |
| Od dela                                                    | 385           | 431           | 480           | 90           | 112          | 107          | 30           |
| Od kapitala                                                | 703           | 802           | 843           | 191          | 188          | 184          | 44           |
| Ostali primarni dohodki                                    | 293           | 345           | 378           | 94           | 34           | 164          | 82           |
| <b>3.2. Izdatki</b>                                        | <b>2.260</b>  | <b>2.397</b>  | <b>2.554</b>  | <b>567</b>   | <b>603</b>   | <b>572</b>   | <b>175</b>   |
| Od dela                                                    | 149           | 173           | 195           | 42           | 46           | 42           | 12           |
| Od kapitala                                                | 1.929         | 2.020         | 2.148         | 483          | 516          | 475          | 143          |
| Ostali primarni dohodki                                    | 182           | 204           | 211           | 42           | 40           | 54           | 20           |
| <b>4. Sekundarni dohodki</b>                               | <b>-317</b>   | <b>-408</b>   | <b>-541</b>   | <b>-146</b>  | <b>-99</b>   | <b>-117</b>  | <b>-74</b>   |
| <b>4.1. Prejemki</b>                                       | <b>828</b>    | <b>793</b>    | <b>805</b>    | <b>198</b>   | <b>190</b>   | <b>266</b>   | <b>63</b>    |
| <b>4.2. Izdatki</b>                                        | <b>1.145</b>  | <b>1.201</b>  | <b>1.346</b>  | <b>345</b>   | <b>289</b>   | <b>382</b>   | <b>137</b>   |

Tabela 9.8: Plačilna bilanca, nadaljevanje

| mio EUR     |                                                              | 2017          | 2018         | 2019         | 20Q2          | 20Q3         | 20Q4        | jan. 21       |
|-------------|--------------------------------------------------------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|-------------|---------------|
| <b>II.</b>  | <b>Kapitalski račun</b>                                      | <b>-324</b>   | <b>-225</b>  | <b>-187</b>  | <b>-18</b>    | <b>-26</b>   | <b>-119</b> | <b>-17</b>    |
| 1.          | Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij | -76           | -47          | -24          | 23            | -4           | -94         | 11            |
| 2.          | Kapitalski transferi                                         | -248          | -178         | -163         | -41           | -22          | -25         | -28           |
| <b>III.</b> | <b>Finančni račun</b>                                        | <b>2.112</b>  | <b>2.524</b> | <b>2.454</b> | <b>152</b>    | <b>535</b>   | <b>535</b>  | <b>267</b>    |
| 1.          | <b>Neposredne naložbe</b>                                    | <b>-495</b>   | <b>-934</b>  | <b>-748</b>  | <b>-111</b>   | <b>-109</b>  | <b>415</b>  | <b>-149</b>   |
|             | Imetja                                                       | 570           | 373          | 773          | 203           | -77          | 548         | -51           |
|             | Lastniški kapital in reinvestirani dobički                   | 230           | 443          | 291          | 75            | -70          | 518         | 27            |
|             | Dolžniški instrumenti                                        | 340           | -70          | 482          | 129           | -7           | 30          | -78           |
|             | Obveznosti                                                   | 1.065         | 1.307        | 1.521        | 314           | 32           | 132         | 98            |
|             | Lastniški kapital in reinvestirani dobički                   | 932           | 1.088        | 1.669        | 158           | 59           | 362         | 88            |
|             | Dolžniški instrumenti                                        | 133           | 220          | -149         | 156           | -27          | -230        | 10            |
| 2.          | <b>Naložbe v vrednostne papirje</b>                          | <b>2.990</b>  | <b>744</b>   | <b>791</b>   | <b>-1.916</b> | <b>1.328</b> | <b>753</b>  | <b>-1.113</b> |
|             | Imetja                                                       | 2.851         | 492          | 753          | 119           | 583          | 431         | 26            |
|             | Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov          | 333           | 117          | 54           | 67            | 162          | 169         | 95            |
|             | Dolžniški vrednostni papirji                                 | 2.518         | 375          | 699          | 52            | 421          | 262         | -69           |
|             | Obveznosti                                                   | -138          | -252         | -38          | 2.035         | -745         | -322        | 1.140         |
|             | Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov          | 39            | 543          | 83           | 5             | -6           | 11          | -1            |
|             | Dolžniški vrednostni papirji                                 | -178          | -795         | -121         | 2.030         | -739         | -333        | 1.141         |
| 3.          | <b>Finančni derivativi</b>                                   | <b>-185</b>   | <b>-81</b>   | <b>-163</b>  | <b>-32</b>    | <b>5</b>     | <b>2</b>    | <b>9</b>      |
| 4.          | <b>Ostale naložbe</b>                                        | <b>-287</b>   | <b>2.743</b> | <b>2.537</b> | <b>2.182</b>  | <b>-715</b>  | <b>-698</b> | <b>1.505</b>  |
| 4.1.        | <b>Imetja</b>                                                | <b>-1.372</b> | <b>2.039</b> | <b>3.424</b> | <b>2.030</b>  | <b>-647</b>  | <b>116</b>  | <b>1.649</b>  |
|             | Ostali lastniški kapital                                     | 73            | 68           | 84           | 19            | 14           | 14          | 5             |
|             | Gotovina in vloge                                            | -2.154        | 1.493        | 2.836        | 2.673         | -791         | 67          | 1.330         |
|             | Posojila                                                     | -108          | 215          | 412          | 41            | 55           | 71          | 35            |
|             | Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme           | 5             | -7           | 13           | 3             | -1           | ...         | ...           |
|             | Komercialni krediti in predujmi                              | 615           | 303          | 42           | -545          | 75           | -136        | 189           |
|             | Ostale terjatve                                              | 197           | -33          | 38           | -160          | 2            | 100         | 91            |
| 4.2.        | <b>Obveznosti</b>                                            | <b>-1.085</b> | <b>-704</b>  | <b>887</b>   | <b>-151</b>   | <b>69</b>    | <b>813</b>  | <b>144</b>    |
|             | Ostali lastniški kapital                                     | 0             | 2            | 2            | 0             | 0            | 2           | 1             |
|             | Gotovina in vloge                                            | 365           | -524         | 935          | 440           | 334          | 463         | 253           |
|             | Posojila                                                     | -1.846        | -482         | -158         | -256          | -325         | 134         | 5             |
|             | Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme           | 5             | 20           | 27           | 18            | 6            | ...         | ...           |
|             | Komercialni krediti in predujmi                              | 411           | 331          | 62           | -393          | 20           | 288         | -138          |
|             | Ostale obveznosti                                            | -20           | -51          | 19           | 39            | 33           | -73         | 23            |
|             | Posebne pravice črpanja (SDR)                                | 0             | 0            | 0            | 0             | 0            | 0           | 0             |
| 5.          | <b>Rezervna imetja</b>                                       | <b>89</b>     | <b>52</b>    | <b>37</b>    | <b>29</b>     | <b>26</b>    | <b>62</b>   | <b>16</b>     |
| <b>IV.</b>  | <b>Neto napake in izpustitve</b>                             | <b>-239</b>   | <b>69</b>    | <b>-81</b>   | <b>-476</b>   | <b>-338</b>  | <b>-255</b> | <b>-6</b>     |

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

| mio EUR                             | 2017    | 2018    | 19Q3    | 19Q4    | 20Q1    | 20Q2    | 20Q3    | 20Q4    |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Domači sektor</b>                |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 197.522 | 207.364 | 218.218 | 222.396 | 224.365 | 236.728 | 237.600 | 244.353 |
| Denarno zlato in PPČ                | 346     | 356     | 389     | 385     | 399     | 406     | 404     | 392     |
| Gotovina in vloge                   | 46.776  | 51.961  | 54.265  | 57.573  | 61.351  | 69.706  | 69.197  | 71.317  |
| Dolžniški vredn. papirji            | 28.530  | 29.251  | 31.073  | 30.731  | 29.706  | 31.815  | 33.664  | 35.209  |
| Posojila                            | 35.974  | 36.342  | 37.623  | 37.679  | 38.746  | 38.003  | 37.805  | 37.531  |
| Delnice                             | 20.218  | 19.566  | 19.619  | 20.261  | 18.560  | 19.868  | 19.261  | 20.401  |
| Drug lastniški kapital              | 29.327  | 32.354  | 34.795  | 35.838  | 36.200  | 36.907  | 37.221  | 38.177  |
| Delnice/enote invest. skladov       | 4.703   | 4.466   | 5.528   | 5.736   | 5.008   | 5.581   | 5.835   | 6.352   |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 8.003   | 8.073   | 8.646   | 8.705   | 8.421   | 8.751   | 8.868   | 9.016   |
| Drugo                               | 23.645  | 24.996  | 26.280  | 25.489  | 25.976  | 25.690  | 25.344  | 25.958  |
| <b>Nefinančne družbe</b>            |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 45.039  | 47.092  | 49.083  | 49.088  | 49.775  | 49.772  | 50.184  | 50.983  |
| Gotovina in vloge                   | 7.104   | 7.523   | 7.794   | 7.736   | 8.055   | 8.406   | 8.827   | 9.164   |
| Dolžniški vredn. papirji            | 109     | 112     | 122     | 111     | 109     | 102     | 130     | 131     |
| Posojila                            | 5.510   | 5.490   | 5.990   | 6.017   | 5.950   | 6.245   | 6.162   | 5.860   |
| Delnice                             | 2.367   | 2.325   | 2.177   | 2.304   | 2.182   | 2.219   | 2.134   | 2.211   |
| Drug lastniški kapital              | 13.193  | 14.026  | 14.575  | 15.051  | 15.206  | 15.396  | 15.357  | 15.800  |
| Delnice/enote invest. skladov       | 61      | 58      | 231     | 209     | 182     | 190     | 205     | 211     |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 444     | 442     | 476     | 453     | 487     | 504     | 500     | 459     |
| Drugo                               | 16.251  | 17.117  | 17.717  | 17.208  | 17.605  | 16.710  | 16.869  | 17.145  |
| <b>Denarne finančne institucije</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 54.397  | 56.595  | 58.613  | 61.451  | 63.165  | 69.404  | 69.861  | 72.729  |
| Denarno zlato in PPČ                | 346     | 356     | 389     | 385     | 399     | 406     | 404     | 392     |
| Gotovina in vloge                   | 8.067   | 9.327   | 9.090   | 12.533  | 13.629  | 18.691  | 18.142  | 19.191  |
| Dolžniški vredn. papirji            | 21.263  | 21.894  | 23.123  | 22.654  | 21.996  | 23.783  | 25.389  | 26.721  |
| Posojila                            | 23.097  | 23.362  | 24.251  | 24.225  | 24.753  | 24.246  | 24.209  | 24.281  |
| Delnice                             | 729     | 771     | 719     | 690     | 1.280   | 1.253   | 692     | 1.110   |
| Drug lastniški kapital              | 351     | 383     | 398     | 408     | 408     | 419     | 421     | 419     |
| Delnice/enote invest. skladov       | 5       | 3       | 35      | 48      | 56      | 82      | 102     | 131     |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 40      | 41      | 41      | 39      | 39      | 38      | 37      | 35      |
| Drugo                               | 498     | 457     | 568     | 468     | 605     | 486     | 466     | 449     |
| <b>Druge finančne institucije</b>   |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 18.151  | 18.414  | 19.732  | 20.167  | 19.169  | 20.051  | 20.248  | 20.885  |
| Gotovina in vloge                   | 1.163   | 1.188   | 1.375   | 1.342   | 1.422   | 1.330   | 1.254   | 1.214   |
| Dolžniški vredn. papirji            | 6.520   | 6.601   | 7.134   | 7.223   | 6.901   | 7.226   | 7.446   | 7.638   |
| Posojila                            | 2.859   | 2.864   | 2.717   | 2.729   | 2.694   | 2.663   | 2.630   | 2.592   |
| Delnice                             | 3.688   | 3.684   | 3.873   | 4.057   | 3.405   | 3.864   | 3.845   | 4.057   |
| Drug lastniški kapital              | 686     | 857     | 909     | 1.027   | 1.185   | 1.202   | 1.226   | 1.375   |
| Delnice/enote invest. skladov       | 2.354   | 2.208   | 2.608   | 2.706   | 2.385   | 2.624   | 2.758   | 3.006   |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 199     | 204     | 224     | 219     | 265     | 259     | 249     | 233     |
| Drugo                               | 681     | 809     | 890     | 864     | 912     | 883     | 842     | 770     |
| <b>Država</b>                       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 30.390  | 31.972  | 34.228  | 33.520  | 34.376  | 37.113  | 36.612  | 37.122  |
| Gotovina in vloge                   | 6.729   | 8.481   | 8.797   | 8.227   | 9.952   | 11.828  | 11.378  | 11.194  |
| Dolžniški vredn. papirji            | 416     | 421     | 484     | 509     | 489     | 492     | 497     | 515     |
| Posojila                            | 3.467   | 3.398   | 3.404   | 3.415   | 4.060   | 3.451   | 3.369   | 3.352   |
| Delnice                             | 10.369  | 9.677   | 9.710   | 9.935   | 8.660   | 9.161   | 9.181   | 9.401   |
| Drug lastniški kapital              | 5.706   | 6.009   | 7.366   | 7.223   | 7.184   | 7.488   | 7.720   | 8.042   |
| Delnice/enote invest. skladov       | 302     | 297     | 372     | 364     | 325     | 360     | 371     | 394     |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 16      | 23      | 26      | 26      | 25      | 26      | 27      | 26      |
| Drugo                               | 3.386   | 3.665   | 4.070   | 3.821   | 3.680   | 4.307   | 4.069   | 4.199   |
| <b>Gospodinjstva in NPISG</b>       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 49.545  | 53.291  | 56.561  | 58.170  | 57.881  | 60.388  | 60.695  | 62.635  |
| Gotovina in vloge                   | 23.713  | 25.441  | 27.208  | 27.735  | 28.292  | 29.451  | 29.596  | 30.554  |
| Dolžniški vredn. papirji            | 222     | 222     | 210     | 234     | 210     | 212     | 203     | 205     |
| Posojila                            | 1.041   | 1.227   | 1.262   | 1.292   | 1.290   | 1.398   | 1.435   | 1.446   |
| Delnice                             | 3.065   | 3.109   | 3.139   | 3.275   | 3.033   | 3.371   | 3.409   | 3.622   |
| Drug lastniški kapital              | 9.391   | 11.080  | 11.547  | 12.128  | 12.217  | 12.401  | 12.497  | 12.541  |
| Delnice/enote invest. skladov       | 1.981   | 1.900   | 2.282   | 2.410   | 2.060   | 2.326   | 2.399   | 2.609   |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 7.304   | 7.363   | 7.879   | 7.968   | 7.606   | 7.924   | 8.056   | 8.262   |
| Drugo                               | 2.830   | 2.948   | 3.034   | 3.128   | 3.174   | 3.305   | 3.099   | 3.396   |
| <b>Tujina</b>                       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 57.659  | 58.567  | 65.308  | 64.306  | 67.176  | 70.458  | 70.676  | 71.174  |
| Denarno zlato in PPČ                | 257     | 263     | 270     | 267     | 269     | 265     | 260     | 254     |
| Gotovina in vloge                   | 6.292   | 5.650   | 6.128   | 6.685   | 7.005   | 7.235   | 7.446   | 7.865   |
| Dolžniški vredn. papirji            | 20.555  | 19.516  | 20.725  | 20.148  | 21.510  | 23.922  | 23.466  | 23.316  |
| Posojila                            | 10.309  | 10.345  | 10.641  | 10.186  | 10.277  | 10.448  | 10.126  | 10.083  |
| Delnice                             | 5.275   | 6.428   | 6.759   | 7.031   | 6.354   | 6.631   | 6.877   | 7.138   |
| Drug lastniški kapital              | 8.451   | 9.201   | 9.827   | 10.119  | 10.314  | 10.385  | 10.537  | 10.665  |
| Delnice/enote invest. skladov       | 29      | 29      | 38      | 40      | 35      | 39      | 40      | 44      |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 219     | 228     | 299     | 263     | 303     | 332     | 366     | 357     |
| Drugo                               | 6.274   | 6.906   | 10.621  | 9.566   | 11.109  | 11.201  | 11.558  | 11.453  |

**Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti**

| <i>mio EUR</i>                      | 2017    | 2018    | 19Q3    | 19Q4    | 20Q1    | 20Q2    | 20Q3    | 20Q4    |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Domači sektor</b>                |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 208.564 | 216.868 | 228.181 | 230.602 | 233.287 | 245.730 | 246.782 | 252.646 |
| Denarno zlato in PPČ                | 257     | 263     | 270     | 267     | 269     | 265     | 260     | 254     |
| Gotovina in vloge                   | 45.557  | 48.450  | 48.993  | 52.161  | 53.502  | 59.316  | 59.753  | 62.326  |
| Dolžniški vredn. papirji            | 33.041  | 32.629  | 34.699  | 33.837  | 34.752  | 38.995  | 39.940  | 40.999  |
| Posojila                            | 41.637  | 41.864  | 42.984  | 42.491  | 43.665  | 42.925  | 42.414  | 41.920  |
| Delnice                             | 21.781  | 22.332  | 22.408  | 23.161  | 21.214  | 22.425  | 21.913  | 22.574  |
| Drug lastniški kapital              | 33.274  | 36.788  | 39.384  | 40.210  | 40.749  | 41.489  | 42.066  | 43.036  |
| Delnice/enote invest. skladov       | 2.572   | 2.396   | 2.848   | 3.008   | 2.548   | 2.874   | 2.974   | 3.231   |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 8.074   | 8.161   | 8.792   | 8.813   | 8.567   | 8.922   | 9.075   | 9.214   |
| Drugo                               | 22.371  | 23.986  | 27.802  | 26.654  | 28.020  | 28.520  | 28.388  | 29.091  |
| <b>Nefinančne družbe</b>            |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 82.830  | 87.007  | 88.276  | 89.431  | 89.038  | 89.828  | 89.728  | 90.312  |
| Dolžniški vredn. papirji            | 1.010   | 977     | 759     | 732     | 724     | 728     | 716     | 709     |
| Posojila                            | 22.797  | 22.646  | 22.949  | 22.473  | 22.871  | 22.834  | 22.359  | 21.784  |
| Delnice                             | 12.784  | 13.139  | 12.992  | 13.394  | 12.594  | 13.384  | 13.301  | 13.496  |
| Drug lastniški kapital              | 29.603  | 32.581  | 34.020  | 34.848  | 35.237  | 35.602  | 35.991  | 36.517  |
| Drugo                               | 16.636  | 17.663  | 17.556  | 17.984  | 17.613  | 17.280  | 17.361  | 17.806  |
| <b>Denarne finančne institucije</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 52.727  | 55.284  | 57.448  | 60.634  | 61.778  | 67.888  | 68.475  | 71.405  |
| Denarno zlato in PPČ                | 257     | 263     | 270     | 267     | 269     | 265     | 260     | 254     |
| Gotovina in vloge                   | 44.669  | 47.534  | 48.125  | 51.274  | 52.632  | 58.478  | 58.920  | 61.477  |
| Dolžniški vredn. papirji            | 377     | 148     | 393     | 600     | 728     | 730     | 1.067   | 1.050   |
| Posojila                            | 201     | 218     | 217     | 236     | 235     | 262     | 262     | 269     |
| Delnice                             | 4.875   | 4.744   | 4.740   | 4.936   | 4.433   | 4.511   | 4.146   | 4.334   |
| Drug lastniški kapital              | 1.896   | 1.957   | 3.048   | 2.797   | 2.751   | 3.039   | 3.253   | 3.489   |
| Delnice/enote invest. skladov       | 55      | 79      | 57      | 56      | 90      | 74      | 71      | 71      |
| Drugo                               | 397     | 340     | 599     | 468     | 639     | 530     | 496     | 461     |
| <b>Druge finančne institucije</b>   |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 17.508  | 17.801  | 19.127  | 19.647  | 18.586  | 19.432  | 19.497  | 20.068  |
| Dolžniški vredn. papirji            | 113     | 113     | 146     | 232     | 199     | 198     | 198     | 193     |
| Posojila                            | 2.664   | 2.558   | 2.570   | 2.590   | 2.559   | 2.506   | 2.446   | 2.420   |
| Delnice                             | 2.463   | 2.682   | 2.806   | 2.911   | 2.429   | 2.554   | 2.464   | 2.656   |
| Drug lastniški kapital              | 1.225   | 1.511   | 1.516   | 1.676   | 1.873   | 1.953   | 1.924   | 2.061   |
| Delnice/enote invest. skladov       | 2.518   | 2.317   | 2.791   | 2.952   | 2.458   | 2.800   | 2.903   | 3.160   |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 8.074   | 8.161   | 8.792   | 8.813   | 8.567   | 8.922   | 9.075   | 9.214   |
| Drugo                               | 449     | 459     | 506     | 472     | 501     | 499     | 487     | 364     |
| <b>Država</b>                       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 42.109  | 42.588  | 48.631  | 46.113  | 49.229  | 53.972  | 54.244  | 56.066  |
| Gotovina in vloge                   | 888     | 916     | 868     | 887     | 870     | 837     | 833     | 849     |
| Dolžniški vredn. papirji            | 31.540  | 31.390  | 33.401  | 32.272  | 33.101  | 37.339  | 37.958  | 39.047  |
| Posojila                            | 4.301   | 4.083   | 4.386   | 4.189   | 5.027   | 4.430   | 4.295   | 4.391   |
| Delnice                             | 1.659   | 1.767   | 1.869   | 1.920   | 1.758   | 1.975   | 2.001   | 2.087   |
| Drug lastniški kapital              | 550     | 738     | 801     | 888     | 889     | 896     | 898     | 970     |
| Drugo                               | 3.172   | 3.694   | 7.305   | 5.958   | 7.584   | 8.494   | 8.260   | 8.721   |
| <b>Gospodinjstva in NPISG</b>       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 13.391  | 14.187  | 14.699  | 14.777  | 14.657  | 14.610  | 14.837  | 14.796  |
| Posojila                            | 11.674  | 12.358  | 12.863  | 13.004  | 12.974  | 12.893  | 13.053  | 13.057  |
| Drugo                               | 1.716   | 1.829   | 1.836   | 1.773   | 1.683   | 1.717   | 1.784   | 1.739   |
| <b>Tujina</b>                       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Skupaj                              | 46.617  | 49.063  | 55.345  | 56.099  | 58.254  | 61.455  | 61.494  | 62.881  |
| Denarno zlato in PPČ                | 345     | 356     | 388     | 384     | 398     | 406     | 403     | 392     |
| Gotovina in vloge                   | 7.512   | 9.161   | 11.399  | 12.097  | 14.854  | 17.625  | 16.891  | 16.856  |
| Dolžniški vredn. papirji            | 16.044  | 16.138  | 17.100  | 17.042  | 16.463  | 16.743  | 17.191  | 17.527  |
| Posojila                            | 4.645   | 4.823   | 5.280   | 5.374   | 5.357   | 5.525   | 5.516   | 5.693   |
| Delnice                             | 3.712   | 3.663   | 3.970   | 4.131   | 3.700   | 4.075   | 4.225   | 4.965   |
| Drug lastniški kapital              | 4.504   | 4.767   | 5.238   | 5.748   | 5.765   | 5.802   | 5.692   | 5.805   |
| Delnice/enote invest. skladov       | 2.159   | 2.099   | 2.718   | 2.768   | 2.495   | 2.747   | 2.901   | 3.165   |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 148     | 141     | 153     | 155     | 157     | 161     | 160     | 159     |
| Drugo                               | 7.548   | 7.916   | 9.099   | 8.400   | 9.065   | 8.371   | 8.515   | 8.320   |

**Tabela 9.11: Neto finančna sredstva**

| <i>mio EUR</i>               | 2017    | 2018    | 19Q3    | 19Q4    | 20Q1    | 20Q2    | 20Q3    | 20Q4    |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Domači sektor                | -11.042 | -9.504  | -9.963  | -8.206  | -8.922  | -9.002  | -9.181  | -8.293  |
| Nefinančne družbe            | -37.791 | -39.915 | -39.192 | -40.343 | -39.263 | -40.056 | -39.544 | -39.329 |
| Denarne finančne institucije | 1.670   | 1.311   | 1.165   | 817     | 1.387   | 1.516   | 1.386   | 1.324   |
| Druge finančne institucije   | 643     | 612     | 604     | 520     | 583     | 619     | 751     | 817     |
| Država                       | -11.719 | -10.616 | -14.403 | -12.594 | -14.853 | -16.859 | -17.632 | -18.944 |
| Gospodinjstva in NPISG       | 36.155  | 39.104  | 41.862  | 43.394  | 43.225  | 45.777  | 45.858  | 47.839  |
| Tujina                       | 11.042  | 9.504   | 9.964   | 8.206   | 8.922   | 9.003   | 9.182   | 8.293   |

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

| <i>mio EUR</i>                      | 2017   | 2018  | 19Q3   | 19Q4  | 20Q1   | 20Q2   | 20Q3   | 20Q4   |
|-------------------------------------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Domači sektor</b>                |        |       |        |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | 6.035  | 7.732 | 6.970  | 8.406 | 13.576 | 19.977 | 18.616 | 20.159 |
| Denarno zlato in PPČ                | 43     | 1     | 1      | 1     | 1      | 0      | 0      | 0      |
| Gotovina in vloge                   | 1.074  | 5.144 | 5.225  | 5.555 | 10.380 | 17.150 | 14.972 | 13.831 |
| Dolžniški vredn. papirji            | 2.373  | 1.030 | 533    | 606   | 251    | 1.415  | 2.708  | 3.837  |
| Posojila                            | 652    | 824   | 1.740  | 1.994 | 2.498  | 1.045  | 699    | 202    |
| Delnice                             | 111    | -863  | -1.520 | -658  | -137   | 184    | 288    | 772    |
| Drug lastniški kapital              | 223    | 572   | 526    | 654   | 613    | 556    | 368    | 633    |
| Delnice/enote invest. skladov       | 256    | 101   | 174    | 216   | 311    | 342    | 339    | 477    |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 146    | 165   | 245    | 305   | 247    | 230    | 281    | 223    |
| Drugo                               | 1.156  | 759   | 46     | -266  | -588   | -945   | -1.039 | 184    |
| <b>Nefinančne družbe</b>            |        |       |        |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | 2.100  | 1.442 | 1.177  | 1.024 | 821    | 568    | 920    | 1.690  |
| Gotovina in vloge                   | 733    | 425   | 541    | 229   | 527    | 1.022  | 1.016  | 1.427  |
| Dolžniški vredn. papirji            | -18    | 21    | -7     | -14   | -9     | -33    | -6     | 1      |
| Posojila                            | -51    | 44    | 377    | 587   | 254    | 307    | 296    | -67    |
| Delnice                             | 73     | 41    | -198   | -179  | 10     | 95     | 104    | 87     |
| Drug lastniški kapital              | 134    | 285   | 259    | 533   | 542    | 521    | 344    | 304    |
| Delnice/enote invest. skladov       | 15     | 1     | -3     | -31   | -31    | -22    | -20    | 20     |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 6      | -8    | 10     | 8     | 24     | 17     | 33     | 17     |
| Drugo                               | 1.208  | 632   | 198    | -109  | -495   | -1.338 | -846   | -98    |
| <b>Denarne finančne institucije</b> |        |       |        |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | 2.840  | 2.521 | 2.396  | 4.354 | 6.858  | 11.889 | 11.929 | 11.227 |
| Denarno zlato in PPČ                | 43     | 1     | 1      | 1     | 1      | 0      | 0      | 0      |
| Gotovina in vloge                   | -505   | 1.251 | 1.135  | 3.195 | 5.144  | 10.031 | 9.080  | 6.693  |
| Dolžniški vredn. papirji            | 2.403  | 837   | 177    | 131   | -43    | 1.070  | 2.351  | 3.568  |
| Posojila                            | 947    | 526   | 1.166  | 1.132 | 1.322  | 477    | 165    | 141    |
| Delnice                             | -24    | -13   | -43    | -71   | 387    | 379    | 397    | 826    |
| Drug lastniški kapital              | 46     | 23    | -62    | -31   | -23    | 9      | 9      | 9      |
| Delnice/enote invest. skladov       | -1     | 1     | 30     | 40    | 47     | 54     | 61     | 70     |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 2      | 1     | 0      | -2    | -2     | -4     | -4     | -4     |
| Drugo                               | -71    | -106  | -8     | -41   | 25     | -128   | -130   | -75    |
| <b>Druge finančne institucije</b>   |        |       |        |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | 94     | 272   | 302    | 527   | 617    | 547    | 599    | 469    |
| Gotovina in vloge                   | -92    | 36    | 117    | 131   | 20     | -121   | -103   | -102   |
| Dolžniški vredn. papirji            | 10     | 137   | 329    | 415   | 274    | 356    | 352    | 275    |
| Posojila                            | 29     | 38    | -47    | -32   | -40    | -14    | -37    | -94    |
| Delnice                             | 44     | -8    | -278   | -210  | 62     | 134    | 194    | 184    |
| Drug lastniški kapital              | -9     | 9     | 38     | 42    | 53     | 45     | 57     | 69     |
| Delnice/enote invest. skladov       | 105    | 36    | 103    | 124   | 183    | 183    | 167    | 224    |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 11     | 4     | 3      | 16    | 45     | 33     | 25     | 14     |
| Drugo                               | -5     | 18    | 38     | 40    | 19     | -68    | -57    | -101   |
| <b>Država</b>                       |        |       |        |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | -819   | 974   | 389    | -446  | 2.524  | 3.625  | 2.152  | 2.810  |
| Gotovina in vloge                   | -319   | 1.733 | 1.349  | -287  | 2.486  | 3.594  | 2.588  | 2.984  |
| Dolžniški vredn. papirji            | -26    | 11    | 40     | 86    | 41     | 33     | 20     | 7      |
| Posojila                            | -315   | 18    | 185    | 220   | 894    | 117    | 84     | 50     |
| Delnice                             | -39    | -929  | -980   | -194  | -599   | -467   | -466   | -442   |
| Drug lastniški kapital              | -6     | 19    | 42     | 38    | 2      | 1      | 1      | 0      |
| Delnice/enote invest. skladov       | 11     | 16    | 31     | 3     | 16     | 14     | -6     | 13     |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 0      | -2    | -1     | 2     | -3     | -9     | -9     | -5     |
| Drugo                               | -124   | 108   | -278   | -314  | -313   | 341    | -60    | 203    |
| <b>Gospodinjstva in NPISG</b>       |        |       |        |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | 1.819  | 2.524 | 2.705  | 2.947 | 2.757  | 3.348  | 3.016  | 3.962  |
| Gotovina in vloge                   | 1.257  | 1.698 | 2.082  | 2.288 | 2.204  | 2.624  | 2.391  | 2.828  |
| Dolžniški vredn. papirji            | 4      | 23    | -6     | -11   | -12    | -11    | -9     | -15    |
| Posojila                            | 43     | 198   | 59     | 86    | 68     | 157    | 191    | 173    |
| Delnice                             | 57     | 46    | -22    | -5    | 3      | 42     | 60     | 118    |
| Drug lastniški kapital              | 59     | 236   | 250    | 72    | 40     | -20    | -43    | 252    |
| Delnice/enote invest. skladov       | 126    | 47    | 13     | 79    | 96     | 114    | 136    | 149    |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 127    | 170   | 234    | 281   | 183    | 193    | 236    | 201    |
| Drugo                               | 147    | 106   | 97     | 158   | 175    | 249    | 54     | 256    |
| <b>Tujina</b>                       |        |       |        |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | 58     | 513   | 2.450  | 2.190 | 4.431  | 5.930  | 4.639  | 4.256  |
| Denarno zlato in PPČ                | 0      | 0     | 0      | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Gotovina in vloge                   | 63     | -647  | 759    | 1.020 | 1.344  | 1.273  | 1.328  | 1.196  |
| Dolžniški vredn. papirji            | 45     | -581  | -672   | -520  | 1.785  | 4.014  | 2.836  | 2.511  |
| Posojila                            | -1.724 | -242  | 48     | -247  | -58    | -104   | -625   | -242   |
| Delnice                             | 273    | 860   | 1.505  | 843   | 354    | 148    | 80     | 89     |
| Drug lastniški kapital              | 705    | 781   | 549    | 756   | 782    | 804    | 757    | 704    |
| Delnice/enote invest. skladov       | -1     | 0     | -1     | 0     | 0      | 0      | 1      | 2      |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 5      | 20    | 48     | 27    | 27     | 32     | 30     | 55     |
| Drugo                               | 692    | 321   | 213    | 311   | 198    | -238   | 232    | -59    |

**Tabela 9.13: Nekonsolidirane transakcije v obveznostih, drseče vsote štirih četrtletij**

| mio EUR                             | 2017   | 2018  | 19Q3  | 19Q4  | 20Q1   | 20Q2   | 20Q3   | 20Q4   |
|-------------------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Domači sektor</b>                |        |       |       |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | 4.240  | 5.516 | 4.539 | 5.806 | 11.187 | 18.234 | 16.961 | 18.059 |
| Denarno zlato in PPČ                | 0      | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Gotovina in vloge                   | 3.205  | 2.847 | 2.187 | 3.670 | 6.118  | 11.181 | 10.810 | 10.239 |
| Dolžniški v redn. papirji           | -152   | 154   | -342  | -465  | 2.029  | 5.464  | 5.286  | 6.017  |
| Posojila                            | -973   | 340   | 1.131 | 1.094 | 1.889  | 561    | -287   | -392   |
| Delnice                             | 195    | -104  | 12    | 130   | 127    | 215    | 151    | 168    |
| Drug lastniški kapital              | 747    | 949   | 834   | 805   | 798    | 813    | 782    | 1.231  |
| Delnice/enote invest. skladov       | 29     | 5     | 26    | 86    | 108    | 101    | 134    | 150    |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 146    | 191   | 291   | 319   | 268    | 253    | 304    | 277    |
| Drugo                               | 1.043  | 1.133 | 401   | 169   | -150   | -353   | -219   | 371    |
| <b>Nefinančne družbe</b>            |        |       |       |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | 1.665  | 1.455 | 978   | 978   | 431    | 135    | 44     | 307    |
| Dolžniški v redn. papirji           | 93     | -12   | -263  | -251  | -245   | -21    | -53    | -38    |
| Posojila                            | -503   | -133  | 48    | 226   | 235    | -95    | -432   | -613   |
| Delnice                             | 202    | 6     | 73    | 61    | 59     | 117    | 97     | 122    |
| Drug lastniški kapital              | 710    | 825   | 816   | 773   | 764    | 795    | 741    | 1.180  |
| Drugo                               | 1.164  | 769   | 304   | 168   | -382   | -660   | -309   | -343   |
| <b>Denarne finančne institucije</b> |        |       |       |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | 2.642  | 2.356 | 2.439 | 4.225 | 6.807  | 11.510 | 11.540 | 10.776 |
| Denarno zlato in PPČ                | 0      | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Gotovina in vloge                   | 3.127  | 2.824 | 2.168 | 3.701 | 6.138  | 11.198 | 10.845 | 10.270 |
| Dolžniški v redn. papirji           | -418   | -229  | 317   | 454   | 582    | 339    | 679    | 467    |
| Posojila                            | 1      | 17    | 6     | 18    | 6      | 45     | 45     | 33     |
| Delnice                             | -9     | -110  | -63   | 67    | 67     | 98     | 61     | 58     |
| Drug lastniški kapital              | 0      | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Delnice/enote invest. skladov       | -44    | 25    | 5     | -10   | 29     | 13     | 15     | 16     |
| Drugo                               | -15    | -171  | 7     | -5    | -15    | -182   | -105   | -68    |
| <b>Druge finančne institucije</b>   |        |       |       |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | 21     | 192   | 340   | 604   | 499    | 388    | 409    | 211    |
| Dolžniški v redn. papirji           | -8     | 1     | 33    | 119   | 90     | 56     | 56     | -35    |
| Posojila                            | -251   | -89   | -28   | 47    | 77     | 13     | -83    | -152   |
| Delnice                             | 2      | 0     | 1     | 0     | 1      | 1      | -7     | -12    |
| Drug lastniški kapital              | 37     | 109   | 18    | 31    | 34     | 18     | 41     | 51     |
| Delnice/enote invest. skladov       | 74     | -20   | 21    | 96    | 79     | 88     | 119    | 134    |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 146    | 191   | 291   | 318   | 267    | 253    | 304    | 277    |
| Drugo                               | 22     | -1    | 2     | -10   | -52    | -43    | -22    | -53    |
| <b>Država</b>                       |        |       |       |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | -789   | 654   | 99    | -645  | 2.996  | 5.925  | 4.762  | 6.676  |
| Gotovina in vloge                   | 78     | 23    | 17    | -34   | -22    | -19    | -35    | -32    |
| Dolžniški v redn. papirji           | 181    | 395   | -429  | -787  | 1.602  | 5.090  | 4.604  | 5.622  |
| Posojila                            | -915   | -211  | 383   | 107   | 1.034  | 295    | -86    | 208    |
| Delnice                             | 0      | 0     | 1     | 1     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Drug lastniški kapital              | 0      | 15    | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Drugo                               | -132   | 433   | 128   | 68    | 382    | 558    | 278    | 878    |
| <b>Gospodinjstva in NPISG</b>       |        |       |       |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | 700    | 858   | 683   | 645   | 454    | 276    | 207    | 89     |
| Posojila                            | 696    | 755   | 723   | 696   | 538    | 303    | 268    | 132    |
| Drugo                               | 5      | 103   | -40   | -52   | -83    | -27    | -62    | -42    |
| <b>Tujina</b>                       |        |       |       |       |        |        |        |        |
| Skupaj                              | 1.853  | 2.730 | 4.880 | 4.789 | 6.819  | 7.674  | 6.293  | 6.356  |
| Denarno zlato in PPČ                | 43     | 1     | 1     | 1     | 1      | 0      | 0      | 0      |
| Gotovina in vloge                   | -2.068 | 1.650 | 3.797 | 2.905 | 5.606  | 7.242  | 5.489  | 4.789  |
| Dolžniški v redn. papirji           | 2.570  | 295   | 203   | 551   | 7      | -35    | 258    | 331    |
| Posojila                            | -98    | 242   | 657   | 653   | 550    | 381    | 361    | 352    |
| Delnice                             | 189    | 96    | -26   | 55    | 90     | 117    | 218    | 693    |
| Drug lastniški kapital              | 182    | 409   | 241   | 605   | 597    | 548    | 343    | 106    |
| Delnice/enote invest. skladov       | 226    | 96    | 148   | 130   | 203    | 241    | 206    | 329    |
| Zavarovanja in pokojninske sheme    | 5      | -7    | 2     | 13    | 6      | 9      | 6      | 1      |
| Drugo                               | 804    | -52   | -142  | -124  | -240   | -829   | -588   | -246   |

**Tabela 9.14: Neto finančne transakcije, drseče vsote štirih četrtletij**

| mio EUR                      | 2017   | 2018   | 19Q3   | 19Q4   | 20Q1   | 20Q2   | 20Q3   | 20Q4   |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Domači sektor                | 1.795  | 2.217  | 2.431  | 2.600  | 2.389  | 1.744  | 1.655  | 2.100  |
| Nefinančne družbe            | 434    | -13    | 200    | 46     | 390    | 433    | 876    | 1.383  |
| Denarne finančne institucije | 198    | 165    | -43    | 129    | 51     | 379    | 389    | 452    |
| Druge finančne institucije   | 73     | 80     | -38    | -77    | 117    | 159    | 190    | 259    |
| Država                       | -30    | 319    | 290    | 199    | -472   | -2.299 | -2.610 | -3.867 |
| Gospodinjstva in NPISG       | 1.119  | 1.666  | 2.022  | 2.303  | 2.302  | 3.072  | 2.810  | 3.873  |
| Tujina                       | -1.795 | -2.217 | -2.431 | -2.600 | -2.389 | -1.744 | -1.655 | -2.100 |



## 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 oz. 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) oz. 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.