

POLLETNI PREGLED GOSPODARSKIH IN FINANČNIH GIBANJ

APRIL 2022

Naslov: Polletni pregled gospodarskih in finančnih gibanj
Številka: april 2022

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

Urednika: Luka Žakelj; mag. Ana Selan

Pri pripravi Polletnega pregleda gospodarskih in finančnih gibanj so sodelovali:

mag. Mojca Roter; Noemi Matavulj; mag. Ana Selan; mag. Andreja Strojan Kastelec;
Luka Žakelj; Jernej Gregorič; dr. Mojca Lindič; Mihaela Štiglic; Nika Sosič; Peonare Caka;
Nika Brzin; dr. Milan Damjanović; Vida Bukatarevič; Romana Jager; Franc Remšak;
Goran Obradović; Nataša Kunc

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitve:

Nataša Kunc; Nika Brzin; Robert Hlep

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 1. aprila 2022. Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije 5. aprila 2022.

This publication is also available in English.

ISSN 2820-4433

Pregled vsebine:

Povzetek	4
1 Gospodarske razmere v evrskem območju	8
2 Denarna politika in finančni trgi	15
3 Domača gospodarska gibanja	18
4 Trg dela	28
5 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti	33
6 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank	44
7 Gibanje cen	51
8 Javne finance	59
9 Izbrane teme	67
9.1 Vpliv zvišanja obrestnih mer na obrestne izdatke države	67
10 Statistična priloga	73

Okvirji:

Okvir 3.1	Razčlenitev razlik v gospodarski rasti med Slovenijo in evrskim območjem v obdobju 2020–2021	23
Okvir 3.2	Razmere v oskrbovalnih verigah	26
Okvir 5.1	Pomen Rusije, Ukrajine in Belorusije za saldo slovenske blagovne menjave	35
Okvir 5.2	Neto finančna pozicija in zunanji dolg	41
Okvir 6.1	Poslovanje bank	48
Okvir 7.1	Spremembe uteži za letošnji izračun inflacije s pomočjo indeksa HICP	58
Okvir 8.1	Sredstva za zaposlene v sektorju država	61
Okvir 8.2	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	65

Povzetek

V evrskem območju se je v letošnjem prvem četrtletju nadaljevala ugodna gospodarska aktivnost, ki dosega nižje rasti kot lani. Ruska vojaška agresija, ki se je začela konec februarja in uvedene sankcije so poslabšale gospodarske obete, predvsem pa so izrazito povečale tveganja za daljše obdobje visoke inflacije. Rast BDP se je ob uvedbi strožjih zdravstvenih ukrepov in težavah v dobavnih verigah upočasnila že ob koncu lanskega leta, sodeč po kratkoročnih kazalnikih pa je ostala razmeroma nizka tudi v letošnjem prvem četrtletju. Šok v mednarodnih odnosih konec februarja je poslabšal gospodarske obete, kar se kaže v marčevskem znižanju ocen podjetij v predelovalnih dejavnostih in trgovini glede prihodnjega povpraševanja. V okviru ECB v napovedih, objavljenih marca, ne predvidevamo drastičnega znižanja letošnje gospodarske rasti v evrskem območju, saj naj bi bila ta po trenutnih pričakovanjih 3,7-odstotna, po ostrejšem scenariju pa še vedno 2,3-odstotna, kar je nad dolgoletnim povprečjem. Ocenjujemo pa, da so se močno povečala tveganja za višjo inflacijo, ki naj bi letos znašala 5,1 %, po ostrejšem scenariju pa bi lahko presegla 7,0 %. Rast cen je v evrskem območju že sicer najvišja do zdaj. Marca je znašala 7,5 %, trenutne razmere na mednarodnih trgih energentov, surovin in hrane pa še dodatno krepijo inflacijske pritiske. Visoka inflacija vpliva na kupno moč, saj je bila povprečna realna rast plač v evrskem območju že v lanskem zadnjem četrtletju negativna. Z močno zaostritvijo mednarodnih odnosov so se povečala tudi negativna tveganja za javne finance, vezana na podaljšanje ukrepov za blažitev višjih cen energentov, pomoč beguncem, višanje izdatkov za obrambo in večjo pozornost prehranski oskrbi.

Finančne trge sta v letošnjem prvem četrtletju zaznamovali močno povečana volatilnost in zmanjšana likvidnost, še zlasti pri kreditno bolj tveganih naložbenih razredih. Vojna v Ukrajini in občutna zaostritev mednarodnih odnosov sta spodbudili selitev vlagateljev v varnejše naložbe, kar se je odrazilo v porastu cene zlata, močnejše pa so upadle cene delnic in vrednosti obveznic z večjim kreditnim tveganjem. Ob napovedih višje in trajnejše inflacije so številne svetovne centralne banke signalizirale hitrejši umik akomodativnosti denarnih politik. Iz inflacijskih zamenjav so razvidna pričakovanja tržnih udeležencev, da bi lahko inflacija v evrskem območju tudi srednjeročno ostala nad 2,0 %. Pričakovanja tržnih udeležencev glede letošnjih dvigov ključnih obrestnih mer ECB in Fed so se odrazila v precejšnjem porastu zahtevanih donosnosti evrskih in ameriških državnih obveznic. V drugi polovici marca so se razmere na finančnih trgih znatneje umirile. Volatilnost na trgih se je zmanjšala, izboljšali so se kazalniki kreditnega in likvidnostnega tveganja. Cene surovin so upadle z večletnih vrhov, prišlo je tudi do pomembnega obrata na svetovnih delniških trgih.

Kratkoročne modelske ocene gospodarske rasti v letošnjem prvem četrtletju za Slovenijo so ugodne, s poslabšanjem mednarodnih odnosov pa so postali obeti za nadaljevanje leta bolj negotovi. BDP se je v Sloveniji po trenutno veljavnih podatkih v lanskem zadnjem četrtletju v primerjavi s tretjim povečal za 5,4 %, kar je bilo precej več kot v drugih članicah evrskega območja. Različni kazalniki aktivnosti kažejo na nadaljevanje ugodnih domačih gospodarskih gibanj v letošnjem prvem četrtletju, ki jih potrjujejo tudi kratkoročne modelske ocene. Njihovo povprečje, ocenjeno 30. marca, kaže 1,0-odstotno četrtletno rast BDP ter že vključuje zmanjšano zaupanje zaradi vojne v Ukrajini in posledičnih ostrih sankcij proti Rusiji. Gospodarska klima se je marca opazno poslabšala, a neprimerljivo manj kot na začetku svetovne gospodarsko-finančne krize jese-

ni 2008 ali pandemije marca in aprila 2020. Prav tako je ostala boljša kot marca lani, ko je gospodarstvo že hitro okrevalo. Padec zaupanja je bil za zdaj prisoten v predelovalnih dejavnostih in pri potrošnikih, so pa podjetja večinoma že znižala ocene prihodnjega povpraševanja. Negotovost glede prihodnjih gospodarskih gibanj se je tako povečala.

Rast realne mase plač v zasebnem sektorju ostaja visoka kljub naraščajoči inflaciji, stroški dela na enoto proizvoda pa kljub lanskim ugodnim gibanjem še vedno presegajo raven pred pandemijo. Zaposlenost še naprej narašča, registrirana brezposelnost pa je po desezoniranih podatkih že nižja od predhodnega dna iz leta 2008, pri čemer se v njeni strukturi povečuje delež najtežje zaposljivih oseb. Ker pričakovano zaposlovanje v podjetjih ostaja visoko, razpoložljivost delavcev na domačem trgu dela pa je vse manjša, se še povečuje zaposlovanje tujih delavcev. Pri tem podjetja iščejo predvsem delavce v poklicnih skupinah z zahtevano nižjo ravno znanja. Povprečna nominalna bruto plača je bila januarja medletno nižja za 2,7 %, realna masa plač pa za 1,7 %. V obeh primerih je glavni razlog normalizacija ravni plač v javnih storitvah po ukinitvi večine plačnih dodatkov, povezanih z epidemijo. Ob nadaljnjem povečevanju zaposlenosti in plač je ostala v zasebnem sektorju realna rast mase plač kljub inflaciji visoka, 5,6-odstotna. Stroškovni pritisk, merjen z realnimi stroški dela na enoto proizvoda, je v lanskem zadnjem četrtletju močno popustil – padec je bil ob visoki rasti BDP dosežen tudi na letni ravni – vendar pa to ni odtehtalo poslabšanja stroškovne konkurenčnosti v predhodnih dveh letih.

Izrazito poslabšanje v geopolitičnih odnosih bi lahko zavrlo močno medletno rast mednarodne menjave, prisotno že vse od lanskega marca. Podjetja v predelovalnih dejavnostih so v anketi SURS, opravljeni marca, precej znižala ocene pričakovanega izvoza v naslednjem trimesečju, o padcu izvoznih naročil pa je poročalo tudi Združenje nabavnikov Slovenije. Januarja je bil blagovni izvoz po plačilnobilančnih podatkih medletno večji za 26,3 %, uvoz pa ob močnem domačem povpraševanju in izraziti rasti uvoznih cen celo za 41,9 %, s čimer se hitro bližamo obratu v saldu blagovne menjave. Enoletni presežek v blagovni menjavi je januarja letos znašal le še 240 mio EUR. Če iz njega izvzamemo presežek, ustvarjen v Rusiji, Ukrajini in Belorusiji, je bil saldo v primanjkljaju že od lanskega decembra, kar se ni zgodilo že od avgusta 2014. Še naprej je hitro naraščala storitvena menjava, njen presežek pa se vrača proti ravnemu pred pandemijo, z že opaznim prispevkom izvoza potovanj. Ob nekoliko večjem primanjkljaju v dohodkih, večinoma zaradi lanskega odliva dividend v tujino je januarja enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance znašal nekoliko nad 1,5 mrd EUR, kar je medletno manj za več kot 1,9 mrd EUR.

Ob visokih presežkih tekočega računa plačilne bilance preteklih let se je neto finančni položaj Slovenije do tujine močno izboljšal, zasebni sektor pa je pred začetkom novega turbulentnega obdobja razmeroma malo zadolžen. Negativni neto finančni položaj do tujine je lani znašal le še 7,1 % BDP, kar je bistveno nad indikativno mejo zunanjega neravnovesja Evropske komisije, postavljeno pri 35,0 % BDP, položaj pa je ugoden tudi v primerjavi z večino drugih članic EU. Razmeroma ugodni so tudi kazalniki zadolženosti zasebnega sektorja. Po podatkih finančnih računov se je razkorak v medletnem povečanju finančnih naložb in obveznosti pri podjetjih in gospodinjstvih lani postopoma povečeval v korist obveznosti, kar je pričakovano ob visoki rasti zasebne potrošnje in investicij. Pri gospodinjstvih so tako prirasti dolgoročnih posojil že presegli ravni pred epidemijo, kljub temu pa ostajajo bistveno manjši kot pred svetovno gospodarsko-finančno krizo, zato tudi njihova zadolženost ostaja nizka in precej pod povprečjem evrskega območja. Taka je tudi pri podjetjih, saj struktura povečanja podjetniških obveznosti nakazuje, da se ta večinoma financirajo z lastnimi viri oziroma viri znotraj sektorja.

Invazija v Ukrajino in posledične sankcije proti Rusiji so šok za energetske in surovinske trge, ki je dodatno okrepil inflacijske pritiske in še povečal težave v dobavnih verigah. Poleg rasti cen energentov se povečujejo tveganja zlasti za nadaljnjo rast cen hrane. Medletna rast cen, merjena s HICP, je marca v Sloveniji tako znašala 6,0 %, brez državnih ukrepov za ublažitev posledic visoke rasti cen energentov pa bi bila po naši grobi oceni višja za več kot dve odstotni točki. Visoke cene energentov se v vse večji meri prenašajo v cene drugih dobrin, višanje inflacije pa je prisotno v vse večjem deležu blaga in storitev, zajetih v indeks HICP. Ob dlje trajajočih motnjah v dobavnih verigah in močnih domačih cenovnih dejavnikih se je marca nadaljevala rast cen neenergetskega industrijskega blaga in storitev, osnovna inflacija pa je znašala 4,7 %. Podjetja pričakujejo nadaljnjo rast cen, kazalnik enoletnih inflacijskih pričakovanj potrošnikov pa je po podatkih SURS marca dosegel najvišjo vrednost do zdaj.

Ob visoki gospodarski rasti se je fiskalni položaj države lani in na začetku letošnjega leta izboljšal, a so se tveganja povečala zaradi uveljavitve več trajnih diskrecijskih ukrepov ter tudi ruske invazije v Ukrajino in razmer na energetskih trgih. Primanjkljaj je lani znašal 5,2 % BDP, kar je 2,6 odstotne točke manj kot leto prej. Prihodki so bili ob močnem zasebnem trošenju in ugodnih razmerah na trgu dela večji za 11,9 %, rast izdatkov države pa je bila zaradi učinka visoke osnove, ki izhaja iz ukrepov za blaženje posledic epidemije, za približno polovico nižja. Znašala je 6,1 %. Pri tem je država lani močno povečala investicije. Dolg je ob koncu leta znašal 74,7 % BDP, kar je 5,1 odstotne točke manj kot leta 2020, zmanjšanje pa je bilo v veliki meri posledica visoke gospodarske rasti. V zadnjih mesecih so bili sprejeti različni stimulatívni ukrepi s pretežno trajnim vplivom na javne finance, ki niso vezani na protikoronsko zakonodajo, in so za letos ocenjeni na približno 1,5 % BDP. Med njimi so najobsežnejši spremembe na področju dohodnine, izredna uskladitev pokojnin in začasni ukrepi v odziv na visoke cene energentov. Predvsem trajni ukrepi ob odsotnosti zagotavljanja novih virov ali trajnega zmanjšanja izdatkov povečujejo javnofinančno ranljivost na negativne zasuke v gospodarski aktivnosti. Hkrati se bodo ob pričakovani normalizaciji denarne politike povišale obrestne mere zadolževanja, kar bi lahko čez čas povečalo obrestne izdatke in tako ožilo prostor za financiranje drugih izdatkov države. Tehnične ocene vpliva zvišanja obrestnih mer na obrestne izdatke podajamo v izbrani temi na str. 67.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2019	2020	2021	21Q2	21Q3	21Q4	2019	2020	2021	21Q2	21Q3	21Q4
	Slovenija						evrsko območje					
							medletne stopnje rasti v %					
Gospodarska gibanja												
BDP	3,3	-4,2	8,1	16,1	5,0	10,4	1,6	-6,4	5,3	14,9	4,0	4,4
- industrija	6,9	-3,3	9,7	26,9	6,3	4,9	0,2	-6,8	7,8	22,9	5,6	1,7
- gradbeništvo	8,1	-2,0	2,8	8,7	2,5	0,4	2,0	-5,3	5,0	18,9	1,3	0,7
- storitve pretežno javnega sektorja	1,7	3,0	1,8	2,7	0,2	2,7	1,1	-3,0	3,6	9,9	2,0	2,3
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,8	-4,5	8,4	17,2	6,0	10,6	1,7	-7,1	5,6	15,8	4,6	4,9
Domača potrošnja	3,3	-4,6	10,8	18,6	9,7	13,9	2,5	-6,2	4,2	12,4	3,7	5,3
- država	2,0	4,2	3,9	4,4	3,2	7,0	1,8	1,1	3,8	7,9	2,6	2,4
- gospodinjstva in NPISG	4,8	-6,6	11,6	17,9	7,2	22,8	1,3	-7,9	3,5	12,3	2,8	5,8
- bruto investicije	0,6	-7,3	15,5	36,3	24,5	0,8	5,8	-9,0	6,2	17,5	7,3	7,2
- bruto investicije v osnovna sredstva	5,5	-8,2	12,3	20,4	10,5	11,0	6,8	-7,0	4,3	19,2	3,0	3,5
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	-0,9	0,1	0,8	3,2	2,4	-2,0	-0,1	-0,5	0,4	-0,3	0,9	0,8
Trg dela												
Zaposlenost	2,5	-0,6	1,4	1,4	2,6	2,7	1,3	-1,5	1,1	1,9	2,1	2,2
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	2,6	-1,2	1,1	1,0	2,5	2,7	1,3	-2,3	0,8	1,7	2,1	2,3
- pretežno javne storitve (OPQ)	1,8	2,2	2,6	2,9	2,7	2,4	1,4	0,9	2,1	2,8	2,1	2,0
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	5,0	3,5	5,4	8,4	5,6	1,3	2,1	-0,6	4,0	7,4	3,4	3,2
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	4,5	1,7	5,5	8,2	5,8	5,7	2,1	-1,9	4,9	9,6	3,8	4,4
- pretežno javne storitve (OPQ)	6,5	9,5	4,9	13,0	13,0	4,9	2,3	2,4	1,8	2,2	2,3	0,6
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	4,2	7,7	-1,3	-5,4	3,2	-5,8	1,9	4,6	-0,3	-4,7	1,5	1,0
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	1,9	6,3	-3,6	-7,3	-0,3	-8,6	0,2	2,9	-2,2	-5,3	-1,4	-1,9
							v %					
ILO stopnja brezposelnosti	4,5	5,0	4,7	4,3	4,5	4,5	7,6	7,9	...	7,9	7,4	...
Menjava s tujino							medletne stopnje rasti v %					
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	6,0	7,4	3,3	6,1	5,1	3,3	2,3	1,9	2,6	2,8	2,8	2,6
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	0,3	-0,1	-1,6	-0,8	-3,7	-2,3	-0,8	-0,4	1,4	2,8	0,5	-0,6
Realni izvoz blaga in storitev	4,5	-8,7	13,2	30,5	11,6	12,1	2,7	-9,1	10,9	27,3	10,8	8,3
Realni uvoz blaga in storitev	4,7	-9,6	17,4	36,1	19,1	16,8	4,7	-9,0	8,7	22,4	10,7	10,6
Financiranje							v % BDP					
Bilančna v sota bank	88,0	98,2	94,9	99,6	97,0	94,9	260,1	296,1	287,3	297,6	295,6	287,3
Posojila podjetjem	19,9	20,2	19,3	19,5	19,2	19,3	36,0	40,1	38,1	38,9	38,3	38,1
Posojila gospodinjstvom	22,0	22,9	21,7	22,0	22,0	21,7	49,0	53,2	51,6	52,3	52,0	51,6
Inflacija							v %					
HICP	1,7	-0,3	2,0	2,1	2,3	4,5	1,2	0,3	2,6	1,8	2,8	4,6
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	1,9	0,8	0,9	0,4	0,8	2,4	1,0	0,7	1,5	0,9	1,4	2,4
Javne finance							v % BDP					
Dolg države	65,6	79,8	74,7	80,1	79,7	74,7	83,5	97,3	...	98,2	97,5	...
Saldo države***	0,4	-7,8	-5,2	-6,6	-6,5	-5,2	-0,6	-7,2	...	-6,9	-6,2	...
- plačilo obresti***	1,7	1,6	1,3	1,4	1,4	1,3	1,6	1,5	...	1,5	1,5	...
- primami saldo***	2,1	-6,2	-3,9	-5,1	-5,1	-3,9	1,0	-5,7	...	-5,4	-4,8	...

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 | Gospodarske razmere v evrskem območju

Zaradi vojne v Ukrajini in ostrih sankcij so gospodarski obeti zelo negotovi. Rast BDP v evrskem območju se je ob ponovnem zaostrovanju zdravstvenih ukrepov močno upočasnila že ob koncu lanskega leta, sodeč po kratkoročnih kazalnikih pa so bila podobna gibanja prisotna tudi v letošnjem prvem četrtletju. Zaradi šoka v mednarodnih odnosih so se obeti za nadaljevanje leta poslabšali. Eden prvih znakov je padec kazalnika gospodarske klime v marcu, ki pa je bil bistveno manj izrazit kot med prvim valom pandemije. Prav tako so se poslabšali obeti za prihodnje mesece, ki se za zdaj večinoma kažejo le v znižanju ocen pričakovanega povpraševanja v trgovini in predelovalnih dejavnostih. Zaradi visokih cen energentov, padca zaupanja potrošnikov in podjetij ter otežene trgovinske menjave bo letošnja gospodarska rast nižja od decembrskih pričakovanj ECB, in sicer med 2,3 % (ostrejši scenarij) in 3,7 % (osrednji scenarij), inflacija pa bi lahko po ostrejšem scenariju presegla 7,0 %. Srednjeročno se bo po marčevski napovedi ECB rast BDP ob ugodnih razmerah na trgu dela približala dolgoletnemu povprečju kljub opuščanju podpornih ukrepov in zmanjšanju akomodativnosti denarne politike, rast cen pa se bo znižala pod 2,0 %. Recesije ali dolgotrajno visoke inflacije tako ne pričakujemo, so pa tveganja za uresničitev napovedi velika predvsem zaradi negotovosti glede poteka vojne in vpliva posledičnih sankcij proti Rusiji.

Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti

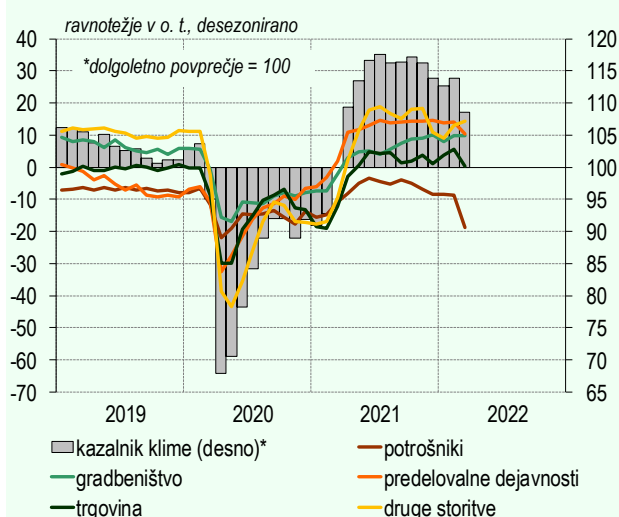
Visokofrekvenčni kazalniki za prvo četrtletje kažejo nizko četrtletno gospodarsko rast evrskega območja.

Vrednost sestavljenega kazalnika PMI se je marca z izbruhom vojne v Ukrajini ponovno znižala, in sicer za eno točko. V povprečju prvega četrtletja je dosegla 54,1 točke, kar je nekoliko manj kot v lanskem zadnjem četrtletju, ko se je četrtletna rast BDP upočasnila na 0,3 %. Ob podaljšanju dobavnih rokov in visokem porastu cen vhodnih surovin je bila nižja predvsem vrednost kazalnika za predelovalne dejavnosti, pri čemer se je izvozno povpraševanje

predvsem zaradi padca novih naročil zmanjšalo prvič po juliju 2020, ko je prišlo do gospodarskega okrevanja po umiritvi prvega vala pandemije. Z nadaljnjim rahljanjem zdravstvenih ukrepov je bilo poslabšanje razmer v storitvenih dejavnostih manj izrazito. Marca se je pričakovano znižala tudi vrednost kazalnika gospodarske klime, a ostala za 8,5 odstotne točke višja kot pred letom (slika 1.1). Mesečni padec je bil s 5,4 odstotne točke največji po začetku pandemije aprila 2020, ko je znašal 27,1 odstotne točke, in le za 1,2 odstotne točke manjši kot v krizi leta 2008. Klima se je poslabšala v trgovini in predelovalnih dejavnostih, medtem ko se je v drugih zasebnih storitvah

celo izboljšala, v gradbeništvu pa ostala skorajda nespremenjena. Precej črnogledi so postali potrošniki. Trenutni obeti za drugo četrletje so zelo negotovi, kar se kaže v znižanju ocen trgovskih in predelovalnih podjetij glede prihodnjega povpraševanja (slika 1.2), pa tudi v povečanju težav gradbenih podjetij zaradi pomanjkanja materiala in delavcev.¹ Zaradi stopnjevanja geopolitičnih napetosti, vključno s sankcijami, smo v okviru ECB 10. marca letošnje napoved gospodarske rasti evrskega območja znižali za 0,5 odstotne točke na 3,7 %, v najbolj črnogledem scenariju pa predvidevamo 2,3-odstotno rast BDP in inflacijo v višini več kot 7,0 %.

Slika 1.1: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Eurostat.

Slika 1.2: Pričakovano povpraševanje, evrsko območje

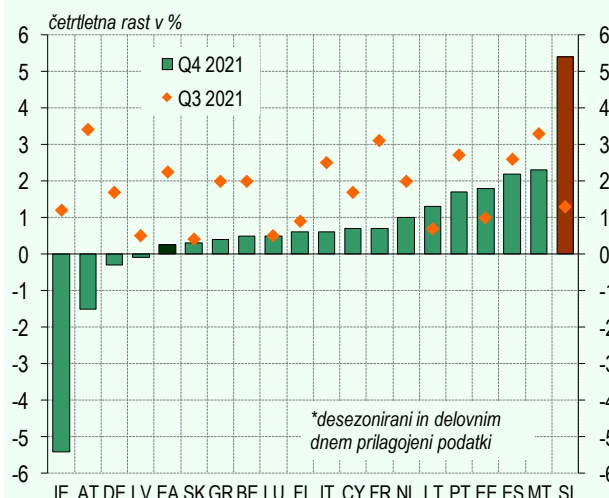


Vir: Eurostat.

BDP v zadnjem četrletju 2021

Četrletna gospodarska rast evrskega območja se je v lanskem zadnjem četrletju upočasnila na 0,3 %. V zadnjih mesecih leta 2021 so se ponovno poslabšale epidemiološke razmere, kar je z zaostritvijo omejevalnih ukrepov zavrlo storitveni sektor. Poleg tega so se podjetja soočala z dodatnim pomanjkanjem delavcev zaradi velikega števila obolelih in karanten ter s slabšo razpoložljivostjo surovin in polizdelkov. Rast so poganjale predvsem bruto investicije v osnovna sredstva, ki so se v primerjavi s tretjim četrletjem povečale za 3,5 %, k temu je po naši grobi oceni kar 2,2 odstotne točke prispeval velik skok investicij v intelektualno lastnino na Irskem. Zasebna potrošnja se je ob poslabšanju epidemioloških razmer zmanjšala za 0,6 %, negativen pa je bil tudi prispevek neto menjave s tujino, saj je izvoz rasel precej počasneje kot uvoz, kar povezujemo z uvozno komponento investicij. Po proizvodni strani se je rast aktivnosti v zasebnih storitvah upočasnila na le 0,5 %, težave v dobavnih verigah, pomanjkanje delavcev in naraščajoče cene energentov pa so na nizkih ravneh ohranili tudi rast dodane vrednosti v industriji in gradbeništvu. Med članicami sta k nizki agregatni rasti po naši oceni prispevali predvsem Irska (−0,2 o. t.) in Nemčija (−0,1 o. t.), velika večina članic pa je dosegla rast nad povprečjem evrskega območja (slika 1.3). Daleč najvišjo četrletno rast je po trenutno

Slika 1.3: Gospodarska rast* članic evrskega območja v drugi polovici leta 2021



Vir: Eurostat.

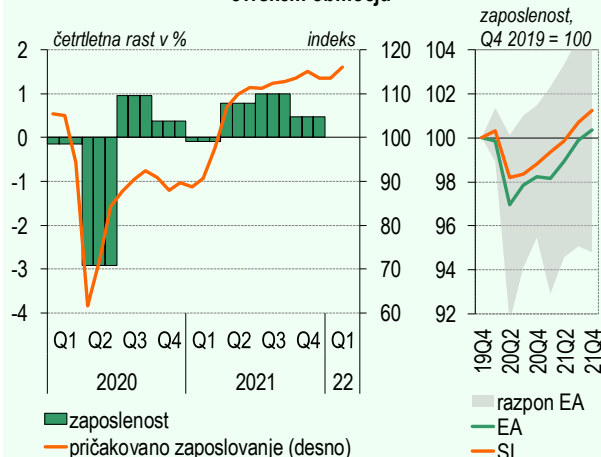
¹ Marca je 35,7 % gradbenih podjetij poročalo o pomanjkanju materiala, delež pa se je glede na februar povečal za 5,5 odstotne točke, kar je z izjemo maja 2021 in novembra 2000 največ do zdaj.

objavljenih podatkih dosegla Slovenija s 5,4 %, sledile pa so ji Malta, Španija in Estonija s približno dvoodstotno rastjo. V letu 2021 se je BDP evrskega območja okrepil za 5,3 %, v zadnjem četrtnetju pa je bil za 0,2 % višji kot v enakem obdobju leta 2019.

Razmere na trgu dela

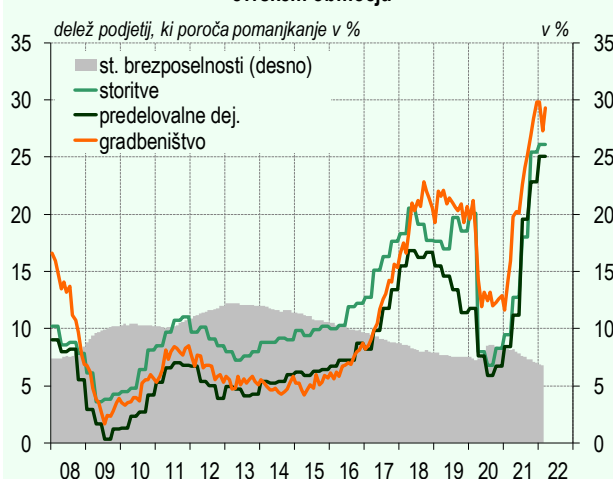
Ugodne razmere na trgu dela evrskega območja krepijo strukturna neskladja. Zaposlenost se je v lanskem zadnjem četrtnetju glede na četrtnetje prej po desezoniranih podatkih povečala za 0,5 % in presegla predkrizno raven iz zadnjega četrtnetja 2019 (slika 1.4). Medletna rast zaposlenosti je bila v zadnjem četrtnetju 2,2-odstotna in široko osnovana med dejavnostmi in članicami. Rast zaposlovanja ob koncu lanskega leta se je odražala tudi v gibanju stopnje prostih delovnih mest, ki je bila v zadnjem četrtnetju z 2,8 % medletno višja za 0,9 odstotne točke. Ugodna gibanja na trgu dela evrskega območja so se nadaljevala tudi na začetku letošnjega leta. Desezonirana anketna stopnja brezposelnosti se je februarja glede na mesec prej znižala za 0,1 odstotne točke na rekordno nizko raven 6,8 %. Glede na anketne kazalnike bo v letošnjih prvih mesecih ostala robustna tudi rast zaposlenosti. Pričakovano zaposlovanje je bilo februarja najvišje v zadnjih dveh desetletjih. To ob rekordno nizki stopnji brezposelnosti krepi strukturna neskladja na trgu dela, ki se odražajo v visokem pomanjkanju delavcev (slika 1.5). Gibanja na trgu dela, skupaj z visoko rastjo cen življenjskih potrebščin, krepijo pritisk na rast plač. Anketa ECB med velikimi evropskimi podjetji kaže, da bi se lahko rast plač letos okrepila, pri čemer so anketiranci kot glavni razlog za rast navedli visoko inflacijo. V lanskem zadnjem četrtnetju je medletna nominalna rast plač, merjena s sredstvi na zaposlenega, znašala 3,2 %, zaradi rasti cen življenjskih potrebščin pa je bil njen realni padec 1,3-odstoten. Prihodnja gibanja na trgu dela so negotova, saj vpliva močne zaostritve v mednarodnih odnosih na gospodarsko aktivnost še ni mogoče natančno oceniti. Prav tako je neznana njena časovna dimenzija.

Slika 1.4: Zaposlenost in pričakovano zaposlovanje v evrskem območju



Opomba: Podatki so sezonsko prilagojeni. Pri kazalniku pričakovanega zaposlovanja vrednost 100 predstavlja dolgoročno povprečje.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.5: Pomanjkanje delavcev in stopnja brezposelnosti v evrskem območju

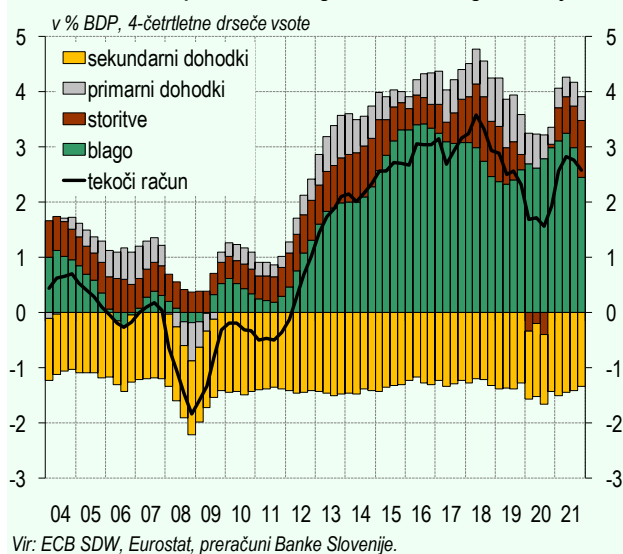


Opomba: Podatki so sezonsko prilagojeni.
Vir: Eurostat.

Tekoči račun plačilne bilance in izbrani kazalniki konkurenčnosti

S postopnim usihamjem blagovnega presežka se je enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance evrskega območja v lanskem zadnjem četrtnetju zmanjšal na 2,6 % BDP, toda ostal nekoliko višji kot pred letom (za 0,6 o. t.). Evrsko območje je tako tekoče financiralo tujino v višini okoli 320 mrd EUR. S hitrim povečevanjem blagovnega uvoza je bil enoletni presežek v blagovni menjavi v lanskem zadnjem četrtnetju z 2,4 % BDP že manjši tudi medletno (za 0,5 o. t.; slika 1.6), k

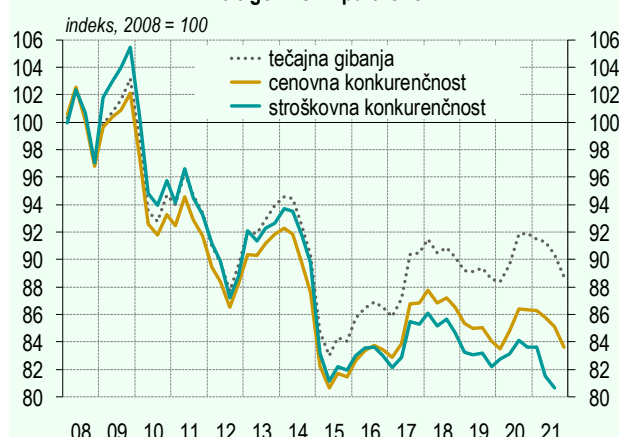
Slika 1.6: Komponente tekočega računa evrskega območja



čemur so pomembno prispevali poslabšani pogoji menjave, saj so bile uvozne cene medletno višje za 22,7 %, izvozne cene pa za 10,9 %.² Opaznejši padec presežka na tekočem računu je še naprej zaviral manjši primanjkljaj v dohodkih, predvsem pa večji storitveni presežek, ki se je v enem letu do zadnjega četrtnja 2021 na medletni ravni podvojil na 1,0 % BDP, kar je največ v zadnjih dveh letih in pol.

Cenovna in stroškovna konkurenčnost evrskega gospodarstva sta se med lanskim letom postopoma izboljševali in vrnila na ravni pred pandemijo oziroma sta od teh še ugodnejši, obe sta tudi opazno boljši kot pred desetletjem. Kazalnik cenovne konkurenčnosti do skupine 19 najpomembnejših trgovinskih partneric³ je ostal v povprečju leta 2021 nespremenjen, pri čemer sta bili taka cenovna in tečajna komponenta. Znotraj leta je njegovo gibanje narekoval predvsem odnos evra do izbrane košarice valut, saj je evrska inflacija v primerjavi z rastjo cen v konkurentkah vseskozi ostala dokaj nespremenjena. Po medletni apreciaciji evra v prvem polletju je ta v nadaljevanju leta vse bolj izgubljal svojo vrednost, kar je konkurenčni položaj evrskih izvoznikov vračalo na raven pred izbruhom pandemije (slika 1.7). Med članicami sta lani najboljše gibanja beležili Malta in Grčija, predvsem zaradi

Slika 1.7: Zunanja konkurenčnost evrskega območja do skupine 19 trgovinskih partneric



Opomba: Tečajna gibanja evra do košarice valut partneric odraža NEER, cenovno konkurenčnost REER, deflaciran s HICP, stroškovno pa REER, deflaciran z ULC. Povečanje kazalnikov kaže pritisk na konkurenčnost in obratno.
Vir: ECB.

ugodnega učinka relativnih cen. Nasprotno je bil položaj najslabši v Litvi in Luksemburgu, zlasti zaradi visoke domače inflacije, Slovenija pa se je uvrstila v boljšo tretjino razporeditve. Stroškovna konkurenčnost evrskega območja do iste skupine partneric⁴ je bila v lanskim prvih treh četrtletjih zaradi padca relativnih stroškov dela na enoto proizvoda⁵ boljša kot pred letom (-1,7 %). Največje izboljšanje je bilo mogoče opaziti v Grčiji, poslabšanje pa v Litvi in Latviji. Slovenija je kot večina članic beležila izboljšanje, ki pa je bilo med najmanjšimi.

Posojilna aktivnost bank

Z okrevanjem gospodarske aktivnosti in ugodnimi pogoji financiranja se je kreditiranje nebančnega sektorja v evrskem območju povečalo. Povprečna medletna rast posojil nebančnemu sektorju se je v lanskem zadnjem četrtletju in na začetku letošnjega leta postopoma in enakomerno zviševala. Januarja je znašala 4,3 %, razlike med državami pa so bile precejšnje. Posebej visoka je bila rast v baltskih državah, v Litvi kar 14,3-odstotna. Nekatere države so še naprej beležile šibko rast, določene pa medletno zmanjševanje obsega posojil. Med temi so

² Podatka se nanašata na zadnje četrtnje 2021, in sicer za indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov in indeks cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na tujem trgu (zunaj evrskega območja).

³ Efektivni tečaj evra, deflaciran s HICP. Podobna gibanja kot do skupine 19 najpomembnejših trgovinskih partneric so bila dosežena tudi do najozje in najširše skupine 12 oziroma 42 trgovinskih partneric.

⁴ Efektivni tečaj evra, deflaciran z ULC.

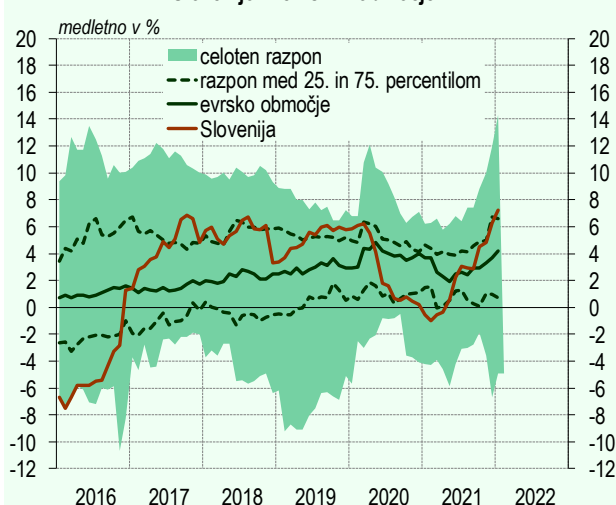
⁵ Relativni stroški dela na enoto proizvoda so domači stroški v primerjavi s stroški trgovinskih partneric.

prevladovala južnoevropske države, zlasti Grčija, kjer je bil obseg posojil medletno manjši za 4,9 %. Kreditiranje nefinančnih družb se je v opazovanem obdobju povečevalo hitreje kot pred pandemijo, z znatnim decembrskim pospeškom rasti v številnih članicah. Januarja se je povprečna rast posojil nefinančnim družbam v evrskem območju nekoliko znižala in se s 3,7 % obdržala blizu vrha s konca lanskega leta. Pri tem ostajajo razlike v medletni rasti članic precejšnje, ponekod je ta še naprej negativna. Medletna rast kreditiranja gospodinjstev v povprečju evrskega območja je na začetku letošnjega leta s 4,4 % ostala stabilna, izrazite pa so postale razlike med državami. Pri stanovanjskih posojilih stopnje rasti pri devetih članicah presegajo 8,0 %, pri treh so celo že višje od 10,0 %, medtem ko dve še naprej beležita upadanje obsega stanovanjskih posojil, še zlasti Grčija, v kateri je bil ta januarja medletno manjši kar za 16,4 %. Vpliv posledic pandemije na trošenje prebivalstva se še naprej močno odraža pri kreditiranju potrošnikov, ki je bilo v povprečju evrskega območja januarja z 2,2-odstotno rastjo še vedno šibkejše kot v obdobju pred pandemijo. Vse izrazitejše postajajo razlike med državami, pri čemer jih približno polovica beleži negativne ali ničelne rasti, medtem ko je rast v določenih državah postala izjemno visoka.⁶

Inflacija

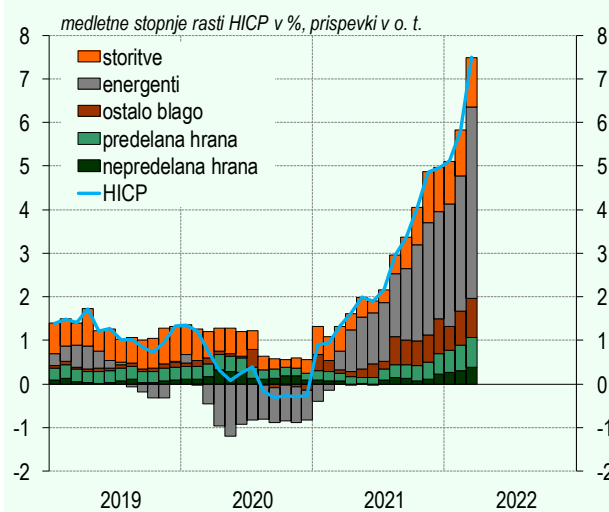
Po izbruhu vojne v Ukrajini in posledični uvedbi strogih sankcij proti Rusiji je evrska inflacija marca pospešila na 7,5 %. Rast cen, merjena s HICP, je tako dosegla novo najvišjo vrednost. K njej so znova največ, več kot polovico, prispevali energenti, ki so bili medletno dražji za 44,7 % (slika 1.9). Njihovo rast, ki je bila od lanske pomladi zlasti posledica hitrega okrevanja povpraševanja ob izboljšanju epidemiološke slike, so marca pospešile razmere v Ukrajini, na katere so se svetovni energetske trgi odzvali z dodatnim povišanjem cen. Ob zgodovinsko visokih cenah surove nafte so posamezne države marca sprejele različne začasne ukrepe za znižanje prodajnih cen goriv na črpalkah, medtem ko se druge članice o njih še dogovarjajo oziroma jih napovedujejo v aprilu. Vse dražja je tudi hrana, ki se je medletno podražila za 5,0 %, od tega samo nepredelana hrana za 7,8 %. Na rast cen hrane poleg energentov pritiskajo še podražitve osnovnih prehranskih surovin, zlasti žitaric in oljnic, njihova letošnja ponudba pa utegne biti zaradi izpada ukrajinske letine in omejitve ruskega izvoza močno zmanjšana. Osnovna inflacija, ki v izračunu ne upošteva energentov, hrane, alkohola in tobaka, se je marca povišala na 3,0 %. Rast odraža podražitve neenergetskih industrijskih proizvodov, saj naraščajoči vhodni stroški energentov, materiala in polizdelkov vse bolj pritiskajo na njihove končne cene. Dodatna skrb so težave v dobavnih verigah, ki jih še po-

Slika 1.8: Primerjava rasti posojil nebančnemu sektorju med Slovenijo in evrskim območjem



Vir: Banka Slovenije, ECB SDW, preračuni Banke Slovenije.

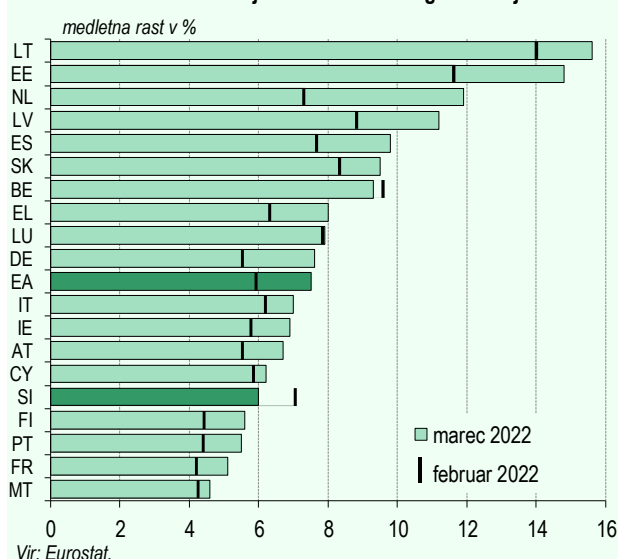
Slika 1.9: Prispevki k inflaciji – evrsko območje



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

⁶ Največji medletni padec sta januarja dosegli Estonija (-25,9 %) in Nizozemska (-20,2 %), najvišjo rast pa Litva (22,9 %) in Luksemburg (21,0 %).

Slika 1.10: Inflacija v državah evrskega območja

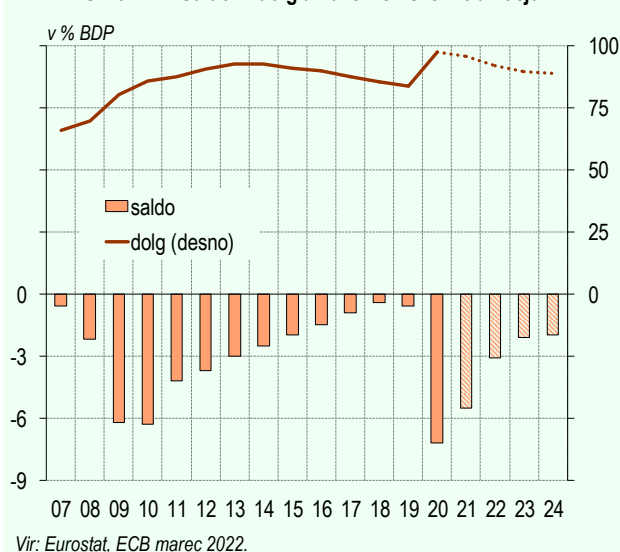


glablajo rusko-ukrajinska vojna skupaj z rigoroznimi sankcijami in pa začasna zaprtja posameznih regij na Kitajskem ob povečanju števila koronavirusnih primerov. Tudi rast cen storitev se je v primerjavi s preteklimi meseci nekoliko povišala. Razkorak med posameznimi državami znotraj evrskega območja se je znova povečal (slika 1.10), saj je bila najnižja, 4,6-odstotna inflacija, izmerjena na Malti, najvišja, 15,6-odstotna, pa v Litvi. Z izjemo Slovenije in Belgije je medletna inflacija pospešila v vseh članicah.

Javne finance

Zadnja ocena lanskega primanjkljaja javnih financ evrskega območja je nekoliko ugodnejša od predhodnih, primanjkljaj pa naj bi se letos zmanjšal na 3,1 % BDP. Po marčevskih napovedih ECB je primanjkljaj lani znašal 5,5 % BDP, kar je za 0,4 odstotne točke bolje od decembrskih ocen (slika 1.11). Izboljšanje je posledica ugodnejših ocen prihodkov in tudi izdatkov. Dolg evrskega območja je za lani ocenjen na 96 % BDP, letos naj bi se zmanjšal na 92 % BDP. Eurostat bo javnofinančne podatke za lani objavil v drugi polovici aprila. Napoved letošnjega primanjkljaja znaša 3,1 % BDP in se ni bistveno spremenila. Njegovo zmanjšanje glede na lani odraža predvsem zmanjšanje izdatkov, povezanih s pandemijo, ob ohranjanju solidne gospodarske rasti. Zaradi vojne v

Slika 1.11: Saldo in dolg države v evrskem območju



Ukrajini so se za javne finance povečala negativna tveganja. Na fiskalnem področju so vezana zlasti na podaljšanje ukrepov za blažitev višjih cen energentov, pomoč beguncem, višanje izdatkov za obrambo in večjo pozornost prehranski oskrbi.

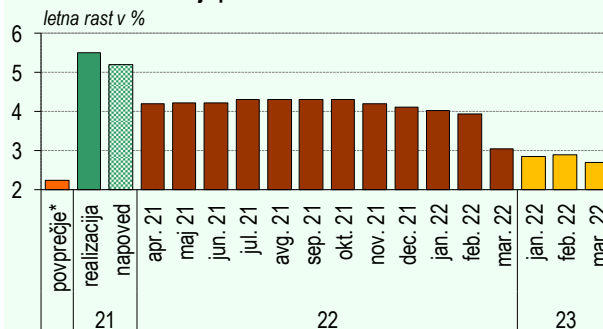
Gospodarska gibanja zunaj evrskega območja

Svetovne gospodarske razmere so z izbruhom vojne v Ukrajini postale izredno negotove. Umiritev rasti svetovne gospodarske aktivnosti pričakujemo že v letošnjem prvem četrtletju kljub razmeroma pozitivnim gibanjem v februarju, ko je bilo s pojemanjem pandemije povišanje vrednosti kazalnika JPMorgan PMI največje v več kot letu in pol. Manj ugodni so tudi obeti za drugo četrtletje, saj bo nadaljnja rast odvisna predvsem od trajanja geopolitične krize in njenega vpliva na zaupanje. Po zadnji napovedi OECD, objavljeni 17. marca, ki jo spremlja visoka negotovost, naj bi trenutna vojna v Ukrajini znižala rast svetovnega BDP v enem letu od njenega izbruha za nekaj več kot odstotno točko,⁷ pod močnejšim vplivom krize pa bodo predvsem nekatere evropske države. Marca so se znižale tudi gospodarske napovedi Consensusa, po katerih naj bi rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih in storitvah letos in prihodnje leto kljub vsemu ostala nad dolgoletnim povprečjem (slika 1.12).

⁷ V svojih predhodnih napovedih decembra lani, ki je tem nazadnje priložil vse analitične podatke, je za letos predvidel 4,5-odstotno svetovno gospodarsko rast.

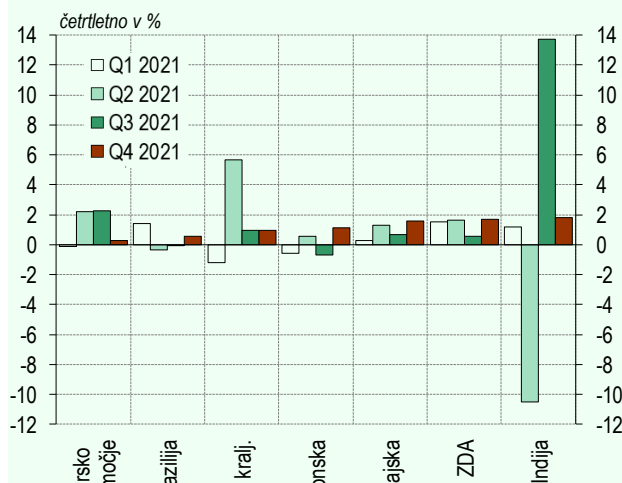
Svetovna gospodarska rast je bila lani s 5,9 % ena od višjih v zadnjih osemdesetih letih kljub upočasnitvi v drugem polletju zaradi poslabšanja epidemiološke slike in težav v oskrbovalnih verigah.⁸ V lanskem zadnjem četrtletju so se razmere v številnih gospodarstvih izboljšale. Ob pojemanju pandemije se je po padcu v predhodnem četrtletju tako BDP Japonske okrepil za 1,1 %, iz recesije pa je izšla Brazilija (slika 1.13). Z oživitvijo dejavnosti pred zimskimi olimpijskimi igrami in novim letom je četrtletna gospodarska rast Kitajske pospešila na 1,7 %, kar je največ v zadnjem letu, kljub strožjim omejitvenim ukrepom v nekaterih regijah, težavam pri oskrbi z električno energijo in ohlajanju nepremičninskega trga. Za približno toliko se je povečal tudi BDP v ZDA, medtem ko se je rast BDP v Združenem kraljestvu – ta je za predpandemično ravno še vedno zaostajal za 0,4 % – ohranila pri 1,0 %. Po močnem odboju v predhodnem četrtletju se je precej upočasnila gospodarska rast Indije (na 1,8 %), opazno nižja pa je bila tudi rast BDP evrskega območja (0,3-odstotna), predvsem kot posledica ponovnega izbruha pandemije in težav v dobavnih verigah.

Slika 1.12: Tehtane napovedi rasti BDP za trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2022 in 2023



Opomba: Vključene so vse partnerice Slovenije: države z najmanj enoodstotnim deležem v skupnem izvozu blaga in storitev Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (februar 2021–januar 2022; 21 trgovinskih partneric s skupnim deležem 85,8 %) ter vse druge države kot razlika do 100 %. Napovedi rasti za leti 2022 in 2023 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu Slovenije, za druge države je uporabljena napoved svetovne gospodarske rasti. Za leto 2021 je prikazana tehtana realizacija in decembrska tehtana napoved. *Tehtano povprečje rasti BDP, odkar so na voljo podatki. Uporabljeni so podatki MDS. Vir: SURS, Consensus, MDS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.13: Rast BDP v izbranih svetovnih gospodarstvih



Vir: OECD.

⁸ Upoštevane so zadnje napovedi MDS in Svetovne banke.

2 | Denarna politika in finančni trgi

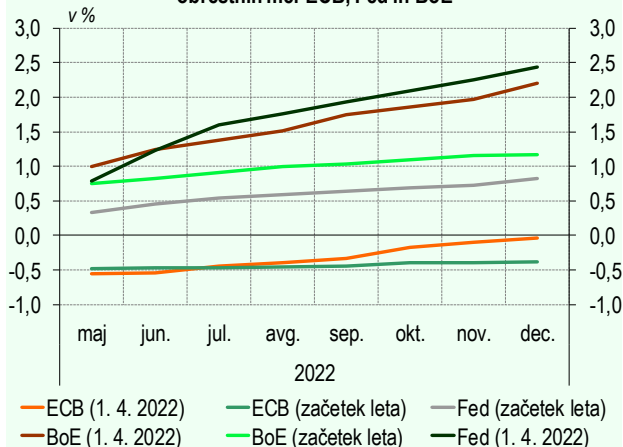
Vojna v Ukrajini in občutna zaostritev mednarodnih odnosov sta se na svetovnih finančnih trgih odrazili v povečani volatilnosti in selitvi vlagateljev v varnejše naložbe ter v okrnjeni likvidnosti kreditno bolj tveganih finančnih instrumentov. Negotovost glede nadaljnjega izvoza energentov in drugih surovin iz Rusije in Ukrajine je vodila v izrazit porast cen surovin, ta pa je še spodbudil pričakovanja tržnih udeležencev glede hitrejše normalizacije denarnih politik večjih svetovnih centralnih bank. Vrednosti obrestnih zamenjav kažejo, da bo ECB obrestno mero mejnega depozita do konca leta dvignila na blizu 0,0 %, Fed pa naj bi ključno obrestno mero dvignil na blizu 2,5 %. Pričakovana hitrejše normalizacije denarnih politik ECB in Fed so spodbudila občuten porast zahtevanih donosnosti evrskih in ameriških državnih obveznic. Še izrazitejši je bil pri zahtevanih donosnostih obveznic zasebnega sektorja, k čemur je ob zaostrenih geopolitičnih razmerah v Evropi prispeval dvig premije za prevzemanje kreditnega tveganja. Pričakovane implikacije vojne v Ukrajini na svetovno gospodarstvo so vplivale tudi na precejšnjo korekcijo na svetovnih delniških trgih. V drugi polovici marca so se negotovosti na trgih pomirile. Ob padcu volatilnosti so se kazalniki kreditnega in likvidnostnega tveganja izboljšali, številni svetovni delniški indeksi pa so porasli nad vrednosti pred začetkom vojne.

Izvajanje denarne politike ECB in drugih centralnih bank

Ob močnih inflacijskih pritiskih, še dodatno spodbujenih s porastom cen surovin po izbruhu vojne v Ukrajini, so številne centralne banke začele hitreje umikati akomodativnost denarnih politik. Svet ECB je na marčevskem denarnem zasedanju potrdil zaključek programa pandemičnih neto nakupov (PEPP) konec marca. Poleg tega je napovedal zmanjšanje načrtovanega obsega nakupov v okviru programa nakupov vrednostnih papirjev (APP) v prihodnjih mesecih in prekinitev neto nakupov v tretjem četrtletju, če srednjeročni inflacijski obeti ne bodo oslabei. Postopno prilagajanje ključnih obrestnih mer ECB naj bi se začelo nekaj časa po koncu izvajanja neto nakupov APP. Po zasedanju so se na fi-

nančnih trgih še dodatno utrdila že prej prisotna pričakovanja zaključka programa APP v tretjem četrtletju in prvega dviga obrestne mere mejnega depozita v septembru (za 0,25 odstotne točke). Fed je po drugi strani marca že dvignil ključno obrestno mero (za 0,25 odstotne točke) in za letoš predvidel možnost šestih dodatnih dvigov, ob tem je nakazal tudi možnost začetka zmanjševanja bilance v maju. Še izrazitejše je bilo ukrepanje centralne banke Združenega kraljestva, ki je ključno obrestno mero dvignila na vsakem od zadnjih treh zasedanj (skupno za 0,65 odstotne točke). Po drugi strani centralne banke Japonske, Švice in Avstralije še vedno ohranjajo denarno politiko skoraj nespremenjeno. Pričakovana tržnih udeležencev glede hitrosti dvigovanja ključnih obrestnih mer do konca leta se po posameznih centralnih bankah razlikujejo, skupno pa jim je, da so se od začetka leta močno

Slika 2.1: Pričakovanja letošnjih ravni ključnih obrestnih mer ECB, Fed in BoE



Opomba: Izračunano iz obrestnih zamenjav (OIS; angl. Overnight Index Swap). ECB, Fed in BoE: centralne banke evrskega območja, ZDA in Združenega kraljestva.

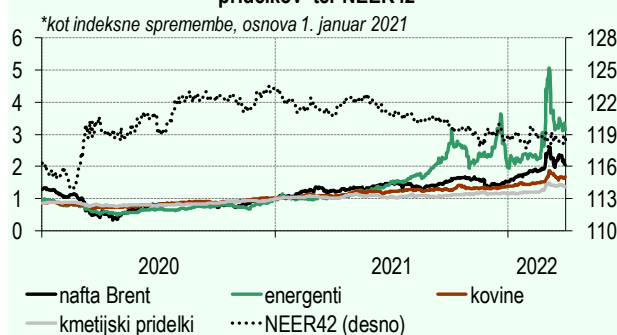
Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

okrepila (slika 2.1). Trenutne vrednosti obrestnih zamenjav (OIS; angl. Overnight Index Swap) kažejo, da so do konca leta vračunani dvigi obrestne mere mejnega depozita ECB blizu 0,0 %, ključne obrestne mere Fed pa blizu 2,5 %.

Denarni in kapitalni trgi ter cene surovin

Zaradi rusko-ukrajinske vojne in drastičnega poslabšanja mednarodnih odnosov je bilo dogajanje na finančnih trgih v letošnjem prvem četrtletju zaznamovano s selitvijo vlagateljev v varnejše naložbe, močno povečano volatilitnostjo in zmanjšano likvidnostjo, še zlasti pri kreditno bolj tveganih naložbenih razredih. Vojaški spopadi in številne gospodarske sankcije, uvedene proti Rusiji, so vodili v izrazit porast cen surovin (slika 2.2). Cena nafte Brent je v prvem tednu marca prvič po svetovni finančno-gospodarski krizi zrasla na blizu 140 USD za sodček (v začetku leta še pod 80 USD za sodček), cene zemeljskega plina pa so zaradi strahu pred prekinitvijo dobave iz Rusije poskočile za več kot 100 %. Strah pred okrnjeno dobavo iz dveh pomembnejših svetovnih držav izvoznic surovin je bil viden tudi na trgu kovin in kmetijskih pridelkov, kjer so cene prav tako poskočile. Povečan interes vlagateljev po varnejših naložbah je vodil tudi v rast cene zlata, ki je v prvem tednu marca dosegla skoraj rekordne vrednosti (2.070 USD za unčo). Novice glede napredka pri mirovnih pogajanjih med Rusi-

Slika 2.2: Cene kovin, energentov in kmetijskih pridelkov* ter NEER42



Opomba: Energenti kot navadno povprečje cene nafte Brent, ICE London plin, premog (Rotterdam) in Nordic Electricity. Vse cene za prvo terminsko pogodbo razen cene nafte Brent. Kovine kot navadno povprečje LME (London Metal Exchange) indeksov cen bakra, aluminija, svinca, kositra, cinka in niklja. Kmetijski proizvodi kot navadno povprečje prvih terminskih pogodb sladkorja, pšenice, koruze, soje in živine. NEER42 nominalni efektivni tečaj evra kot uteženo povprečje bilateralnih tečajev evra za valutami 42 trgovskih partneric, kjer uteži bazirajo na trgovinski menjavi blaga in storitev.

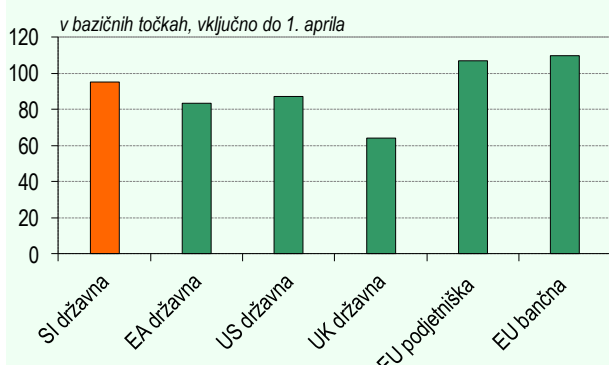
Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

jo in Ukrajino so nekoliko omilile močno povečano negotovost na trgih surovin, zato so se cene v drugi polovici marca spustile z večletnih vrhov. Zaradi vojne v Ukrajini in pričakovanih negativnih implikacij za evropsko gospodarstvo je vrednost evra v začetku marca upadla v primerjavi z drugimi pomembnejšimi svetovnimi valutami, vendar je v nadaljevanju meseca padec skoraj v celoti nadoknadila zaradi pričakovanega hitrejšega znižanja akomodativnosti denarne politike ECB.

Skok cen surovin je spodbudil skrbi glede prihodnjih inflacijskih pritiskov v evrskem območju. Pričakovanja, izpeljana iz inflacijskih zamenjav, kažejo, da bi lahko inflacija tudi srednjeročno ostala nad 2,0 %. Zaradi visoke volatilitnosti in pričakovanih hitrejšega umika akomodativnosti denarne politike ECB so se zahtevane donosnosti evrskih državnih obveznic močno povečale (slika 2.3). Za 10-letno nemško državno obveznico so, kljub višjemu povpraševanju po varnejših naložbah ob začetku vojne v Ukrajini, vlagatelji zahtevali že več kot 0,60-odstotni donos (skoraj 80 bazičnih točk več kot na začetku leta oziroma največ po maju 2018), zahtevana donosnost nemške dveletne državne obveznice pa je, sicer za kratek čas, dosegla pozitivno vrednost prvič po maju 2014. Zaradi negotovih geopolitičnih razmer v Evropi so se povišale tudi premije za prevzemanje kreditnega tveganja, kar se je odrazilo v višjih pribitkih obveznic zasebnega sektorja nad državnimi. Močno so se povišale zahtevane donosnosti slovenskih državnih obveznic, v določenem trenutku so vlagatelji za 10-letne obveznice zahtevali več

kot 100 bazičnih točk višjo donosnost kot za primerljive nemške državne obveznice. Na zaostrene razmere na finančnih trgih z vidika kreditnega tveganja in likvidnosti so pokazali tudi pribitki 10-letnih evrskih obrestnih zame-njav nad nemškimi državnimi obveznicami, ki so se na začetku marca povišali blizu rekordnih ravni svetovne finančne krize leta 2008 in evropske dolžniške krize leta 2011. V nadaljevanju meseca so se razmere ob novicah glede napredka pri mirovni pogodbi med Rusijo in Ukrajino umirile, tako da so se pribitki kreditno tveganih obveznic večinoma vrnil na ravni izpred začetka vojne. Porast zahtevanih donosnosti državnih obveznic ZDA je bil še izrazitejši kot v evrskem območju. Ob nadaljevanju objav spodbudnih podatkov s trga dela, pospešku inflacije na najvišje ravni po letu 1982 in naklonjenosti Fed k hitrejšemu zategovanju denarne politike, je bil zlasti izrazit porast zahtevanih donosnosti kratkoročnih obveznic, zaradi česar se je naklon ameriške krivulje tržnih donosnosti močno zmanjšal. Za dveletno državno obveznico so vlagatelji zahtevali že enak donos kot za 10-letno (na začetku leta je razlika znašala približno 80 bazičnih točk). Na več delih ameriške krivulje donosnosti je prišlo že tudi do manjšega inverza, tj. zahtevana donosnost obveznic s krajšo ročnostjo je višja od tistih z daljšo ročnostjo.

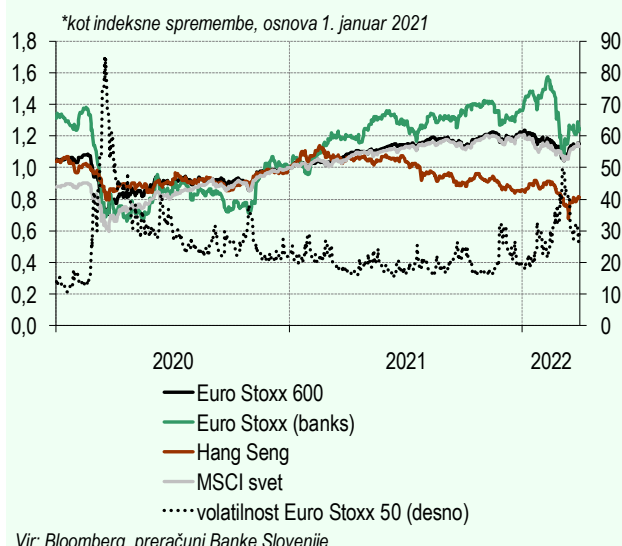
Slika 2.3: Spremembe zahtevanih donosnosti 10-letnih obveznic od začetka leta



Opomba: Državna obveznica EA, utežena z BDP, vsebuje vse evrske države razen najmanjših: CY, EE, LT, LU, LV in MT. US kot državna obveznica ZDA, UK kot državna obveznica Združenega Kraljestva, EU podjetniška oziroma bančna obveznica kot povprečje zahtevanih donosnosti evrskih obveznic s fiksnim kuponom, izdanih s strani evropskih podjetij oz. bank naložbenega razreda (angl. Investment Grade) po metodologiji indeksov Bloomberg. Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

Svetovni delniški indeksi so na začetku leta beležili močne izgube, saj so se pod vplivom vojne v Ukrajini povišale skrbi glede upočasnjevanja svetovne gospodarske rasti. Poleg posledic vojne, vključno s korenito zaostritvijo mednarodnih odnosov, pa tudi sicer ob že dlje časa trajajočih motnjah v dobavnih verigah in negotovostih glede pandemije, bi k ohlajanju svetovnega gospodarstva po mnenju tržnih udeležencev lahko prispevale tudi centralne banke z morebitnim prehitrim zategovanjem denarnih politik. Zaradi večje izpostavljenosti do Rusije in Ukrajine so največje upade beležile delnice podjetij iz Evrope in držav v razvoju, predvsem bank (slika 2.4). Evropski indeks Euro Stoxx Banks in hongkonški indeks Hang Seng sta v prvi polovici marca beležila več kot 20-odstotni padec od začetka leta, več kot 15 % vrednosti je izgubil tudi slovenski indeks SBI TOP. V nadaljevanju marca so predvsem optimizem glede mirovni pogovorov ter zaveze kitajske vlade k podpori domačim kapitalnim trgom in gospodarstvu prispevali k močnemu popravku cen delnic navzgor, številni delniški indeksi so ob močno znižani volatilitosti presegle vrednosti izpred začetka vojne. Na pomiritev vlagateljev na delniških trgih kaže tudi izrazit upad obsega nakupov prodajnih opcij, ki med drugim vlagatelje ščitijo pred padci cen delnic.

Slika 2.4: Delniški indeksi* in volatilitnost Euro Stoxx 50



3 | Domača gospodarska gibanja

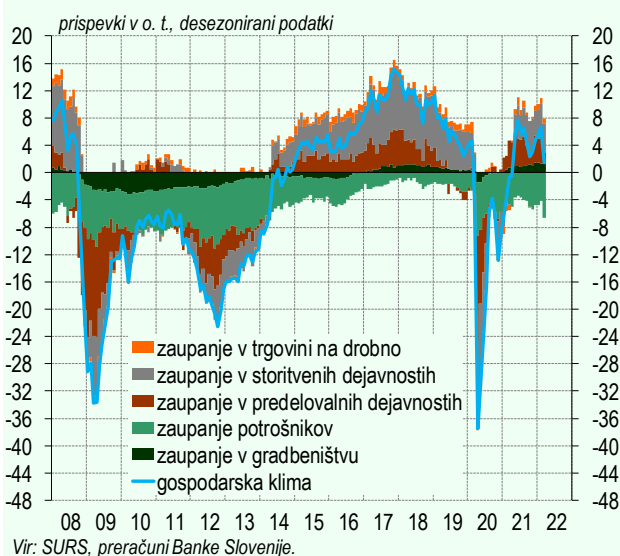
V primerjavi z izrazito visoko rastjo v lanskem zadnjem četrtletju se je gospodarska aktivnost na začetku letošnjega leta po naših ocenah umirila, a ostala robustna, obeti za nadaljevanje leta pa so z drastičnim poslabšanjem mednarodnih odnosov postali precej negotovi. BDP se je po trenutno veljavnih podatkih v lanskem zadnjem četrtletju povečal za 5,4 %, rast pa je med članicami evrskega območja močno izstopala. Različni kazalniki aktivnosti kažejo nadaljevanje ugodnih gospodarskih gibanj v letošnjem prvem četrtletju, ki jih potrjujejo tudi kratkoročne modelske ocene. Njihovo povprečje, ocenjeno 30. marca, kaže 1,0-odstotno četrtletno rast BDP. To že vključuje močan padec zaupanja, ki je posledica vojne v Ukrajini in ostrih sankcij proti Rusiji. Gospodarska klima je ostala boljša kot marca lani, ko je že bilo prisotno hitro gospodarsko okrevanje, padec zaupanja pa smo za zdaj zaznali le v predelovalnih dejavnostih in pri potrošnikih. Ker so podjetja večinoma znižala ocene prihodnjega povpraševanja, lahko v nadaljevanju leta pričakujemo slabitev gospodarske rasti, pri čemer poudarjamo negotovost glede dolžine njenega trajanja.

Kazalniki gospodarske klime

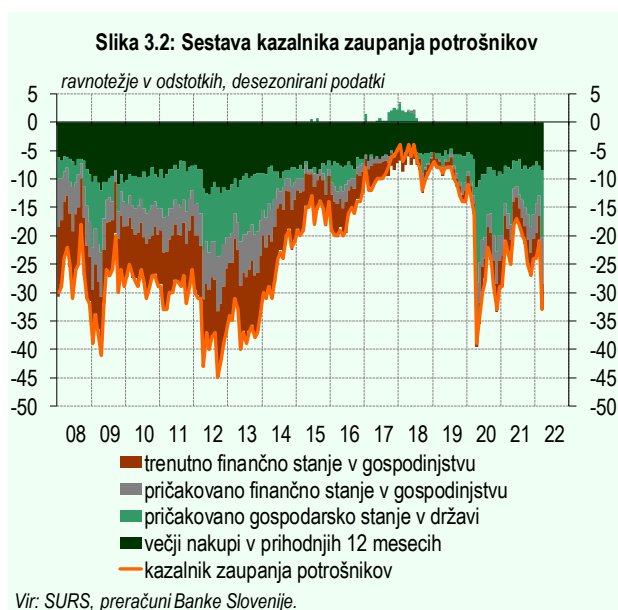
Padec zaupanja je bil marca pričakovan glede na drastično zaostritev geopolitičnih odnosov, vendar omejen na predelovalne dejavnosti in potrošnike. Vrednost kazalnika gospodarske klime se je v primerjavi s februarjem znižala za 5,2 odstotne točke, kar je malo v primerjavi z jesenskimi meseci leta 2008, ko se je začela recesija, povezana s svetovno gospodarsko-finančno krizo, ali z marcem in aprilom 2020, ko so veljali najstrožji ukrepi za zamejitev pandemije. Vrednost kazalnika je prav tako ostala višja v primerjavi z lanskim marcem, ko je gospodarstvo že močno okrevalo (slika 3.1). Kljub temu padec v zaupanju nakazuje šibkejša gospodarska gibanja, za zdaj predvsem v blagovnoizvoznem sektorju, pri čemer poudarjamo negotovost glede dolžine njihovega trajanja. Podjetja v predelovalnih dejavnostih so močno zmanjšala ocene o pričakovani proizvodnji in izvozu za letošnje drugo četrtletje. To potrjuje tudi marčevska anketa Združenja nabavnikov Slovenije, ki kaže močno

znižanje vrednosti indeksa novih naročil iz tujine. Za zdaj drastično poslabšanje mednarodnih odnosov še ni imelo večjih negativnih učinkov na dejavnosti, pretežno vezane na domači trg, saj je zaupanje v trgovini in drugih storitvah ter gradbeništvu marca ostalo visoko. So pa podjetja

Slika 3.1: Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji



v storitvenih dejavnostih postala precej previdnejša pri ocenah povpraševanja v naslednjih treh mesecih, podjetja v trgovini pa so poudarila tudi nizke zaloge. Po drugi strani je bil padec zaupanja potrošnikov obsežen, vrednost tega kazalnika pa se je približala ravnem iz leta 2020, ko je bilo gospodarstvo v recesiji. Izstopa močno poslabšanje pričakovanega gospodarskega stanja v državi in finančnega stanja v gospodinjstvih (slika 3.2), že tako z visoke ravni pa so se izdatno povišala tudi inflacijska pričakovanja.



Visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti

Kazalniki aktivnosti, dosegljivi za letošnje prvo četrletje, kažejo nadaljevanje ugodnih gospodarskih razmer. Skupna vrednost plačil na terminalih POS in prek interneta ter dvigov gotovine na bankomatih je ob pospešku v marcu ostala močno nad ravnmi iz lanskega prvega četrletja, podobno velja tudi za število prevoženih kilometrov tovornih vozil na avtocestah (slika 3.3). To je znak, da se je v letošnjem prvem četrletju nadaljevalo močno domače in tuje povpraševanje. Realni indeksi

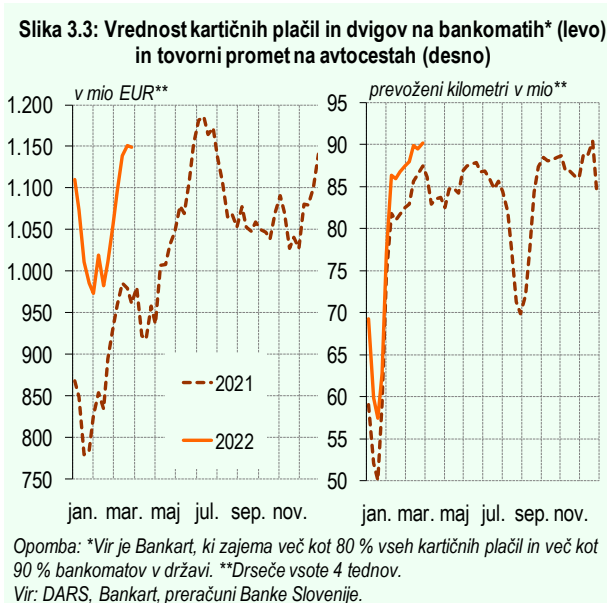


Tabela 3.1: Gospodarska aktivnost, kazalniki obsega

	12 mes. do dec. 20	12 mes. do dec. 21	2021 nov.	2021 dec.	2022 jan.	2021 okt.	2022 jan.
	medletne stopnje rasti v %**				tekoče***		
Industrijska proizvodnja – skupaj	-6,4	10,1	8,9	11,9	9,9	0,4	6,6
Predelovalne dejavnosti	-6,2	11,7	10,0	11,9	7,3	0,5	5,5
Gradbeništvo – skupaj	-0,7	-0,5	-13,7	-9,7	5,9	-1,1	0,3
Nestanovanske stavbe	-10,2	-36,7	-38,4	-38,1	-10,1	13,9	16,5
Stanovanske stavbe	-0,6	14,4	-17,3	-16,7	5,3	-9,8	4,5
Gradbeni inženirski objekti	2,7	5,9	-8,6	0,7	10,0	1,2	-0,3
Trgovina in druge zasebne storitve* – skupaj	-9,7	12,2	20,2	19,8	21,6	4,9	0,5
Trgovina z motornimi vozili in popravila	-14,5	8,2	19,0	22,5	2,3	1,2	-3,2
Trgovina na drobno brez vozil	-5,9	16,3	35,8	34,4	27,4	4,7	1,9
Druge zasebne storitve	-11,6	12,4	19,4	17,7	22,6	7,3	-0,9
Promet in skladiščenje	-8,8	13,7	14,1	9,3	10,3	3,6	1,8
Gostinstvo	-37,7	14,2	189,2	218,8	243,1	27,4	-3,9
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	-0,8	7,4	10,7	8,3	9,8	4,0	0,7
Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti	-3,6	9,9	12,6	5,1	11,7	-0,9	5,3

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.

Slika 3.4: Mesečni kazalniki gospodarskih gibanj



Opomba: Realni indeks obsega prihodkov v storitvenih dejavnostih in trgovini, realni indeks industrijske proizvodnje in realni indeks obsega izvedenih gradbenih del, desezonirani podatki.

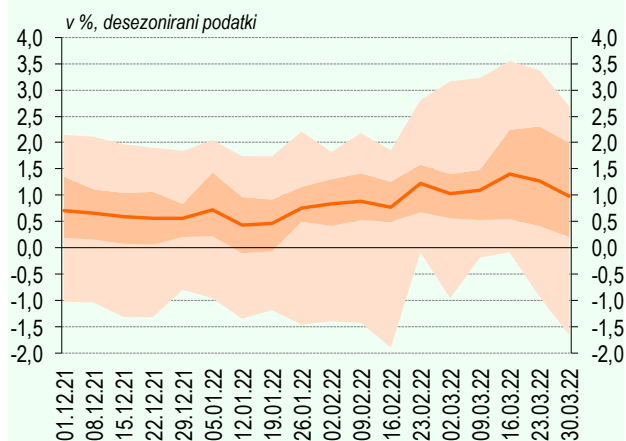
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

vrednosti opravljenih gradbenih del so bili tokrat skladnejši s kazalniki iz ankete o gospodarski klimi, kažejo pa izdatno mesečno in medletno povečanje gradbene aktivnosti v januarju (slika 3.4). Industrijska proizvodnja je januarja mesečno stagnirala zaradi enoodstotnega padca v aktivnosti predelovalnih dejavnosti. Po padcu so izstopale visokotehnološke panoge, za katere pa je po podatkih SURS značilno precejšnje mesečno nihanje v proizvodnji. Da je industrija januarja ostala robustna, kaže visoka medletna rast, ki se je približala 12,0 %, med predelovalnimi dejavnostmi pa so se z resnimi težavami soočale le nekatere panoge v avtomobilski industriji.

Modelske ocene rasti BDP v letošnjem prvem četrtletju

Povprečna ocena obsežnega nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje **1,0-odstotno četrtletno rast BDP v letošnjem prvem četrtletju**, pri čemer se tveganja, izhajajoč iz geopolitičnih razmer, trenutno odražajo le prek slabšanja nekaterih anketnih kazalnikov. Napoved za obravnavano obdobje je v celoti modelska in ne vsebuje ekspertne ocene trenutnih makroekonomskih gibanj. Nabor 67 napovednih modelov sestavljajo različni dinamični faktorski modeli ter modeli PC, (U)MIDAS, (B)VAR, ARDL in bridge. Spremembe v napovedi četrtletne rasti BDP v okviru napovedanega četrtletja so v večji meri vezane na objave visokofre-

Slika 3.5: Modelske ocene četrtletne rasti BDP – Q1 2022

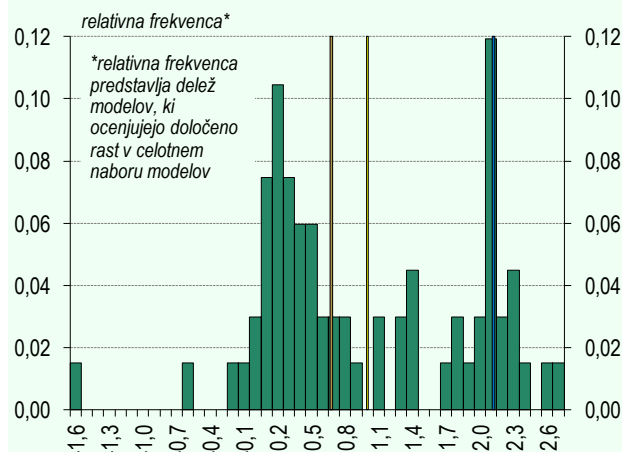


Opomba: Graf prikazuje modelske ocene četrtletne rasti BDP. Temnejši interval predstavlja vrednosti med 25-im in 75-im percentilom vseh ocen. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrtletne rasti BDP.

Datum ocene: 30. 3. 2022.

Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.6: Histogram napovedi četrtletne rasti BDP – Q1 2022



Opomba: Porazdelitev modelskih ocen četrtletne rasti BDP v Q1 2022. Navpična rjava črta prikazuje mediano, rumena povprečje, modra pa modus vseh ocen.

Datum ocene: 30. 3. 2022.

Vir: Preračuni Banke Slovenije.

kvenčnih podatkov, vključenih v modelsko infrastrukturo, manj pa so nihanja povzročena tudi s ponovnim ocenjevanjem modelskih parametrov. Trenutne kratkoročne modelske napovedi kažejo realizacijo četrtletne rasti BDP v razponu med 0,8 % in 1,0 % (ob povprečni vrednosti 1,0 %), kjer porazdelitev napovedi kaže nekoliko navzdol usmerjena tveganja (slika 3.6). To v večji meri odraža spremenjene razmere v mednarodnem okolju, ki se za zdaj kažejo le prek slabše gospodarske klime v Sloveniji, zlasti zaupanja v predelovalnih dejavnostih in med potrošniki.

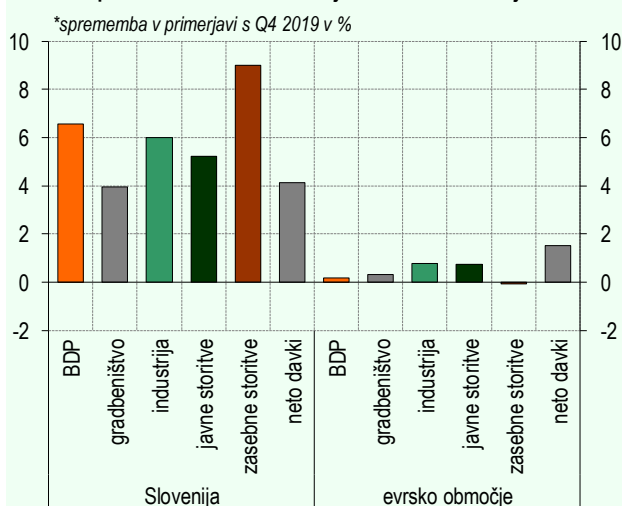
BDP v četrtem četrtletju 2021

Četrtna rast BDP je bila v lanskem zadnjem četrtletju izrazito visoka, njegova raven pa močno nad predkrizno. Pospešek v četrtni rasti z 1,3 % v tretjem na 5,4 % v četrtem četrtletju je bil nepričakovan, saj je bilo to obdobje pod vplivom poslabšanja epidemioloških razmer, težav v svetovnih dobavnih verigah in nakazujoče energetske krize. Gospodarska rast, ki izhaja iz trenutno veljavnih podatkov nacionalnih računov, je tudi presegla pričakovanja na podlagi gibanja mesečnih kazalnikov aktivnosti, predvsem v določenih storitvah in gradbeništvu. Hkrati se je BDP v povprečju evrskega območja povečal le za 0,3 %, v Nemčiji, Avstriji in na Hrvaškem, ki

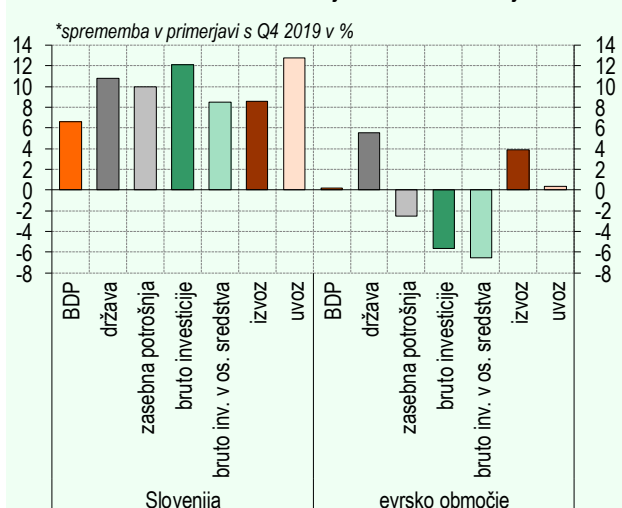
spadajo med najpomembnejše trgovinske partnerice, pa se je celo nekoliko zmanjšal. BDP v Sloveniji je bil po originalnih podatkih medletno večji za 10,4 %, kar je največ med članicami EU, in 6,0 odstotne točke nad povprečjem evrskega območja. Odboj v BDP je visok tudi v primerjavi z ravno aktivnosti iz zadnjega četrtletja 2019, moč in struktura pa sta precej drugačni kot v povprečju evrskega območja. V lanskem zadnjem četrtletju je BDP predkrizno raven presegel za 6,6 %, v povprečju evrskega območja pa le za 0,2 %. Po proizvodni strani izstopajo vse skupine dejavnosti, najizraziteje zasebne storitve (slika 3.7). Prav tako izstopajo vsi glavni agregati domačega povpraševanja, ki so vsi že močno nad predkriznimi ravni, kar za evrsko območje ni značilno, zato je velika razlika tudi v intenzivnosti odboja uvoza (slika 3.8).

Četrtna rast dodane vrednosti je v lanskem zadnjem četrtletju pospešila, a precej manj kot BDP. Dosegla je 3,2 %, kar je 1,0 odstotne točke več kot v tretjem četrtletju, vendar 2,2 odstotne točke manj od sočasnega povečanja BDP. Po trenutno veljavnih podatkih izstopajo finančne in zavarovalniške dejavnosti z več kot 43-odstotno rastjo dodane vrednosti (slika 3.9). Čeprav je bil njihov delež v skupni dodani vrednosti gospodarstva v lanskem zadnjem četrtletju le 4,1-odstoten, so k njeni rasti po naši grobi oceni prispevale kar 1,7 odstotne točke. Nadaljevalo se je tudi povečevanje aktivnosti v drugih zasebnih storitvah, toda počasneje kot v tretjem četrtletju, saj so se jeseni zdravstveni ukrepi zaostri in otežili poslovanje visoko kontaktnih storitev. Skladno z rastjo števi-

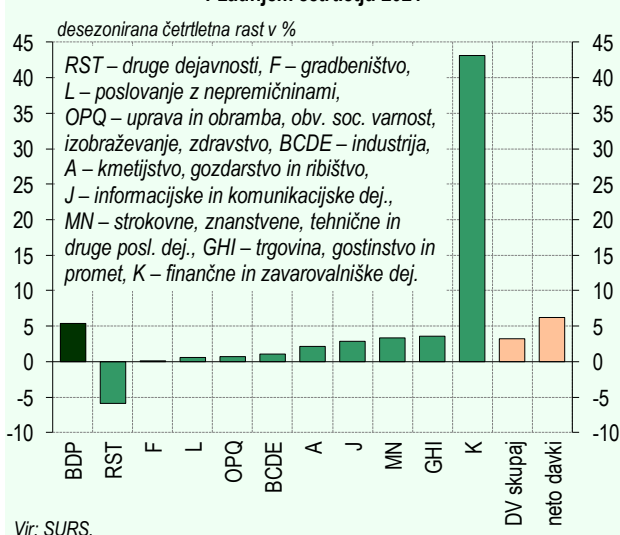
Slika 3.7: Primerjava ravni BDP v Q4 2021 s predkrizno* po proizvodni strani v Sloveniji in evrskem območju



Slika 3.8: Primerjava ravni BDP v Q4 2021 s predkrizno* po izdatkovni strani v Sloveniji in evrskem območju

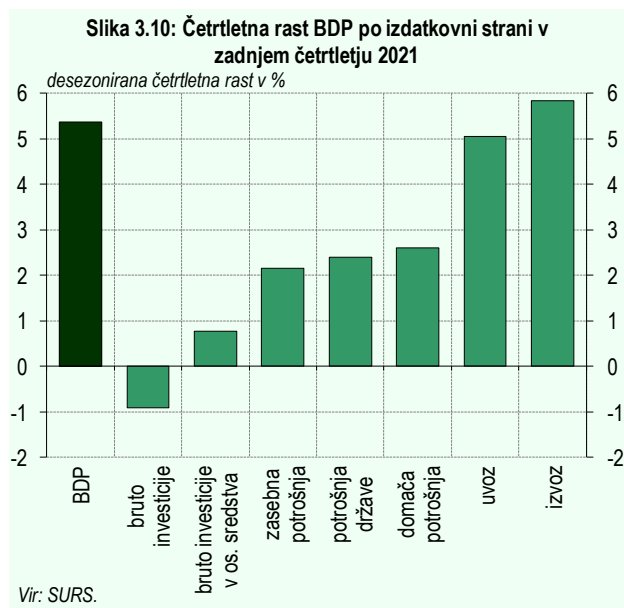


Slika 3.9: Četrtna rast dodane vrednosti po dejavnostih v zadnjem četrtletju 2021



la zaposlenih se je povečala dodana vrednost v javnih storitvah. Nadaljevala se je upočasnjena rast dodane vrednosti v industriji, kar je povezano predvsem z avtomobilskimi panogami, velika večina drugih dejavnosti pa je še naprej krepila proizvodnjo kljub težavam v dobavnih verigah, pomanjkanju delavcev in visoki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti. S šibko rastjo se je še naprej soočalo gradbeništvo, ki s težavo sledi močnemu povpraševanju. To povezujemo z visokimi cenami in manjšo razpoložljivostjo materialov ter s pomanjkanjem delavcev in proizvodnih zmogljivosti. Medletna rast skupne dodane vrednosti je v lanskem zadnjem četrtletju dosegla 9,4 %, tudi zaradi učinka nizke osnove v storitvah, ki so se ob koncu leta 2020 soočale s strogimi omejitvenimi ukrepi in posledično padcem aktivnosti.

Četrtletna rast glavnih agregatov domačega povpraševanja je bila v lanskem zadnjem četrtletju nižja od sočasnega povečanja BDP. Četrtletna rast skupne domače potrošnje je v primerjavi s tretjim četrtletjem pospešila za 1,4 odstotne točke na 2,6 %, za trenutno objavljeno stopnjo gospodarske rasti pa je zaostala za 2,8 odstotne točke. Z zaprtjem krizne vrzeli se je povečevanje končne potrošnje gospodinjstev umirilo na še vedno visokih 2,2 %, kar je znak prilagoditve na epidemiološke razmere in hkrati blažjih zdravstvenih ukrepov v primerjavi s prvim in drugim valom epidemije. Potrošnjo gospodinjstev, ki je v lanskem zadnjem četrtletju raven iz zadnjega četrtletja 2019 presegla že za 9,3 %, poganjata tudi visoka zaposlenost in realna rast mase plač v zasebnem sektorju. Dodatno je k močnemu domačemu povpraševanju prispevala država z 2,4-odstotnim povečanjem

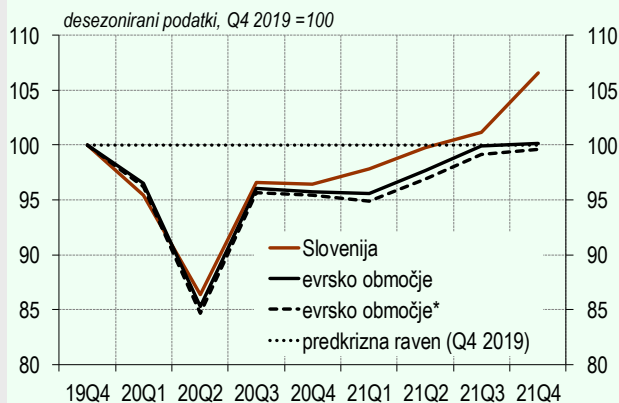


končnega trošenja, kar je največ po prvem četrtletju 2020, v veliki meri pa izhaja iz trošenja za potrebe zdravstva ob ponovnem zaostrovanju epidemije. Po drugi strani so se drugo četrtletje zapored zmanjšale bruto investicije, kar je ob sicer šibkejši, a pozitivni dinamiki investicij v osnovna sredstva znak zmanjševanja zalog. Struktura rasti investicij se je premaknila v smer gradbeništva, prekinilo pa se je četrtletno povečevanje investicij v opremo in stroje ter v raziskave in razvoj. V nasprotju z gibanjem dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih je izvoz četrtletno močno pospešil in presegel sočasno rast uvoza (slika 3.10). Medletna rast agregatne domače potrošnje je v lanskem zadnjem četrtletju dosegla 13,9 %, kar je deloma posledica nizke osnove, saj je bila predvsem zasebna potrošnja ob koncu leta 2020 močno okrnjena s strogimi zdravstvenimi ukrepi.

Okvir 3.1: Razčlenitev razlik v gospodarski rasti med Slovenijo in evrskim območjem v obdobju 2020–2021

Slovensko gospodarstvo je bilo v pandemiji močno prizadeto, vendar manj kot celotno evrsko območje. Leta 2020, ko so bili ukrepi za zajezitev širjenja virusa najstrožji, se je realni BDP v Sloveniji skrčil za 4,2 %, krčenje v evrskem območju pa je bilo s 6,4 % še občutnejše. Ob zrahljanih in bolj ciljno usmerjenih omejitvenih ukrepih v letu 2021 se je aktivnost v Sloveniji in evrskem območju okrepila, vendar različno močno. Glede na trenutno razpoložljive podatke je bila gospodarska rast v Sloveniji lani 8,1-odstotna, s čimer je BDP že v tretjem četrtletju presegel raven pred pandemijo (za 1,1 %), v evrskem območju pa je bila njegova rast 5,4-odstotna, predpandemično raven pa je dosegel šele v lanskem zadnjem četrtletju (slika 1).

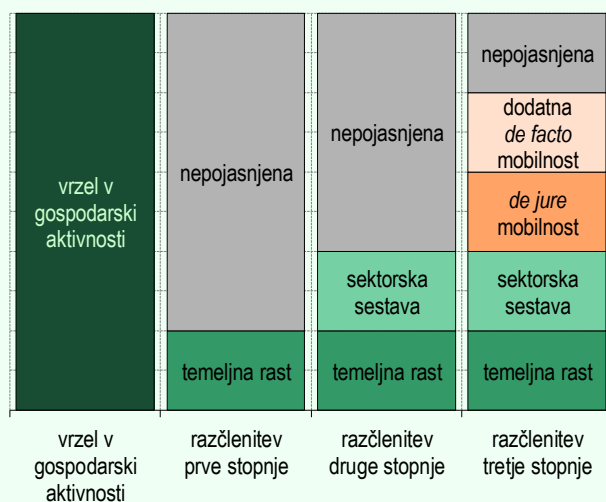
Slika 1: Raven realnega BDP v Sloveniji in evrskem območju v obdobju 2020–2021



Opomba: *Približek BDP evrskega območja, izračunan iz sezonsko prilagojenih BDP podatkov držav, vključenih v analizirani vzorec (BE, DE, EE, ES, FR, IT, LV, LT, NL, AT, PT, SK, FI). Vključene države predstavljajo 94 % celotnega BDP evrskega območja.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Razčlenitev vrzeli v gospodarski aktivnosti

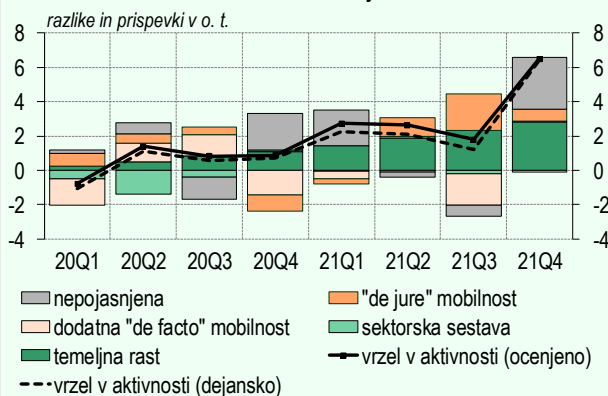


Vir: MDS, Banka Slovenije.

Razliko v hitrosti gospodarskega okrevanja med Slovenijo in evrskim območjem je mogoče pripisati več dejavnikom. Glede na naravo krize je bila dinamika aktivnosti med posameznimi državami različna zaradi heterogenega epidemiološkega razvoja in, kar je še pomembnejše, heterogenosti odzivov lokalnih oblasti za zajezitev širjenja virusa. Poleg dejavnikov, povezanih z epidemiološkimi razmerami, sta imela pomembno vlogo tudi struktura gospodarstva in temeljna (trendna) dinamika rasti, kar velja zlasti za dohitevajoča gospodarstva, kot je slovensko. Poleg tega bi lahko k različni hitrosti okrevanja prispevali tudi drugi dejavniki, kot so obseg, sestava in učinkovitost sprejetih ukrepov za blaženje ekonomskih posledic krize. Namen analize, predstavljene v tem okvirju,¹ je številčno ovrednotiti zaporedni prispevek dveh sklopov dejavnikov razlik v rasti BDP med Slovenijo in evrskim območjem² za obdobje 2020–2021. Prvi sklop se nanaša na dva tako imenovana osnovna dejavnika, tj. temeljno (trendno) rast in sektorsko strukturo gospodarstva, drugi sklop pa na dejavnika, povezana s pandemijo, in sicer zaježitvene ukrepe (de jure mobilnost) in dodatno prostovoljno samoomejevanje fizičnih stikov, ki presega zaježitvene ukrepe (dodatna de facto mobilnost, slika 2).

Gibanja, povezana s pandemijo, in sektorska struktura gospodarstev pojasnjujejo največji del vrzeli v aktivnosti leta 2020 (slika 3). Slovensko gospodarstvo je bilo v prvem četrtletju 2020 bolj prizadeto od evrskega kot celote, zlasti zaradi izrazitejšega prostovoljnega samoomejevanja oziroma dodatne de facto mobilnosti, kljub ohlapnejšim omejevalnim ukrepom kot v evrskem območju, ki se odražajo v pozitivnem

Slika 3: Razčlenitev vrzeli v gospodarski aktivnosti med Slovenijo in evrskim območjem*



Opomba: *Vrzel gospodarske aktivnosti med Slovenijo in evrskim območjem je izračunana kot tehtano povprečje vrzeli v aktivnosti (BDP), ocenjenih za države, ki so vključene v vzorec (BE, DE, EE, ES, FR, IT, LV, LT, NL, AT, PT, SK, FI). Te zajemajo 94 % celotnega BDP evrskega območja. Vrzel odraža razlike v rasti BDP v primerjavi s četrtim četrtletjem 2019. Vsi podatki so sezonsko prilagojeni.

Vir: Eurostat, ECB, Oxford Economics, Google, ocene in preračuni Banke Slovenije.

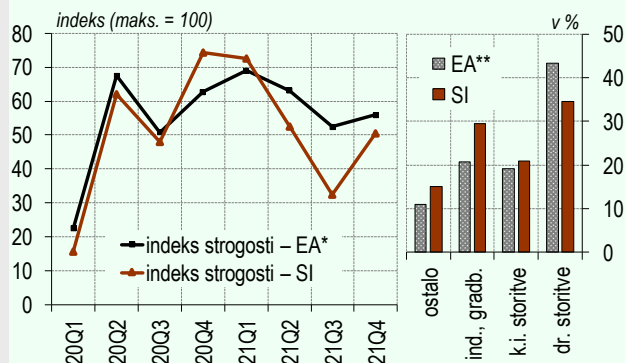
prispevku de jure mobilnosti. V drugem četrtletju se je skrčilo manj kot v evrskem območju, kar kaže pozitivna vrzel aktivnosti. K temu so prispevali predvsem nekoliko manj strogi domači zaježitveni ukrepi v primerjavi z evrskim območjem (slika 4) in izrazitejša prostovoljna mobilnost, tj. manjše samo-omejevanje po odpravi nekaterih najstrožjih omejitvenih ukrepov sredi maja. Medtem ko so dejavniki, povezani s pandemijo, k vrzeli prispevali pozitivno, je sektorska struktura gospodarstva z bistveno večjim deležem industrije kot v povprečju evrskega območja nanjo vplivala negativno (slika 3). Ob razmeroma podobnih deležih kontaktno intenzivnih storitev, ki so bile med pandemijo najbolj prizadete, je negativni sektorski prispevek izhajal zlasti iz posledic zaježitvenih ukrepov na industrijo,³ kjer je v Sloveniji v drugem četrtletju dodana vrednost na medletni ravni upadla za več kot 15,0 %. V nadaljevanju leta je aktivnost slovenskega gospodarstva prehitela aktivnost evrskega območja kljub razmeroma strožjim domačim zaježitvenim ukrepom, kar je deloma mogoče pojasniti s postopno vzpostavitev predkriznih vzorcev v dinamiki temeljne gospodarske rasti.

V letu 2021 so k hitrejšemu okrevanju domačega gospodarstva v primerjavi z evrskim prispevali zlasti temeljna rast in ohlapnejši zaježitveni ukrepi, tj. de jure mobilnost (slika 3). Ohlapnejši ukrepi za omejevanje širjenja virusa so podpirali hitrejši odboj aktivnosti slovenskega gospodarstva vse od drugega četrtletja 2021, še zlasti izrazito v tretjem četrtletju, ko so bili bistveno manj strogi kot v povprečju evrskega območja (slika 4). Čeprav so dejavniki, povezani s pandemijo, lani na splošno podpirali hitrejšo okrevanje slovenskega gospodarstva, je temeljna gospodarska rast v vseh četrtletjih izstopala kot gonilo pozitivne vrzeli aktivnosti, s povprečnim prispevkom 2,0 odstotne točke. Slovenija kot

dohitevajoče gospodarstvo beleži povprečno višje stopnje rasti kot evrsko območje: v obdobju 2000–2019 je povprečna letna rast realnega BDP v evrskem območju znašala 1,1 % in v Sloveniji 2,1 %. Za lansko zadnje četrtletje je približno polovico vrzeli v aktivnosti mogoče pojasniti s temeljno rastjo in de jure mobilnostjo, torej nekoliko ohlapnejšimi domačimi zaježitvenimi ukrepi, preostanek vrzeli pa v tem metodološkem okvirju ostaja nepojasnen, kar odraža druge dejavnike, ki v analizi niso upoštevani.

Javnofinančni ukrepi so odločilno vplivali na dinamiko gospodarske aktivnosti med pandemijo, tako v Sloveniji kot v evrskem območju, čeprav v metodološkem pristopu te analize niso opredeljeni. Občuten fiskalni odziv zunaj običajnih okvirov, sprožen za blaženje ekonomskih posledic krize, zlasti za ohranitev dohodka gospodinjev in v podporo prizadetim podjetjem, je omogočil, da se je gospodarstvo v Sloveniji in v celotnem evrskem območju hitro opomoglo, ko so se omejevalni ukrepi omilili in/ali postali bolj ciljno usmerjeni. Slovenija je v letu 2020 v primerjavi z evrskim območjem sprejela obsežnejši fiskalni sveženj. Ta je presegal 5,0 % nominalnega BDP, medtem ko je v evrskem območju predstavljal okoli 4,0 % BDP.⁴ Omenjena razlika bi lahko pomembno vplivala na odziv obeh gospodarstev, in sicer v obeh preučevanih letih, saj se učinki javnofinančnih ukrepov lahko kažejo z zamikom in so vezani na sproščanje zaježitvenih ukrepov. Leta 2021 sta bila svežnja po velikosti primerljivejša, saj je v Sloveniji znašal okoli 4,5 % BDP, v evrskem območju pa nekoliko manj.⁵ Razlike v velikosti in sestavi fiskalnih svežnjevev lahko pojasnijo ne le del nepojasnjene vrzeli v gospodarski rasti med Slovenijo in evrskim območjem, temveč implicitno vplivajo tudi na druge dejavnike, ki se upoštevajo pri razčlenitvi vrzeli in ki so povzročili večji odboj aktivnosti v Sloveniji v primerjavi z evrskim območjem.

Slika 4: Primerjava indeksa strogosti in uteži gospodarskih sektorjev za Slovenijo in evrsko območje



Opomba: *Indeks strogosti za EA je izračunan kot tehtano povprečje indeksov strogosti posameznih držav (uteženo z njihovim BDP), vključenih v vzorec (BE, DE, EE, ES, FR, IT, LV, LT, NL, AT, PT, SK, FI). **Sektorske uteži za EA so izračunane na podlagi sektorskih podatkov za leto 2019 za države, vključene v vzorec. Ostalo (dej. A in neto davki), industrija in gradbeništvo (dej. BCDE in F), kontaktnointenzivne storitve (dej. GHI in RST), druge storitve pa dej. J, K, L, MN in OPQ. Vir: Eurostat, Oxford Economics, preračuni Banke Slovenije.

Literatura

MDS. (April 2021). Differences in output performance between Europe and the United States during Covid-19. (Razlike v rezultatih med Evropo in Združenimi državami v času pandemije COVID-19.) Regional Economic Outlook Update – Europe.

Národná Banka Slovenska. (2021). Why has Slovakia's economy been more resilient than Germany's during the pandemic? (Zakaj je slovaško gospodarstvo med pandemijo odpornejše kot nemško?) Ekonomska in denarna gibanja.

¹ Analiza sledi metodologiji Mednarodnega denarnega sklada, ki je bila objavljena v Regional Economic Outlook Update Europe, april 2021 (MDS, 2021) v okvirju 1: Razlike v rezultatih med Evropo in ZDA v času covid-19 ter v metodologiji, ki jo je Narodna Banka Slovaške uporabila v objavi Ekonomska in denarna gibanja, jesen 2021 (Narodna Banka Slovenska, 2021). V analizi je vrzel v

aktivnosti Slovenije glede na dano državo j , kjer je $j = \{BE, DE, EE, FR, IT, LT, LV, NL, AT, PT, SK, FI\}$, opredeljena kot razlika med rastjo realnega BDP v Sloveniji (glede na Q4 2019) in rastjo realnega BDP v državi j (glede na Q4 2019). Formalno je vrzel v dejavnosti opredeljena kot:

$$\Delta^G Y_t^j = \Delta^L Y_t^{SI} - \Delta^L Y_t^j = \left((Y_t^{SI} / Y_{19Q4}^{SI}) * 100 - 100 \right) - \left((Y_t^j / Y_{19Q4}^j) * 100 - 100 \right)$$

Prispevek osnovne rasti je opredeljen enako kot vrzel v aktivnosti, s to razliko, da izračuni temeljijo na projekcijah Evrosistema za BDP za obdobje 2020–2021 iz decembra 2019. Ker so bile makroekonomske napovedi decembra 2019 pripravljene ob običajnih predpostavkah, so oboji za rast BDP v državah evrskega območja približno odražali trendno rast, kakršna bi prevladala, če ne bi bilo pandemičnega šoka. Analiza se izvaja četrtletno, zato so države brez četrtletnih napovedi, to so Ciper, Irska, Grčija, Luksemburg in Malta, izključene iz analize. Čeprav je tudi Slovenija ena od držav evrskega območja, ki pripravljajo le letne napovedi, so za analizo uporabljene interne četrtletne napovedi realnega BDP. Pri prispevku sektorske sestave se uporablja formula, ki temelji na sektorju, vrzel v aktivnosti pa je izražena kot vsota uteži posameznih sektorjev in dodane vrednosti sektorjev (kjer w_i^j označuje utež sektorja i v državi j). Formalno:

$$\Delta^G Y_t^j = \Delta^L Y_t^{SI} - \Delta^L Y_t^j = \sum_{i=1}^{11} w_i^{SI} \Delta^L Y_{it}^{SI} - \sum_{i=1}^{11} w_i^j \Delta^L Y_{it}^j = \sum_{i=1}^{11} (w_i^{SI} - w_i^j) \Delta^L Y_{it}^{SI} + \sum_{i=1}^{11} w_i^j (\Delta^L Y_{it}^{SI} - \Delta^L Y_{it}^j)$$

Uteži se nanašajo na leto 2019. Komponenta, ki je približno enaka prispevku sektorske sestave k vrzeli v aktivnosti za Slovenijo glede na državo j , se nanaša na prvo komponento zadnjega dela enačbe, tj. $\sum_{i=1}^{11} (w_i^{SI} - w_i^j) \Delta^L Y_{it}^{SI}$. Prispevek de jure mobilnosti in dodatne de facto mobilnosti se ocenjuje v panelnem okviru. V prvem koraku se z uporabo panela vseh držav, vključenih v vzorec, de facto mobilnost tedensko regresira glede na de jure mobilnost za obdobje 2020–2021. Ostanki prvega koraka se uporabijo za približno oceno dodatne de facto mobilnosti, ki bi morala odražati dodatno prostovoljno mobilnost/samoizolacijo, ki presega strogost ukrepov. V drugem koraku se tedenska dodatna de facto mobilnost in de jure mobilnost uporabita za povprečenje na četrtletno pogostost ter se vneseta v 11 panelnih regresij, značilnih za sektorje (za sektorje A, BCDE, F,

GHI, J, K, L, MN, OPQ, RST in neto davki, NDAV), vključno z vsemi državami v vzorcu. Predvidene vrednosti iz panelnih regresij, značilnih za sektorje, se ob uporabi stalnih koeficientov za države nato agregirajo, pri čemer se uporabijo uteži dodane vrednosti sektorja za posamezne države v letu 2019. Prispevki vsake plasti se zaporedno odštejejo od vrzeli v aktivnosti Slovenije glede na dano državo j , preostanek pa je v metodološkem okviru označen kot nepojasnen. V zadnjem koraku se nastale razčlenjene vrzeli v dejavnosti Slovenije glede na vse države v vzorcu, tj. 13 držav, vključijo v izračun agregata »od spodaj navzgor« za vrzel v dejavnosti Slovenije glede na evrsko območje. Formalno $\Delta^G Y_t^{EA} = \Delta^L Y_t^{SI} - \sum_{k=1}^{13} w_k^j \Delta^L Y_t^j$. Pri agregiranju se uporabijo uteži BDP držav v vzorcu v vzorčnem obdobju kot v analizi, tj. Q1 2020–Q4 2021. Podatki o BDP in dodani vrednosti v vseh sektorjih, ki se uporabljajo za ocene in izračune v tej analizi, so desezionirani, koledarsko prilagojeni in realni.

² Za namen te analize skupni BDP evrskega območja vključuje naslednje države, ki predstavljajo 94 % celotnega BDP v evrskem območju: BE, DE, EE, FR, IT, LT, LV, NL, AT, PT, SK, FI. Iz analize je izključena IE zaradi izkrivljajočega vpliva večnacionalnih podjetij, GR zaradi manjkajočih četrtletnih podatkov za drugo polovico leta 2021, medtem ko so CY, MT in LU izključene, ker ne pripravljajo četrtletnih napovedi v okviru (širokih) makroekonomskih projekcij Evrosistema – (B)MPE, ki so pri razčlenitvi vrzeli v aktivnosti potrebne za grobo oceno osnovne rasti.

³ Od sredine marca do začetka maja 2020 je veljalo strogo zaprtje velikega dela gospodarstva.

⁴ Za več podrobnosti o fiskalnih ukrepih za Slovenijo glej okvir 1: Napovedi salda in dolga državnega sektorja v publikaciji Makroekonomske projekcije december 2021. Več podrobnosti o fiskalnih ukrepih za evrsko območje je v članku »The initial fiscal policy responses of euro area countries to the COVID-19 crisis«, objavljenem v okviru Ekonomskega biltena ECB, številka 1/2021 (europa.eu).

⁵ Glej opombo 4.

Okvir 3.2: Razmere v oskrbovalnih verigah

Ponovne širitve pandemije in izrazito močno povpraševanje, ki je sledilo sprostitvi najstrožjih zdravstvenih ukrepov, so v letu 2021 povzročili obsežno globalno pomanjkanje surovin in polizdelkov. Težave v dobavnih verigah so se v drugi polovici leta močno povečale, kar je okrepilo stroškovne pritiske, prispevalo k dvigu inflacije in zavrlo gospodarsko rast. MDS tako na primer ocenjuje, da bi bila ob odsotnosti omejitev na ponudbeni strani proizvodnja predelovalnih dejavnosti v evrskem območju jeseni 2021 v primerjavi z ravnmi pred pandemijo višja še za okoli 6,0 %, BDP za 2,0 %, povišanje cen pri proizvajalcih pa bi bilo nižje za približno polovico.¹ Ker je hkrati vse več podjetij poročalo o težavah s pomanjkanjem delavcev, tudi zaradi slabše epidemiološke slike in posledičnih karanten, so se motnje v ponudbi v letošnjem prvem četrtletju zaostrele (tabela 1). Dodatno poslabšanje razmer zaradi vojne v Ukrajini in ostrih sankcij proti Rusiji lahko pričakujemo v prihodnjih mesecih, k čemur bodo prispevale tudi motnje na Kitajskem zaradi zapiranja regij ob porastu okužb.

Čeprav se tudi domača predelovalna podjetja soočajo s pomanjkanjem surovin in vmesnih proizvodov, ki je največje, odkar so na voljo primerljivi podatki (od leta 1996), so bile težave do zdaj zares pereče le v manjšem številu panog, drugod pa so se do zaostritve mednarodnih odnosov že kazali znaki umirjanja (tabela 2). Pomanjkanje poliz-

delkov je ob koncu lanskega leta močnejše zaviralo podjetja v proizvodnji računalnikov in drugih elektronskih izdelkov ter različnih strojev in naprav, delež podjetij s težavami pa se je zaradi svetovnega pomanjkanja polprevodnikov v letošnjih prvih mesecih povečal. Glede na informacije o krčenju proizvodnje so bile težave še naprej pereče tudi v delih slovenske avtomobilske industrije. Po drugi strani je bilo pomanjkanje surovin med panogami predelovalnih dejavnosti splošnejše, a se je letos v večini glede na lanski vrh umirilo (tabela 2). Drugače je bilo v trgovini na drobno, kjer so se težave s pomanjkanjem zalog na začetku letošnjega leta celo povečale, velike težave z dobavo materialov pa so imela tudi gradbena podjetja.²

S strani domačih podjetij zaznано umirjanje še vedno perečih težav v dobavnih verigah bo po vsej verjetnosti kratkotrajno. Zaradi vojne, ostrih sankcij in umika podjetij iz Rusije ter odziva Kitajske na večje število okužb bodo motnje v oskrbi verjetno še večje, kriza s pomanjkanjem polprevodnikov in različnih elektronskih delov pa globlja. Zato obstaja velika verjetnost, da se bodo pogoji poslovanja v prihodnjih mesecih poslabšali za številna predelovalna podjetja. Marca so se ob izraziti podražitvi energentov in surovin močno okrepila tudi njihova sicer že visoka inflacijska pričakovanja, ob obsežnem pomanjkanju delavcev pa se povečuje tudi verjetnost občutnejših plačnih pritiskov.

Tabela 1: Omejitveni dejavniki in pričakovane cene

	evrsko območje		Slovenija	
	21	22Q1	21	22Q1
Omejitveni dejavniki				
Pomanjkanje surovin in ustrezne opreme v gradbeništvu				
Pomanjkanje surovin in ustrezne opreme v predelovalnih dejavnostih				
Pomanjkanje delavcev, skupaj*				
... pomanjkanje delavcev v gradbeništvu				
... pomanjkanje delavcev v predelovalnih dejavnostih				
... pomanjkanje delavcev v drugih zasebnih storitvah				
Kazalnik obsega zalog v trgovini na drobno				
Kazalnik obsega zalog v predelovalnih dejavnostih				
Pričakovane cene				
Pričakovane cene v gradbeništvu				
Pričakovane cene v predelovalnih dejavnostih				
Pričakovane cene v drugih zasebnih storitvah				

Opomba: Podatki so standardizirani za obdobje 2021–Q1 2022. Barvna lestvica označuje smer in velikost odklona posamezne časovne vrste od njenega povprečja v preučevanem obdobju (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 kazalnika obsega zalog je barvna lestvica obrnjena. *Ocena Banke Slovenije s pomočjo deležev v dodani vrednosti.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 2: Pomanjkanje surovin in polizdelkov v domačih predelovalnih dejavnostih

	pomanjkanje polizdelkov		pomanjkanje surovin	
	21	22Q1	21	22Q1
Predelovalne dejavnosti, skupaj				
Proizvodnja živil				
Proizvodnja pijač				
Proizvodnja tekstilij				
Proizvodnja oblačil				
Proizvodnja usnja, usnjenih in sorodnih izdelkov				
Obdelava in predelava lesa				
Proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja				
Tiskarstvo in razmnoževanje posnetih nosilcev zapisa				
Proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov				
Proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas				
Proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov				
Proizvodnja kovin				
Proizvodnja kovinskih izdelkov, razen strojev in naprav				
Proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov				
Proizvodnja električnih naprav				
Proizvodnja drugih strojev in naprav				
Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic				
Proizvodnja drugih vozil in plovil				
Proizvodnja pohištva				
Druge raznovrstne predelovalne dejavnosti				
Popravila in montaža strojev in naprav				

Opomba: Podatki so standardizirani za obdobje 2021–Q1 2022. Barvna lestvica označuje smer in velikost odklona posamezne časovne vrste od njenega povprečja v preučevanem obdobju (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). Dejavnosti, za katere podatkov ni na voljo, so označene s sivo barvo.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

¹ Vir: MDS (februar 2022): Supply Disruptions Add to Inflation, Undermine Recovery in Europe.

² Marca se je že 30,5 % gradbenih podjetij soočalo s pomanjkanjem materiala, kar je 8,3 odstotne točke več kot v februarju, to pa je z izjemo skoka v novembru 2021 največ do zdaj.

4 | Trg dela

Razmere na trgu dela so v več pogledih rekordne, kar pogloblja strukturna neskladja. Medletna rast števila delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov se je januarja še okrepila in bila najvišja v zadnjih treh letih. Rast zaposlovanja je izvirala iz prehajanja oseb iz neaktivnosti v aktivnost ter zniževanja brezposelnosti, ki je po desezoniranih podatkih že nižja od predhodnega dna iz leta 2008. Ker postaja razpoložljivost delavcev na domačem trgu vse manjša, pričakovano zaposlovanje pa ostaja visoko, podjetja težave pri iskanju usposobljenih delavcev še naprej rešujejo z zaposlovanjem tujih delavcev. Medletna gibanja povprečnih bruto plač so bila januarja letos večinoma pogojena z medletnimi učinki ukrepov, povezanih z epidemijo. Nominalni padec povprečne bruto plače je tako odražal prenehanje izplačevanja z epidemijo povezanih dodatkov v pretežno javnih storitvah, po drugi strani pa je v zasebnem sektorju rast povprečne bruto plače na zaposlenega na podlagi plačanih ur ostala na ravni povprečja zadnjih dveh let. Ob visoki inflaciji je medletni realni padec mase plač januarja znašal 1,7 %. Padec je predvsem posledica normalizacije ravni plač v pretežno javnih storitvah po ukinitvi plačnih dodatkov, povezanih z epidemijo, v zasebnem sektorju pa je ostala realna rast mase plač s 5,6 % visoka. Negotovost glede prihodnjih gibanj na trgu dela se je marca povečala z močno zaostritvijo geopolitičnih odnosov in posledičnim padcem zaupanja v gospodarstvu.

Zaposlenost

Medletna rast zaposlenosti se je na začetku leta še pospešila. Januarja je bilo delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov 3,3 % več kot pred letom, kar je najvišja medletna rast po februarju 2019.¹ Rast je bila po dejavnostih široko osnovana ter ponovno najvišja v gostinstvu in gradbeništvu, število oseb pa je v večini dejavnosti že preseglo predkrizne ravni (slika 4.1). Povečanje števila delovno aktivnih še naprej izvira iz zniževanja brezposelnosti, prehajanja oseb iz neaktivnosti v ak-

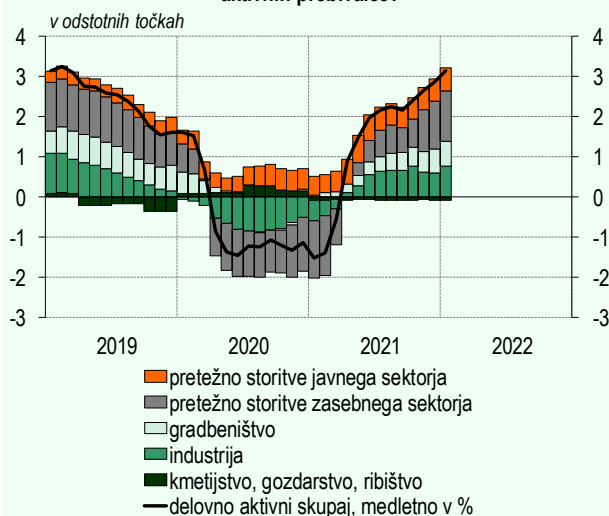
tivnost in zaposlovanja tuje delovne sile. Stopnji aktivnosti in delovne aktivnosti sta v lanskem zadnjem četrtletju v starostni skupini 15–64 let znašali 75,8 %, oziroma 72,4 % in bili za približno odstotno točko višji kot pred letom.² Januarja je bilo med delovno aktivnimi osebami brez samozaposlenih kmetov zaposlenih 14,1 % več tujih državljanov kot lani, k medletni rasti pa so prispevali približno polovico (slika 4.2).

Ob ohranjanju visokega povpraševanja po delavcih imajo podjetja še naprej težave pri zaposlovanju. V lanskem zadnjem četrtletju se je po desezoniranih anket-

¹ Po podatkih nacionalnih računov se je lani zaposlenost povečala za 1,4 % in bila za 8.500 oseb nad prejšnjim vrhom iz leta 2019. Ker se je obseg dela zaposlenih ob prenehanju izvajanja ukrepov za ohranjanje delovnih mest povečal, je rast števila delovnih ur s 5,5 % presegala rast zaposlenosti.

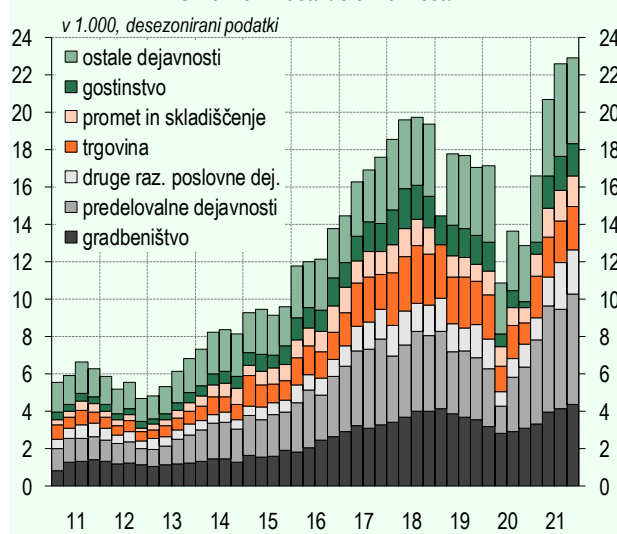
² Medletna primerjava stopenj aktivnosti in delovne aktivnosti je otežena zaradi metodoloških sprememb. Podrobnejše informacije o tem so dostopne v okvirju 3.1 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja iz julija 2021.

Slika 4.1: Prispevki k medletni spremembi števila delovno aktivnih prebivalcev



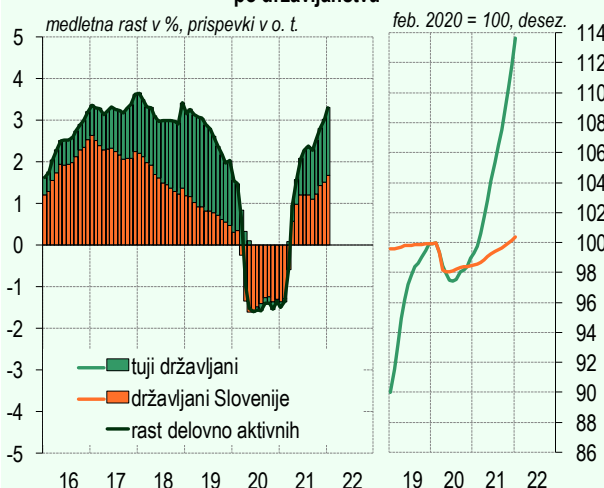
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 4.3: Prosta delovna mesta



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

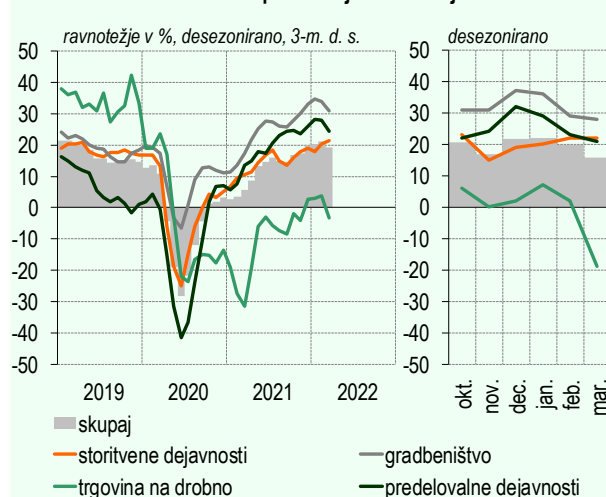
Slika 4.2: Delovno aktivni brez samozaposlenih kmetov po državljanstvu



Opomba: Podatki so desezonirani z metodo Tramo/Seats.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 4.4: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



Opomba: Agregatni kazalnik je izračunan s pomočjo deležev v dodani vrednosti.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

nih podatkih SURS število prostih in zasedenih delovnih mest glede na četrtletje prej še povečalo, z 2,8 % pa je ostala rekordno visoka stopnja prostih delovnih mest. Na voljo je bilo več kot 22.900 prostih delovnih mest, kar je ponovno največ do zdaj. Največ mest je bilo razpisanih v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu (slika 4.3), kjer po podatkih ZRSZ podjetja iščejo predvsem delavce za preprosta dela; torej v poklicnih skupinah z zahtevano nižjo ravno znanja. V obeh dejavnostih se je pričakovano zaposlovanje po desezoniranih podatkih SURS v letošnjih prvih treh mesecih zmanjšalo, vendar ostaja visoko in kaže na nadaljnjo rast zaposlovanja v naslednjih treh mesecih (slika 4.4). Zaradi vse manjše ponudbe na domačem trgu dela in ohranjanja velikega povpraševanja

po delavcih se podjetja še naprej soočajo s težavami pri zaposlovanju. V letošnjem prvem četrtletju je po podatkih SURS dobra tretjina podjetij v predelovalnih dejavnostih izrazila težave zaradi pomanjkanja usposobljenih delavcev, kar je približno toliko kot četrtletje prej.

Brezposelnost

Registrirana brezposelnost je izrazito nizka. Konec februarja je bilo registriranih 64.783 brezposelnih oseb, kar je 26,4 % manj kot pred letom. Februarja je bila le še 5.500 oseb oddaljena od prejšnjega dna iz septembra 2008, po desezoniranih podatkih pa ga je že prese-

Tabela 4.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

	2017	2018	2019	2020	2021	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
v 1.000										
Delovno sposobno prebivalstvo¹	1.362	1.352	1.350	1.362	1.336	1.367	1.341	1.337	1.335	1.331
v %										
Stopnja participacije na trgu dela²	74,2	75,1	75,3	74,6	75,1	74,9	72,3	75,2	76,9	75,8
Stopnja delovne aktivnosti³	69,3	71,1	71,9	70,9	71,5	71,1	68,1	71,9	73,4	72,4
v 1.000										
Registrirane brezposelne osebe	88,6	78,5	74,2	85,0	74,3	85,0	87,4	75,2	68,7	66,0
Stopnja brezposelnosti	v %									
- anketna	6,6	5,1	4,5	5,0	4,7	5,1	5,6	4,3	4,5	4,5
- registrirana	9,5	8,3	7,7	8,7	7,6	8,7	9,0	7,7	7,1	6,7
v %										
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo	v %									
- v verjetnost zaposlitve ⁴	19,2	19,5	18,9	19,0	20,1	16,4	22,0	22,9	19,0	16,4
- v verjetnost izgube službe ⁵	2,1	1,9	1,8	2,5	1,5	2,2	2,1	1,1	1,4	1,6
v 1.000										
Skupna zaposlenost⁶	989	1.021	1.046	1.040	1.054	1.041	1.039	1.044	1.066	1.069
medletne stopnje rasti v %										
Zaposlene osebe	3,3	3,4	2,6	-0,9	1,2	-1,4	-1,3	1,3	2,4	2,5
Samozaposlene	1,4	2,5	1,7	0,6	2,2	0,4	0,6	1,6	3,1	3,5
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,0	-0,4	-0,6	-0,9	-1,7	-1,2	-1,4	-1,5	-1,8	-2,0
BCDE Industrija	3,1	4,3	2,4	-1,5	1,5	-1,9	-0,8	1,6	2,8	2,3
F Gradbeništvo	2,3	6,5	9,1	1,9	4,2	1,3	1,9	4,2	5,3	5,5
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	3,5	3,5	3,2	-1,5	0,3	-2,8	-3,6	-0,5	1,9	3,4
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	3,4	4,6	3,5	3,7	3,7	3,1	2,4	3,6	4,2	4,5
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-1,5	-0,9	-0,8	-2,7	-2,2	-3,3	-2,9	-1,9	-2,0	-2,0
L Poslovanje z nepremičninami	7,9	6,5	4,6	3,6	1,1	2,9	1,4	1,4	0,0	1,4
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	5,2	3,0	0,4	-3,7	2,1	-4,0	-3,1	2,4	4,7	4,3
RST Druge dejavnosti	3,5	3,3	4,0	0,4	0,0	-1,2	-1,9	0,0	1,0	1,0
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ) ⁷	3,0	3,4	2,6	-1,2	1,1	-1,9	-1,7	1,0	2,5	2,7
- pretežno javne storitve (OPQ) ⁷	2,5	2,2	1,8	2,2	2,6	2,5	2,3	2,9	2,7	2,4
Skupna zaposlenost⁶	2,9	3,2	2,5	-0,6	1,4	-1,1	-0,9	1,4	2,6	2,7

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

² Delež aktivnega prebivalstva v delovno sposobnem prebivalstvu po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.

³ Delež delovno aktivnega prebivalstva v delovno sposobnem prebivalstvu po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.

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

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

⁶ Skupaj zaposlene in samozaposlene osebe (nacionalni računi).

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

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

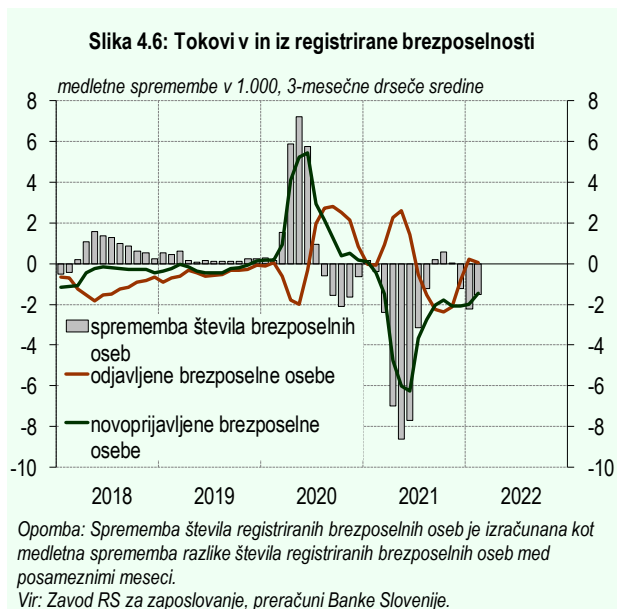
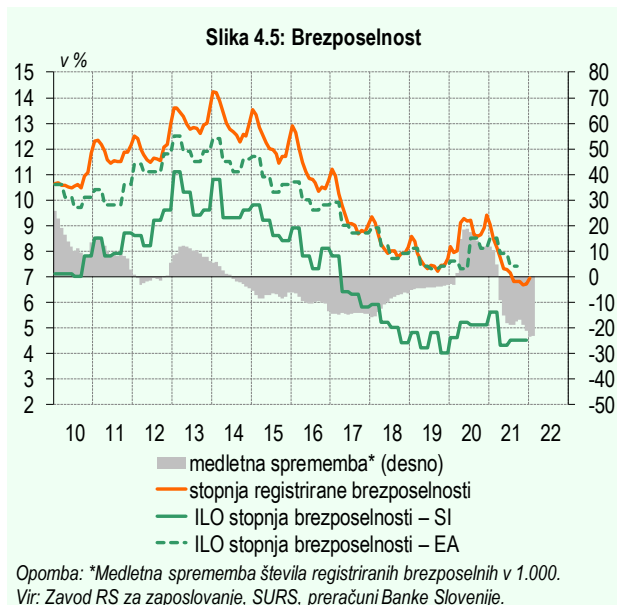
gla. V strukturi brezposelnosti je bilo medletno predvsem več dolgotrajno brezposelnih oseb in starejših od 50 let; torej najranljivejših in težje zaposljivih oseb. Skladno z gibanji zaposlenosti in brezposelnosti se znižujeta tudi stopnji brezposelnosti. Registrirana stopnja brezposelnosti je bila januarja 6,9-odstotna, kar je medletno manj za

2,5 odstotne točke, stopnja anketne brezposelnosti pa je v lanskem zadnjem četrtletju ostala 4,5-odstotna oziroma 0,6 odstotne točke nižja kot pred letom (slika 4.5).

V letošnjih prvih dveh mesecih je bilo medletno manj prilivov in tudi odlivov iz registrirane brezposelnosti (slika 4.6). V primerjavi z istim obdobjem lani se je v evi-

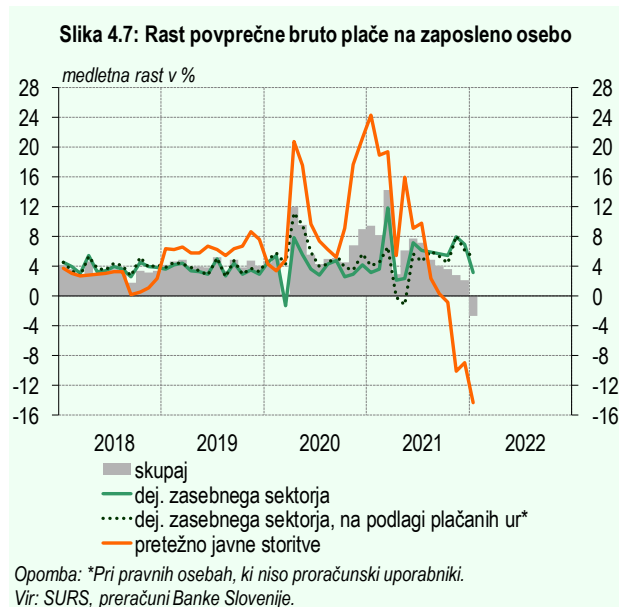
dence registriranih brezposelnih na novo prijavilo 17,1 % manj oseb. Po dejavnostih so bili prilivi manjši predvsem iz predelovalnih dejavnosti, trgovine, vzdrževanja in popravil motornih vozil ter gostinstva, po kategorijah brezposelnih oseb pa je bilo manj novoprijavljenih predvsem zaradi manjšega števila iztekov zaposlitev za določen čas in presežnih delavcev. Odjavljenih iz evidence brezposelnih oseb je bilo v enakem obdobju za 4,5 % manj, pri čemer je bilo manj predvsem vključenih oseb v zaposli-

tev. Ker je bilo pričakovano zaposlovanje na začetku leta razmeroma visoko, to kaže, da podjetja vse težje najdejo ustrezno usposobljene osebe med registriranimi brezposelnimi. Po drugi strani je bilo januarja in februarja medletno precej več odjavljenih iz razlogov, ki ne pomenijo zaposlitve, med katerimi so prevladovali odjave zaradi kršitev obveznosti, na primer zaradi neaktivnosti pri iskanju zaposlitve, in samoodjave iz evidenc.



Gibanje plač

Na medletno gibanje povprečne bruto plače so januarja večinoma vplivali medletni učinki z epidemijo povezanih ukrepov. Povprečna bruto plača na zaposlenega je bila januarja za 2,7 % nižja kot januarja lani (slika 4.7). Znižanje je bilo predvsem posledica prenehanja izplačevanja z epidemijo povezanih dodatkov v večini javnih storitvah, zaradi česar je bil padec v teh dejavnostih 14,4-odstoten. V dejavnostih zasebnega sektorja je bila po drugi strani medletna rast povprečne bruto plače na zaposlenega 3,1-odstotna, rast te na podlagi plačanih ur pa 5,3-odstotna.³ Slednja tako ni bistveno odstopala od povprečja zadnjih dveh let (5,7 % v le-



³ Spremljanje plačne statistike ostaja oteženo zaradi medletnih učinkov ukrepov za zaščito delovnih mest. V statistiko stroškov dela se štejejo le izplačila in nadomestila plač v breme delodajalca, med prejemniki plač pa vse osebe, ki so prejele vsaj del plače v breme delodajalca, ne glede na to, ali so bile del meseca vključene v ukrepe ohranjanja delovnih mest. Po drugi strani se pri številu zaposlenih oseb, ki so prejele plačo na podlagi plačanih ur, upošteva čas prisotnosti zaposlenega na delovnem mestu glede na sorazmeren delež izplačila, ki ga je oseba prejela v breme delodajalca. Trenutno dinamiko stroškov dela tako bolje odražajo podatki povprečne bruto plače na zaposlenega na podlagi plačanih ur. Podrobnejša razlaga je predstavljena v okvirju 3.2 publikacije Gospodarska in finančna gibanja iz julija 2020 in v podpoglavju »Gibanje plač« publikacije Gospodarska in finančna gibanja iz januarja 2022.

tu 2020 in 5,0 % v letu 2021). Ocenjujemo, da je na gibanje medletne rasti plač v zasebnem sektorju pozitivno vplival tudi medletni učinek izteka ukrepov za zaščito delovnih mest, saj so zaposleni, ki so bili lani vključeni v te ukrepe, ob izostanku z delovnega mesta prejeli nižje prejemke. Zaradi visoke rasti cen življenjskih potrebščin je bil januarja medletni realni padec povprečne bruto plače z 8,2 % največji od leta 2005, odkar so dostopni podatki SURS.

Januarja je visoka rast cen življenjskih potrebščin precej povečala razkorak med nominalno in realno rastjo mase plač. Medletna nominalna rast mase plač je januarja znašala 4,2 %, kar je 4,9 odstotne točke manj kot mesec prej, zaradi visoke rasti cen življenjskih potrebščin pa je njen medletni realni padec znašal 1,7 % (slika 4.8). Poleg visoke inflacije je na medletno gibanje mase plač zadnje mesece negativno vplival tudi prispevek večinoma javnih storitev, zaradi že omenjenih medletnih učinkov prenehanja izplačevanja z epidemijo povezanih dodatkov. Januarja je realni padec mase plač pretežno javnih storitev znašal kar 16,9 %. Po drugi strani

je ostala medletna realna rast mase plač v dejavnostih zasebnega sektorja s 5,6 % visoka in primerljiva s predkriznim letom 2019, ko je bila 5,1-odstotna. Vztrajanje visokih rasti cen življenjskih potrebščin bi lahko negativno vplivalo na nadaljnja gibanja v zasebni potrošnji.

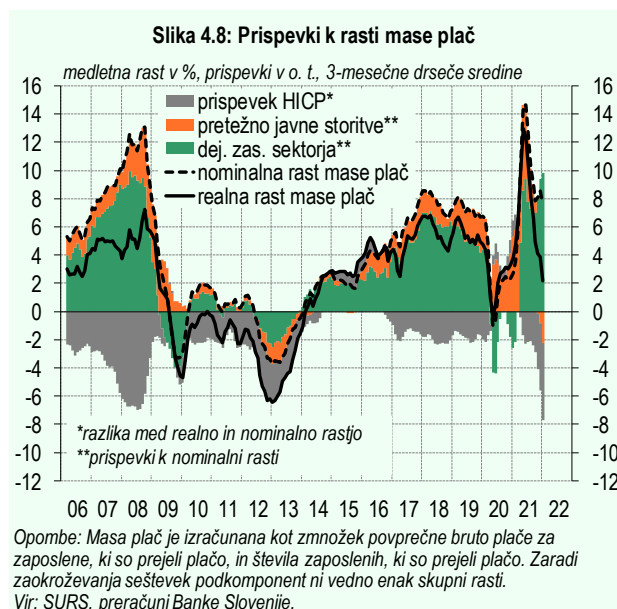


Tabela 4.2: Stroški dela

	2017	2018	2019	2020	2021	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
v EUR										
Povprečna bruto plača	1.626	1.681	1.754	1.858	1.970	1.957	1.978	1.985	1.905	2.012
medletna rast v %, nominalno										
Povprečna neto plača	3,1	2,9	3,7	6,8	5,0	7,0	9,3	3,7	4,7	2,5
Povprečna bruto plača	2,7	3,4	4,3	6,0	6,0	6,8	10,6	5,5	5,4	2,8
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ) ¹	2,7	3,8	3,6	3,9	5,7	3,2	6,1	3,8	5,9	6,8
- pretežno javne storitve (OPQ) ¹	2,8	2,4	6,5	10,7	6,7	16,1	20,9	10,2	4,2	-6,8
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	3,2	4,0	3,5	3,2	6,2	2,7	4,6	6,0	7,0	7,2
Povprečna realna neto plača²	1,5	1,0	2,0	7,1	2,9	8,1	10,0	1,6	2,4	-1,9
medletna rast v %										
Stroški dela na enoto proizvoda^{3,4} nominalno	1,2	2,7	4,2	7,7	-1,3	9,0	3,9	-5,4	3,2	-5,8
Stroški dela na enoto proizvoda^{3,4} realno	-0,3	0,6	1,9	6,3	-3,6	7,9	2,6	-7,3	-0,3	-8,6
Stroški dela na zaposlenega⁴ nominalno	3,0	3,9	5,0	3,5	5,4	6,8	6,4	8,4	5,6	1,3
Produktivnost dela, nominalno	3,3	3,3	3,0	-2,5	9,3	-1,0	3,8	17,0	5,8	10,8
Produktivnost dela, realno	1,8	1,2	0,8	-3,7	6,6	-2,1	2,4	14,5	2,3	7,6
HICP	1,6	1,9	1,7	-0,3	2,0	-0,9	-0,6	2,1	2,3	4,5
BDP deflator	1,5	2,1	2,2	1,2	2,6	1,1	1,3	2,1	3,4	3,0

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

² HICP deflator.

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

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

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

5 | Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Obeti za rast domačega izvoznega sektorja so se z občutnim zaostrovanjem mednarodnih odnosov poslabšali. Anketa SURS med podjetji predelovalnih dejavnosti, opravljena marca, kaže precejšen padec pričakovanega izvoza v naslednjem trimesečju, medtem ko so ocene trenutnega povpraševanja na tujih trgih ostale na ravni predhodnega meseca. Taka gibanja bi lahko zavrla močno rast mednarodne menjave, prisotno od marca 2021, ki pa je bila zaradi hitre rasti domačega trošenja in uvoznih cen močno v prid nominalni rasti uvoza. Enoletni presežek v blagovni menjavi je januarja letos tako znašal le še 240 mio EUR. Če iz njega izvzamemo presežek, ustvarjen v Rusiji, Ukrajini in Belorusiji, je bil saldo v primanjkljaju od lanskega decembra, kar se ni zgodilo od avgusta 2014. Vse do januarja je hitro naraščala tudi storitvena menjava, njen presežek pa se kljub težavam v mednarodnem turizmu postopoma vrača proti ravnem pred pandemijo. Ob nekoliko večjem primanjkljaju v dohodkih, večinoma zaradi lanskega odliva dividend v tujino, je januarja enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance znašal nekoliko nad 1,5 mrd EUR, kar je medletno manj za več kot 1,9 mrd EUR.

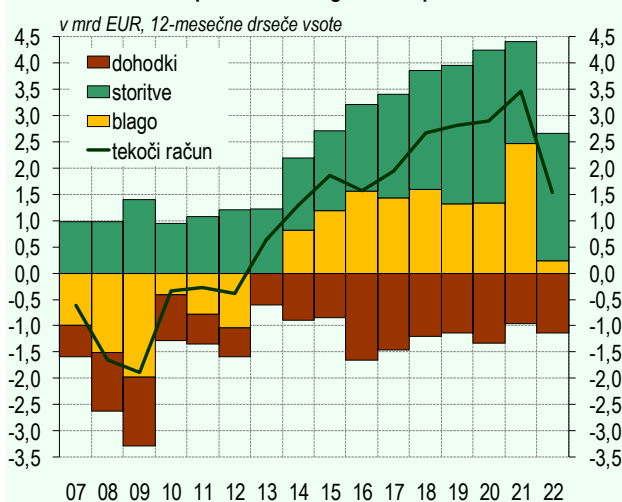
S poglobitvijo medletne deprecije evra do košarice valut trgovinskih partneric ob koncu lanskega leta se je cenovna konkurenčnost Slovenije v drugem polletju še izboljšala kljub izzvenevanju učinka nizkih relativnih cen. Ugodna gibanja so se nadaljevala tretje leto zapored, s čimer ostaja cenovno-konkurenčni položaj izvoznikov v razmeroma ugodnih okvirih in precej boljši kot pred desetletjem. Stroškovna konkurenčnost je v lanskih prvih treh četrtletjih ostala medletno nespremenjena, zaradi predhodnega večletnega poslabševanja pa ni boljša kot pred desetletjem; tudi povečanje domačih stroškov dela na enoto proizvoda v zadnjih letih je močno presegalo evrsko povprečje.

Enoletni saldo tekočega računa

Enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance se še naprej hitro zmanjšuje. Januarja je znašal dobrih 1,5 mrd EUR, kar je medletno manj za več kot 1,9 mrd EUR. Ob močni domači porabi in izraziti rasti uvoznih cen – te so bile januarja medletno višje za 26,4 % – se hitro bližamo obratu v saldo blagovne menjave. Enoletni presežek je januarja znašal le še 240 mio EUR, kar je medletno manj za več kot

2,2 mrd EUR, na mesečni ravni pa primanjkljaji prevladujejo že od lanskega avgusta, in to kljub nadaljnji hitri rasti blagovnega izvoza. Hkrati se je v zadnjem letu povečal tudi primanjkljaj v dohodkih, ki je januarja presegel 1,1 mrd EUR, medletno pa je bil večji za 180 mio EUR zlasti zaradi povečanega primanjkljaja v dohodkih od neposrednih naložb. Padec presežka na tekočem računu zavira krepitev izvoza storitev, kjer v zadnjem letu po povečanju nominalnih zneskov izstopajo transport, gradbene storitve in različne poslovne storitve ter ob manj

Slika 5.1: Komponente tekočega računa plačilne bilance



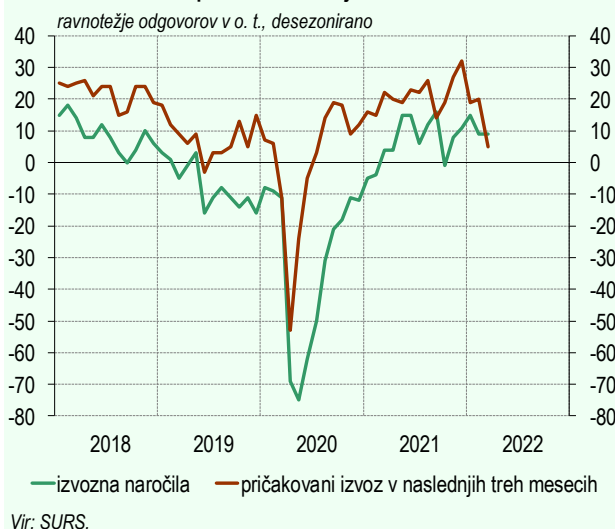
strogih zdravstvenih ukrepov tudi potovanja. Enoletni presežek v menjavi storitev je tako januarja presegel 2,4 mrd EUR, kar je medletno več za približno 0,5 mrd EUR.

Blagovna menjava

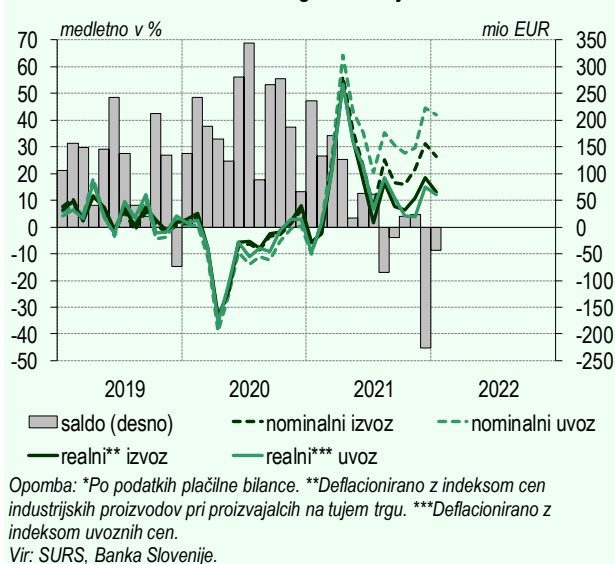
Pričakovanja predelovalnih podjetij glede izvoza v drugem četrtletju so se s stopnjevanjem napetosti med Rusijo in Zahodom močno poslabšala. Vrednost kazalnika pričakovanega izvoza je bila marca najnižja po poletju 2020, ko je po sprostitvi večine omejitvenih ukrepov prišlo do okrevanja tujega povpraševanja, mesečni padec pa primerljiv tistemu iz marca istega leta (slika 5.2). Razmere za slovenske izvoznike z nadaljevanjem vojne in zaostrovanjem sankcij proti Rusiji postajajo zahtevnejše, kriza v evropski avtomobilski industriji pa se pogloblja. K temu prispeva tudi vnovično zapiranje kitajskega gospodarstva zaradi porasta okužb, kar vodi v obsežnejše pomanjkanje polprevodnikov in različnih elektronskih delov, to pa povzroča velike težave tudi domači avtomobilski industriji.

Blagovni presežek se je ob naraščajočih uvoznih cenah industrijskih proizvodov na mesečni ravni že prevesil v primanjkljaj. Drseči dvanajstmesečni seštev je januarja zdrsnil na 240 mio EUR, kar je bistveno manj kot pred letom, ko se je približal rekordnim 2,5 mrd EUR. Na mesečni ravni je že v primanjkljaju (slika 5.3), prav tako pa tudi na letni, če ne upoštevamo

Slika 5.2: Izvozna naročila in pričakovani izvoz v predelovalnih dejavnostih



Slika 5.3: Blagovna menjava*



presežka v blagovni menjavi z Rusijo, Ukrajino in Belorusijo (v višini okoli 540 mio EUR; okvir 5.1). Medletna rast nominalnega blagovnega uvoza, ki je pod močnim vplivom izrazito visoke rasti uvoznih cen, močno presega visoko medletno rast blagovnega izvoza. Ta se je januarja v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem po plačilnobilančnih podatkih okrepila za 3,9 odstotne točke na 26,3 %, višja rast izvoza pa je bila značilna za večino skupin proizvodov, med katerimi prevladujejo cestna vozila in druga transportna oprema. Še opaznejši je bil pospešek v rasti nominalnega blagovnega uvoza, ki je januarja dosegla 41,9 %, pri čemer so bili uvoženi industrijski proizvodi že za 26,4 % dražji kot pred letom predvsem kot posledica izrazito visoke rasti cen energentov.

Okvir 5.1: Pomen Rusije, Ukrajine in Belorusije za saldo slovenske blagovne menjave

Slovenija z Rusijo, Ukrajino in Belorusijo ustvarja presežek v blagovni menjavi, ki se zadnjih dvanajst let giblje na ravni okoli 710 mio EUR.¹ Pri tem glavino presežka blagovne menjave ustvari z Rusijo, in sicer približno 500 mio EUR, večinoma s prodajo medicinskih in farmacevtskih izdelkov ter električnih strojev in naprav. Presežek v menjavi z Ukrajino je precej manjši, na ravni okoli 170 mio EUR, v primeru Belorusije pa znaša le 50 mio EUR.

Enoletni saldo blagovne menjave Slovenije je v primanjkljaju od lanskega decembra, če iz njega izvajamo presežek, ustvarjen na ruskem, ukrajinskem in beloruskem trgu. Do obrata v saldo blagovne menjave je prišlo na prehodu v leto 2013, z izključitvijo omenjenih držav pa približno leto in pol pozneje, jeseni 2014. Brez teh držav je bil enoletni presežek v povprečju obdobja 2014–2020 približno enkrat nižji, leta 2020 na primer za 770 mio EUR in je znašal 1,6 mrd EUR, medtem ko se je že lani prevesil v primanjkljaj. Ta se je januarja s 540 mio EUR več kot podvojil glede na december, skupni blagovni presežek pa je znašal le še 240 mio EUR.

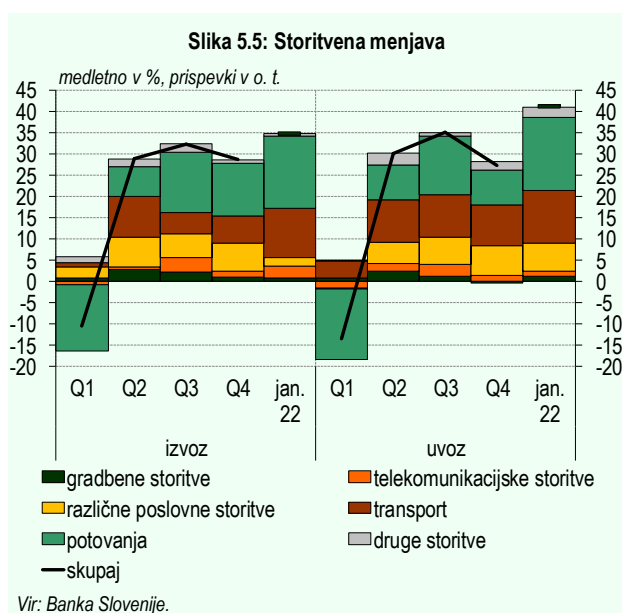
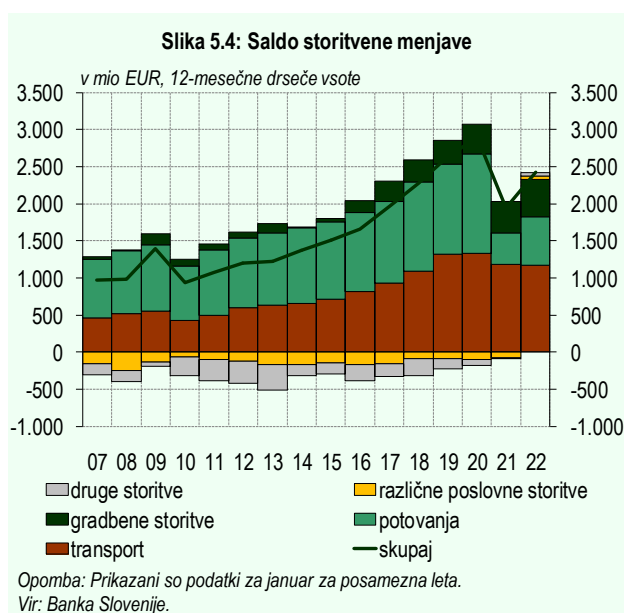


¹ Za podrobnosti o tem glej Pregled makroekonomskih gibanj, marec 2022.

Storitvena menjava

Storitveni presežek se postopoma približuje ravnom pred krizo. Merjen kot vsota dvanajstih mesecev je januarja presegel 2,4 mrd EUR, kar je 520 mio EUR manj kot na vrhu februarja 2020, hkrati pa 480 mio EUR več kot pred

letom (slika 5.4). K temu je približno polovico (oz. 230 mio EUR) prispeval večji enoletni presežek v menjavi potovanj, ki pa s 660 mio EUR ostaja na izredno nizki ravni, saj turistični izvozni prihodki za predpandemično ravno zaostajajo še za 44,4 %.¹ Velik je bil tudi prispevek gradbenih storitev k skupnemu saldu, medtem ko je bil v menjavi



¹ Zaostanek pri odhodkih od potovanj, merjenih kot vsota dvanajstih mesecev, je nekoliko manjši (38,6 %).

Tabela 5.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2019	2020	2021	jan. 21	jan. 22	20Q3	20Q4	21Q3	21Q4	jan. 21	jan. 22
<i>v mio EUR</i>											
Saldo tekočega računa	2.898	3.462	1.736	3.458	1.532	797	963	368	144	302	98
1. Blago	1.311	2.366	519	2.466	239	700	530	-43	-183	236	-44
2. Storitve	2.907	1.996	2.395	1.946	2.425	561	522	707	692	143	173
2.1. Transport	1.326	1.202	1.154	1.182	1.168	307	309	271	300	85	99
2.2. Potovanja	1.344	482	636	428	660	183	82	271	204	27	50
2.3. Drugo											
3. Primarni dohodki	-811	-426	-672	-498	-653	-371	7	-203	-237	-4	15
3.1. Dohodki od dela	340	324	363	319	365	82	94	84	100	26	28
3.2. Dohodki od kapitala	-1.318	-997	-1.225	-1.060	-1.224	-445	-195	-307	-334	-92	-91
3.3. Drugi primarni dohodki	167	247	190	243	206	-8	108	20	-2	62	78
4. Sekundarni dohodki	-509	-473	-507	-456	-479	-93	-96	-93	-128	-74	-46
<i>v % BDP</i>											
Saldo tekočega računa	6,0	7,4	3,3	7,4	2,9	6,5	7,8	2,8	1,0	8,0	2,2
1. Blago	2,7	5,0	1,0	5,3	0,5	5,7	4,3	-0,3	-1,3	6,3	-1,0
2. Storitve	6,0	4,3	4,6	4,2	4,6	4,6	4,3	5,3	5,0	3,8	3,9
2.1. Transport	2,7	2,6	2,2	2,5	2,2	2,5	2,5	2,0	2,1	2,3	2,2
2.2. Potovanja	2,8	1,0	1,2	0,9	1,3	1,5	0,7	2,0	1,5	0,7	1,1
2.3. Drugo											
3. Primarni dohodki	-1,7	-0,9	-1,3	-1,1	-1,2	-3,0	0,1	-1,5	-1,7	-0,1	0,3
3.1. Dohodki od dela	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,6	0,7	0,7	0,6
3.2. Dohodki od kapitala	-2,7	-2,1	-2,4	-2,3	-2,3	-3,6	-1,6	-2,3	-2,4	-2,4	-2,0
3.3. Drugi primarni dohodki	0,3	0,5	0,4	0,5	0,4	-0,1	0,9	0,2	0,0	1,7	1,8
4. Sekundarni dohodki	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9	-2,0	-1,0
<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>											
Izvoz blaga in storitev	4,5	-10,1	19,2	-11,1	22,5	-10,5	-2,9	18,8	23,6	-9,7	27,6
Izvoz blaga	3,9	-7,4	19,1	-7,9	21,9	-5,9	1,2	15,4	22,4	-5,9	26,3
Izvoz storitev	6,6	-20,3	19,6	-22,5	24,8	-25,1	-17,2	32,4	28,8	-25,6	34,6
Transport	3,3	-7,2	15,5	-8,1	18,6	-8,7	1,2	16,0	18,2	-8,1	29,5
Potovanja	5,2	-57,8	26,1	-63,1	50,6	-52,3	-74,0	52,2	158,3	-78,3	195,1
Drugo	10,5	2,0	20,2	1,5	20,9	-1,4	2,1	31,5	17,4	1,0	11,6
Uvoz blaga in storitev	4,0	-11,7	26,3	-12,8	31,1	-14,1	-3,4	29,3	32,6	-12,5	41,8
Uvoz blaga	4,0	-11,1	27,6	-11,9	32,2	-12,6	-2,1	28,2	33,6	-10,3	41,9
Uvoz storitev	4,6	-14,7	19,5	-17,3	24,8	-21,1	-10,3	35,1	27,3	-25,6	41,0
Transport	7,1	-4,8	36,3	-4,7	39,3	-11,8	9,3	49,4	37,7	4,1	41,2
Potovanja	1,2	-52,1	22,1	-58,5	48,0	-45,7	-75,6	54,8	169,6	-87,1	410,4
Drugo	5,3	-0,2	12,6	-2,0	14,6	-5,3	1,9	21,0	13,7	-9,9	17,3

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

različnih poslovnih storitev zaradi izrazitega pospeška njihovega izvoza dosežen manjši presežek (v višini okoli 50 mio EUR). Enoletni presežek v menjavi transportnih storitev, kjer je bila uvozna dinamika (39,3 %) približno enkrat močnejša od izvozne (18,6 %), se je nasprotno nekoliko zmanjšal, in sicer pod 1,2 mrd EUR. Nominalni izvoz

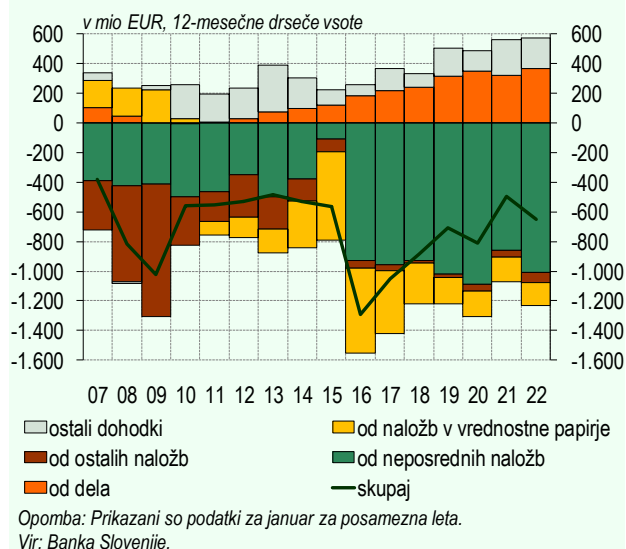
storitev je bil v enem letu do januarja medletno večji za 24,8 %, za prav toliko pa se je okrepil tudi uvoz. Januarja je bila rast storitvene menjave močno v prid uvozu, ki je bil medletno višji za 41,0 %, kar je za 6,4 odstotne točke več kot pri izvozu. Glavni razlog je bil v močnejšem povečanju uvoza različnih poslovnih storitev (slika 5.5).

Primarni in sekundarni dohodki

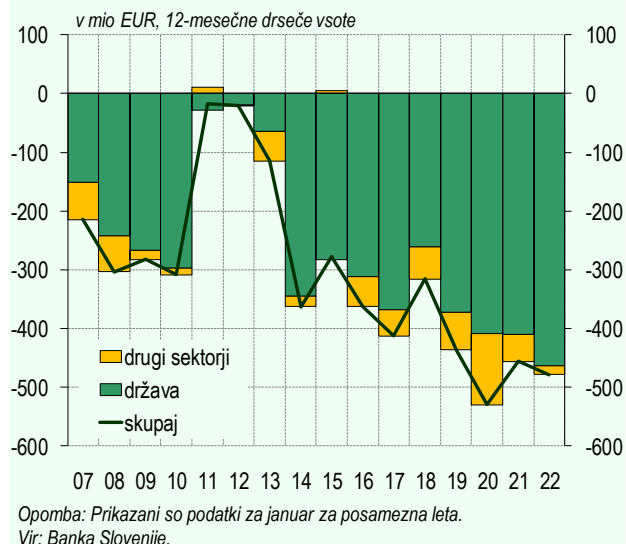
Enoletni primanjkljaj v primarnih dohodkih za zdaj ostaja manjši kot pred pandemijo. Januarja letos je znašal 653 mio EUR, kar je 155 mio EUR več kot pred letom, a prav toliko manj kot januarja 2020 (slika 5.6). Tako ostaja bistveno pod najvišjo vrednostjo iz februarja 2016, ko je zaradi posledic sanacije bančnega sistema presešel 1,3 mrd EUR. V času pandemične gospodarske krize se je primanjkljaj v primarnih dohodkih zmanjšal zaradi padca v primanjkljaju dohodkov od neposrednih naložb. To večinoma povezujemo s slabšimi poslovnimi rezultati domačih podjetij v tuji lasti in z ukrepom makrobonitetne politike, ki je omejila izplačevanje dividend v domačem bančnem sektorju. Hkrati se je povečal presežek v primarnih dohodkih države zaradi večjega priliva evropskih subvencij. Lani se je ob hitri gospodarski rasti primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb ponovno poglobil, vendar je bil večinoma posledica junijskega izplačila dividend, povezanega z menjavo lastništva večjega trgovskega podjetja. Ob boljših gospodarskih razmerah v Avstriji in Italiji so se okrepili prejemki in z njimi povečal presežek v dohodkih od dela. Ob zmanjšanju izdatkov od obresti na dolgoročne vrednostne papirje in povečanih izplačili tujim portfeljskim vlagateljem je enoletni primanjkljaj v dohodkih od naložb v vrednostne papirje s 156 mio EUR januarja medletno ostal praktično nespremenjen.

Tudi primanjkljaj v sekundarnih dohodkih ostaja manjši kot pred pandemijo. V enem letu do januarja je znašal 479 mio EUR, kar je 23 mio EUR več kot pred letom, vendar 51 mio EUR manj kot januarja 2020 (slika 5.7). Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih države se v času krize ni spremenil, kar lahko med drugim pripišemo nekoliko manjšim vplačilom v evropski proračun na podlagi DDV in bruto nacionalnega dohodka, ki so se v predhodnih dveh gospodarsko ugodnih letih precej povečala. Hkrati se je zmanjšal primanjkljaj sekundarnih dohodkov drugih sektorjev. Z lansko hitro krepitvijo potrošnje so se ponovno povečala vplačila na podlagi DDV in bruto nacionalnega dohodka, kar je bil eden od razlogov za povečanje primanjkljaja v sekundarnih dohodkih države. Nasprotno se je primanjkljaj v sekundarnih dohodkih drugih sektorjev ponovno zmanjšal, pri čemer poudarjamo precejšnje povečanje prejemkov neto premij neživiljenjskega zavarovanja, ki so v enem letu

Slika 5.6: Neto primarni dohodki



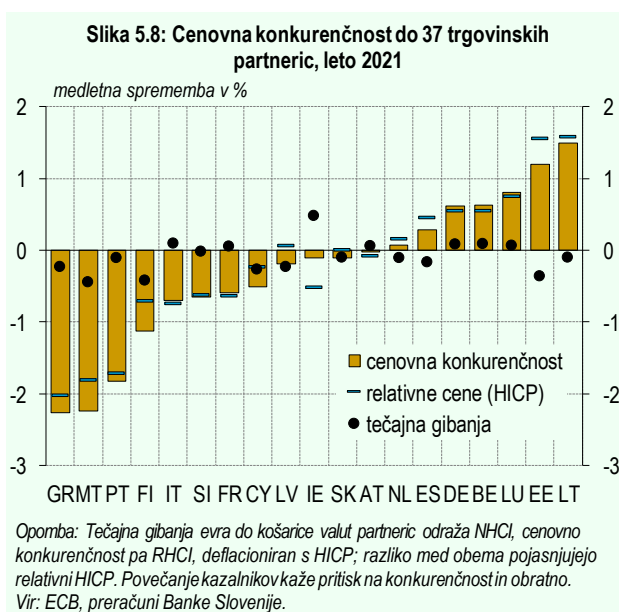
Slika 5.7: Neto sekundarni dohodki



do letošnjega januarja presegli 200 mio EUR in kažejo uspešno poslovanje domačih zavarovalnic na tujih trgih.

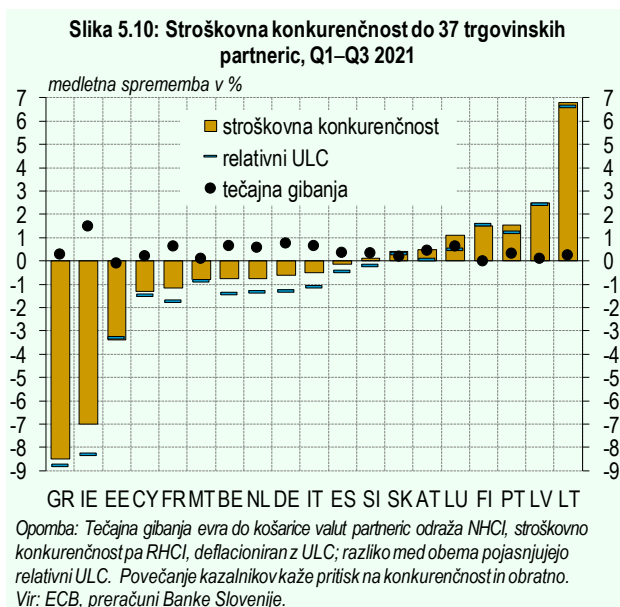
Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Ob koncu lanskega leta so se nadaljevala ugodna gibanja cenovne konkurenčnosti gospodarstva, ki so bila tudi v povprečju leta boljša kot leto prej in ugodna tudi z dolgoročneje perspektive.² Kazalnik cenovne konkurenčnosti je bil v zadnjem četrtletju medletno nižji (ugodnejši) za 1,0 %, kar je bila le posledica deprecijacije evra do košarice valut partneric. Rast domačih cen je poskočila, s čimer se je popolnoma izničil ugoden vpliv



relativnih cen preteklih dveh let, ko so domače cene padale bolj oziroma rasle počasneje kot cene v konkurenckah (in s tem pomembno prispevale k ohranitvi ugodnega cenovno-konkurenčnega položaja domačih izvoznikov, slika 5.9). V povprečju leta je bil kazalnik prav zaradi cenovnega učinka nižji (boljši) za 0,7 % tako do skupine evrskih kot neevrskih partneric, saj so imela tečajna gibanja popolnoma nevtralen vpliv. Lanska gibanja cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva so bila med boljšimi med članicami evrskega območja (slika 5.8), prav tako pa ugodna tudi z vidika daljšega časovnega horizonta. Od zadnje svetovne gospodarsko-finančno krize je kazalnik beležil nekoliko nižje vrednosti le v letu 2015.

Tudi v letošnjih prvih dveh mesecih so se še nadaljevala razmeroma spodbudna gibanja. Kazalnik cenovne konkurenčnosti je ostal medletno nespremenjen (–0,1 %) kljub pospešku relativnih cen (1,2 %), saj je evro še dodatno izgubljal vrednost proti košarici valut 37 najpomembnejših partneric (–1,3 %). Pri tem so se razmere do evrskih partneric poslabšale (za 1,1 %), ker je bila domača inflacija med višjimi v območju, do neevrskih pa izboljšale (za 1,7 %) ob prevladi deprecijacije evra nad rastjo relativnih cen. Pri interpretaciji vseh kazalnikov konkurenčnosti je potrebna previdnost, saj ne odražajo nujno realne slike dogajanj zaradi težav pri merjenju infla-



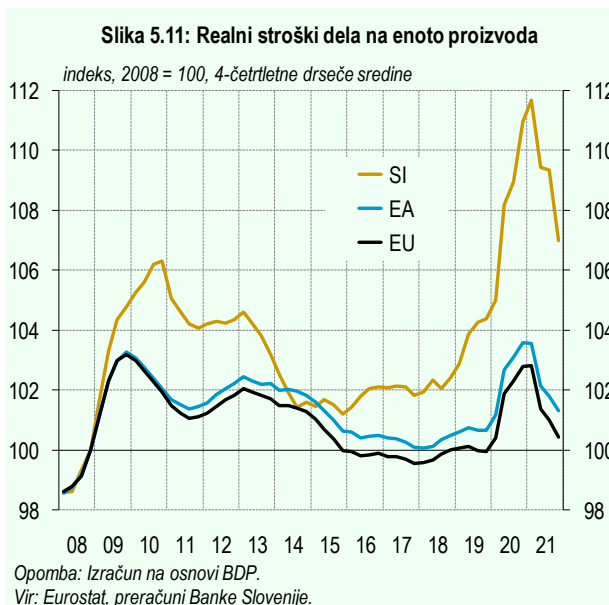
² Cenovna oziroma v nadaljevanju stroškovna konkurenčnost sta merjeni s harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti ECB, deflaciranim s cenami življenjskih potrebščin oziroma stroški dela na enoto proizvoda. Če ni drugače navedeno, gre za odnos do 37 trgovinskih partneric; 18 evrskih in 19 neevrskih. Pri tem so relativne cene domače cene v primerjavi s cenami trgovinskih partneric, relativni stroški dela na enoto proizvoda pa domači stroški v primerjavi s stroški trgovinskih partneric.

cije in tudi stroškov dela na enoto proizvoda, ki jih prikazujemo v nadaljevanju.³

Poslabševanje stroškovne konkurenčnosti se je lani po petih letih ustavilo, kljub temu pa ta ni boljša kot pred desetletjem. Kazalnik stroškovne konkurenčnosti² je lani v povprečju prvih treh četrtletij ostal medletno nespremenjen (0,1 %), pri čemer sta bila prispevka obeh komponent, tečajne in stroškovne, zanemarljiva (slika 5.10). Odnos do partneric evrskega območja se je nekoliko poslabšal, do neevrskih pa izboljšal, povsod za 0,6 %, k čemur sta v obeh primerih odločilno prispevala rast oziroma padec relativnih stroškov dela na enoto proizvoda. Lanska nekoliko spodbudnejša gibanja stroškovne konkurenčnosti so bila kljub vsemu zanemarljiva v primerjavi s poslabšanjem pred tem, zlasti v predhodnih dveh letih (slika 5.9). Prav tako so bila slabša kot v večini članic evrskega območja, kjer se je izboljšal kazalnik zaradi ugodnejšega razmerja domačih stroškov dela na enoto proizvoda s tistimi v partnericah (slika 5.10).

Stroškovni pritisk v Sloveniji je v lanskem zadnjem četrtletju močno popustil, precej bolj kot v evrskem območju, vendar pa to ni odtehtalo poslabšanja predhodnih dveh let. Domača rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda⁴ (RULC) je bila v obdobju 2019–2020 med višjimi v skupini članic in skoraj trikrat hitrejša od primerljive rasti v evrskem območju (slika 5.11). Domači RULC so lani zabeležili padec (–3,4 %), ki je povprečnega v evrskem območju presegel za 1,3 odstotne točke, kljub temu pa je njihova vrednost še vedno opazno nad ravno pred pospeškom v letu 2019 in ravno evrskega območja. K njihovem padcu je prispeval močan odboj dodane vrednosti in z njim produktivnosti dela (6,7 %), ki je bil večji kot v evrskem območju (4,4 %). Višja kot leto prej so bila tudi domača sredstva za zaposlene na zaposlenega (2,9 % realno⁵), vendar so primerljivo rast evrskega povprečja prehitela le za 0,9 odstotne točke.

Po dveh letih rasti so bili realni stroški dela na enoto proizvoda lani nižji v menjalnem in nemenjalnem sektorju.⁶ Znižanje v zadnjem je bilo le 0,6-odstotno, zato je k skupnemu padcu RULC glavnino prispevalo znižanje v menjalnem sektorju (za 4,0 %), ki je bilo posledica nadpovprečne rasti dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih in dejavnostih trgovine, prometa in gostinstva ter



³ Za podrobnosti o tem glej okvir 3.2 v Gospodarskih in finančnih gibanjih, julij 2020, okvir 6.1 v Gospodarskih in finančnih gibanjih, april 2020, in okvir 6 v Napovedih makroekonomskih gibanj, december 2020.

⁴ 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. Odnos med plačami in produktivnostjo ter dinamika rasti plač v tem poglavju se lahko razlikujeta od prikazanih v poglavjih 3 in 4.

⁵ 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.

⁶ 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.

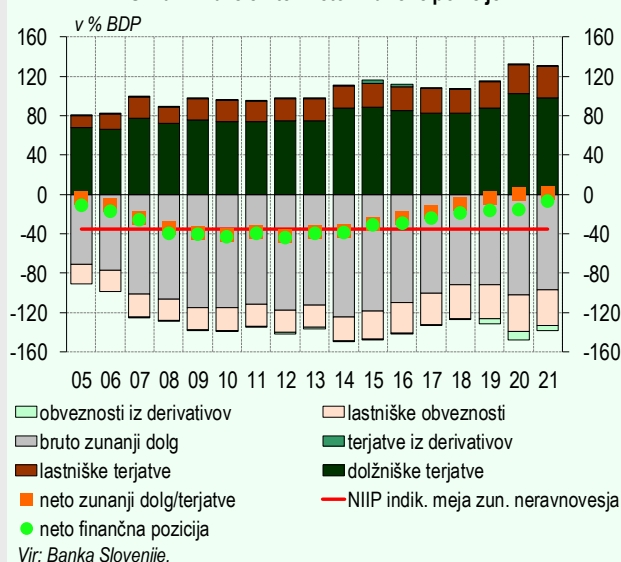
strokovnih, znanstvenih in tehničnih storitvah. V evrskem območju je bilo podobno, saj so se RULC opazno znižali le v menjalnem sektorju (za 3,3 %), v nemenjalnem pa so se ohranili približno na ravni preteklega leta (0,4 %). Kljub lanskemu globljemu padcu domačih realnih stroškov dela na enoto proizvoda v menjalnem sektorju se njihova raven šele približuje vrednostim pred pandemijo, medtem ko je v evrskem območju že nižja (ugodnejša) od teh

(slika 5.12). V domačem nemenjalnem sektorju je – predvsem zaradi pospeška rasti plač v letu 2020 v javnih storitvah in gradbeništvu, v katerem je hkrati prišlo še do padca produktivnosti – poslabšanje glede na predpandemične ravni še bistveno večje, obenem pa tam RULC opazno presegajo tudi vrednosti izpred desetletja, kar za menjalni sektor ne velja.

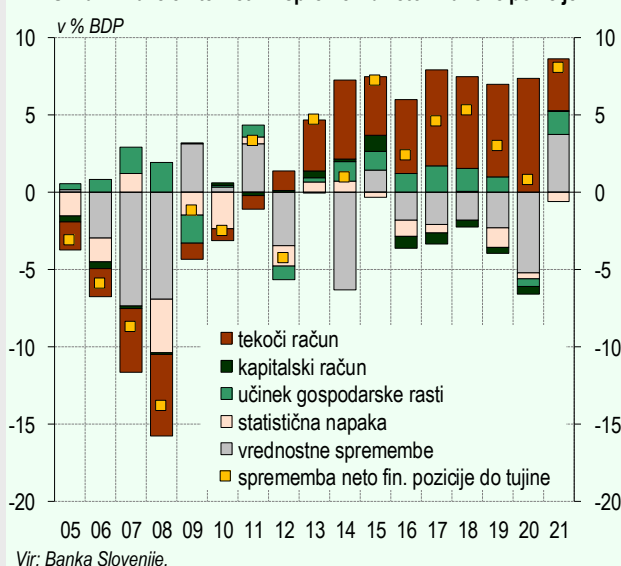
Okvir 5.2: Neto finančna pozicija in zunanji dolg

Slovenija je v zadnjem desetletju s presežkom domačega varčevanja nad investicijami precej izboljšala (zmanjšala) svojo negativno neto finančno pozicijo do tujine. Ta je negativna od leta 2003 in vseskozi presega neto zunanji dolg, zadnja štiri leta še posebej (slika 1). Razlika med njima, ki nastaja v segmentu lastniških instrumentov z derivativi vred, se je lani nekoliko zmanjšala, ob koncu leta pa je še vedno znašala 4,5 mrd EUR. Obveznosti do tujine iz tega naslova so se lani znižale za 0,4 mrd EUR, še bolj pa so se povišale lastniške naložbe rezidentov v tujini, in sicer za 2,4 mrd EUR. Na strani dolžniških instrumentov, ki sestavljajo glavino vseh zunanjih finančnih terjatev in obveznosti Slovenije (približno tri četrtine), je povečanje terjatev nekoliko presegalo povečanje obveznosti.

Slika 1: Razčlenitev neto finančne pozicije



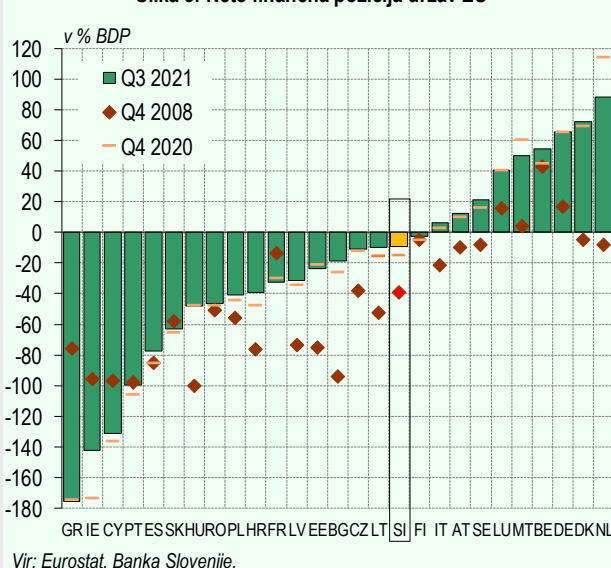
Slika 2: Razčlenitev letnih sprememb neto finančne pozicije



Neto dolžniško stanje mednarodnih naložb Slovenije do tujine se je lani izboljšalo (zmanjšalo) za rekordnih 3,4 mrd EUR na 3,7 mrd EUR. V deležu BDP se je zmanjšalo za 8,0 o. t. na 7,1 %, kar je najmanj po letu 2003, in se sedmo leto zapored ohranilo znotraj indikativne meje zunanjega neravnovesja Evropske komisije (-35,0 % BDP). K temu so prispevale predvsem vrednostne spremembe finančnih računov, povezane zlasti s cenovnimi spremembami vrednostnih papirjev, ter finančni tokovi oziroma presežki na tekočem računu plačilne bilance, v nekoliko manjši meri pa tudi gospodarska rast (slika 2). Nasprotno so večje izboljšanje zavirale neto napake in izpustitve. Med članicami EU ima Slovenija z izjemo Finske najmanj negativno neto zunanjo finančno pozicijo do nerezidentov, medtem ko je približno tretjina držav neto upnik tujini (slika 3).

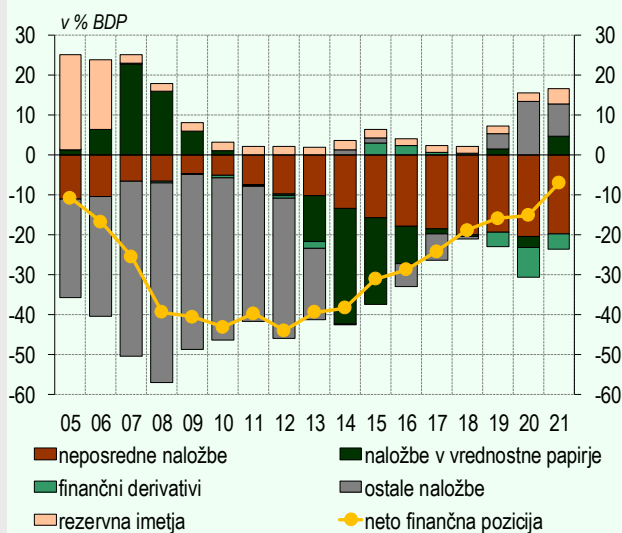
Do lanskega vidnega izboljšanja neto dolžniške pozicije Slovenije do tujine je prišlo zaradi bistveno večjega zvišanja stanja imetij rezidentov v tujini (5,7 mrd EUR) kot stanja obveznosti do tujine (2,3 mrd EUR). Prerez po instrumentih kaže, da so se naložbe v tujini lani najbolj povečale v skupini ostalih naložb,¹ in sicer za 2,3 mrd EUR, zlasti na postavkah gotovine ter vlog centralne banke in komercialnih kreditov nefinančnih družb (podjetij). Večje so bile tudi naložbe finančnega sektorja² v tuje vrednostne papirje (za 1,7 mrd EUR), zlasti lastniške, in neposredne naložbe domačih podjetij v tujini (za 1,0 mrd EUR). Na strani obveznosti je izstopalo 2,3-milijardno povečanje gotovine in vlog pri centralni banki, pa tudi za 1,6 mrd EUR večji obseg neposrednega tujega financiranja in 1,3 mrd EUR komercialnega kreditiranja domačih podjetij.

Slika 3: Neto finančna pozicija držav EU

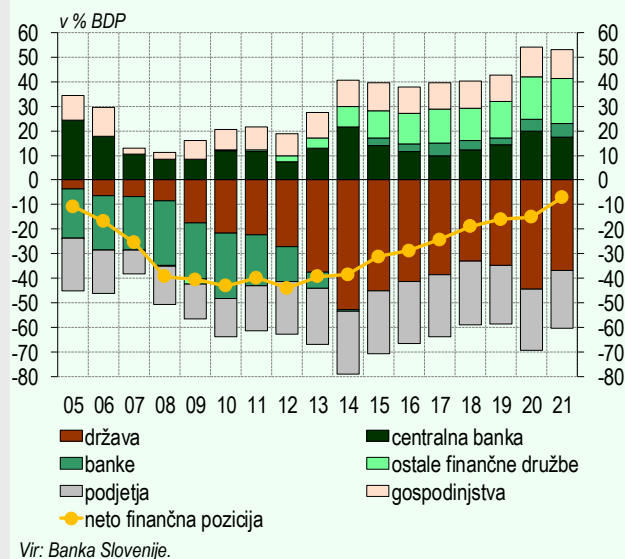


Na ravni gospodarstva ostaja najbolj negativna neto finančna pozicija pri neposrednih naložbah, ki se je lani poglobila na 10,3 mrd EUR. Sprememba stanja v smeri poglobitve je bila izrazitejša kot v predhodnih dveh letih, saj je povečanje naložb tujih neposrednih investitorjev v Sloveniji (1,8 mrd EUR) močno presegalo povečanje tovrstnih naložb rezidentov v tujini (1,1 mrd EUR). Neto dolžniška pozicija v skupini finančnih derivativov, zlasti državnega sektorja, ki jo Slovenija beleži zadnja tri leta, se je lani nasprotno nekoliko zmanjšala (na 2,0 mrd EUR). Obveznosti iz tega naslova so se zmanjšale za 1,6 mrd EUR, potem ko je država v predhodnih dveh letih sklenila več poslov izvedenih finančnih instrumentov v skupni vrednosti približno štirih milijard. Obratno je bila po letu dni spet pozitivna neto finančna pozicija pri vrednostnih papirjih (2,5 mrd EUR), predvsem zaradi skoraj 3-milijardnega zmanjšanja obveznosti države do tujih portfelj-

Slika 4: Neto finančna pozicija po instrumentih



Slika 5: Neto finančna pozicija po sektorjih



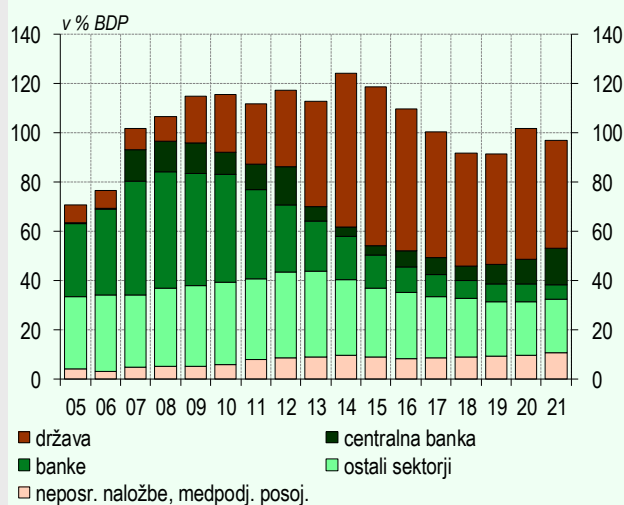
skih vlagateljev. Neto upniško pozicijo do tujine zadnja tri leta izkazujejo tudi ostale naložbe, lani v višini 4,1 mrd EUR.

Neto finančni dolжник tujini ostajajo podjetja in država.

Zadnja je lani po obsežni zadolžitvi v letu 2020 za financiranje protikoronskih ukrepov svoje neto finančne obveznosti do tujih rezidentov nekoliko znižala (za 1,6 mrd EUR), vendar pa te z več kot 19 milijardami ostajajo izredno visoke (slika 5). Neto terjatve zasebnega sektorja do tujine so se nasprotno v zadnjih treh letih močno povišale in ob koncu lanskega leta presegle šest milijard. Glavni razlog so okrepljeni odlivi finančnih družb v tuje vrednostne papirje, zlasti lastniške, nove izdaje bančnih posojil in nadaljnje odplačevanje posojil finančnih družb. Neto dolžniška pozicija podjetij se je lani drugo leto zapored nekoliko poslabšala (na 12,2 mrd EUR), predvsem zaradi večjih neto prilivov tujih neposrednih naložb, medtem ko so se neto terjatve gospodinjstev do tujih rezidentov rahlo povišale zaradi okrepljenih naložb v vrednostne papirje.

Bruto zunanji dolg Slovenije³ se je v zadnjih treh letih, odkar je znova začel naraščati, povečal za petino. Ob koncu lanskega leta je bil s 50,5 mrd EUR za 8,3 mrd EUR večji kot leta 2018, ko je bil najmanjši po letu 2013. Glede na leto 2020 je bil večji za 2,7 mrd EUR, zaradi visoke gospodarske rasti pa se je njegov delež v BDP lani zmanjšal za 4,8 odstotne točke na 97,0 % BDP. Sektorsko gledano so dolg do tujine lani povečali centralna banka in sektor gospodinjstev, podjetij in različnih finančnih institucij. Dolg zadnjih, skupaj z medpodjetniškimi posojili, je zadnje desetletje precej stabilen (lani 16,8 mrd EUR), prav tako kot njegov približno tretjinski delež v celotnem bruto zunanjem dolgu, dolg centralne banke pa se je v zadnjih letih okrepil (na 7,6 mrd EUR, slika 6). Država je po predlanskem precejšnjem povečanju

Slika 6: Sektorska struktura bruto zunanjega dolga

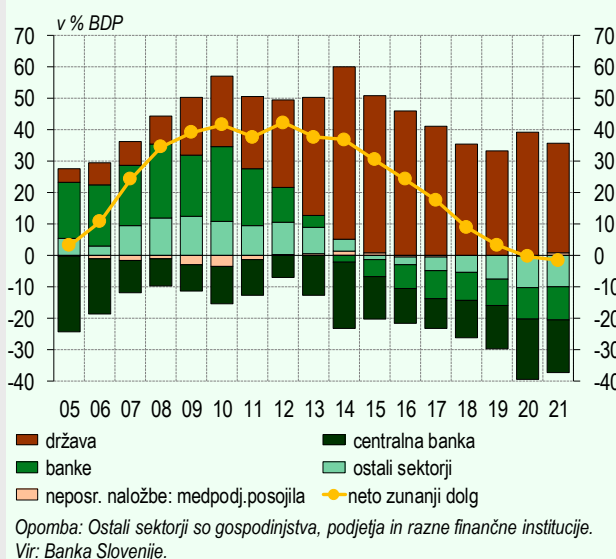


lani svoj dolg zmanjšala za 2,1 mrd EUR na 22,9 mrd EUR, s čimer se je približal vrednostim pred pandemijo, njegov delež pa dosegel najnižjo vrednost v zadnjih osmih letih. Nadalje so svoj zunanji dolg zmanjšale tudi banke, ki so tudi drugače najbolj oklestile svojo zunanjo zadolženost v zadnjem desetletju. Ta je lani s 3,2 mrd EUR znašala manj kot petino rekordne vrednosti iz leta 2008.

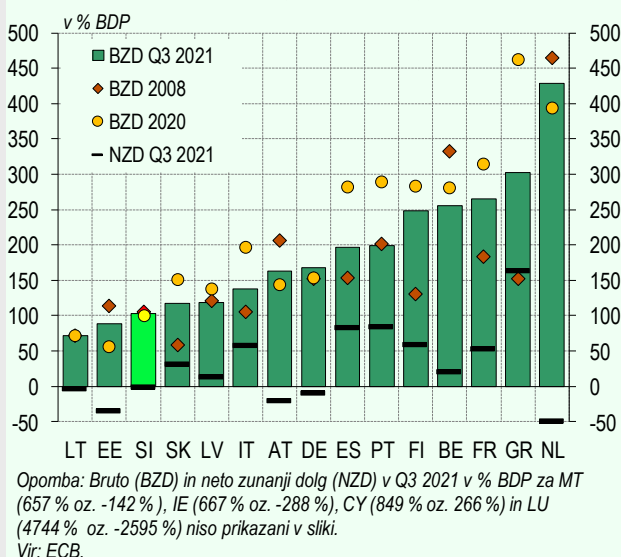
Glede na ročnost se je lani povečal le kratkoročni zunanji dolg (za 4,0 mrd EUR), glede na jamstvo pa predvsem zasebni negarantirani dolg (za 2,2 mrd EUR). Kratkoročni dolg⁴ je ob koncu leta 2021 s 15,3 mrd EUR dosegel zgodovinsko najvišjo vrednost, njegov delež v dolgu pa je, če vanj ne štejemo posojil med kapitalsko povezanimi družbami, prvič presegel tretjino. Dolgoročni dolg je upadel pod vrednost 30,0 mrd EUR, okrog katere niha zadnjih šest let, njegov delež pa je posledično zdrsnil pod dve tretjini. Javni in javno garantirani dolg je bil z 32,0 mrd EUR večji tretje leto zapored, vendar tokrat le za pol milijarde, kar je precej manj kot pretekli dve leti, ko je skupaj porasel za več kot štiri milijarde. Zasebni negarantirani dolg se je lani okrepil najizraziteje v zadnjih petih letih in dosegel 18,5 mrd EUR, kljub temu pa je bil bistveno manjši kot ob nastopu prejšnje svetovne gospodarsko-finančne krize, ko je presegal 30,0 mrd EUR. Od leta 2017 v strukturi celotnega bruto zunanjega dolga presega tretjino tega, na vrhuncu leta 2007 pa je tvoril kar tri četrtine.

Kljub nadaljnjemu zadolževanju je bila Slovenija lani drugo leto zapored brez neto zunanjega dolga.⁵ To je posledica hitrejšega naraščanja zunanjih dolžniških terjatev v zadnjih sedmih letih v primerjavi z obveznostmi, ki so se v obdobju 2015–2018 celo zniževale. Bruto dolžniške terjatve do tujine so se lani povečale za 3,3 mrd EUR in konec leta dosegle 51,3 mrd EUR oziroma 98,6 % BDP. Neto terjatve do tujine iz naslova dolžniških instrumentov so se v zadnjem letu zvišale za dobrih 600 mio EUR na približno 820 mio EUR oziroma 1,6 % BDP. Zadnjih nekaj let ostaja neto dolžnik do tujine le še država (slika 7). Lani ji je dolg uspelo nekoliko zmanjšati, še vedno pa ta presega 18,0 mrd EUR. Zasebni sektor je svoj neto upniški položaj do tujine iz naslova dolžniških instrumentov še nekoliko povečal, in sicer na 10,7 mrd EUR. Slovenija se po višini bruto zunanjega dolga uvršča med najmanj zadolžene države evrskega območja, neto dolžniške terjatve do tujine pa ima poleg nas še približno polovica članic, medtem ko se v drugi polovici ohranja neto zunanji dolg (slika 8).

Slika 7: Neto zunanji dolg po sektorjih



Slika 8: Zunanji dolg članic evrskega območja



¹ 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.

² Sektor (S.12); brez centralne banke (S.121).

³ 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.

⁴ Ločnica med kratkoročnim in dolgoročnim dolgom je eno leto.

⁵ Neto zunanji dolg je razlika med vsemi dolžniškimi finančnimi obveznostmi (bruto zunanjim dolgom) in terjatvami do tujine.

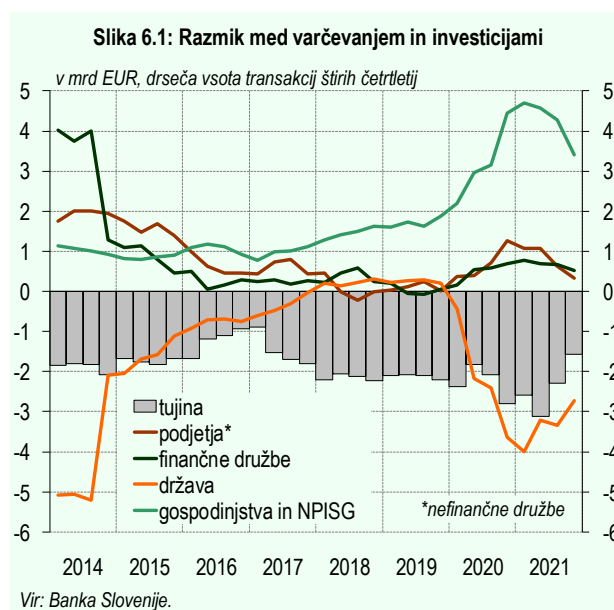
6 | Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Lani se je po podatkih finančnih računov skupna neto upniška pozicija domačih sektorjev do tujine skorajda prepolovila, vseeno pa ostala blizu povprečja zadnjih desetih let. Njena struktura je pri tem iz četrtega v četrto letje postajala vse bolj podobna tisti pred pandemijo, saj so vsi sektorji lani obrnili trend obnašanja iz leta 2020. Neto presežno varčevanje gospodinjstev in podjetij se je močno zmanjšalo, čeprav ostaja zgodovinsko visoko in se še naprej v veliki meri steka v bančne vloge. Padec pripisujemo manjši splošni negotovosti in večjemu zaupanju v gospodarstvu, ki sta pospešila zagon trošenja in investiranja. Padec agregatne varčevalno-investicijske vrzeli je lani zavirala le država s precejšnjim zmanjšanjem neto dolžniške pozicije, nastale z izdatnim zadolževanjem za blaženje posledic koronavirusne krize leto prej. Pri podjetjih in gospodinjstvih se je razkorak v medletnem povečanju finančnih naložb in obveznosti med letom postopoma povečeval v korist obveznosti. Pri gospodinjstvih so tako prirasti dolgoročnih posojil že presegli predpandemične ravni, kljub temu pa ostajajo bistveno nižji kot pred zadnjo gospodarsko-finančno krizo, zato tudi njihova zadolženost ostaja nizka in precej pod povprečjem evrskega območja. Taka je tudi pri podjetjih, saj struktura povečanja podjetniških obveznosti nakazuje, da se ta večinoma financirajo z lastnimi viri oziroma viri znotraj sektorja.

Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

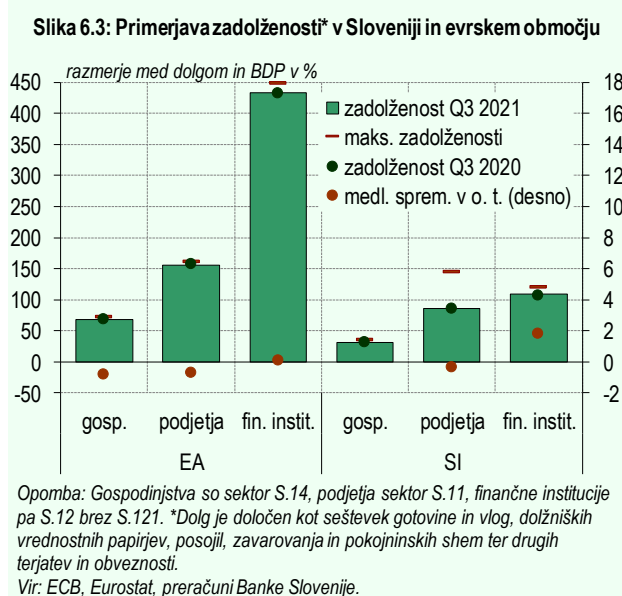
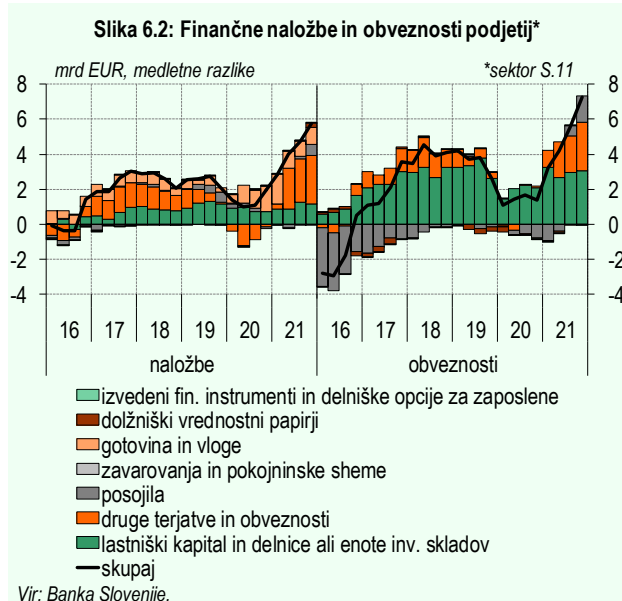
Ob koncu lanskega leta je bila skupna neto upniška pozicija domačih sektorjev najnižja v zadnjih štirih letih, njena struktura pa vse bolj podobna tisti pred pandemijo. Neto varčevanje podjetij, gospodinjstev in finančnih družb se je z rahljanjem omejitvenih ukrepov, izboljšanjem gospodarske klime in povečanim končnim trošenjem lani precej zmanjšalo in nadalje približalo ravnem pred začetkom koronavirusne krize. Še najbolj je od te oddaljeno pri gospodinjstvih, saj je njihovo presežno varčevanje s 3,4 mrd EUR še vedno zgodovinsko visoko. Država je nasprotno v zadnjem letu svojo neto dolžniško pozicijo, nastalo z izdatnim zadolževanjem za financiranje interventnih ukrepov, zmanjšala za četrtno (na 2,7 mrd EUR). S tem je pomembno blažila padec agregatnega presežka varčevanja nad investicijami domačih

sektorjev, ki je konec leta 2021 znašal 1,6 mrd EUR (slika 6.1).



Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Naraščanje finančnih naložb in še bolj obveznosti podjetij je lani močno pospešilo, še zlasti pri komercialnem kreditiranju. Vrednost naložb je bila ob koncu leta medletno višja za 5,8 mrd EUR, kar je nova rekordna vrednost po letu 2008 (slika 6.2). Pri tem so podjetja že tretje četrletje zapored beležila zlasti izjemno visoke priraste danih komercialnih kreditov (2,6 mrd EUR), hkrati pa se je okrepil tudi prirast njihovih naložb v lastniški kapital in delnice (1,2 mrd EUR).¹ Medletno višje so bile tudi vloge podjetij na bančnih računih (920 mio EUR), vendar pa so se krepile počasneje kot leto prej, kar pripisujemo manjši splošni negotovosti in s tem potrebi po vzdrževanju likvidnosti. So se pa močno okrepile finančne naložbe podjetij v tujini; lani so bile višje za 2,5 mrd EUR, kar je največ od leta 2005, ko so na voljo podatki.² Ob strmi rasti finančnih naložb je bilo lansko povečanje obveznosti podjetij še izrazitejše; ob koncu leta so bile medletno višje za 7,3 mrd EUR, kar je največ v zadnjih trinajstih letih. Zvišale so se predvsem obveznosti v obliki lastniškega kapitala (za 3,1 mrd EUR)³ in komercialnih kreditov (za 2,7 mrd EUR). Prvič po letu 2012 so bile večje tudi obveznosti podjetij do bank v obliki posojil, in sicer za 1,5 mrd EUR, k čemur sta po naši oceni prispevala boljša klima v gospodarstvu in nov zagon investicij v okolju še vedno nizkih obrestnih mer. Po letu premora so pospešeno zrasle tudi obveznosti podjetij do tujine; ob koncu leta so bile medletno višje za 3,1 mrd EUR, kar je največ do zdaj.⁴ Ker se je lani krepilo predvsem financiranje podjetij z lastnimi viri oziroma viri znotraj sektorja, ostaja zadolženost podjetij še naprej nizka in bistveno pod povprečjem evrskega območja (slika 6.3). Merjena kot delež BDP znaša 85,8 %, kar je približno pol toliko kot v povprečju evrskega območja in med najnižjimi med vsemi evrskimi članicami.



Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

Lansko povečanje prihrankov gospodinjstev je bilo rekordno, hkrati pa se je obseg njihovih bančnih posojil znova začel hitreje večati.⁵ Vrednost finančnih naložb gospodinjstev je bila ob koncu lanskega leta medletno višja za 6,4 mrd EUR (slika 6.4). Ob višjih dohod-

¹ Pri tem je približno polovica povišanja posledica večjih transakcij, polovica pa prevrednotenja že obstoječih naložb.

² K temu so glavnino prispevali dani komercialni krediti, manj pa tudi naložbe v tuj lastniški kapital, obveznice in dana posojila.

³ Pri tem je le okrog četrtnina posledica sklenjenih poslov (transakcij), preostanek pa prevrednotenja že obstoječih obveznosti.

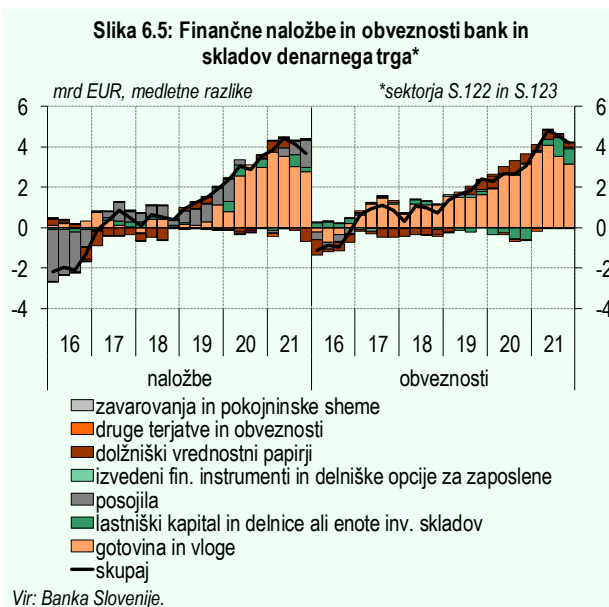
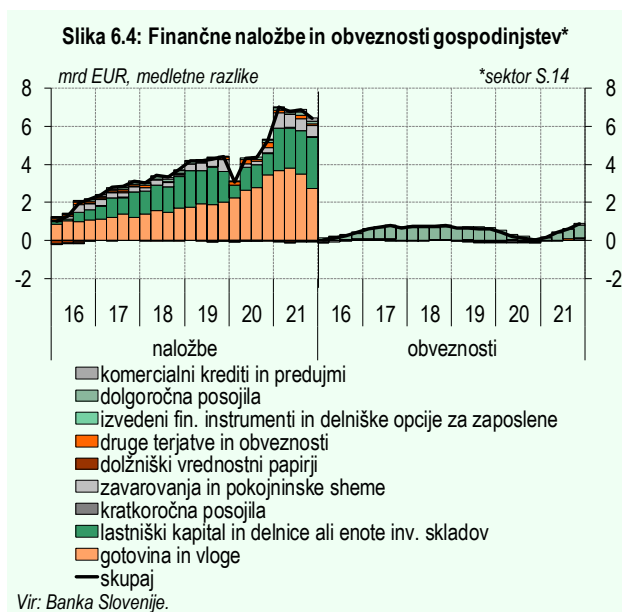
⁴ Do največjega povečanja je prišlo pri komercialnih kreditih, vidno pa je bilo tudi pri lastniškem kapitalu in posojilih.

⁵ Medletna rast posojil je bila ob koncu lanskega leta 5,6-odstotna, leto pred tem pa ničelna.

kih so presežne prihranke še naprej usmerjala zlasti v tri prevladujoče naložbene stebre: gotovino in bančne vloge (2,7 mrd EUR), delnice in lastniški kapital (2,7 mrd EUR) ter zavarovalne in pokojninske sheme (598 mio EUR). Stanje slednjih dveh se je lani krepilo najhitreje v zadnjih desetih letih, ne le zaradi pozitivnih prevrednotenj obstoječih naložb,⁶ temveč tudi opazno višjih transakcij, tj. novih naložb. Prirast bančnih (prenosljivih) vlog gospodinjstev se je nasprotno lani nekoliko zmanjšal, kljub temu pa ostaja zgodovinsko visok zaradi konservativne naložbene usmerjenosti slovenskih gospodinjstev in še vedno prisotne težnje po vzdrževanju likvidnosti. Naraščanje finančnih obveznosti gospodinjstev se je lani prav tako okrepilo in že preseglo predpandemične ravni. Ob koncu leta so bile za 887 mio EUR višje kot pred letom. Zvišal se je predvsem prirast dolgoročnih posojil, ki je bil s 648 mio EUR bistveno večji kot pred letom, ko je znašal le 103 mio EUR. To je ob izboljšanih gospodarskih razmerah potrjevalo obnovljen optimizem gospodinjstev za trošenje in investiranje, kljub temu pa so prirasti njihovih posojil bistveno manjši kot pred začetkom prejšnje gospodarsko-finančne krize. S tem ostaja zadolženost gospodinjstev nizka in precej pod povprečjem evrskega območja (slika 6.3).

Finančne naložbe bank in njihovo financiranje

Stekanje prihrankov nefinančnih sektorjev v banke je lani ostalo izjemno visoko, na naložbeni strani bank pa se je znova krepila tudi posojilna aktivnost. Finančne obveznosti bank so se lani povečale za 4,2 mrd EUR, kar je največ v zadnjih dvanajstih letih (slika 6.5). K temu je znova največ prispevalo povečanje vlog (3,1 mrd EUR), čeprav se je njihov medletni prirast med letom upočasnjeval. Glede na leto prej se je umiril tudi prirast obveznosti iz naslova izdanih dolžniških vrednostnih papirjev, in sicer na 203 mio EUR, medtem ko se je izdaja delnic in lastniškega kapitala opazno okrepila na skoraj 800 mio EUR, do tega pa je prišlo skoraj v celoti zaradi prevrednotenja že obstoječih obveznosti. Obveznosti bank do tujine so bile le za 183 mio EUR večje kot leto prej. Zadolženost slovenskega finančnega sektorja ostaja nizka in precej pod povprečjem evrskega območja (slika 6.3). V primerjavi z letom prej ostajajo krepko višje tudi finančne naložbe bank, in sicer za 3,7 mrd EUR.⁷ K rasti teh so glavino prispevale naložbe v vloge (predvsem pri centralni banki) v vrednosti 2,7 mrd EUR, hkrati pa se je lani znova okrepila tudi posojilna aktivnost bank. Obseg danih posojil bank⁸ – zlasti domačim gospo-



⁶ Ta so lani k povečanju stanja naložb v delnice in lastniški kapital gospodinjstev prispevala dve tretjini, preostanek pa je bil posledica dejanskih transakcij.

⁷ Petino tega medletnega povečanja so tvorile naložbe v tujino (zlasti v obliki danih posojil, lastniškega kapitala in nakupov obveznic).

⁸ 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 6.1.

dinjstvom in podjetjem – je bil lani višji za 1,4 mrd EUR, medtem ko je leto prej posojilna aktivnost bank povsem zastala. Nekoliko so se lani povečale tudi naložbe bank v delnice in lastniški kapital (za 227 mio EUR), zmanjšale

pa naložbe v dolžniške vrednostne papirje (za 680 mio EUR). Spremembe v poslovanju bank na začetku letošnjega leta so analizirane v okvirju 6.1.

Okvir 6.1: Poslovanje bank

Trend krepitve rasti posojil nebančnemu sektorju, ki je prisoten od maja lani, se je na začetku leta 2022 nadaljeval. Banke so januarja povečale zlasti kreditiranje nefinančnih družb, ponovno pa se je okrepila tudi rast posojil gospodinjstvom. Med zadnjimi se podobno kot lani povečujejo stanovanjska posojila, medtem ko medletno zaostajanje potrošniških posojil ostaja predvsem posledica odplačil posojil iz preteklih let. Kakovost portfelja, merjena z deležem nedonosnih izpostavljenosti in deležem skupine 2 kreditnega tveganja, je januarja ostala na decembrski ravni, vendar pa se pri posameznih delih portfelja kažejo različni trendi. Vloge gospodinjstev so se, podobno kot decembra, povečale tudi na začetku letošnjega leta, medtem ko je izrazitemu decembrskemu porastu vlog nefinančnih družb januarja sledil močan nihaj navzdol. Ob povečanem dohodku ter nadaljnjem sproščanju oslabitev in rezervacij je januarski dobiček bank pred obdavčitvijo za petino presegel lanskega v enakem mesecu. Kapital-ska ustreznost bančnega sistema je ostala solidna, likvidnost pa visoka.

Bilančna vsota se je podobno kot ob koncu leta 2021 okrepila tudi januarja, tokrat za 123 mio EUR na 48,4 mrd EUR. Kljub porastu se je njena medletna rast upočasnila na 7,3 % zaradi baznega učinka oziroma skoraj trikrat večjega mesečnega prirasta bilančne vsote januarja lani. Banke so na začetku letošnjega leta okrepile nakupe vrednostnih papirjev in povečale kreditiranje nebančnega sektorja, zlasti nefinančnih družb. Med viri financiranja so se povečali izdani dolžniški vrednostni papirji in vloge gospodinjstev, medtem ko je bil odliv vlog nefinančnih družb precejšen.

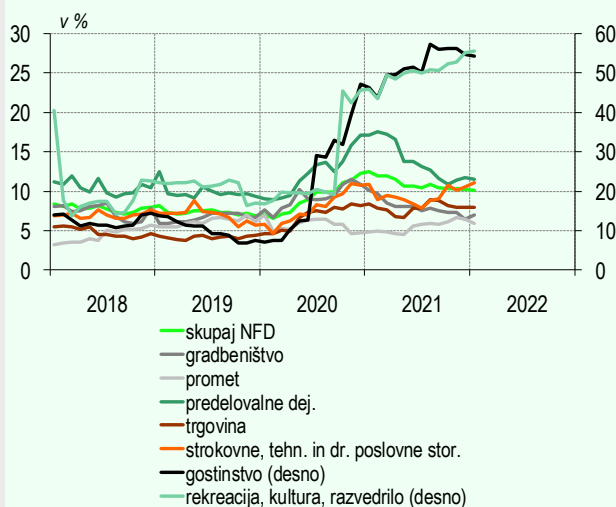
Medletna rast posojil nebančnemu sektorju se je januarja zvišala na 7,2 % zlasti zaradi okrepljenega posojanja nefinančnim družbam. Obseg posojil nefinančnim družbam se je povečal za 271 mio EUR na 9,6 mrd EUR, kar je pospešilo medletno rast na 7,5 % oziroma na podobno raven kot pred začetkom pandemije marca 2020 (slika 1). Povečano posojanje nefinančnim družbam je bilo prisotno pri večini bank, med kreditnojemalci pa so bila tako velika kot tudi mala in srednja podjetja. Kreditiranje se je podobno kot pri nefinančnih družbah januarja nadalje krepilo tudi pri gospodinjstvih. Medletna rast posojil tem se je zvišala na 5,9 %, k čemur je tudi tokrat prispeval le povečan obseg stanovanjskih posojil. Ta so bila medletno višja za 9,5 %, medtem ko se je medletno zaostajanje potrošniških posojil dodatno zmanjšalo (na 4,0 %). Ob stabilnih mesečnih prilivih novih potrošniških posojil ostaja medletno krčenje njihovega obsega predvsem posledica od-



plačil posojil iz preteklih let, ko je bilo tovrstno kreditiranje nadpovprečno visoko.

Nedonosne izpostavljenosti bank (NPE) so ostale tudi januarja letos nizke in v večjem delu portfelja ohranile padajoč trend. Delež NPE je januarja znašal 1,2 %, enako kot decembra, nespremenjen je ostal tudi v sektorju nefinančnih družb z 2,3-odstotnim deležem. Po daljšem obdobju rasti so se nekoliko zmanjšali NPE v gostinstvu, ostajajo pa z 12,9 % občutno višji kot v drugih dejavnostih. Pri stanovanjskih posojilih se je nadaljevalo njihovo upadanje na 1,5 % v januarju, medtem ko se pri potrošniških posojilih od julija naprej ohranjajo na višji ravni pri 3,7 %. Na določeno poslabšanje kakovosti portfelja kažejo spremembe v njegovi strukturi po skupinah kreditnega tveganja, v kateri se je po upadanju v lanskem prvem polletju v drugem delež skupine 2 s povečanim kreditnim tveganjem dvignil za 0,3 odstotne točke na 5,8 % in na tej ravni ostal tudi januarja letos. Obrat v trendu je izrazit v strokovnih, poslovnih in tehničnih storitvah ter nekoliko manj v trgovini in prometu; v naštetih dejavnostih je delež skupine 2 dosegel med 5,9 % in 11,1 %. Izrazito močno poslabšanje kakovosti portfelja po tem kazalniku je v obdobju pandemije prisotno v razvedrilnih, kulturnih in rekreacijskih dejavnostih (delež 55,5 % v januarju) ter v gostinstvu, kjer je kljub umirjanju v predhodnih treh mesecih januarski delež znašal še vedno visokih 54,0 % (slika 2). V vseh navedenih dejavnostih, razen v gostinstvu, je še vedno prisoten trend upadanja deleža NPE.

Slika 2: Delež skupine 2 kreditnega tveganja v izpostavljenosti do izbranih dejavnosti NFD

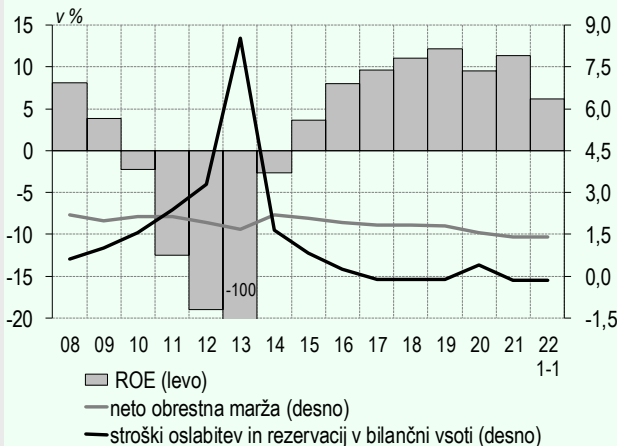


Vir: Banka Slovenije.

Upočasnjevanje rasti vlog nebančnega sektorja se je nadaljevalo tudi na začetku letošnjega leta. Ob januar-skem znižanju vlog nebančnega sektorja za 188 mio EUR se je njihova medletna rast upočasnila na 6,7 %. Vloge gospodinjev so se decembra in januarja sezonsko povečale, vendar za manj kot v enakem obdobju pred letom, ko so na varčevanje še močno vplivali ukrepi, povezani s pandemijo. Posledično se je medletna rast vlog gospodinjev upočasnila na 6,0 %, kar je najnižja rast po aprilu 2018. Visoka mesečna volatilitnost je še naprej prisotna pri vlogah nefinančnih družb. Po izrazitem decembrskem povečanju so januarja močno zanihale navzdol, kar je upočasnilo medletno rast na 8,9 %. Vloge nebančnega sektorja so ostale stabilen vir financiranja slovenskih bank tudi po močni zaostitvi mednarodnih razmer zaradi vojne v Ukrajini. K temu je pomembno prispevala hitra in uspešna rešitev težav Sberbank banke, d. d., v Sloveniji, ki je morala po začetku vojaške agresije v Ukrajini začasno prekiniti poslovanje.

Ob nadaljnjem izboljševanju dohodkovnih gibanj ter sproščanju oslabitev in rezervacij je bil dobiček bank pred obdavčitvijo januarja s 25,8 mio EUR petino večji kot januarja 2021. Neto dohodek bank se je medletno zvišal za več kot četrtino, saj je bruto dohodek z 8,8 % januarja presegel medletno povečanje operativnih stroškov (4,6 %). Zaradi povečane kreditne aktivnosti se postopno krepi medletna rast neto obrestnih prihodkov, povečevanje neto opravnin pa pomembno prispeva k medletno višjim neto neobrestnim prihodkom. Zniževanje neto obrestne marže se je v zadnjih mesecih lanskega leta upočasnilo, januarja pa se je z 1,41 % ohranila na ravni predhodnega meseca (slika 3). Banke so neto sprostile oslabitve in rezervacije v skupni višini

Slika 3: Izbrani kazalniki poslovanja bank



Opomba: Kazalniki, izračunani na bilančno vsoto oziroma neto obrestna marža na obrestnosno aktivo, so vedno izračunani za obdobje zadnjih 12 mesecev. Donosnost na kapital ROE pred obdavčitvijo je znotraj leta izračunana kumulativno do vključno zadnjega razpoložljivega podatka (januar 2022). Vir: Banka Slovenije.

5,0 mio EUR, kar je podobno obsegu sproščanja v januarju 2021. Donosnost na kapital pred obdavčitvijo je januarja znašala 6,2 %, pred enim letom pa 5,4 %.

Likvidnostni položaj bančnega sistema je ostal dober kljub rahlemu poslabšanju nekaterih indikatorjev. Količnik likvidnostnega kritja (LCR) se je na ravni bančnega sistema do konca januarja znižal na 305 %, vendar ostal visoko nad regulatorno zahtevo (100 %). To pomeni, da je ostala sposobnost pokrivanja neto likvidnostnih odlivov v enomesečnem stresnem obdobju v povprečju bančnega sistema visoka, med bankami pa so razlike še vedno precejšnje. H krepitvi odporosti bančnega sistema je leta 2021 prispevala rast primarne likvidnosti,¹ saj banke močnega prirasta vlog nebančnega sektorja niso v celoti usmerile v kreditiranje ali druge donosne naložbe, zato so se kopičila predvsem sredstva na računih pri centralni banki. Primarna likvidnost se je januarja nekoliko znižala, vendar še vedno znašala visokih 23,4 % bilančne vsote.

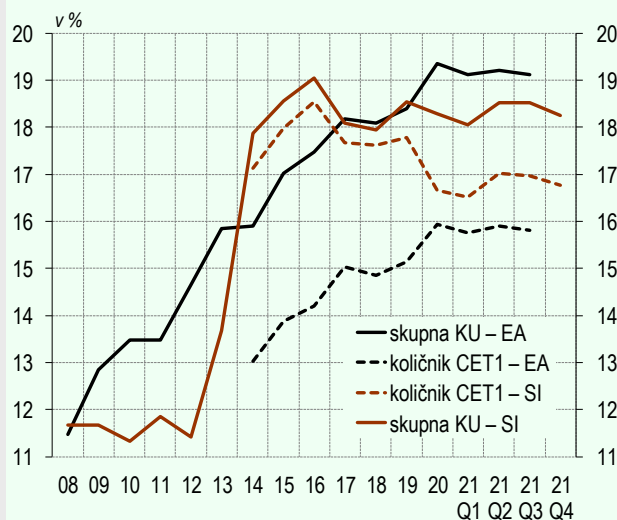
Kapitalski položaj bančnega sistema je lani ostal soliden, vendar pa so razlike med bankami še vedno precejšnje. Skupna kapitalska ustreznost bančnega sistema na konsolidirani osnovi je ob minimalnem znižanju na 18,2 % še naprej zaostajala za povprečjem evrskega območja (slika 4).² Količnik CET1 se je leta 2021 rahlo zvišal in s 16,8 % nadalje presegal povprečje evrskega območja, vendar hkrati ostal nižji od srednje vrednosti količnikov CET1 držav evrskega območja. Kapitalski količniki so se zmanjšali predvsem pri bankah, pri katerih se je s krepitvijo kreditiranja podjetij in gospodinjev tveganju prilagojena aktiva povečala bolj kot kapital. Zadnji se je povečal predvsem zaradi zadržanja dobička preteklega poslovnega leta, ki tudi v prihodnje ostaja pomemben

dejavnik pri vzdrževanju oziroma krepitvi kapitalne ustreznosti. Razlike v kapitalnih presežkih nad dodeljenimi kapitalnimi zahtevami so med bankami še vedno precejšnje, s tem pa tudi njihova odpornost na sistemska tveganja. Z negativnimi učinki, ki bi nastali ob morebitni uresničitvi sistemskih tveganj ali ob nenadnih stresnih dogodkih, se bodo težje soočile banke z nižjimi kapitalnimi presežki.

¹ Primarna likvidnost zajema denar v blagajni, sredstva pri centralni banki in vpogledne vloge pri bankah.

² Zadnji razpoložljivi podatki za evrsko območje so na voljo za tretje četrtletje 2021.

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



Vir: Banka Slovenije, ECB SDW.

7 | Gibanje cen

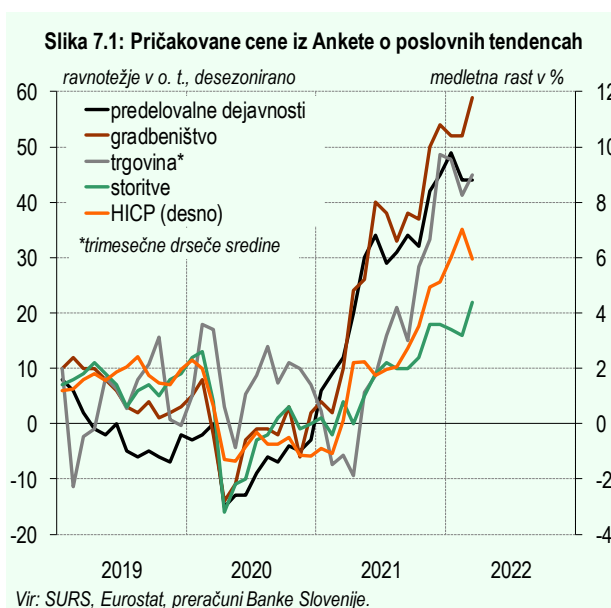
Medletna rast cen, merjena s HICP, je marca dosegla 6,0 % in se je v primerjavi s februarjem znižala za eno odstotno točko. Padec je posledica manjšega prispevka energentov, saj so se v sklopu državnih ukrepov za ublažitev posledic visoke rasti cen energentov na veleprodajnih trgih znižale cene elektrike za gospodinjstva. Prispevek energentov k skupni inflaciji se je tako zmanjšal na dobro četrtno, vendar porast njihovih veleprodajnih cen v vse večji meri vpliva na cene drugih dobrin. Marčevska osnovna inflacija ostaja visoka, 4,7-odstotna, zlasti zaradi tekočih podražitev blaga. Pri tem okrepljeno rast cen beleži vse večji delež izdelkov in storitev v košarici življenjskih potrebščin.

Izbruh vojne v Ukrajini je šok za energetski in surovinski trg, ki je dodatno okrepil inflacijske pritiske in še povečal težave v dobavnih verigah. Vojna in z njo povezana korenita zaostritev mednarodnih odnosov ne ustvarjata pritiska le na rast cen energentov, temveč sta tveganje tudi za nadaljnje podražitve hrane, saj so se v zadnjem obdobju močno podražila kmetijska gnojila, ponudba nekaterih primarnih kmetijskih surovin pa utegne biti močno omejena.

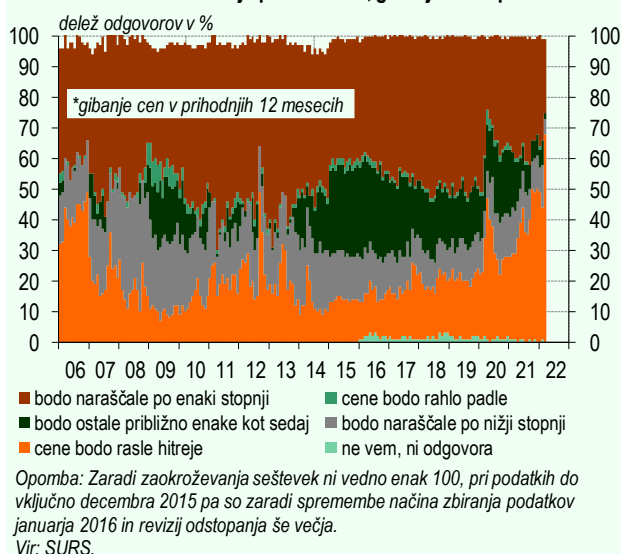
Anketne ocene pričakovanih cenovnih gibanj v marcu

Pričakovanja podjetij glede prihodnjih cenovnih gibanj so se še povečala. Ravnotežnostni kazalnik, ki prikazuje razliko med deležem podjetij, ki v prihodnjih treh mesecih pričakujejo dvig cen, in deležem tistih, ki pričakujejo njihov padec, se je marca povišal v vseh dejavnostih, največ v storitvah in gradbeništvu. V gradbeništvu je bila z 59 odstotnimi točkami celo dosežena nova najvišja vrednost (slika 7.1). Tam podjetja, podobno kot v predelovalnih dejavnostih, izpostavljajo naraščajoče stroške materiala kot enega izmed glavnih omejitvenih dejavnikov proizvodnje. Ob vztrajnem višanju uvoznih cen, ki ga dodatno krepi drastična zaostritev mednarodnih odnosov, in ob trajajočih motnjah v dobavnih verigah je treba pričakovati, da se bodo cenovni pritiski še naprej prenašali v končne cene izdelkov. Cenovna pričakovanja so se pove-

čala tudi v trgovini na drobno, kjer podjetja kljub močni konkurenci ne zmorejo absorbirati cenovnih pritiskov s strani višjih cen hrane in drugega blaga pri proizvajalcih. Pri drugih storitvenih dejavnostih je povišana cenovna



Slika 7.2: Anketa o mnenju potrošnikov, gibanje cen v prihodnosti*



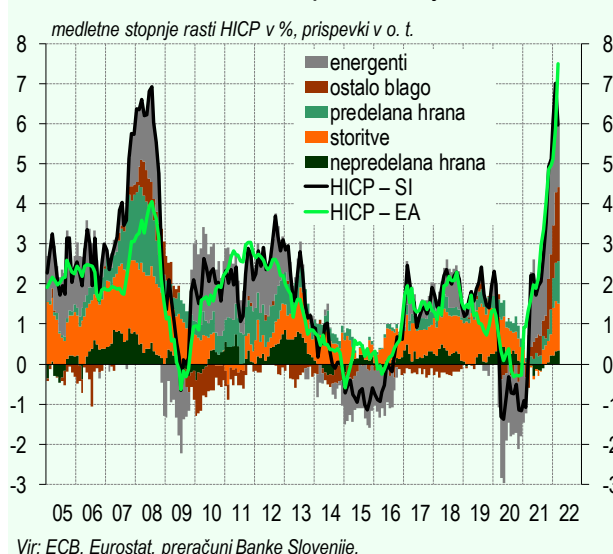
pričakovanja v veliki meri mogoče povezati s pričakovano rastjo plač ob vse večjih težavah pri zagotavljanju zadostnega števila usposobljenih delavcev.

Inflacijska pričakovanja potrošnikov so na najvišji ravni do zdaj. Kazalnik gibanja cen v prihodnjih 12 mesecih, ki vztrajno raste že od konca prvega vala epidemije, je po izbruhu vojne v Ukrajini marca dodatno poskočil in z 78 odstotnimi točkami dosegel vrh v celotnem obdobju opazovanja. To pomeni, da potrošniki še nikoli do zdaj niso v tolikšni meri pričakovali podražitev. Velika večina anketiranih meni, da se bo rast cen nadaljevala, pri čemer njen pospešek pričakuje več kot dve tretjini vseh vprašanih (slika 7.2). Delež teh odgovorov se je v primerjavi s februarjem, ko je hitrejša rast cen pričakoval vsak drugi potrošnik, močno povečal. Cenovna pričakovanja v evrskem območju se gibljejo podobno kot pri nas, le da na ravneh, nižjih za približno 20 odstotnih točk.

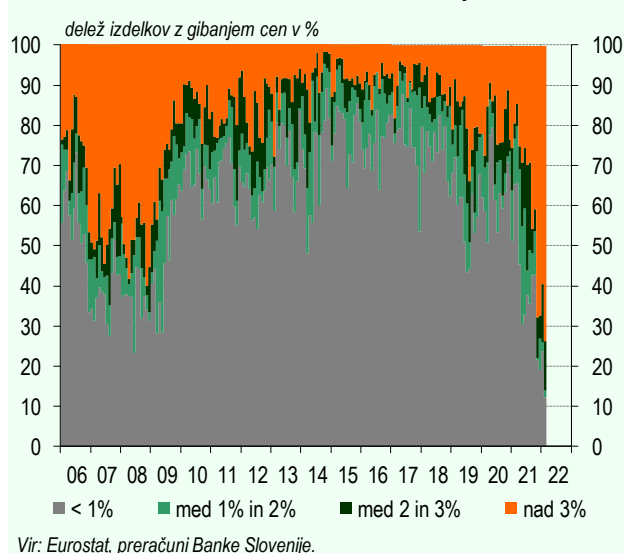
Struktura gibanja cen in kazalniki osnovne inflacije

Medletna rast cen, merjena s HICP, se je po večmesečnem obdobju pospeševanja marca ustavila pri 6,0 %. Upočasnitev je posledica manjšega prispevka energentov (slika 7.3), ki so bili zaradi vladnih ukrepov v povezavi z nižjimi cenami elektrike v primerjavi s februarjem cenejši za 5,7 %. Kljub temu visoke cene energentov in

Slika 7.3: Prispevki k inflaciji



Slika 7.4: Široka osnovanost inflacije



drugih surovin vse občutneje prehajajo v podražitve hrane, drugega blaga in storitev. Hrana je bila ob podražitvi vhodnih stroškov v kmetijstvu medletno dražja za 5,7 %, k čemur sta v enaki meri prispevali rast cen predelane in nepredelane hrane. Zaradi višjih stroškov energentov in primarnih surovin ter težavnih razmer v dobavnih verigah rastejo tudi cene neenergetskih industrijskih izdelkov, ki so bili v primerjavi z lanskim marcem dražji za 6,0 %. Prav tako se nadaljuje rast cen storitev, marca so bile medletno dražje za 3,5 %. K njihovem porastu poleg tekočih podražitev prispeva tudi nižja osnova, saj je bilo delovanje številnih dejavnosti v lanskem prvem četrtletju zaradi epidemioloških ukrepov še omejeno. Ob vse močnejših cenovnih pritiskih se inflacija širi po košarici potrošniških

dobrin. Od lanskega februarja, ko je manj kot petina izdelkov beležila tri- ali večodstotno rast, se je delež takih izdelkov februarja letos povečal na 73,6 % (slika 7.4).

Visoka osnovna inflacija poleg dejavnikov, povezanih z odpiranjem gospodarstva po epidemiji, odraža tudi močnejše posredne učinke višjih cen energentov.

Najožji kazalnik osnovne inflacije, tj. inflacija brez cen energentov, hrane, alkohola in tobaknih izdelkov, se krepi že vse od lanskega poletja in je marca dosegel 4,7 % (slika 7.5). Poganjata ga tako rast cen industrijskega blaga brez energentov in tudi rast cen storitev, saj sta se njuna prispevka v primerjavi z lanskim oktobrom skoraj potrojila. Podobno velja za druge kazalnike osnovne inflacije, kar kaže vse večje prehajanje podražitev energentov in primarnih surovin v končne cene izdelkov, dodaten pritisk na cene pa prinašajo še okrepljene težave v dobavnih verigah po drastični zaostritvi mednarodnih odnosov. Ob tem so se v prvem četrtletju podražile številne storitve, kar odraža porast zasebne potrošnje nad ravni iz leta 2019 in povečevanje pritiskov s trga dela, kjer rast povprečne bruto plače na podlagi plačanih ur v zaseb-

nem sektorju presega 5 %. Rast cen pri tem postaja vse širše osnovana. Povprečna rast cen skupine izdelkov, ki glede na utežene podatke iz izračuna izloči 30 % košarice z največjimi cenovnimi spremembami, je bila februarja le dobro odstotno točko pod skupno izmerjeno rastjo cen, prav tako srednja podražitev izdelka oziroma mediana rasti cen.

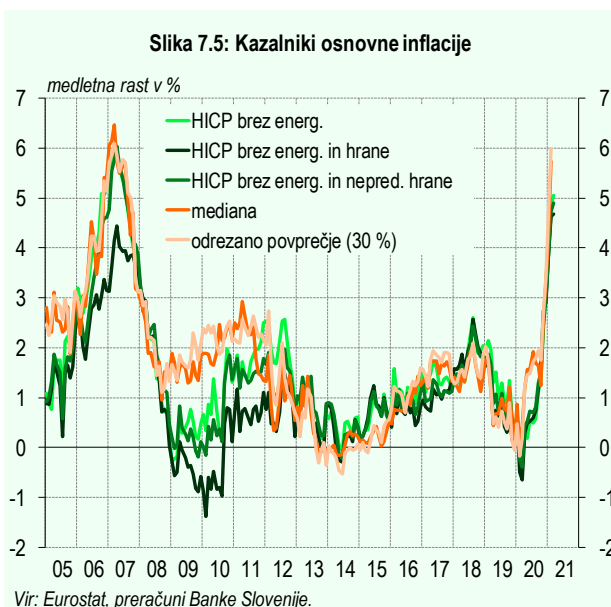


Tabela 7.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
		2017	2018	2019	2020	2021	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1
HICP	100,0%	1,6	1,9	1,7	-0,3	2,0	-0,9	-0,6	2,1	2,3	4,5	6,3
Struktura HICP:												
Energenti	13,2%	4,7	6,0	0,8	-10,8	11,3	-12,7	-5,1	16,1	14,2	22,2	19,0
Hrana	22,7%	2,2	2,4	1,6	2,8	0,7	2,1	0,5	0,1	0,4	1,8	5,2
predelana	18,4%	1,4	1,4	1,4	1,9	1,2	1,9	0,6	1,1	1,3	1,9	4,9
nepredelana	4,3%	5,7	6,6	2,5	6,6	-1,3	3,3	0,2	-3,5	-3,2	1,6	6,7
Ostalo blago	31,5%	-0,7	-0,8	0,3	-0,5	1,3	-0,9	-0,9	1,1	1,7	3,3	5,3
Storitve	32,6%	1,8	2,4	3,1	1,8	0,6	1,3	0,4	-0,1	0,4	1,5	3,6
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	86,8%	1,1	1,4	1,8	1,3	0,8	0,8	0,0	0,4	0,7	2,3	4,6
HICP brez energentov in nepredelane hrane	82,5%	0,9	1,1	1,8	1,0	1,0	0,7	0,0	0,6	0,9	2,3	4,5
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	64,1%	0,7	1,0	1,9	0,8	0,9	0,3	-0,2	0,4	0,8	2,4	4,4
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu*		1,3	1,9	1,9	0,7	6,1	0,9	1,9	4,2	8,0	10,1	15,5
BDP deflator		1,5	2,1	2,2	1,2	2,6	1,1	1,3	2,1	3,4	3,0	...
Uvozne cene**		3,2	2,6	-0,6	-2,3	7,6	-2,7	1,5	5,7	8,9	13,4	...

Opomba: *Podatek za prvo četrtletje 2022 je sestavljen iz podatkov za januar in februar. **Podatki iz nacionalnih računov.
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Dejavniki inflacije

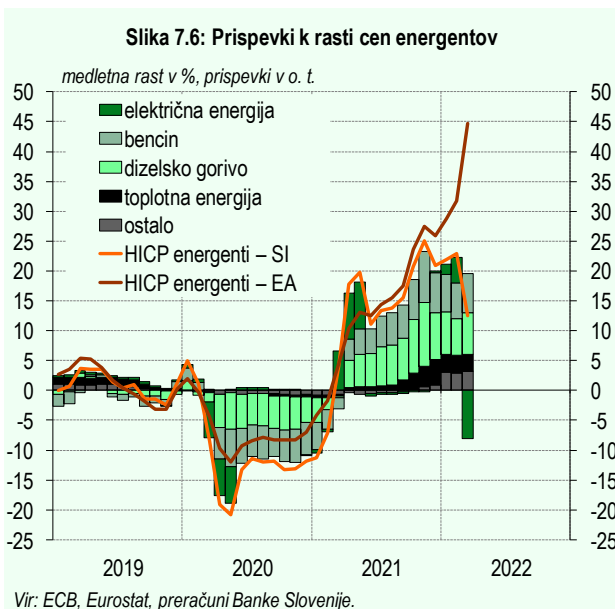
Tuji inflacijski pritiski so se marca še povečali. Visoke cene energentov in surovin, posledica zaostajanja ponudbe za naglim okrevanjem povpraševanja po sprostitvi najstrožjih zdravstvenih ukrepov, so se z začetkom vojne v Ukrajini dodatno zvišale. Cena soda nafte je po tem, ko se je od konca prvega vala pandemije vztrajno višala, marca izdatno poskočila, in je ob sicer močnem nihanju v povprečju meseca dosegla 116,3 USD. Še večjim nihanjem je bila podvržena cena plina, ki se je v drugi polovici marca nekoliko umirila, a vztraja na približno petino višji ravni kot v januarju in prvi polovici februarja. Poleg visoke odvisnosti od ruskih energentov dodatni pritiski izhajajo iz naraščajočih cen gnojil, katerih pomembna izvoznica je Rusija. Gnojila so se zaradi neposredne vključenosti zemeljskega plina v njihovo proizvodnjo močno podražila že konec lanskega leta, tveganje morebitnega neposrednega izpada ruskih gnojil z zahodnih trgov pa pritiske na cene hrane le še povečuje. Podobno velja za žitarice, pri katerih imata Rusija in Ukrajina pomemben svetovni tržni delež, posamezne druge proizvajalke pa so se že zatekle k prehranskemu protekcionizmu. Šok drastičnega poslabšanja mednarodnih odnosov je tako povišal cene praktično vseh primarnih surovin, s tem pa tudi uvoznih cen, ki jih v evrskem območju dodatno viša še deprecijacija tečaja evra glede na dolar.

Poleg tujih se še naprej krepijo tudi domači cenovni dejavniki. Zaradi visokih vhodnih stroškov proizvodnje so bile februarске cene pri domačih proizvajalcih medletno višje za 18,4 %, samo v skupini energentov pa je medletna rast cen znašala kar 61,5 %. Poleg energentov še naprej rastejo cene drugih surovin, krepijo pa se tudi cene proizvodov za investicije in široko porabo, pri čemer so vojna v Ukrajini in posledične sankcije proti Rusiji, ki so pripeljale do zmanjšane ponudbe in prekinitev posameznih dobavnih poti, cenovne pritiske v marcu le še povečale. Dodaten dejavnik prihodnje rasti cen, zlasti storitev, bodo lahko tudi

razmere na trgu dela in visoka rast mase plač v zasebnem sektorju. Ob negotovih gospodarskih razmerah pričakujemo postopno umiritev povpraševanja in pritiska na cene, medtem ko bodo razmere na veleprodajnih trgih energentov in drugih surovin tudi v prihodnjih mesecih glavni dejavnik gibanja potrošniških cen.

Gibanje cen po podskupinah

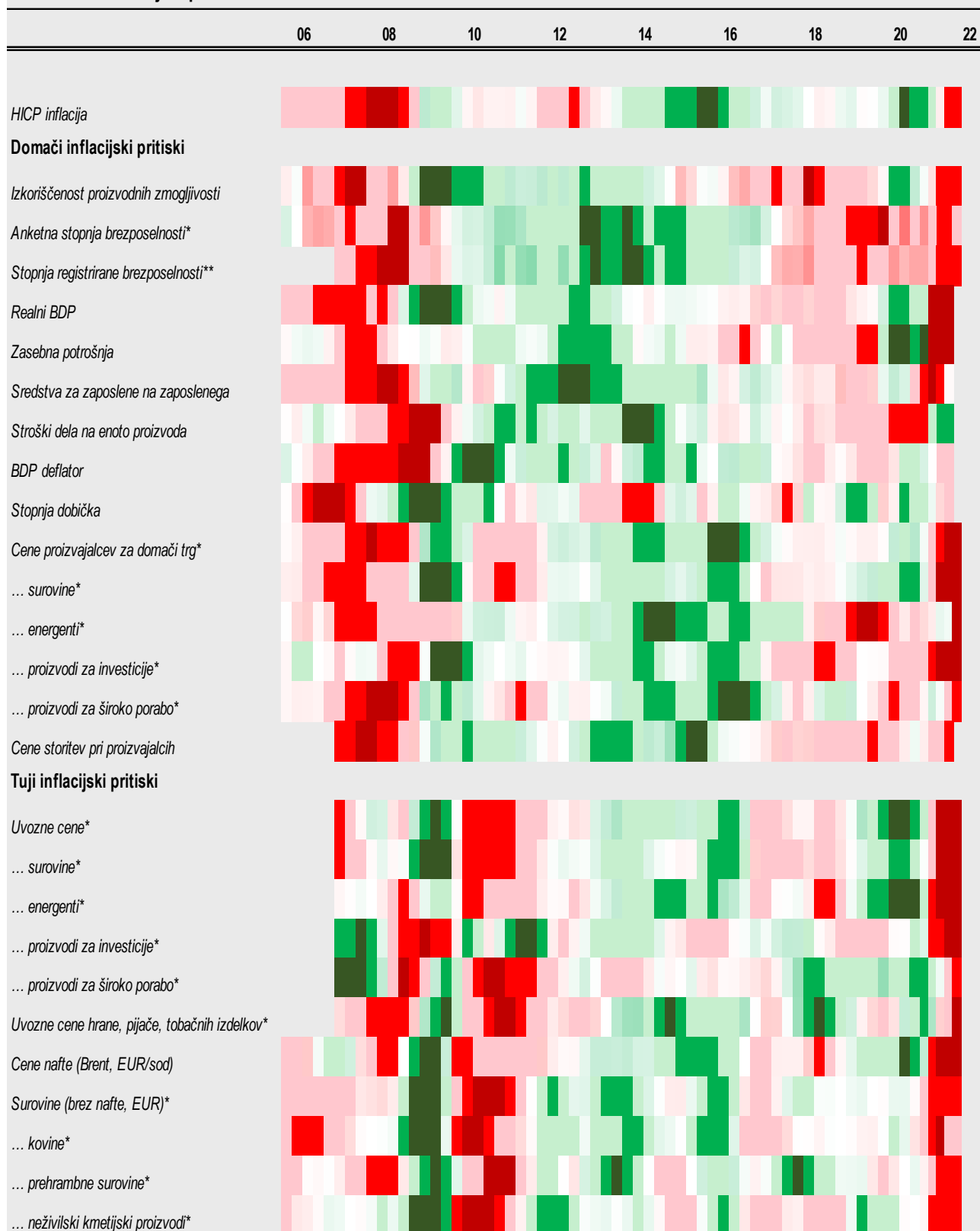
Rast cen energentov na veleprodajnih trgih so v prvem četrtletju spremljali ukrepi države, namenjeni ublažitvi posledic energetske druginje za gospodinjstva. Medletna rast cen energentov se je marca zaradi pocenitve električne energije umirila na 12,5 % (slika 7.6), potem ko je od lanskega oktobra naprej presegala 20 %. Zaradi zaostrenih razmer na svetovnih energetskih trgih so tako že na začetku leta številni ponudniki objavili nove cenike zemeljskega plina in elektrike, položnice pa je dodatno obremenil še januarski dvig omrežnin.¹ Z namenom omilitve razmer je vlada februarja sprejela začasne ukrepe, s katerimi je za obdobje treh mesecev znižala trošarine ter zamrznila plačevanje omrežnin in prispevka za SPTE in OVE.² Posledično se je elektrika marca teko-



¹ Agencija za energijo je za odjemalce električne energije z letošnjim januarjem za 14 % zvišala tarifne postavke omrežnine za distribucijski sistem.

² Za obravnavanje višjih cen energentov je vlada v okviru interventnih ukrepov za obdobje od 1. februarja do 30. aprila 2022 za polovico znižala znesek trošarine za električno energijo in trošarine energentov za ogrevanje (kurilnega olja in zemeljskega plina). Prav tako je znižala trošarine za pogonska goriva, za bencinsko gorivo za 5 %, za dizelsko gorivo pa za 15 %. Nato je v okviru Zakona o nujnih ukrepih za omilitve posledic zaradi vpliva visokih cen energentov za enako obdobje sprejela ukrepe, s katerimi bodo gospodinjstvi odjemalci oproščeni plačevanja prispevka, namenjenega zagotavljanju soproizvodnje toplote in električne energije (SPTE) in proizvodnje obnovljivih virov energije (OVE), dodatno pa še omrežnine za elektroenergetski sistem.

Tabela 7.2: Inflacijski pritiski

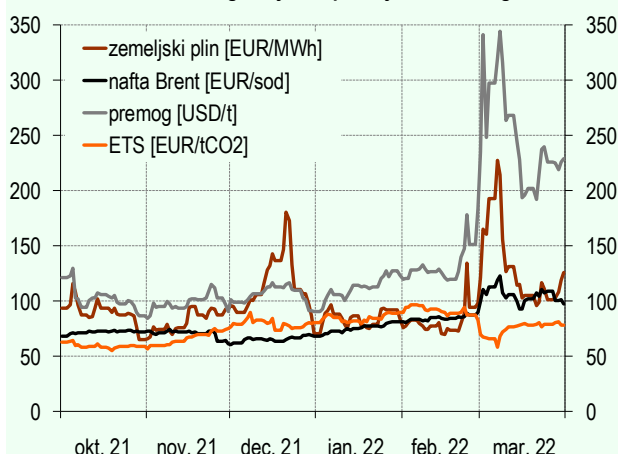


Opomba: Mesečni podatki so izraženi kot šestmesečno drseče povprečje, četrtletni pa kot drseče povprečje dveh četrtletij. Podatki so izraženi v medletnih rasteh, razen stopenj izkoriščenosti kapacitet in brezposelnosti, ki so izražene v odstotkih. Podatki so standardizirani. Barvna lestvica označuje 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 2022 zajema zadnje dostopne podatke (*februar, **januar).

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

Slika 7.7: Dnevno gibanje veleprodajnih cen energentov

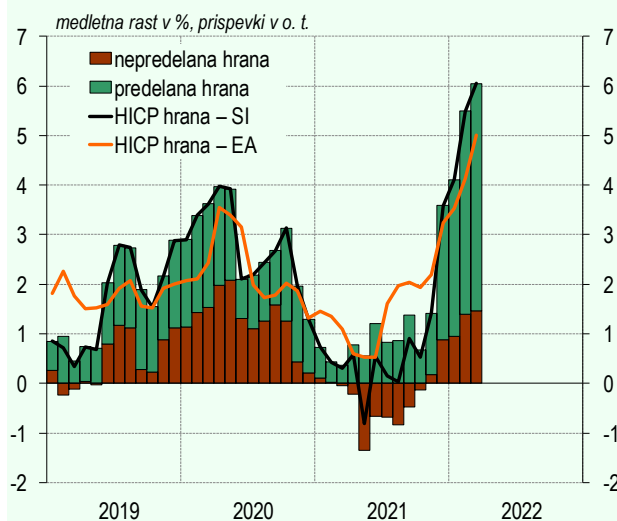


Opomba: Podatki za plin in premog se nanašajo na ceno surovin na nizozemski borzi, pri tem je za plin upoštevana cena terminske pogodbe z enomesečnim dospeljem, za premog pa prodajna cena v januarju 2023.
Vir: Bloomberg, ICE.

če pocenila za skoraj 40 % in medletno energetska inflacija znižala za 8,1 o. t. Za tem so se konec februarja razmere zaradi rusko-ukrajinske vojne dodatno zaostrele, kar je vodilo do visokih porastov veleprodajnih cen energentov (slika 7.7). Evropska unija, ki iz Rusije uvozi skoraj polovico vsega porabljenega plina in premoga ter četrtno nafte in njenih derivatov, taka gibanja še zlasti močno občuti. Cene tekočih in pogonskih goriv so se zato na začetku marca močno povišale, čemur je sledil ukrep Vlade RS, ki je za 30 dni omejila prodajne cene bencina in dizla.³

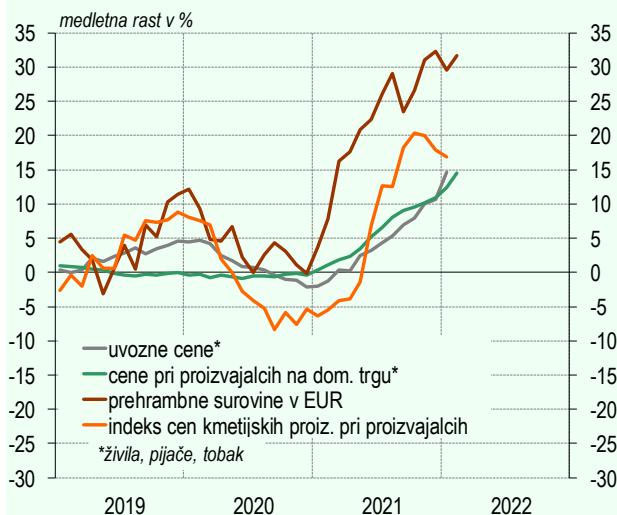
Pričakovane težave v pridelavi hrane in omejena ponudba nakazujejo stopnjevanje rasti cen prehranskih izdelkov v prihodnjih mesecih. Marca je bila hrana medletno dražja že za 6,1 %, pri čemer sta se prispevka nepredelane in predelane hrane v primerjavi z novembrom bistveno povečala (slika 7.8). Cene nepredelane hrane so bile marca višje za 7,7 % in predelane za 5,7 %, podražitve pa so se razširile po celotni košarici prehranskih izdelkov. Tudi v naslednjih mesecih lahko pričakujemo visoko rast cen, saj cenovni pritiski v kmetijstvu in živilski industriji ne pojenjajo. Cene hrane so močno povezane s ceno zemeljskega plina, ki je glavni vhodni strošek pri proizvodnji umetnih gnojil. Zaradi strme rasti cen gnojil (dušikova gnojila so bila januarja več kot 200 % dražja), krme in energije rastejo tudi cene kmetijskih izdelkov pri pridelovalcih, ki so bile januarja medletno višje

Slika 7.8: Prispevki k rasti cen hrane



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 7.9: Gibanje cen za proizvodnjo hrane



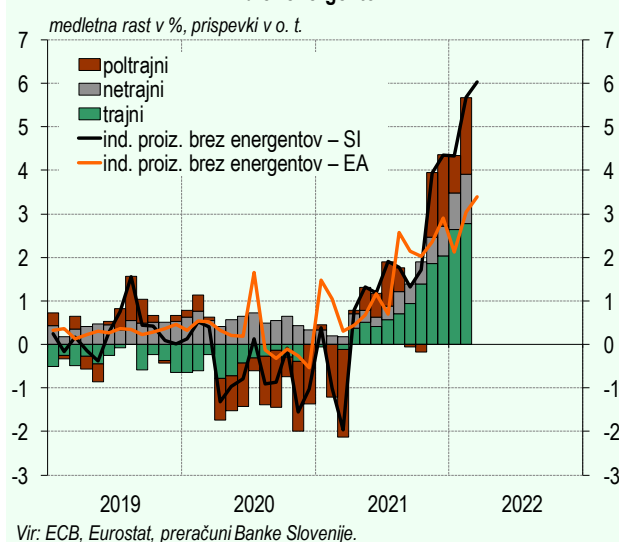
Vir: ECB, SURS.

za 16,7 % (slika 7.9). Poleg omejitev v dobavi ruskih gnojil, ki v Sloveniji predstavljajo približno četrtno uvoženih gnojil, bo zaradi precejšnjega izpada setve v Ukrajini in začasne prepovedi izvoza žitaric v Rusiji na evropske in nekatere druge trge pomembno zmanjšana tudi svetovna ponudba primarnih kmetijskih surovin, zlasti pšenice, koruze in oljnic, kar bo pritisk na rast cen hrane še povečalo. Pri tem je dodatna težava omejitev izvoza žita na Madžarskem, od koder Slovenija uvozi pomemben delež pšenice, s katerim nadomešča primanjkljaj v domači proizvodnji.

³ Od 15. marca naprej je 30 dni najvišja prodajna cena litra dizla 1,541 evra, litra 95-oktanskega bencina pa 1,503 evra.

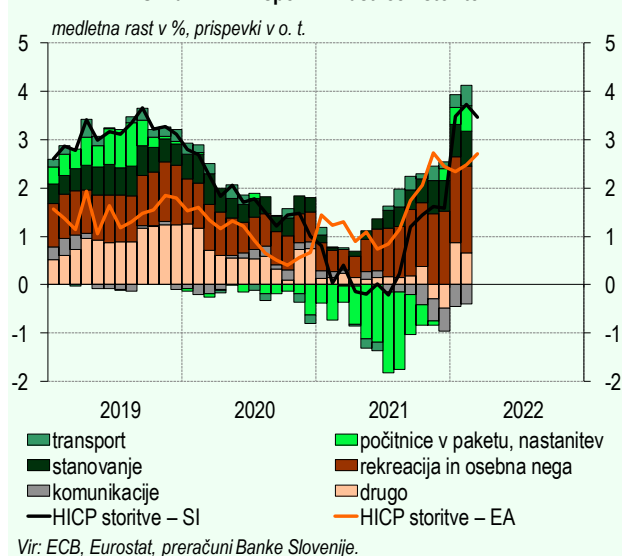
Zaradi vse večjega prehajanja višjih vhodnih stroškov v končne cene izdelkov se krepijo cene neenergetskega industrijskega blaga. To je bilo marca dražje že za 6,0 % (slika 7.10), drastično poslabšanje mednarodnih odnosov in velika negotovost glede razpoložljivosti in gibanja cen energentov, zlasti plina, pa bodo učinek prelivanja cen predvidoma še povečali. Pri tem se pojavljajo nove težave v dobavnih verigah, kar bi lahko znova ohromilo proizvodnjo predvsem trajnih dobrin. Njihove cene po tem, ko so v obdobju med finančno in zdravstveno krizo večinoma padale, od konca drugega vala pandemije vztrajno rastejo. Februarja so bile medletno višje za 7,5 %, k čemur so največ prispevali dražji avtomobili in pohištvo, rastejo pa tudi cene poltrajnega in netrajnega blaga. Tako tudi pri industrijskih proizvodih brez energentov rast cen izdelkov postaja vse širše osnovana in pri večini košarice že presega 2 %.

Slika 7.10: Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov



Zaton epidemije preusmerja povpraševanje k storitvam, ki so se v prvem četrtletju podražile zlasti v kontaktno intenzivnih dejavnostih. Medletna rast cen storitev je marca dosegla 3,5 % (slika 7.11). Rast povezujemo s cenami v skupinah počitniških paketov in namestitve ter rekreacije in osebne nege, ki sta bili februarja medletno dražji za 7,5 % oziroma 5,8 %. Kažejo se tudi podražitve v drugih skupinah, pri čemer izstopajo stanovanja, kjer medletna rast cen najemnin že vse od konca lanskega leta presega 18 %. Poleg tekočih podražitev je k pospešku rasti cen storitev prispevala nizka osnova, povezana z zdravstvenimi ukrepi ob drugem valu epidemije v enakem lanskem obdobju. Slovenska storitvena inflacija se od januarja giblje približno odstotno točko nad evrsko, kar izhaja predvsem iz razlike v agregatu rekreacije in osebne nege, ki vključuje pretežno restavracije, kavarne in športno-rekreativne dejavnosti.

Slika 7.11: Prispevki k rasti cen storitev

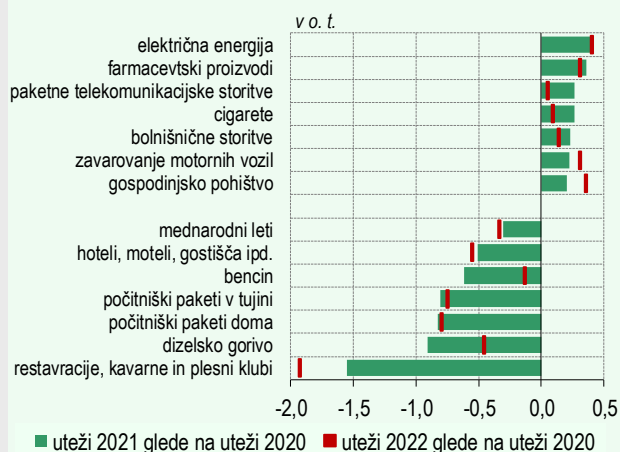


Okvir 7.1: Spremembe uteži za letošnji izračun inflacije s pomočjo indeksa HICP

Letošnja sprememba uteži za izračun HICP je bila manjša kot lani, zato večjega vpliva na izmerjeno inflacijo ne pričakujemo. S ciljem, da bi uteži za izračun indeksa HICP letos čim ustrezneje predstavljale lanske potrošniške vzorce, je SURS na začetku leta uteži spremenil skladno z Eurostatovimi priporočili.¹ Struktura potrošnje se glede na podatke o utežeh lani ni bistveno spremenila. Medtem ko so se proti

predkriznim ravнем letos v precejšnji meri vrnila uteži goriv za osebna motorna vozila, je bila prilagoditev uteži zlasti storitev, povezanih s turizmom in gostinstvom, manjša (slika 1). Pri tem so se uteži nastanitvenih storitev in restavracij letos še zmanjšale, uteži počitniških paketov pa ostajajo praktično nespremenjene. Ob manjši spremembi uteži zato letos ne pričakujemo večjega vpliva na izmerjeno medletno rast cen. Ta je k inflaciji v letošnjih prvih dveh mesecih prispeval –0,1 odstotne točke, medtem ko je bil lani zaradi korenite spremembe potrošniških vzorcev ob izbruhu epidemije izrazito negativen in je inflacijo v povprečju leta znižal za 0,6 odstotne točke.²

Slika 1: Spremembe uteži za izračun HICP



Opomba: Spremembe v utežeh za izračun HICP glede na obdobje pred epidemijo (uteži 2020) so prikazane za 14 proizvodov in storitev, ki so zaradi izbruha epidemije beležili najizrazitejšo spremembo uteži (uteži 2021).
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

¹ Metodološko priporočilo za izračun uteži HICP za leto 2022 je dostopno na povezavi. Po pojasnilu SURS, dostopnem na povezavi, uteži temeljijo na točnih podatkih za leto 2020 in ocenjenih podatkih nacionalnih računov o izdatkih gospodinjstev za leto 2021 ter upoštevajo povprečno spremembo cen med decembrom 2021 in povprečjem leta 2021.

² Vpliv uteži je izražen kot razlika med uradno medletno rastjo HICP, izračunano s pomočjo uteži za tekoče leto, in medletno rastjo hipotetičnega indeksa, sestavljenega glede na uteži preteklega leta. Pri tem je vpliv odvisen od spremembe uteži ter rasti cen posameznih kategorij izdelkov in storitev. Podrobneje je bil vpliv na lansko inflacijo obravnavan v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, april 2021.

8 | Javne finance

Primanjkljaj in dolg države sta se v letu 2021 zmanjšala precej bolj od načrtov vlade, kljub temu pa ostala visoka. Ob še naprej precejšnjemu obsegu ukrepov za blažitev posledic epidemije je primanjkljaj znašal 5,2 % BDP. Prihodki so porasli za 11,9 %, še nekoliko bolj kot gospodarska aktivnost, rast izdatkov države pa je bila približno pol nižja. Znotraj zadnjih so izstopale investicije države, ki so tekom lanskega leta močno porasle in prispevale k rasti izdatkov države in BDP. Saldo se je v lanskem zadnjem četrtletju medletno izboljšal predvsem zaradi manjših plačil za blaženje posledic epidemije, ki jih je bilo v drugi polovici leta precej manj kot v prvi. Dolg je ob koncu leta znašal 74,7 % BDP, zmanjšanje pa je posledica visoke gospodarske rasti in koriščenja sredstev predfinanciranja.

Na začetku letošnjega leta se je izboljševanje fiskalnih kazalnikov nadaljevalo, načrti za letos in prihodnja leta pa bodo razvidni iz posodobljenega Programa stabilnosti. Glede na predhodne načrte iz oktobrskega Osnutka proračunskega načrta bosta nanje med drugih vplivala precej boljše realizacija v letu 2021, deseti protikoronarski paket ukrepov in številni drugi stimulatívni ukrepi, ki niso vezani na protikoronarsko zakonodajo, s pretežno trajnim vplivom na javne finance. V zadnjih mesecih sprejeti ukrepi so za letos ocenjeni na približno 1,5 % BDP. Med temi so najboljše spremembe na področju dohodnine, izredna uskláditev pokojnin in začasni ukrepi v odziv na visoke cene energije.

Tveganja za javne finance so se letos povečala tudi zaradi vojne v Ukrajini in posledičnih sankcij, ki pomenijo dodatno negotovost glede prihodnjih gospodarskih gibanj. To je tudi razlog, da bodo pogoji za deaktivacijo splošne odstopne klavzule od evropskih fiskalnih pravil, ki se na osnovi zimske napovedi Evropske komisije pričakuje z letom 2023, ponovno ocenjeni na podlagi njene pomladanske napovedi.

Saldo državnega sektorja

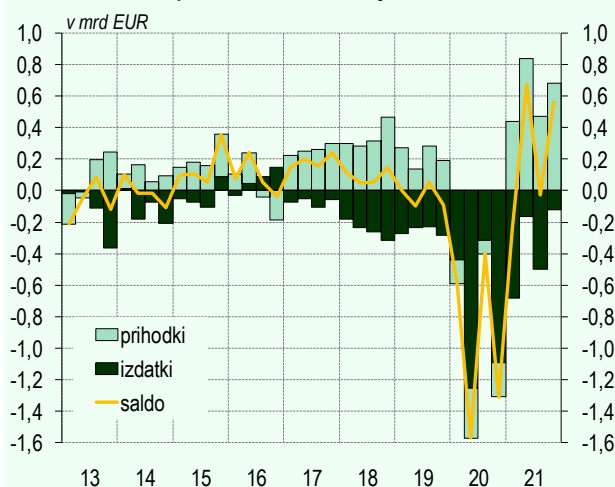
Primanjkljaj države se je lani kljub še vedno precejšnjemu obsegu ukrepov za blaženje posledic epidemije ob visoki gospodarski rasti zmanjšal, najbolj v drugem in zadnjem četrtletju. Znašal je 2,7 mrd EUR oziroma 5,2 % BDP, kar je nekoliko manj kot v evrskem območju po marčevski oceni ECB (5,5 % BDP). S tem je bil za 2,6 odstotne točke BDP manjši kot v predhodnem letu, hkrati pa za skoraj toliko boljši od vladnih ocen iz oktobrskega Osnutka proračunskih načrtov. Ključni dejav-

niki lanských gibanj so bili znatno okrevanje prihodkov z gospodarsko rastjo, še naprej velik obseg ukrepov za blaženje posledic epidemije (glej okvir 8.2) in pospešek v investicijah države. Primarni saldo se je lani prav tako izboljšal, delež obresti v BDP pa je zaradi nižjih obrestnih mer nadalje padel. V lanskem zadnjem četrtletju je ostala rast prihodkov visoka, izdatki pa so se zaradi visoke osnove v predhodnem letu medletno zvišali, vendar relativno malo zaradi manjšega obsega ukrepov, povezanih z epidemijo.

Prihodki države so se lani zvišali za 11,9 %, rast pa so krepile ugodne razmere na trgu dela in tudi trošenje gospodinjstev. Prihodkov je bilo lani več za 2,4 mrd EUR. Njihova rast je presegla rast gospodarske aktivnosti, njihov delež v BDP pa je s 43,9 % nekoliko presegel doseženega v predhodnih dveh letih. Med davki so se najbolj zvišali posredni davki, kar je odraz okrepljene zasebne potrošnje. Znotraj teh je bila rast DDV še zlasti izrazita in posledično so bili prihodki iz DDV precej višji kot v predkoronskem obdobju, medtem ko prihodki od trošarin, ki so se prav tako močno povečali, še niso dosegli ravni pred pandemijo. K visoki rasti prihodkov so prispevali tudi prispevki za socialno varnost in dohodnina, ki so odraz ugodnih gibanj na trgu dela. Rast davkov na dohodke podjetij je bila po ocenah SURS 10,5-odstotna. Medletno višji so bili tudi prihodki iz lastnine, ki vključujejo obresti in dividende.

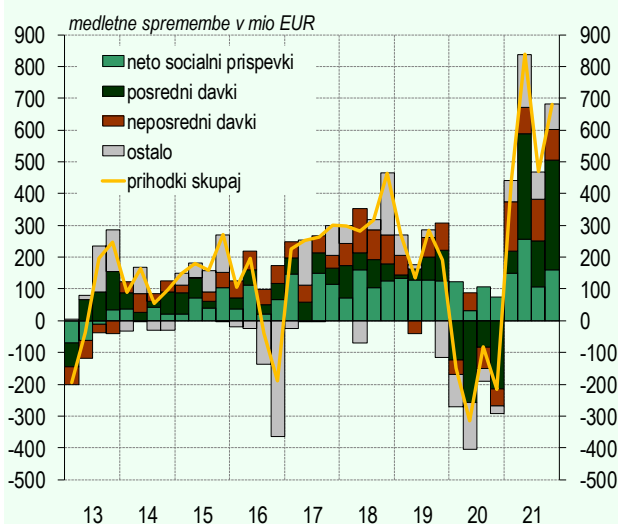
Rast izdatkov države je bila lani s 6,1 % počasnejša kot pri prihodkih, zaradi učinka osnove pa je bila še posebej nizka v drugem in zadnjem četrtletju. Medletno je bilo lani izdatkov več za 1,5 mrd EUR. V letu 2020 se je njihov delež v BDP močno povečal, zaradi porasta izdatkov države, povezanih z epidemijo kot zaradi padca BDP lani pa se je ob okrepljeni gospodarski rasti zmanjšal na 49,1 %. To je še vedno bistveno nad predkrizno ravno, tudi zato, ker so bili izdatki, povezani z epidemijo, še vedno obsežni (glej okvir 8.2). Med izdatki je izstopala 26,2-odstotna rast investicij države, ki je kljub visoki rasti zaostajala za načrti vlade. Rast sredstev za zaposlene je bila ponovno visoka. Nanjo so vplivala dogovorjena zvi-

Slika 8.1: 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 8.2: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 8.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2016–2023

v % BDP	SURS						Osnutek proračunskega načrta		Evropska komisija		
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021	2022	2021	2022	2023
Prihodki	44,2	44,0	44,2	43,8	43,5	43,9	43,7	43,5	43,7	43,5	42,9
Izdatki	46,2	44,1	43,5	43,3	51,3	49,1	51,2	48,9	50,9	48,7	47,3
v tem: obresti	3,0	2,5	2,0	1,7	1,6	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3	1,2
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-1,9	-0,1	0,7	0,4	-7,8	-5,2	-7,5	-5,4	-7,2	-5,2	-4,4
Primarni saldo	1,1	2,5	2,8	2,1	-6,2	-3,9	-6,1	-4,1	-5,8	-3,9	-3,2
Strukturni saldo države	...	...	...	...	...	...	-7,7	-6,3	-7,6	-6,2	-5,5
Dolg*	78,5	74,2	70,3	65,6	79,8	74,7	78,5	77,5	77,7	76,4	76,0
Realni BDP (rast v %)	3,2	4,8	4,4	3,3	-4,2	8,1	6,1	4,7	6,4	4,2	3,5

Opomba: *Stanje ob koncu leta.

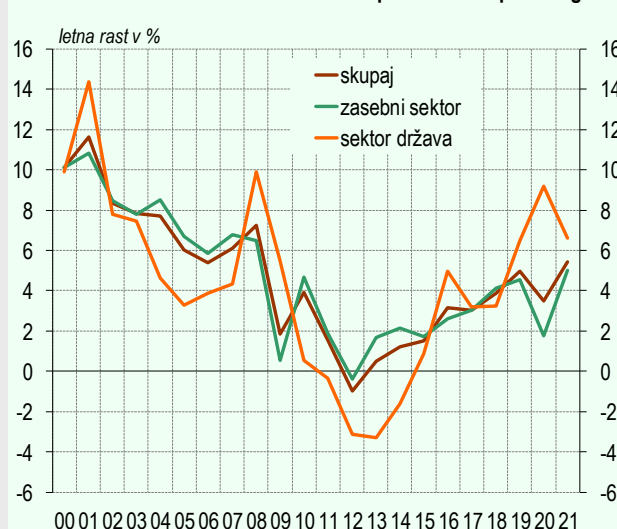
Vir: SURS (realizacija), Osnutek proračunskega načrta (MF, oktober 2021), Evropska komisija (november 2021).

Okvir 8.1: Sredstva za zaposlene v sektorju država

V času epidemije so se stroški dela v sektorju država močno povečali predvsem zaradi izplačil z epidemijo povezanih dodatkov, sredstva za zaposlene pa so lani znašala 12,6 % BDP. Delež presega desetletno povprečje pred začetkom epidemije (11,7 % BDP), vendar pa je manjši kot leta 2020 (12,9 %), ko je bil, tudi zaradi padca BDP, največji do zdaj. V teh dveh letih so sredstva sektorja država zaradi zvišanj po dogovorih in predvsem zaradi izplačil različnih dodatkov zaposlenim zaradi epidemije, največ v zdravstvu, zajemala blizu četrtnine celotnih sredstev za zaposlene v slovenskem gospodarstvu.¹ Od do zdaj beleženih okoli 5,0 mrd EUR odhodkov državnega proračuna za ukrepe, povezane z epidemijo, je bilo za različne dodatke zaposlenim namenjenih kar 1,0 mrd EUR. Največji delež izplačil je temeljil na Kolektivni pogodbi za javni sektor, ki v 39. členu določa 65 -odstotni dodatek na osnovno plačo javnega uslužbenca za delo v času epidemije.² V protikoronski zakonodaji so bili uveljavljeni še različni drugi dodatki, ki večinoma niso več razpoložljivi.³ Tako od izteka epidemije sredi lanskega junija upravičenosti do večjih dodatkov na področju plač ni več, kar se odraža v medletnem padcu plač v zadnjem obdobju.⁴ V času epidemije so se plače pričakovano najbolj povišale v zdravstvu in socialnem varstvu, kjer so zdaj znižanja največja.

Ukrepi na področju trga dela so bili med epidemijo dodaten razlog za hitrejšo rast sredstev za zaposlene v državnem sektorju kot v zasebnem, medtem ko je bila rast v obeh v predhodnih dveh desetletjih ob različni strukturi podobna. Ob tem, ko je med celotno epidemijo na visoko rast mase plač v sektorju država najbolj vplivalo izplačevanje dodatkov k plačam, je predvsem v prvem letu rast zasebnih plač močno zaznamoval ukrep subvencioniranja čakanja na delo, v okviru katerega so zaposleni prejeli nižje plače. Iz slike 1 je razvidno, da je kumulativna rast povprečne plače v sektorju država v zadnjih dveh letih povprečno rast v zasebnem sektorju presegala še nekoliko bolj kot v letih 2008–2009, ko je z uvedbo enotnega plačnega sistema v javnem sektorju prišlo do velikega zvišanja javnih plač. V obdobju pred in tudi po uvedbi enotnega plačnega sistema, ki je sovpadalo z gospodarsko in finančno krizo, je rast povprečne plače v sektorju država od leta 2010 dlje zaostajala za rastjo v zasebnem sektorju. V obdobju 2011–2014 je zaradi varčevalnih ukrepov izjemoma prišlo tudi do nominalnega znižanja plač v javnem sektorju. Gledano v daljšem časovnem obdobju (2000–2019) so se sredstva za zaposlene v državnem in zasebnem sektorju nominalno povečala podobno, za skoraj 160 %. Viri rasti so bili pri tem različni. Medtem ko se je povprečna plača v za-

Slika 1: Nominalna rast sredstev za zaposlene na zaposlenega



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Razčlenitev nominalne rasti sredstev za zaposlene v sektorju država

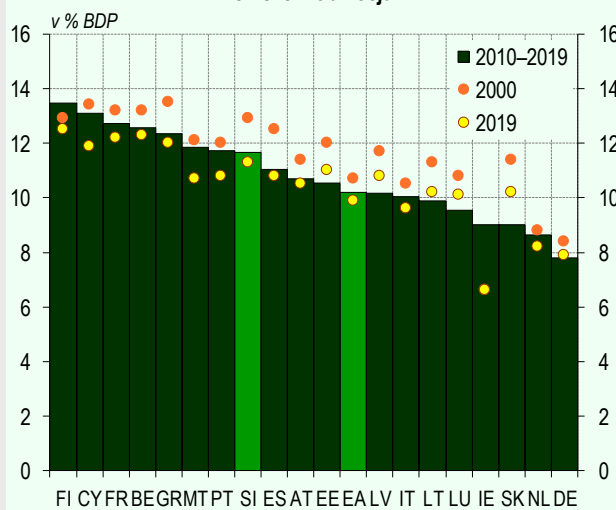


Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

sebnem sektorju povišala bolj kot v državnem, se je zaposlenost v slednjem povečala izraziteje.⁵

Sredstva za zaposlene tipično zajemajo velik del izdatkov države, po deležu v BDP so v Sloveniji med višjimi v evrskem območju. Stroški dela v sektorju država se med državami evrskega območja močno razlikujejo, kar je med drugim odvisno od institucionalne ureditve zagotavljanja storitev na primer na področju zdravstva.⁶ Kot je razvidno iz slike 3, domači stroški dela sektorja država, izraženi v deležu BDP, vseskozi presegajo povprečje evrskega območja. Več so za ta namen v obdobju 2010–2019 porabili na Finskem, Cipru, v Franciji, Belgiji, Grčiji, Malti in na Portugalskem, najmanj pa na Nizozemskem in v Nemčiji. Tudi v deležu skupnih izdatkov

Slika 3: Sredstva za zaposlene v sektorju države v evrskem območju



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

države so plače pomemben dejavnik.⁷ V Sloveniji je ta delež v desetletju pred epidemijo dosegel približno 24,0 %, v evrskem območju pa približno 3 odstotne točke manj.

V Sloveniji je letni obseg sredstev za zaposlene v sektorju država odvisen od dogovorov med vlado in sindikati javnega sektorja ter od rasti zaposlenosti, pri čemer se plače v javnem sektorju ne usklajujejo z inflacijo, kar velja tudi za večino članic evrskega območja.⁸ Tako pri nas kot v večini članic evrskega območja indeksacija plač z inflacijo ni prisotna.⁹ Iz analize držav evrskega območja izhaja, da je razmeroma omejena in zadeva le približno petino sredstev za zaposlene sektorja država v agregatu evrskega območja.¹⁰ To lahko pripišemo tudi obdobju nizke inflacije. V okolju trenutno visoke inflacije so bile na primer v Sloveniji že predložene pobude s strani sindikatov za usklajevanje plač z inflacijo preteklega leta.

Letošnji obseg izdatkov za plače v sektorju država je ob številnih plačnih pritiskih in drugih negotovostih še nedorečen. Ker z epidemijo povezani dodatki večinoma niso več na voljo, bi se povprečna sredstva na zaposlenega lahko znižala, kakor smo predvideli v decembrskih napovedih Banke Slovenije, vendar pa se pojavljajo številni pritiski za zvišanje plač v javnem sektorju. Vlada se je namreč v preteklih nekaj mesecih s sindikati dogovorila o uskladitvi za zaposlene v zdravstvu in socialnem varstvu (izvedeno novembra lani), ki naj bi po oceni stala 123,0 mio EUR letno, z zdravniki in zobozdravniki pa dosegla dogovor, s katerim naj bi bilo potrebnih 113,5 mio EUR več sredstev na letni ravni, ni pa še uveljavljen.¹¹ Sprejela je tudi pogajalska izhodišča za nadaljevanje pogajanj z reprezentativnimi sindikati zdravstva in social-

nega varstva ter zdravstvene nege v vrednosti blizu 6,0 mio EUR letno ter izhodišča za pogajanja z reprezentativnimi sindikati javnega sektorja o usklajevanju vrednosti plačnih razredov plačne lestvice in elementih reforme plačnega sistema v smislu večjega nagrajevanja boljšega dela. Dvige plač zahtevajo tudi drugi sindikati, vendar pa do volitev novih dogovorov ni mogoče pričakovati.

¹ V letih 2020 in 2021 so na rast povprečne plače vplivali tudi dogovori o plačah. Tako je leta 2020 plača v sektorju država rasla zaradi celoletnega učinka v predhodnem letu izvedenih ukrepov, dodatnega dviga plač za nekatera delovna mesta ter prenehanja omejitev pri izplačevanju redne delovne uspešnosti in povečanega obsega dela od sredine leta. V letu 2021 je bil zvišan regres za letni dopust in za prehrano med delom, ob koncu leta pa sprejet še dogovor za zdravstvo in socialno varstvo. K rasti so v tem obdobju prispevali dvig minimalne plače leta 2020 za 6,1 % (ob dodatni izločitvi dodatkov iz definicije minimalne plače) in lani za 8,9 % ter napredovanja javnih uslužbencev.

² V Sloveniji je bila epidemija prvič razglašena med 12. marcem 2020 in 31. majem 2020, drugič pa med 19. oktobrom 2020 in 15. junijem 2021, kar pomeni skupaj približno kar deset mesecev in pol.

³ Za natančnejši pregled kategorij dodatkov po protikoronski zakonodaji glej gradivo Fiskalnega sveta Mesečna informacija, december 2021 (fs-rs.si).

⁴ Oktobra lani je bilo medletno znižanje povprečne bruto plače po mesečni statistiki v sektorju država minimalno, med novembrom in januarjem letos pa povprečno okoli 10-odstotno.

⁵ Primerjava za zadnje desetletje pred epidemijo (2010–2019) kaže, da je bila rast sredstev za zaposlene v zasebnem sektorju višja zaradi višje rasti povprečne plače ob približno podobni rasti števila zaposlenih.

⁶ Glej na primer okvir 10 v ECB Monthly Bulletin June 2007 (europa.eu).

⁷ Plače (poleg socialnih transferjev) predstavljajo izdatke, ki so z vidika proračuna precej fiksne narave, in jih je težje prilagajati gospodarskih razmeram oziroma javnofinančnim zmožnostim, saj je za spremembo obsega potreben dogovor s socialnimi partnerji. Bolj fleksibilne narave so na primer s sredstvi domačega proračuna financirani izdatki za subvencije in investicije.

⁸ Po standardni klasifikaciji dejavnosti, ki se uporablja pri pripravi nacionalnih računov, je javni sektor sestavljen iz sektorja države in javnih družb. V pogajanjih o plačah je javni sektor kategorija iz Zakona o sistemu plač v javnem sektorju, ki zajema zelo podobno skupino javnih uslužbencev kot sektor država po statistiki nacionalnih računov.

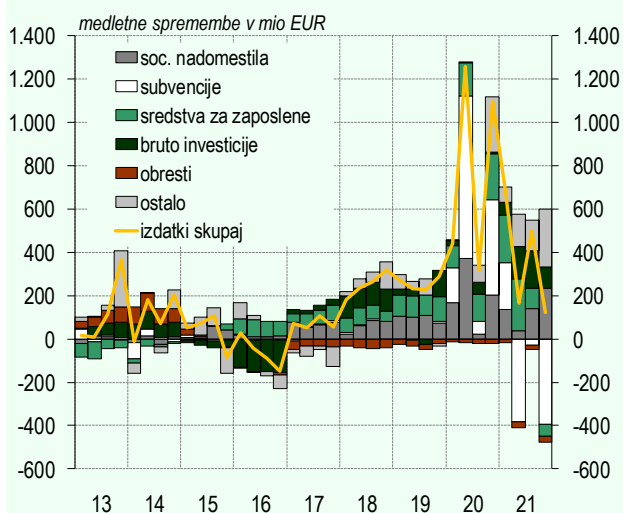
⁹ V Sloveniji je bila indeksacija plač ukinjena še pred prehodom v enotni plačni sistem leta 2008. Tudi v letih pred tem je bila lahko le delna, na primer v nekaterih letih 85-odstotna, izjemoma je bilo usklajevanje plač vezano tudi na pričakovano inflacijo. Trenutno je na inflacijska gibanja vezan le manjši del izdatkov za plače, na primer višina regresa za prehrano se usklajuje vsakih šest mesecev z rastjo cen prehranskih izdelkov, nekatera druga nadomestila (za ločeno življenje, dnevnic za službeno potovanje v državi, jubilejne nagrade in solidarnostne pomoči) pa se usklajujejo enkrat letno z rastjo cen življenjskih potrebščin.

¹⁰ Cristina Checherita-Westphal: Public wage and pension indexation in the euro area, februar 2022, ECB Economic Bulletin Issue 1, 2022

(europa.eu). Plače se z inflacijo (preteklo ali pričakovano, pri čemer so iz inflacijskega indeksa, ki je osnova za usklajevanje, lahko izločeni določeni proizvodi) usklajujejo delno ali v celoti v Belgiji, Italiji, Luksemburgu, na Cipru in Malti.

¹¹ Ustavno sodišče je do končne odločitve zadržalo izvrševanje 48. člena desetega protikoronskega zakona, ki je za zdravnike in zobozdravnike do konca letošnjega leta zvišal najvišji plačni razred (iz 57. v 63.).

Slika 8.3: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



šanja (npr. izplačevanje redne delovne uspešnosti in povečanega obsega dela od sredine leta 2020) in napredovanje javnih uslužbencev ter izplačevanje dodatkov v zvezi z epidemijo, glavina katerih je bila na voljo do sredine junija. Zaposlenost je bila medletno višja za 1,6 %, najbolj se je povečala v zdravstvu in socialnem varstvu. Ponovno je bilo več namenjeno tudi za socialna nadomestila, kjer največji delež predstavljajo pokojnine. Te so bile lani višje (po denarnem toku) za 5,4 % zaradi redne in izredne uskladitve pokojnin, medtem ko je število upokojencev ostalo nespremenjeno. Najbolj so se lani zmanjšale subvencije, ki so bile v prvem letu epidemije izredno visoke zaradi reševanja zaposlenosti in gospodarstva, ter obresti.

Dolg države in poroštva

Dolg države se je lani nominalno povečal zaradi primanjkljaja, ob visoki gospodarski rasti pa se je njegov delež v BDP močno zmanjšal. S 74,7 % BDP je bil za 5,1 odstotne točke BDP manjši kot leto prej. Nominalno je bil večji za 1,4 mrd EUR, kar je manj, kot je znašal primanjkljaj, ki je bil delno financiran tudi z zmanjšanjem že zbranih sredstev iz preteklih let. Zanj se v tabeli 8.2 razbere iz vrstice »prilagoditve med primanjkljajem in dolgom«. Tudi letos je država sledila običajni praksi večjega obsega zadolževanja takoj na začetku leta, kar se je ob poznejšem zvišanju zahtevanih donosnosti izkazalo za dobro odločitev. Hkrati se je s tem zagotovil tudi večji obseg potrebnih sredstev za refinanciranje dolga, ki je bilo letos najobsežnejše marca.

Poroštva države so se lani ponovno zmanjšala. Trend zmanjševanja poroštva, prisoten že od gospodarsko-financijske krize, se je lani nadaljeval, poroštva pa so ob koncu leta znašala 4,7 mrd EUR ali 9,1 % BDP. Medletno zmanjšanje za skoraj 2,0 odstotne točke BDP je izhajalo večinoma iz zmanjšanja poroštva družbama DARS in DUTB. Stanje poroštva, danih zaradi epidemije, se je po zaključku glavnih poroštvenih shem začelo zniževati in je ob koncu leta znašalo 222 mio EUR. Marca je bil sprejet nov poroštveni zakon, ki bo dopolnil poroštva za polovico sredstev investicij v izgradnjo tretje avtocestne razvojne osi in za razširitev ljubljanske obvoznice. Poroštva se bodo postopno višala, ko se bodo začela zbirati finančna

Tabela 8.2: Prispevki komponent k spremembi dolga države

v % BDP	2016	2017	2018	2019	2020	2021
dolg	78,5	74,2	70,3	65,6	79,8	74,7
sprememba dolga	-4,1	-4,4	-3,8	-4,7	14,2	-5,1
od tega: primarni saldo	-1,1	-2,5	-2,8	-2,1	6,1	3,9
razlika obresti-rast ("snežna kepa")	-0,2	-2,2	-2,6	-2,0	3,7	-6,6
prilagoditve med primanjkljajem in dolgom	-2,7	0,3	1,5	-0,6	4,4	-2,4

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

sredstva za te investicije. Ob ocenjenem obsegu investicij, ki znaša 785 mio EUR, je največji možni obseg poroštev po tem zakonu nekoliko pod 400 mio EUR.

Načrtovano gibanje salda in dolga države

V pogojih precejšnje negotovosti bodo proračunski načrti za letos in prihodnja leta razvidni iz Programa stabilnosti, glede na predhodne načrte in razpoložljive ocene pa je mogoče pričakovati nadaljnje zmanjševanje primanjkljaja in dolga države. Javnofinančni položaj je v letih 2020 in 2021 zaznamovala epidemija, opuščanje ukrepov s fiskalnim učinkom pa naj bi ga izboljšalo zlasti letos. Nadaljnja rast gospodarstva naj bi po trenutnih ocenah tudi letos ugodno vplivala na javnofinančna gibanja, precej boljše od oktobrskih ocen pa je tudi izhodiščno stanje. Primanjkljaj je bil lani za 2,3 odstotne točke BDP manjši od vladnih ocen. Toda po drugi strani so bili sprejeti številni stimulatívni ukrepi pretežno trajnega značaja, ki bodo (strukturni) položaj javnih financ slabili. Vlada je potrdila izredno uskladitev pokojnin (učinek 0,3 % BDP letno), sprejela Zakon o dolgotrajni oskrbi (učinek med 0,1 in 0,5 % BDP letno) ter spremembe na področju dohodnine, ki bodo že letos po ocenah iz predloga zakona zmanjševale prihodke iz dohodnine za okoli 0,45 % BDP, po koncu uveljavljanja sprememb leta 2025 pa za okoli 1,3 % BDP. Sprejeti so bili tudi Zakon o spodbujanju digitalne vključenosti (pod 0,1 % BDP letno) in začasni ukrepi v odziv na visoke cene energije (0,4 % BDP), ki vključujejo enkratno pomoč gospodinjstvom, podjetjem in kmetijstvu ter začasno znižanje trošarin na elektriko in energente. Dodatna tveganja zadevajo predvsem višanje plač v javnem sektorju (glej okvir 8.1), mogoči so tudi dodatni ukrepi zaradi visokih cen energije.

Vojna v Ukrajini in posledične sankcije prinašajo negativna tveganja tudi za javne finance. Spremenjene razmere bodo vplivale na javnofinančna gibanja, tako posredno kot neposredno. Upočasnitev gospodarske rasti bi se lahko odrazila v večjem celotnem primanjkljaju javnih financ, saj bi nižja aktivnost vodila v nižje prihodke, hkrati pa bi prej omenjeni sprejeti ukrepi fiskalne politike postali manj kriti s prihodki. Nižja gospodarska rast bi oteževala zmanjševanje dolga države, ki je na višjih nominalnih in tudi relativnih (tj. v % BDP) ravneh kot pred epidemijo. Poleg tega lahko pričakujemo, da se bo učinek zniževanja obrestnih izdatkov, ki je zadnja leta prispeval k zmanjševanju primanjkljajev, sčasoma zmanjšal oziroma ga v primeru višjega porasta cen zadolževanja ne bo več (glej izbrano temo 9.1).

Drugo leto bi lahko prišlo do deaktivacije splošne odstopne klavzule od fiskalnih pravil, v ta namen bo odločitev ponovno pretehtana na podlagi pomladanske napovedi Evropske komisije. Na podlagi zimske napovedi se pričakuje, da bo odstopna klavzula deaktivirana z letom 2023, zaradi drastično poslabšanih mednarodnih odnosov pa bo ocena o tem ponovno pretehtana na podlagi pomladanske napovedi. Fiskalne politike morajo biti pripravljene na hiter odziv in morebitne nove ukrepe zaradi spreminjajočih se razmer. Komisija bo maja 2022 dala priporočila glede javnih financ za leto 2023. Ponovno jih bo oblikovala bolj kvalitativno ob upoštevanju kvantitativne podlage. Pri dajanju priporočil bo sledila več načelom, med drugim zagotavljanju vzdržnosti dolga s postopno in kakovostno fiskalno prilagoditvijo, gospodarsko rastjo, spodbujanjem naložb in trajnostne rasti.¹

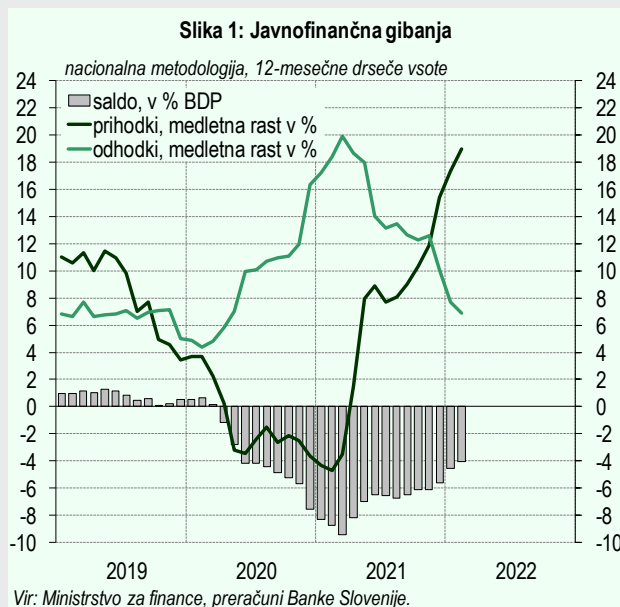
¹ Glej Svet Evropske Unije (3. marec 2022): Sporočilo Komisije Svetu, Smernice za fiskalno politiko za 2023. Dosegljivo na pdf (europa.eu).

Okvir 8.2: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja se je v letošnjih prvih dveh mesecih še naprej medletno zmanjševal in v enem letu do februarja znašal 2,2 mrd EUR oziroma 4,1 % ocenjenega BDP. V obeh mesecih je k ugodnejšemu saldu prispevala močna rast prihodkov zaradi ugodnih gospodarskih razmer, januarja pa je bil pomemben dejavnik medletnega izboljšanja tudi bistveno manjši obseg odhodkov za blaženje posledic epidemije. Tako je državni proračun v prvih dveh mesecih leta izkazal presežek v višini 93 mio EUR, v enakem obdobju predhodnega leta pa je primanjkljaj znašal 659 mio EUR. Proračuni občin so bili v tem obdobju v presežku (27 mio EUR), ZZZS pa v primanjkljaju (10 mio EUR).

Prihodki konsolidirane bilance so na začetku leta rasli zaradi nadaljevanja visoke gospodarske rasti, ki je glede na kazalnike še naprej večinoma izvirala iz rasti potrošnje gospodinjstev in spodbudnih razmer na trgu dela, manjši obseg odhodkov pa je bil posledica manjših odhodkov, povezanih z epidemijo. Med prihodki so se močno povečali davčni prihodki in prihodki iz sredstev EU. Med davki je izsto-

pala visoka rast DDV, kar je skladno s podatki o visoki rasti obsega davčno potrjenih računov in plačil. To kaže na nadaljnjo močno rast potrošnje gospodinjstev. Več je bilo tudi drugih davčnih prihodkov in zaradi ugodnih razmer na trgu dela

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

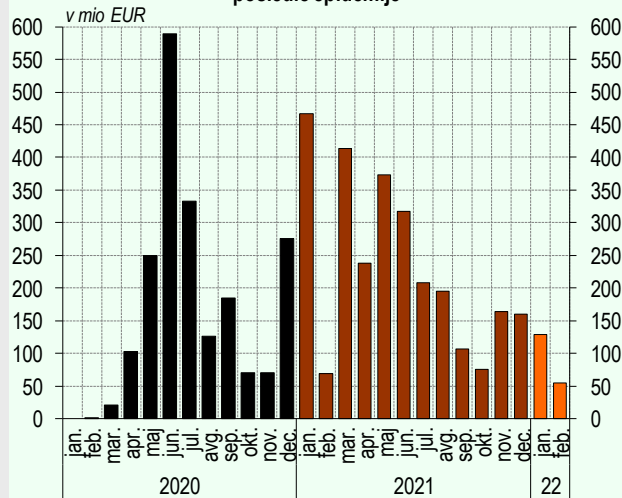
	2021		zadnjih 12 mesecev do feb.22		2021	2022	jan.-feb.22
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	jan.-feb.	jan.-feb.	medl. rast, %
Prihodki	21.382	22.041	41,4	19,0	3.159	3.818	20,9
Davki	18.784	19.223	36,1	17,7	2.818	3.257	15,6
- na blago in storitve	6.359	6.611	12,4	25,4	855	1.106	29,4
- prispevki	7.928	8.015	15,1	9,1	1.271	1.358	6,8
- dohodnina	2.845	2.879	5,4	13,6	496	529	6,9
- dohodki pravnih oseb	1.115	1.144	2,2	50,6	126	156	23,4
Prejeta sredstva iz EU	951	1.109	2,1	43,8	97	255	163,3
Ostali	1.647	1.709	3,2	20,7	244	306	25,3
Odhodki	24.297	24.206	45,5	6,9	3.791	3.700	-2,4
Tekoči odhodki	10.394	10.427	19,6	13,2	1.509	1.543	2,2
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	5.751	5.671	10,7	11,0	931	851	-8,6
- izdatki za blago in storitve	3.352	3.406	6,4	13,0	434	489	12,6
- obresti	732	666	1,3	-6,3	107	41	-61,4
Tekoči transferji	11.317	11.180	21,0	-1,2	1.995	1.858	-6,9
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.168	9.043	17,0	4,8	1.647	1.523	-7,6
Investicijski odhodki, transferji	1.957	1.990	3,7	28,7	126	158	25,6
Plačila v proračun EU	629	609	1,1	8,3	162	141	-12,5
Saldo	-2.915	-2.165	-4,1		-632	118	

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

Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

tudi prispevkov za socialno varnost. Prejemki iz proračuna EU so bili višji predvsem zaradi višjih sredstev načrta za okreva-
nje in odpornost, visoka cena emisijskih kuponov pa je botro-
vala rasti kapitalskih prihodkov. Odhodki so bili po drugi strani
pričakovano nižji, saj je letos na voljo manj ukrepov, poveza-
nih z epidemijo, kot lani v tem obdobju. Tako je bilo medletno
manj porabljeno za plače, transferje posameznikom in gospo-
dinjstvom ter subvencije, kjer so bili lani beleženi glavni od-
hodki, povezani z epidemijo.

**Slika 2: Odhodki državnega proračuna za blaženje
posledic epidemije**



Opomba: Vključuje tudi izplačila iz proračunske rezerve.
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

9 | Izbrane teme

9.1 Vpliv zvišanja obrestnih mer na obrestne izdatke države

V preteklem srednjeročnem obdobju so bili ob spodbujevalni denarni politiki pogoji financiranja za državo in druge sektorje gospodarstva izredno ugodni. S tem je država med pandemijo pridobila tudi nekaj dodatnega manevrskega prostora za ukrepe, potrebne za ohranjanje gospodarskega potenciala in varovanja zdravja. Z vrnitvijo gospodarske rasti ter višanjem inflacije in inflacijskih pričakovanj centralne banke umikajo akomodativnost, s tem pa se postopno dvigajo obrestne mere zadolževanja, ki bodo zvišale obrestne izdatke. Ker velikosti in časa zviševanja obrestnih mer ni mogoče natančno predvideti, podajamo v izbrani temi le tehnično oceno vpliva zvišanja obrestnih mer na obrestne izdatke.

Iz analize izhaja, da zvišanje obrestnih mer zadolževanja države za eno odstotno točko srednjeročno pri trenutni obrestni strukturi obstoječega dolga še ne bi pomenilo občutnejšega zvišanja obrestnih izdatkov. Vzrok je predvsem v tem, da srednjeročno najprej dospeva dolg, ki je nastal z zadolževanjem po visokih obrestnih merah v času gospodarsko-finančne krize in nato sanacije bančnega sistema v letih 2013–2014. Pozneje, ko bo začel dospevati dolg, nastal v obdobju nizkih obrestnih mer, je lahko njegovo nadomeščanje z dražjimi zadolžitvami bolj problematično, saj povzroči dvig obrestnih izdatkov. V primeru izrazitejšega zvišanja obrestnih mer se močnejši vpliv na obrestne izdatke pojavi že prej.

Uvod

Zaradi povišane inflacije in inflacijskih pričakovanj je pričakovan hitrejši umik akomodativnosti denarne politike, kar bo zvišalo stroške zadolževanja držav, tudi Slovenije. V dobrem desetletju je Slovenija prešla iz obdobja gospodarsko-finančne krize z izredno zaostrenimi pogoji zadolževanja v obdobje nizkih obrestnih mer, potrebnih za spodbudo gospodarstev ter kljubovanje deflacijskim pritiskom in nato koronavirusni krizi. Vse to je, poleg nihanja salda, vplivalo tudi na obrestne izdatke države, ki so se v času gospodarsko-finančne krize zvišali na 3,2 % BDP in nato postopno znižali na lanskih 1,3 % BDP. V zadnjem času so zaradi višje inflacije in inflacij-

skih pričakovanj centralne banke v svetu začele zmanjševati akomodativnost denarne politike. Trenutna pričakovanja finančnih trgov in retorika centralnih bank nakazujejo, da bo lahko ta proces hitrejši, kot je bilo prvotno predvideno, s tem pa bi se hitreje zviševali tudi stroški zadolževanja držav.

Ob veliki negotovosti glede časa in velikosti zviševanja obrestnih mer so ocene vpliva zvišanja obrestnih mer na stroške zadolževanja države narejene le tehnično. Pri tovrstnih ocenah je treba določiti številne predpostavke o prihodnosti, ki se nanašajo na gibanje nominalnega BDP, salda države in procesa normalizacije obrestnih mer, kar je nemogoče točno napovedati. Zato

pri ocenjevanju uporabimo zelo tehnično oceno omenjenih predpostavk za naslednjih deset let, ki vsaj približno nakaže, kakšen bi bil lahko vpliv na javne finance.

Predpostavke in metodologija ocene vpliva zvišanja obrestnih mer na obrestne izdatke

Neposredno se vpliv višjih obrestnih mer zadolževanja odraža na višjih obrestnih izdatkih države. Ti ob vsem drugem nespremenjenem lahko vodijo v slabšanje salda države ali pa so nadomeščeni z drugimi prilagoditvami in do slabšanja salda ne pride. Zadnje pomeni konsolidacijo javnih financ, ki se zgodi z zmanjšanjem neobrestnih izdatkov, večanjem prihodkov oziroma z neko njuno kombinacijo. Dolg države se (v poenostavljeni razlagi) spremeni le, če se spremeni saldo države. To pomeni, da vpliv spremenjenih obrestnih mer na dolg države ni nujno prisoten, da pa bi višje obrestne mere lahko začele izrivati druge izdatke.

Za oceno vpliva dviga obrestnih mer zadolževanja države na obrestne izdatke in dolg uporabimo entitete iz enačbe akumulacije dolga. Dolg države nastaja z akumulacijo preteklih primanjkljajev in se nominalno zmanjšuje, ko ima država presežke. V odnosu do BDP se zmanjšuje tudi z naraščanjem tega. Z razčlenitvijo primanjkljaja na obresti in preostali del, t. i. primarni saldo, lahko analiziramo vpliv dviga obrestne mere na obrestne izdatke države. Ti nastajajo zaradi financiranja dolga, ki še ni dospel, primanjkljaja iz tekočega leta in refinanciranja dospellega dolga v tekočem letu. Entitete, ki izhajajo iz enačbe akumulacije dolga za namen analize, prikažemo tako:¹

$$D_t = D_{t-1} + S_t$$

pri čemer:

$$S_t = PS_t + O_t$$

$$O_t = O_{nd} + O_{dd} + O_s$$

$$O_t = i_{nd} * D_{nd,t} + i_{oc,t} * D_{dd,t} + i_{oc,t} * S_t$$

D_t dolg države v letu t

D_{t-1} dolg države v letu $t - 1$

$D_{nd,t}$ dolg države, ki ne dospe v letu t

$D_{dd,t}$ dolg države, ki dospe v letu t

S_t saldo države v letu t

PS_t primarni saldo države v letu t

O_t izdatki države za obresti v letu t

O_{nd} izdatki države za obresti na nedospeli dolg v letu t

O_{dd} izdatki države za obresti na dospel dolg v letu t

O_s izdatki države za obresti zaradi financiranja primanjkljaja v letu t

i_{nd} obrestne mere finančnih instrumentov, zajetih v nedospel dolgu

$i_{oc,t}$ pričakovane tržne obrestne mere v letu t

Za plačilo obresti na dolg, ki še ni dospel O_{nd} , uporabimo obstoječe kuponske obrestne mere dolga i_{nd} . Za plačilo obresti na dospel dolg O_{dd} in za financiranje primanjkljaja, ki nastane v tekočem letu O_s , pa uporabimo tržne obrestne mere, ki jih pričakujemo, ko se bo država zadolžila $i_{oc,t}$. Zadnje so odraz denarne politike in tudi nekaterih drugih dejavnikov, na primer premije za tveganje države, različnih tržnih negotovosti itd.² Če se torej zahtevane donosnosti zadolževanja države na trgu zvišujejo, bo to zviševalo obrestne izdatke države za dospel dolg in za financiranje primanjkljaja. Na obrestne izdatke za obstoječi dolg, ki še ni dospel, pa ne vplivajo. Ker za oceno primanjkljaja poleg primarnega primanjkljaja potrebujemo obresti, ki so prav tako odvisne od primanjkljaja, tega ocenimo z iteracijo. V prvi iteraciji primanjkljaj S_t ocenimo s pomočjo obrestnih izdatkov iz predhodnega leta, v poznejših iteracijah pa upoštevamo obresti tekočega leta. Vse komponente enačbe akumulacije dolga lahko izrazimo tudi v razmerju do BDP.

¹ Enačba akumulacije dolga je razložena na primer v tehničnem priročniku »A Practical Guide to Public Debt Dynamics« (Escolano, 2010).

² Več o gibanju zahtevanih donosnostih državnih vrednostnih papirjev glej na primer izbrano temo v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, januar 2022. O premiji za tveganje so pisali na primer Bernoth K. et al, 2006.

Za oceno vpliva višjih obrestnih mer na izdatke za obresti smo pripravili osnovni scenarij in scenarije višjih obrestnih mer. Osnovni scenarij služi za izhodišče, na podlagi katerega ugotovimo višino vpliva spremembe obrestne mere na obrestne izdatke O_t . Začetno stanje vseh ključnih postavk, ki zajemajo obrestne izdatke, primarni primanjkljaj, nominalni BDP in dolg države, je leto 2021. Upoštevamo tudi profil zapadanja dolga glede na zadolžitev, znano sredi marca letos. Za prihodnjih deset let določimo naslednje predpostavke:

a) Osnovni scenarij:

- Predpostavka gibanja obrestnih mer zadolževanja države i_{oc} za naslednjih deset let je določena na podlagi termenske krivulje ESTR z 10-letno ročnostjo na dan 15. 3. 2022, ki ji dodamo pribitek za slovensko obveznico. Termenska krivulja ESTR z 10-letno ročnostjo predstavlja trenutna tržna pričakovanja za gibanje 10-letne netvegane obrestne mere v evrskem območju. Pribitek za slovensko obveznico je določen glede na povprečje zadnjih štirih let pred epidemijo in znaša približno 60 bazičnih točk. V analizi se mu z nekoliko nižje ravni, ki je veljala sredi marca, postopno približamo v enem letu.
- Predpostavka o višini primarnega salda PS je po desetih letih linearnega zniževanja določena na ravni 0,4 % BDP primarnega presežka. To je pov-

prečna raven primarnega salda države v Sloveniji po letu 2000 v obdobjih, ko je bilo gospodarstvo približno v ravnotežju. S tem so izločene predvsem krize. Z desetletnim približevanjem v analizi dosežemo povprečni primarni saldo v višini –1,4 % BDP v obdobju 2022–2032, kar je blizu dolgoletnega povprečja, ki za zadnjih 27 let znaša –1,5 % BDP.

- Rast nominalnega BDP je določena pri 4,6 % letno z izjemo letošnjega leta, ko je rast višja zaradi pričakovano višje inflacije. Rast 4,6 % izhaja iz lanske jesenske ocene Evropske komisije za rast potencialnega BDP, ki za leto pred in po koronavirusni krizi znaša 2,6 %, ter inflacijskega cilja ECB, postavljenega pri 2,0 % na srednji rok.

b) Scenariji višjih obrestnih mer:

- Predpostavka gibanja obrestnih mer zadolževanja države je v vseh letih do leta 2032 glede na osnovni scenarij višja za eno odstotno točko. Za primerjavo ponujamo še zvišanje za dve oziroma tri odstotne točke. Tako skušamo prikazati, kolikšen dvig obrestnih mer lahko predstavlja večji pritisk na javne finance že na kratek rok. Vse drugo je enako kot v osnovnem scenariju. Obrestne mere iz osnovnega scenarija, scenarijev višjih obrestnih mer in obrestne mere obveznic, ki so že zajete v obstoječem dolgu ter zapadejo v naslednjih desetih letih, so prikazane v tabeli 9.1.1.

Tabela 9.1.1: Tehtana obrestna mera dospelih obveznic in obrestna mera nove zadolžitve

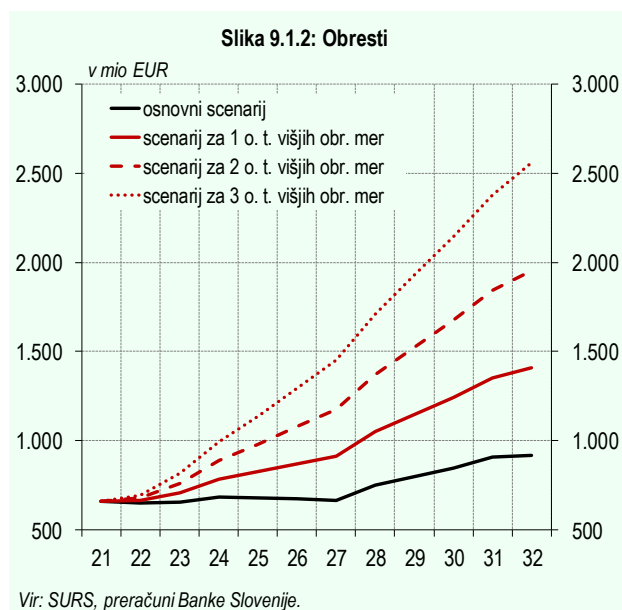
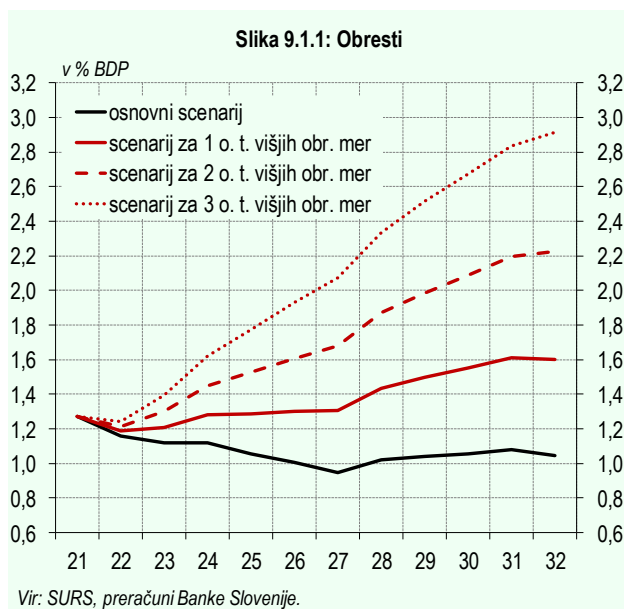
	tehtana obrestna mera zapadanja	obrestna mera nove zadolžitve			
		osnovni scenarij	za 1 o. t. višja	za 2 o. t. višja	za 3 o. t. višja
2022	2,8	1,1	2,1	3,1	4,1
2023	0,8	1,5	2,5	3,5	4,5
2024	4,2	1,6	2,6	3,6	4,6
2025	2,1	1,7	2,7	3,7	4,7
2026	2,8	1,7	2,7	3,7	4,7
2027	1,3	1,8	2,8	3,8	4,8
2028	1,0	1,8	2,8	3,8	4,8
2029	1,2	1,8	2,8	3,8	4,8
2030	0,5	1,8	2,8	3,8	4,8
2031	0,0	1,7	2,7	3,7	4,7
2032	2,3	1,7	2,7	3,7	4,7

Opomba: Pri izračunu tehtane obrestne mere so kuponske obrestne mere obveznic utežene glede na delež glavnice obveznice v glavnici vseh obveznic, ki dospejo v določenem letu.

Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

Rezultati ocene vpliva zvišanja obrestnih mer na obrestne izdatke

Rezultati kažejo, da bi se ob dvigu obrestnih mer za odstotno točko obrestni izdatki glede na stanje v izhodiščnem letu začeli zviševati po letu 2027, bi pa bili že takrat glede na osnovni scenarij višji za 0,4 odstotne točke BDP. V scenariju za odstotno točko višjih obrestnih mer do leta 2027 obrestni izdatki ostajajo razmeroma stabilni, blizu 1,3 % BDP, kljub postopni rasti obrestnih mer, nato pa začnejo naraščati. Hkrati bi bili obrestni izdatki že leta 2027 glede na osnovni scenarij višji za 0,4 odstotne točke BDP, čez deset let pa skoraj za 0,6 odstotne točke BDP, kar lahko interpretiramo tudi



kot potrebno konsolidacijo, če želimo ohraniti saldo in dolg iz osnovnega scenarija. Če bi bilo zvišanje obrestnih mer znatnejše – na primer za dve ali tri odstotne točke – bi se delež obresti v BDP zvišal iz izhodiščne ravni že kratkoročno (slika 9.1.1). Zneski ocenjenih izdatkov države za obresti po različnih scenarijih, prikazani v mio EUR, so zajeti v sliki 9.1.2.

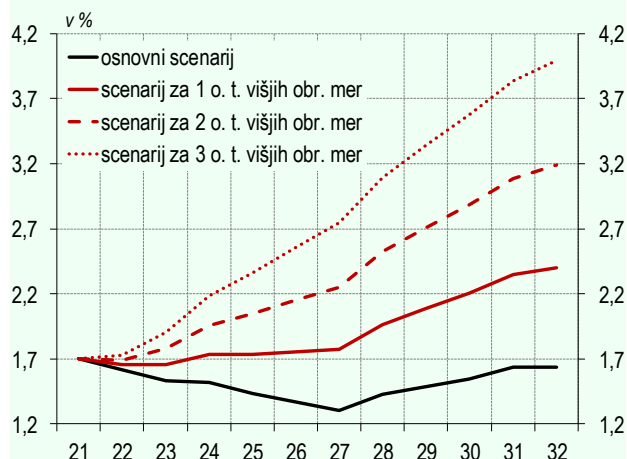
Vzrok, da je vpliv zviševanja obrestnih mer na obrestne izdatke – pri majhnem zvišanju obrestnih mer – najprej omejen, je v razmeroma visokih obrestnih merah dolga, ki najprej zapada v plačilo. Pozneje začne zapadati dolg iz obdobja zadolževanja po nizkih obrestnih merah, nove obrestne mere pa so predpostavljene višje od njih. Iz tabele 9.1.1 je razvidno, da so tehtane obrestne mere zapadanja obveznic države – te predstavljajo največji del dolga – najprej višje od obrestnih mer novega zadolževanja v osnovnem scenariju in scenariju za odstotno točko višjih obrestnih mer. Dolg, ki najprej dospeva, je večinoma nastal v času gospodarsko-finančne krize in posledične sanacije bančnega sistema, ko so bile obrestne mere visoke. Po letu 2027 začne v večji meri dospevati dolg, ki je nastal v obdobju nizkih obrestnih mer, in razmerje med »starimi« in »novimi« obrestnimi merami zadolžitve se obrne, kar pomeni, da zapadli dolg in tekoči primanjkljaj financiramo dražje kot v preteklosti. Pri scenarijih, kjer se obrestne mere zvišajo bolj (tj. za dve ali tri odstotne točke), se obrestni izdatki začnejo zviševati že kratkoročno, saj so obrestne mere nove zadolžitve praktično takoj višje od obrestnih mer dolga, ki zapada.

Gibanje implicitne obrestne mere prav tako odraža najprej dospevanje dolga iz obdobja visokih in nato iz obdobja nizkih obrestnih mer. Implicitna obrestna mera je izračunana kot razmerje med obrestnimi izdatki in dolgom. V osnovnem scenariju se najprej znižuje in začne naraščati po letu 2027, kar odraža razliko med obrestnimi merami novega zadolževanja in zadolžitev iz predhodnih let. V primeru zvišanja obrestnih mer za odstotno točko ostane najprej stabilna, vendar pa se po letu 2027 začne tudi zviševati. Ob višjem porastu obrestnih mer pride do zvišanja implicitne obrestne mere že kratkoročno (slika 9.1.3).

Dolg se bo ob danih predpostavkah v deležu BDP na dolgi rok zmanjševal. Letos bi se zmanjšal zaradi visoke nominalne rasti BDP, saj bo inflacija precej preseгла inflacijski cilj, kar bo vplivalo na visok deflator BDP. Pozneje je rast nominalnega BDP predpostavljena relativno zmereno in konstantno pri 4,6 %. Dolg po letošnjem letu v razmerju do BDP najprej naraste in nato pade. Zmanjševanje se začne v različnih letih in je odvisno od scenarija zviševanja obrestnih mer. Na splošno se začne, ko učinek rasti nominalnega BDP preseže učinek, ki ga imajo na dolg primarni primanjkljaj in obrestni izdatki. Pri tem se skladno s predpostavkami primarni saldo v vseh scenarijih izboljšuje enako (približno za 0,4 % BDP letno). To pomeni, da se dolg zaradi primarnega salda – dokler je ta negativen – zvišuje, sčasoma pa je ta učinek vse manjši. Če se obrestni izdatki zvišujejo, se viša tudi dolg. Dolg, izražen kot delež v BDP, se začne zmanjševati pri vsakem scenariju leto pozneje – saj ima vsak višjo predpostavko obrestnih mer (slika 9.1.4). V sliki 9.1.5 prikazujemo dolg po različnih scenarijih, prikazan v milijardah EUR. Hkrati poudarjamo, da prikazane vrednosti ne predstavljajo napovedi Banke Slovenije, temveč le rezultate tehničnih scenarijev.

Za sklep še opozorimo, da sta velikost vpliva višjih obrestnih mer zadolževanja na obrestne izdatke in dolg države odvisna od izbranih predpostavk, ocene v tej analizi pa ne predstavljajo napovedi Banke Slovenije. Predpostavke smo določili z upoštevanjem zgodovinske izkušnje in tekočih podatkov. Osnovne ugotovitve se najverjetneje zaradi vpliva obstoječe obrestne strukture zapadanja dolga tudi ob nekoliko drugačnih predpostavkah vsaj kratkoročno ne bi bistveno spremenile. Kljub temu je treba upoštevati, da so negotovosti v mednarodnem okolju trenutno zelo visoke, obdobje analize pa razmeroma dolgo. Poleg tega je Ministrstvo za finance leta 2018 začelo z izvedbo programa ščitenja pred dvigom obrestnih mer, ki je namenjen omejitvi vpliva dviga obrestnih mer na obrestne izdatke po letu 2027, kar v simulacijah ni upoštevano, saj je težko predvideti koliko in v katerih letih bi lahko Ministrstvo za finance ta instrument uporabilo.

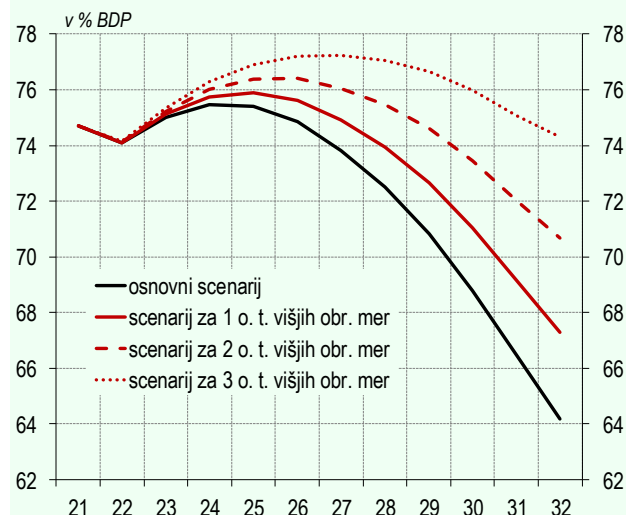
Slika 9.1.3: Implicitna obrestna mera



Opomba: Implicitna obrestna mera je izračunana kot razmerje med obrestnimi izdatki in dolgom.

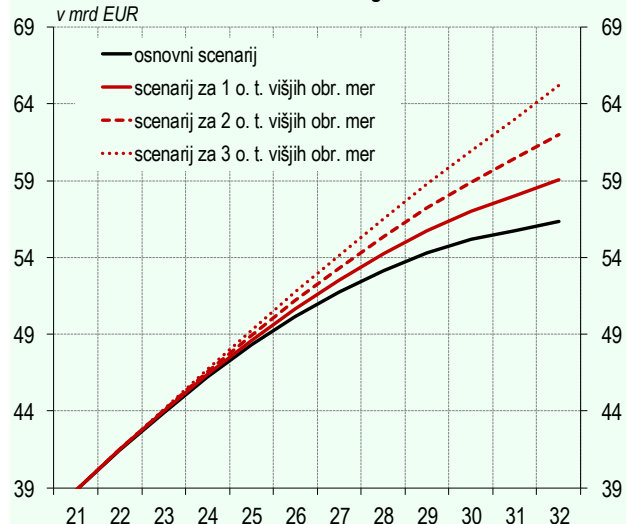
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 9.1.4: Dolg



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 9.1.5: Dolg



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Literatura:

Banka Slovenije, 2022 »Analiza učinkov dnevnih bruto tokov nakupov državnih vrednostnih papirjev na pogoje financiranja«, Gospodarska in finančna gibanja, januar 2022, str. 68–73. Dostopno na: [gospodarska-in-financna-gibanja-januar-2022.pdf](#) (windows.net)

Bernoth, K. & von Hagen, J., & Schuknecht, J., 2006. »Sovereign Risk Premiums in the European Government Bond Market«, SFB/TR 15 Discussion Paper, No. 151, Sonderforschungsbereich/Transregio 15 – Governance and the Efficiency of Economic Systems (GESY), München. Dostopno na: [Microsoft Word – Serienbriefe9 \(econstor.eu\)](#)

Bloomberg, 10-year ESTR swap, na dan 15. 3. 2022.

Escolano, J., 2010. »A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary

Aggregates«, IMF Technical notes and manuals. Dostopno na: [A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates](#); by Julio Escolano; IMF Fiscal Affairs Department; IMF Technical Notes and Manuals TNM/10/02; January 27, 2010.

European Commission, 2021 »European Economic Forecast, Autumn 2021«. Dostopno na: [European Economic Forecast. Autumn 2021 \(europa.eu\)](#)

Ministrstvo za finance »Poročilo o upravljanju z javnim dolgom Republike Slovenije 2020«. Dostopno na: [Porocilo o dolgu 2020 \(gov.si\)](#)

SURS, Temeljni agregati sektorja država, Slovenija, letno. Dostopno na: [Temeljni agregati sektorja država po: MERITVE, KATEGORIJE IN TRANSAKCIJE, LETO, SEKTOR. SiteTitle \(stat.si\)](#)

10 | 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 10.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2018	2019	2020	21Q2	21Q3	dec. 21	jan. 22	feb. 22
1.1. Terjatve Banke Slovenije	8.168	10.594	13.842	16.518	17.407	16.572	17.850	18.410
1.2. Terjatve drugih MFI	8.279	8.342	9.336	9.887	9.675	9.906	10.066	10.189
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	16.447	18.936	23.179	26.406	27.082	26.477	27.916	28.599
2.1. Terjatve BS do centralne države	7.165	7.719	11.805	13.268	14.332	14.460	14.546	14.391
2.2.1.1. Posojila	1.174	1.048	918	841	783	796	790	777
2.2.1.2. Vrednostni papirji	3.763	3.648	3.602	3.769	3.399	2.742	2.868	2.903
2.2.1. Terjatve do centralne države	4.937	4.696	4.520	4.610	4.183	3.538	3.658	3.680
2.2.2.1. Posojila	580	602	639	621	627	693	706	698
2.2.2.2. Vrednostni papirji	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	580	602	639	621	627	693	706	698
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	5.517	5.297	5.159	5.230	4.810	4.230	4.364	4.378
2.3.1.1. Posojila	9.177	9.290	9.094	9.251	9.273	9.571	9.843	9.957
2.3.1.2. Vrednostni papirji	319	298	270	246	238	257	269	266
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	9.497	9.587	9.364	9.497	9.511	9.828	10.113	10.223
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	10.370	10.981	10.997	11.137	11.365	11.556	11.583	11.638
2.3.3.1. Posojila	1.070	1.248	1.213	1.285	1.301	1.374	1.388	1.408
2.3.3.2. Vrednostni papirji	432	412	428	421	425	228	228	229
2.3.3. Terjatve do nederenarnih finančnih institucij	1.502	1.661	1.640	1.706	1.726	1.602	1.616	1.637
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	21.369	22.229	22.002	22.341	22.603	22.986	23.311	23.498
2. Terjatve do domačih nederenarnih sektorjev	34.050	35.245	38.965	40.839	41.745	41.677	42.221	42.268
3. Ostala aktiva	1.477	1.660	1.613	1.494	1.450	1.501	1.506	1.554
Aktiva skupaj	51.974	55.842	63.757	68.739	70.278	69.655	71.643	72.420
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	63	134	51	611	638	731	705	654
1.2. Obveznosti drugih MFI	3.986	4.342	4.412	4.653	4.220	4.120	4.356	4.355
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	4.049	4.476	4.463	5.264	4.858	4.852	5.061	5.009
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	5.655	5.847	6.473	6.685	6.795	6.970	6.948	6.986
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	19.877	21.699	25.622	27.796	28.509	29.555	29.586	29.776
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	76	296	327	370	372	403	338	411
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	100	111	170	306	313	284	295	293
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	176	407	497	677	685	687	633	704
2.1.1. Bankovci in kovanci in v pogledne vloge	25.708	27.953	32.593	35.158	35.989	37.212	37.167	37.466
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	5.727	5.697	5.107	4.568	4.214	3.955	3.820	3.796
2.1.2. Vezane vloge	5.727	5.697	5.107	4.568	4.214	3.955	3.820	3.796
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	492	541	524	470	407	370	383	363
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	31.927	34.190	38.224	40.195	40.610	41.537	41.371	41.626
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	78	55	70	56	56	54	60	73
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	32.006	34.246	38.294	40.251	40.666	41.591	41.430	41.699
3. Dolgoročnejshe finančne obveznosti do nederarnega sektorja (brez centralne države)	1.314	1.285	1.256	1.266	1.330	1.358	1.325	1.300
4. Ostala pasiva	15.675	17.232	21.171	23.381	24.889	23.374	24.596	25.187
5. Presežek obveznosti med MFI	-1.069	-1.396	-1.428	-1.423	-1.465	-1.521	-770	-774
Pasiva skupaj	51.974	55.842	63.757	68.739	70.278	69.655	71.643	72.420

Tabela 10.2: Bilanca Banke Slovenije

<i>mio EUR</i>	2018	2019	2020	21Q2	21Q3	dec. 21	jan. 22	feb. 22
1.1. Zlato	115	138	158	151	152	165	164	174
1.2. Terjatve do MDS	372	381	405	413	1.103	1.192	1.203	1.201
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	1.464	3.661	6.952	9.965	10.344	9.451	10.954	11.524
1.5. Vrednostni papirji	6.114	6.271	6.103	5.678	5.476	5.393	5.100	5.063
1.6. Druge terjatve do tujine	103	142	225	311	332	371	428	447
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	8.168	10.594	13.842	16.518	17.407	16.572	17.850	18.410
2.1. Terjatve do centralne države	7.165	7.719	11.805	13.268	14.332	14.460	14.546	14.391
2.2.1. Posojila	1.102	995	1.385	2.485	2.343	2.363	2.363	2.363
2.2.2. Druge terjatve	3	51	85	95	95	125	133	146
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	1.105	1.046	1.470	2.580	2.439	2.489	2.496	2.509
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	8.271	8.767	13.277	15.850	16.773	16.951	17.044	16.902
3. Ostala aktiva	314	396	347	331	346	355	349	363
Aktiva skupaj	16.753	19.757	27.467	32.699	34.525	33.878	35.242	35.675
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	5.655	5.847	6.473	6.685	6.795	6.970	6.948	6.986
2.1.1.1.1. Čez noč	3.391	4.348	7.097	9.159	9.309	9.890	9.707	9.331
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	3.391	4.348	7.097	9.159	9.309	9.890	9.707	9.331
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	3.391	4.348	7.097	9.159	9.309	9.890	9.707	9.331
2.1.2.1.1. Čez noč	3.704	3.120	5.407	7.240	7.736	6.086	7.899	8.947
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	3.704	3.120	5.407	7.240	7.736	6.086	7.899	8.947
2.1.2.2. V tuji valuti	5	6	6	6	6	6	8	8
2.1.2. Državni sektor	3.708	3.126	5.413	7.246	7.742	6.092	7.907	8.955
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenane finančne institucije	76	296	327	370	372	403	338	411
2.1.3. Drugi domači sektorji	76	296	327	370	372	403	338	411
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	7.176	7.770	12.838	16.775	17.423	16.386	17.952	18.698
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	63	134	51	611	638	731	705	654
2. Vloge	7.238	7.904	12.888	17.387	18.061	17.117	18.658	19.352
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Alokacija SDR	262	266	254	259	947	962	971	969
5. Kapital in rezerve	1.945	2.763	3.388	2.976	2.930	2.778	2.478	2.038
6. Ostala pasiva	1.653	2.976	4.462	5.393	5.792	6.051	6.188	6.331
Pasiva skupaj	16.753	19.757	27.467	32.699	34.525	33.878	35.242	35.675

Tabela 10.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

<i>mio EUR</i>	2018	2019	2020	21Q2	21Q3	dec. 21	jan. 22	feb. 22
1.1.1. Gotovina	425	432	455	459	492	479	453	455
1.1.2. Računi in vloge pri BS	3.391	4.348	7.097	9.159	9.309	9.890	9.707	9.331
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	3.817	4.780	7.552	9.618	9.802	10.369	10.161	9.786
1.2.1. Posojila	865	788	729	672	648	541	547	535
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	18	94	135	171	171	170	165	177
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	1	0	8	8	7	6	5	4
1.2. Terjatve do drugih MFI	883	882	872	850	826	717	717	716
1.3.1. Posojila	22.371	23.168	22.861	23.135	23.351	23.989	24.310	24.478
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	3.797	3.674	3.607	3.740	3.379	2.732	2.870	2.906
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	717	683	693	697	684	495	496	493
1.3. Terjatve do nadenarnih sektorjev	26.885	27.526	27.160	27.571	27.413	27.216	27.675	27.876
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	31.585	33.187	35.585	38.039	38.040	38.302	38.553	38.378
2.1.1. Gotovina	35	40	43	44	36	35	35	33
2.1.2. Posojila	1.681	1.640	1.836	2.035	1.881	1.869	1.834	1.780
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	1.311	1.312	1.567	1.669	1.686	1.689	1.668	1.598
2.1.4. Delnice in drugi lastniški deleži	578	578	973	998	998	998	1.274	1.284
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	3.605	3.570	4.419	4.746	4.601	4.590	4.811	4.695
2.2.1. Posojila	1.023	1.103	1.392	1.493	1.490	1.653	1.617	1.623
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	3.346	3.364	3.257	3.374	3.310	3.385	3.485	3.719
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	305	305	268	275	275	277	152	151
2.2. Terjatve do tujih nadenarnih sektorjev	4.674	4.772	4.917	5.141	5.075	5.315	5.255	5.494
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	8.279	8.342	9.336	9.887	9.675	9.906	10.066	10.189
3. Ostala aktiva	762	1.136	1.239	1.209	1.149	1.202	511	563
Aktiva skupaj	40.626	42.666	46.161	49.136	48.865	49.409	49.130	49.130
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	1.102	995	1.385	2.485	2.343	2.363	2.363	2.363
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	931	917	856	849	834	727	731	755
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	-	16	15	51	51	51	51	51
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	2.033	1.928	2.256	3.385	3.228	3.141	3.146	3.170
1.2.1.1. Čez noč	19.396	21.191	25.120	27.220	27.855	29.011	29.033	29.085
1.2.1.2. Vezane vloge	7.477	7.418	6.637	6.037	5.758	5.631	5.432	5.377
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	561	622	610	545	485	442	468	460
1.2.1. Vloge v domači valuti	27.434	29.232	32.368	33.802	34.099	35.084	34.934	34.922
1.2.2. Vloge v tuji valuti	626	613	682	746	771	805	804	826
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	15	68	55	74	74	74	75	75
1.2. Obveznosti do nadenarnih sektorjev	28.075	29.913	33.104	34.623	34.944	35.964	35.813	35.823
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača pasiva)	30.108	31.840	35.360	38.008	38.171	39.105	38.958	38.993
2.1.1. Vloge	1.550	1.282	1.535	1.578	1.205	1.059	988	715
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	111	428	897	923	923	971	1.278	1.275
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	1.660	1.710	2.432	2.501	2.127	2.030	2.266	1.990
2.2.1. Vloge	1.693	1.910	1.261	1.388	1.329	1.327	1.325	1.600
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	22	85	84	127	127	127	128	128
2.2. Obveznosti do tujih nadenarnih sektorjev	1.715	1.994	1.344	1.515	1.456	1.453	1.453	1.729
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	3.375	3.704	3.777	4.016	3.583	3.484	3.719	3.719
3. Kapital in rezerve	4.886	5.097	4.946	5.094	5.178	5.169	5.855	5.841
4. Ostala pasiva	2.256	2.024	2.078	2.018	1.933	1.651	597	577
Pasiva skupaj	40.626	42.666	46.161	49.136	48.865	49.409	49.130	49.130

Tabela 10.4: Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij

v % na letni ravni	2017	2018	2019	2020	nov. 21	dec. 21	jan. 22
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	7,85	7,81	7,77	7,74	7,77	7,78	7,75
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	7,75	7,63	7,52	7,83	7,67	7,69	7,69
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,44	4,65	4,60	4,47	4,61	4,69	4,74
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,92	6,04	6,03	5,89	5,98	6,02	5,96
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	6,20	6,29	6,27	5,98	5,88	5,98	6,00
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,69	3,74	3,26	3,45	3,60	3,70	3,83
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	4,89	5,11	4,37	5,00	5,78	5,67	5,59
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	5,19	5,06	5,34	5,05	3,83	4,19	4,43
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	7,73	7,64	7,88	7,15	7,54	7,70	7,66
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	1,99	1,89	1,81	1,76	1,53	1,59	1,49
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	2,75	3,22	3,15	2,39	1,73	1,77	1,66
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	2,65	2,74	2,50	2,00	1,67	1,69	1,66
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	2,91	2,95	2,70	2,20	1,74	1,73	1,70
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	1,99	1,87	1,84	1,77	1,56	1,59	1,55
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	2,38	3,01	2,48	2,42	1,72	1,75	1,40
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	2,34	2,56	2,28	1,85	1,58	1,62	1,64
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	2,85	2,89	2,69	2,21	1,74	1,73	1,70
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	2,77	2,75	2,52	2,36	2,01	2,01	1,97
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,58	3,68	3,82	3,69	4,16	3,44	3,95
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,30	4,78	4,85	4,39	3,53	3,25	4,39
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	5,35	6,73	6,38	2,94	4,72	4,03	4,33
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	2,41	2,22	2,23	2,26	1,91	1,94	1,79
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	-	-	-	-	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	2,69	2,32	2,30	2,50	2,19	1,95	2,36
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,89	2,50	2,68	2,60	2,33	2,20	2,30
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	3,98	3,72	3,91	3,79	3,33	2,85	2,79
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,03	4,24	4,70	4,39	3,82	3,10	3,29
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	3,51	4,16	5,18	4,18	3,16	3,17	3,03
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	2,22	4,25	3,84	3,18	1,10	2,06	1,31
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	1,89	2,04	1,91	1,82	1,74	1,56	1,60
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,09	2,09	1,98	2,40	2,20	2,13	2,04
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	1,94	1,87	1,81	2,17	2,24	1,24	1,36
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	-	1,31	1,31	1,60	1,45	0,69	2,19
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	2,57	1,74	1,81	3,09	1,72	1,69	2,21
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	-	-	-	2,62	-	2,10	1,71
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	2,23	1,85	1,10	1,42	1,11	1,32	1,64
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	1,58	1,76	2,81	2,21	1,82	1,68	1,84
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	-	0,75	0,89	0,18	0,10	1,43	1,56
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	1,15	-	0,84	1,56	-	0,65	1,34
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	-	1,47	1,77	1,72	1,19	0,98	0,77
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	1,88	2,04	2,20	3,03	1,76	1,55	1,76
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	0,14	0,17	0,18	0,13	0,15	0,05	0,04
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,51	0,54	0,29	0,21	0,18	0,19	0,17
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	0,69	0,89	0,65	0,61	0,28	0,33	0,38
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	0,04	0,00	0,01	0,00	0,01	-0,14	0,01
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,12	0,19	0,09	0,06	0,03	0,02	0,01
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	0,26	0,19	0,32	0,14	0,07	0,09	0,07
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	0,00	0,00	0,00	-0,06	-0,31	-0,35	-0,37
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	0,52	0,89	0,93	0,08	0,62	0,67	0,85

Tabela 10.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2018	2019	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	-8.689	-7.714	-7.110	-4.229	-3.738	-4.727	-3.696
1	IMETJA	49.355	56.014	62.450	66.449	66.874	68.316	68.147
1.1	Neposredne naložbe	8.825	10.256	10.534	10.853	10.921	11.224	11.632
1.1.1	Lastniški kapital	4.754	5.594	5.911	5.999	6.068	6.165	6.368
1.1.2	Dolžniški instrumenti	4.071	4.662	4.623	4.854	4.853	5.058	5.265
1.2	Naložbe v vrednostne papirje	20.618	22.449	23.607	24.315	24.559	24.408	25.043
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	4.849	5.723	6.373	7.046	7.469	7.701	8.304
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	15.769	16.725	17.234	17.269	17.090	16.707	16.739
1.3	Finančni derivativi	384	562	675	602	576	574	576
1.4	Ostale naložbe	18.712	21.843	26.564	29.575	29.696	30.255	28.893
1.4.1	Ostali lastniški kapital	1.336	1.378	1.381	1.328	1.329	1.330	1.333
1.4.2	Gotovina in vloge	7.844	10.633	15.359	17.572	17.440	17.671	16.187
1.4.3	Posojila	2.593	2.936	3.270	3.426	3.420	3.398	3.621
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	141	155	159	164	166	178	178
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	5.206	5.212	4.921	5.611	5.821	6.063	5.992
1.4.6	Ostale terjatve	1.593	1.528	1.474	1.473	1.520	1.615	1.581
1.5	Rezervna imetja	816	905	1.071	1.103	1.121	1.855	2.002
1.5.1	Monetarno zlato	115	138	158	147	151	152	165
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	242	246	235	241	239	927	998
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	131	136	171	175	174	176	194
1.5.4	Druge rezervna imetja	329	385	508	540	557	600	646
2	OBVEZNOSTI	58.044	63.728	69.560	70.678	70.612	73.043	71.842
2.1	Neposredne naložbe	17.972	19.595	20.147	20.674	21.284	21.978	21.921
2.1.1	Lastniški kapital	13.905	15.023	15.653	15.965	15.844	16.132	16.245
2.1.2	Dolžniški instrumenti	4.067	4.572	4.494	4.709	5.441	5.846	5.676
2.2	Naložbe v vrednostne papirje	20.867	21.799	24.876	25.232	23.741	24.280	22.590
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	1.751	2.012	1.891	1.921	2.198	2.381	2.525
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	19.116	19.787	22.985	23.312	21.543	21.898	20.065
2.3	Finančni derivativi	206	2.374	4.182	2.466	2.499	2.581	2.569
2.4	Ostale naložbe	18.999	19.961	20.355	22.306	23.088	24.204	24.763
2.4.1	Ostali lastniški kapital	44	42	43	45	25	23	27
2.4.2	Gotovina in vloge	3.226	4.244	5.029	5.828	6.737	7.102	7.388
2.4.3	Posojila	10.025	9.840	9.423	10.182	9.786	9.444	9.248
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	228	263	357	429	456	468	468
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	4.602	4.625	4.471	4.686	4.957	5.171	5.792
2.4.6	Ostale obveznosti	612	680	779	875	869	1.047	878
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	262	266	254	261	259	947	962

Tabela 10.6: Bruto zunanji dolg

<i>mio EUR</i>	2018	2019	2020	21Q2	21Q3	21Q4	jan. 22
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	42.139	44.277	47.792	50.046	51.925	50.477	51.683
1 DRŽAVA	21.094	21.687	24.964	24.353	24.959	22.883	23.983
1.1 Kratkoročni, od tega	732	832	1.100	1.241	1.464	1.065	1.155
Dolžniški vrednostni papirji	85	19	18	205	211	22	107
Posojila	336	510	614	495	502	464	435
Komercialni krediti in predujmi	35	34	36	49	79	45	51
Ostalo	276	268	433	491	672	535	562
1.2 Dolgoročni, od tega	20.362	20.855	23.864	23.112	23.495	21.818	22.828
Dolžniški vrednostni papirji	18.602	19.171	22.021	20.397	20.753	19.072	20.085
Posojila	1.758	1.681	1.839	2.712	2.710	2.728	2.728
2 CENTRALNA BANKA	2.661	3.828	4.638	6.118	7.240	7.606	7.707
2.1 Kratkoročni, od tega	2.399	3.562	4.384	5.859	6.293	6.644	6.736
Gotovina in vloge	2.399	3.562	4.384	5.851	6.293	6.640	6.732
2.2 Dolgoročni, od tega	262	266	254	259	947	962	971
Posebne pravice črpanja	262	266	254	259	947	962	971
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	3.344	3.544	3.511	3.749	3.306	3.178	3.363
3.1 Kratkoročni	927	946	894	1.132	1.035	1.067	999
Gotovina in vloge	669	601	618	864	791	731	745
Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
Posojila	251	310	235	223	206	295	216
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	7	35	41	45	38	41	37
3.2 Dolgoročni	2.418	2.598	2.617	2.617	2.271	2.112	2.364
Gotovina in vloge	159	82	27	22	19	17	17
Dolžniški vrednostni papirji	88	316	672	738	738	775	1.030
Posojila	2.162	2.196	1.911	1.854	1.512	1.313	1.313
Komercialni krediti in predujmi	7	4	6	2	1	5	2
Ostalo	1	1	1	2	2	2	2
4 OSTALI SEKTORJI	10.973	10.646	10.184	10.386	10.574	11.134	10.941
4.1 Kratkoročni, od tega	5.182	5.303	4.997	5.802	5.971	6.557	6.292
Dolžniški vrednostni papirji	1	2	...	...	...	...	...
Posojila	375	446	384	691	708	650	647
Komercialni krediti in predujmi	4.540	4.567	4.399	4.878	5.041	5.707	5.443
Ostalo	267	288	213	233	223	200	202
4.2 Dolgoročni, od tega	5.791	5.343	5.188	4.584	4.603	4.577	4.650
Dolžniški vrednostni papirji	340	279	275	202	197	196	196
Posojila	5.145	4.698	4.439	3.810	3.806	3.798	3.873
Komercialni krediti in predujmi	17	16	26	26	28	25	25
Ostalo	289	350	448	546	573	557	555
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	4.067	4.572	4.494	5.441	5.846	5.676	5.689
NETO ZUNANJI DOLG	4.107	1.564	-192	-1.174	-387	-819	-1.127

Tabela 10.7: Plačilna bilanca

<i>mio EUR</i>	2018	2019	2020	21Q2	21Q3	21Q4	jan. 22
I. Tekoči račun	2.731	2.898	3.462	469	368	144	98
1. Blago	1.272	1.311	2.366	206	-43	-183	-44
1.1. Izvoz blaga	30.808	32.013	29.656	8.783	8.506	9.797	3.067
Izvoz f.o.b.	30.858	33.548	32.925	9.807	9.696	10.588	3.495
Prilagoditev zaobjema	-309	-1.928	-3.742	-1.175	-1.364	-1.029	-461
Neto izvoz blaga za preprodajo	238	367	444	145	168	233	33
Nemonetarno zlato	21	25	28	6	5	4	0
1.2. Uvoz blaga	29.535	30.702	27.290	8.577	8.549	9.980	3.111
Uvoz c.i.f.	30.706	34.082	32.111	10.236	10.639	12.334	3.918
Prilagoditev zaobjema	-363	-2.521	-4.128	-1.454	-1.880	-2.138	-717
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-853	-886	-786	-246	-246	-287	-90
Nemonetarno zlato	45	27	92	42	37	72	0
2. Storitve	2.624	2.907	1.996	498	707	692	173
2.1. Izvoz storitev, od tega	8.124	8.659	6.900	1.858	2.412	2.396	615
Transport	2.431	2.512	2.330	652	653	765	233
Potovanja	2.704	2.843	1.200	246	757	379	117
Gradbene storitve	497	592	650	186	205	204	48
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	540	631	659	167	215	216	53
Ostale poslovne storitve	1.368	1.451	1.440	417	411	632	107
2.2. Uvoz storitev, od tega	5.500	5.751	4.904	1.361	1.705	1.704	442
Transport	1.107	1.185	1.128	365	382	465	134
Potovanja	1.483	1.500	718	174	486	174	67
Gradbene storitve	177	200	220	70	71	69	19
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	546	606	610	156	174	198	45
Ostale poslovne storitve	1.467	1.525	1.528	404	427	569	112
3. Primarni dohodki	-769	-811	-426	-132	-203	-237	15
3.1. Prejemki	1.633	1.758	1.645	468	394	427	216
Od dela	486	536	493	156	137	145	42
Od kapitala	802	845	713	188	185	186	59
Ostali primarni dohodki	345	378	439	124	71	96	114
3.2. Izdatki	2.401	2.569	2.071	600	596	664	201
Od dela	173	195	169	53	53	45	15
Od kapitala	2.024	2.164	1.710	496	492	520	150
Ostali primarni dohodki	204	211	192	50	51	98	36
4. Sekundarni dohodki	-396	-509	-473	-103	-93	-128	-46
4.1. Prejemki	873	934	972	318	265	277	94
4.2. Izdatki	1.270	1.443	1.445	420	358	405	140

Tabela 10.8: Plačilna bilanca, nadaljevanje

<i>mio EUR</i>	2018	2019	2020	21Q2	21Q3	21Q4	jan. 22
II. Kapitalni račun	-203	-187	-226	-11	95	-193	6
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-24	-24	-63	19	56	-111	31
2. Kapitalni transferi	-178	-163	-163	-29	39	-82	-25
III. Finančni račun	2.548	2.094	3.052	453	-47	259	466
1. Neposredne naložbe	-934	-762	266	-520	-269	468	-59
Imetja	373	1.157	697	81	269	408	111
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	443	676	578	69	98	202	21
Dolžniški instrumenti	-70	482	119	12	171	206	90
Obveznosti	1.307	1.919	431	600	538	-60	170
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	1.088	1.697	585	-140	277	113	155
Dolžniški instrumenti	220	223	-154	740	261	-174	15
2. Naložbe v vrednostne papirje	744	734	-1.826	1.630	38	1.677	-1.627
Imetja	492	696	877	-64	-9	341	-197
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	117	-3	456	132	196	192	51
Dolžniški vrednostni papirji	375	699	421	-196	-205	149	-248
Obveznosti	-252	-38	2.704	-1.694	-47	-1.336	1.430
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	543	83	-6	0	-5	5	-3
Dolžniški vrednostni papirji	-795	-121	2.709	-1.694	-42	-1.341	1.433
3. Finančni derivativi	-81	-163	53	10	-21	5	2
4. Ostale naložbe	2.767	2.248	4.394	-675	-502	-1.988	2.086
4.1. Imetja	2.054	3.250	4.856	115	384	-1.388	1.826
Ostali lastniški kapital	68	27	4	2	0	3	10
Gotovina in vloge	1.508	2.811	4.753	-132	213	-1.501	1.617
Posojila	215	438	342	-10	-23	218	-88
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-7	13	1	1	12	...	...
Komerčni krediti in predujmi	303	29	-224	207	101	-75	334
Ostale terjatve	-33	-69	-20	47	81	-33	-48
4.2. Obveznosti	-713	1.002	462	791	886	600	-260
Ostali lastniški kapital	2	2	4	-42	1	3	0
Gotovina in vloge	-524	1.009	800	909	371	290	107
Posojila	-491	-149	-409	-373	-403	-124	-118
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	20	27	55	27	8	...	...
Komerčni krediti in predujmi	331	62	-134	275	66	596	-270
Ostale obveznosti	-51	50	146	-5	169	-167	22
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	675	0	0
5. Rezervna imetja	52	37	166	7	707	97	64
IV. Neto napake in izpustitve	20	-616	-184	-5	-510	308	362

Tabela 10.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio EUR	2018	2019	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
Domači sektor								
Skupaj	207.512	222.276	238.096	245.444	256.019	261.778	266.379	269.539
Denarno zlato in PPČ	356	385	404	392	387	390	1.079	1.163
Gotovina in vloge	51.976	57.381	69.447	71.797	78.991	81.100	82.246	80.967
Dolžniški vredn. papirji	29.251	30.731	33.664	35.193	35.731	36.328	36.931	36.594
Posojila	36.350	37.693	37.805	37.546	38.065	38.308	38.773	40.001
Delnice	19.566	20.206	19.162	20.406	21.396	22.460	22.937	23.867
Drug lastniški kapital	32.288	35.782	37.209	38.384	38.127	38.277	38.627	39.702
Delnice/enote invest. skladov	4.466	5.736	5.835	6.352	7.093	7.537	7.891	8.639
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.073	8.705	8.868	9.025	9.161	9.341	9.438	9.585
Drugo	25.187	25.657	25.700	26.350	27.068	28.035	28.456	29.022
Nefinančne družbe								
Skupaj	47.289	49.357	50.425	51.300	52.849	53.973	55.150	57.071
Gotovina in vloge	7.523	7.736	8.827	9.156	9.751	9.382	9.713	10.115
Dolžniški vredn. papirji	112	111	130	131	126	127	138	392
Posojila	5.494	6.054	6.203	5.935	6.012	6.106	6.304	6.575
Delnice	2.325	2.304	2.134	2.214	2.229	2.263	2.303	2.298
Drug lastniški kapital	14.026	15.051	15.357	15.880	15.948	16.149	16.345	16.818
Delnice/enote invest. skladov	58	209	205	211	252	280	308	359
Zavarovanja in pokojninske sheme	442	453	500	459	471	465	454	417
Drugo	17.309	17.439	17.068	17.313	18.060	19.201	19.586	20.097
Denarne finančne institucije								
Skupaj	56.596	61.452	69.861	72.723	78.008	81.097	82.716	82.768
Denarno zlato in PPČ	356	385	404	392	387	390	1.079	1.163
Gotovina in vloge	9.327	12.533	18.142	19.191	23.358	25.568	25.807	25.432
Dolžniški vredn. papirji	21.894	22.654	25.389	26.721	27.413	28.071	28.551	28.015
Posojila	23.365	24.226	24.209	24.273	24.615	24.659	24.860	25.644
Delnice	771	690	692	1.110	1.120	1.239	1.276	1.330
Drug lastniški kapital	383	408	421	412	426	415	403	412
Delnice/enote invest. skladov	3	48	102	131	193	221	246	285
Zavarovanja in pokojninske sheme	41	39	37	44	44	45	46	49
Drugo	456	468	466	449	452	488	446	438
Druge finančne institucije								
Skupaj	18.414	20.165	20.249	20.892	21.674	22.195	22.674	23.651
Gotovina in vloge	1.188	1.342	1.254	1.214	1.316	1.357	1.395	1.481
Dolžniški vredn. papirji	6.601	7.223	7.446	7.622	7.501	7.475	7.562	7.534
Posojila	2.865	2.731	2.632	2.592	2.583	2.643	2.696	2.808
Delnice	3.684	4.057	3.845	4.085	4.456	4.706	4.784	5.088
Drug lastniški kapital	857	1.027	1.226	1.374	1.385	1.384	1.464	1.660
Delnice/enote invest. skladov	2.208	2.706	2.758	3.006	3.339	3.490	3.663	3.946
Zavarovanja in pokojninske sheme	204	219	249	233	246	249	258	251
Drugo	808	860	840	766	849	891	852	884
Država								
Skupaj	31.907	33.517	36.837	37.457	38.734	37.627	38.176	36.522
Gotovina in vloge	8.481	8.227	11.378	11.194	12.557	11.570	11.956	10.125
Dolžniški vredn. papirji	421	509	497	515	505	512	506	505
Posojila	3.398	3.415	3.369	3.349	3.441	3.370	3.362	3.412
Delnice	9.677	9.935	9.181	9.465	9.805	10.308	10.483	10.857
Drug lastniški kapital	5.943	7.223	7.720	8.036	7.616	7.345	7.284	7.194
Delnice/enote invest. skladov	297	364	371	394	430	427	415	439
Zavarovanja in pokojninske sheme	23	26	27	19	4	5	5	6
Drugo	3.666	3.818	4.294	4.484	4.377	4.089	4.164	3.983
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	53.306	57.786	60.724	63.073	64.755	66.887	67.662	69.528
Gotovina in vloge	25.457	27.543	29.846	31.042	32.010	33.224	33.376	33.814
Dolžniški vredn. papirji	222	234	203	205	187	143	174	148
Posojila	1.227	1.267	1.391	1.396	1.414	1.531	1.550	1.561
Delnice	3.109	3.220	3.310	3.532	3.787	3.945	4.091	4.294
Drug lastniški kapital	11.080	12.073	12.486	12.682	12.752	12.984	13.131	13.617
Delnice/enote invest. skladov	1.900	2.410	2.399	2.609	2.879	3.118	3.258	3.610
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.363	7.968	8.056	8.269	8.396	8.577	8.675	8.863
Drugo	2.948	3.071	3.033	3.338	3.331	3.366	3.407	3.621
Tujina								
Skupaj	58.567	64.513	70.232	70.475	71.505	71.682	74.076	73.210
Denarno zlato in PPČ	263	267	260	254	261	259	947	962
Gotovina in vloge	5.650	6.760	6.992	7.190	7.964	8.831	8.833	9.034
Dolžniški vredn. papirji	19.516	20.148	23.466	23.316	23.468	21.804	22.130	20.350
Posojila	10.345	10.235	10.149	10.071	10.889	11.122	11.525	11.309
Delnice	6.428	7.031	6.877	7.119	7.322	7.806	8.054	8.248
Drug lastniški kapital	9.201	10.169	10.537	10.692	10.836	10.617	10.816	11.123
Delnice/enote invest. skladov	29	40	40	44	61	65	84	120
Zavarovanja in pokojninske sheme	228	263	366	357	429	456	468	424
Drugo	6.906	9.600	11.545	11.431	10.274	10.721	11.221	11.641

Tabela 10.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

<i>mio EUR</i>	2018	2019	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
Domači sektor								
Skupaj	217.001	230.933	247.269	253.516	260.836	266.161	271.435	273.398
Denarno zlato in PPČ	263	267	260	254	261	259	947	962
Gotovina in vloge	48.450	52.161	59.753	62.316	67.810	70.704	71.565	71.872
Dolžniški vredn. papirji	32.629	33.837	39.940	40.983	41.639	40.900	42.034	39.617
Posojila	41.871	42.546	42.443	41.901	43.018	43.658	44.387	45.097
Delnice	22.332	23.161	21.913	22.673	23.491	24.642	25.209	25.898
Drug lastniški kapital	36.722	40.260	42.085	43.314	43.179	43.078	43.517	44.659
Delnice/enote invest. skladov	2.396	3.008	2.974	3.231	3.637	3.921	4.147	4.628
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.161	8.813	9.075	9.223	9.425	9.632	9.728	9.825
Drugo	24.177	26.881	28.828	29.622	28.376	29.367	29.902	30.841
Nefinančne družbe								
Skupaj	86.942	89.560	89.985	90.926	92.353	94.141	95.548	98.199
Dolžniški vredn. papirji	977	732	716	693	683	619	643	671
Posojila	22.646	22.521	22.382	21.755	21.957	22.475	22.947	23.269
Delnice	13.139	13.394	13.301	13.596	13.970	14.620	14.811	15.106
Drug lastniški kapital	32.515	34.898	36.010	36.802	37.091	37.017	37.467	38.372
Drugo	17.664	18.015	17.576	18.081	18.652	19.410	19.681	20.782
Denarne finančne institucije								
Skupaj	55.284	60.634	68.475	71.405	76.708	79.959	81.739	81.946
Denarno zlato in PPČ	263	267	260	254	261	259	947	962
Gotovina in vloge	47.534	51.274	58.920	61.477	67.041	69.837	70.771	70.998
Dolžniški vredn. papirji	148	600	1.067	1.050	1.051	1.182	1.192	1.253
Posojila	218	236	262	269	273	283	287	349
Delnice	4.744	4.936	4.146	4.334	4.502	4.815	5.073	5.129
Drug lastniški kapital	1.957	2.797	3.253	3.489	3.077	3.024	2.957	2.782
Delnice/enote invest. skladov	79	56	71	71	54	57	56	55
Drugo	340	468	496	461	450	501	455	417
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.801	19.647	19.497	20.066	20.899	21.512	21.953	23.081
Dolžniški vredn. papirji	113	232	198	193	195	145	146	142
Posojila	2.558	2.590	2.446	2.420	2.396	2.483	2.527	2.563
Delnice	2.682	2.911	2.464	2.656	2.794	2.853	2.897	3.082
Drug lastniški kapital	1.511	1.676	1.924	2.059	2.062	2.075	2.125	2.427
Delnice/enote invest. skladov	2.317	2.952	2.903	3.160	3.583	3.864	4.090	4.573
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.161	8.813	9.075	9.214	9.416	9.623	9.719	9.816
Drugo	459	472	487	364	452	469	450	478
Država								
Skupaj	42.786	46.315	54.478	56.328	56.033	55.492	56.722	54.480
Gotovina in vloge	916	887	833	839	769	867	793	873
Dolžniški vredn. papirji	31.390	32.272	37.958	39.047	39.711	38.954	40.054	37.552
Posojila	4.091	4.195	4.300	4.400	5.285	5.149	5.077	5.146
Delnice	1.767	1.920	2.001	2.087	2.225	2.354	2.429	2.580
Drug lastniški kapital	738	888	898	964	950	962	968	1.078
Drugo	3.884	6.153	8.488	8.990	7.093	7.206	7.400	7.251
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	14.187	14.777	14.834	14.792	14.843	15.058	15.474	15.693
Posojila	12.358	13.004	13.053	13.057	13.106	13.268	13.549	13.770
Drugo	1.829	1.773	1.782	1.735	1.737	1.789	1.925	1.923
Tujina								
Skupaj	49.078	55.855	61.058	62.402	66.688	67.300	69.019	69.351
Denarno zlato in PPČ	356	384	403	392	387	390	1.078	1.162
Gotovina in vloge	9.176	11.981	16.686	16.671	19.145	19.227	19.514	18.129
Dolžniški vredn. papirji	16.138	17.042	17.191	17.527	17.560	17.232	17.027	17.326
Posojila	4.823	5.382	5.511	5.716	5.937	5.772	5.911	6.213
Delnice	3.663	4.076	4.126	4.852	5.228	5.624	5.782	6.218
Drug lastniški kapital	4.767	5.692	5.661	5.762	5.784	5.817	5.925	6.166
Delnice/enote invest. skladov	2.099	2.768	2.901	3.165	3.517	3.682	3.828	4.131
Zavarovanja in pokojninske sheme	141	155	160	159	164	166	178	184
Drugo	7.916	8.376	8.417	8.159	8.966	9.389	9.775	9.822

Tabela 10.11: Neto finančna sredstva

<i>mio EUR</i>	2018	2019	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
Domači sektor	-9.488	-8.657	-9.174	-8.072	-4.817	-4.382	-5.057	-3.859
Nefinančne družbe	-39.654	-40.204	-39.560	-39.626	-39.504	-40.167	-40.398	-41.128
Denarne finančne institucije	1.312	818	1.387	1.318	1.299	1.138	977	822
Druge finančne institucije	613	518	751	826	775	683	722	571
Država	-10.879	-12.798	-17.641	-18.871	-17.299	-17.865	-18.546	-17.958
Gospodinjstva in NPISG	39.119	43.010	45.889	48.281	49.912	51.830	52.189	53.835
Tujina	9.489	8.657	9.174	8.073	4.817	4.383	5.057	3.859

Tabela 10.12: Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih, drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2018	2019	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
Domači sektor								
Skupaj	7.755	8.116	19.293	21.095	26.144	21.380	23.630	19.821
Denarno zlato in PPČ	1	1	0	0	0	0	675	733
Gotovina in vloge	5.159	5.347	15.405	14.503	17.710	11.528	12.781	9.077
Dolžniški vredn. papirji	1.032	608	2.710	3.823	5.518	4.715	3.822	2.564
Posojila	829	1.993	706	198	-399	443	967	2.473
Delnice	-863	-712	249	714	839	857	870	431
Drug lastniški kapital	572	635	374	632	615	571	690	749
Delnice/enote invest. skladov	101	216	339	477	738	828	903	1.043
Zavarovanja in pokojninske sheme	165	305	285	232	273	276	276	347
Drugo	759	-278	-775	518	850	2.163	2.646	2.405
Nefinančne družbe								
Skupaj	1.445	1.099	986	1.773	2.353	3.352	3.836	4.823
Gotovina in vloge	425	229	1.016	1.419	1.687	965	898	943
Dolžniški vredn. papirji	21	-14	-6	1	-3	11	13	267
Posojila	47	612	320	-33	57	-202	49	600
Delnice	41	-179	104	87	90	71	86	61
Drug lastniški kapital	285	533	344	314	309	291	461	436
Delnice/enote invest. skladov	1	-31	-20	20	35	42	36	52
Zavarovanja in pokojninske sheme	-8	8	33	17	-28	-49	-56	-52
Drugo	632	-59	-804	-52	205	2.224	2.348	2.515
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.522	4.354	11.928	11.220	15.250	12.436	13.211	10.751
Denarno zlato in PPČ	1	1	0	0	0	0	675	733
Gotovina in vloge	1.251	3.195	9.080	6.693	9.750	6.892	7.658	6.203
Dolžniški vredn. papirji	837	131	2.351	3.568	5.194	4.500	3.667	2.261
Posojila	528	1.131	165	131	-19	504	693	1.444
Delnice	-13	-71	397	826	394	455	456	9
Drug lastniški kapital	23	-31	9	2	13	-6	-22	-1
Delnice/enote invest. skladov	1	40	61	70	97	98	103	105
Zavarovanja in pokojninske sheme	1	-2	-4	5	6	7	10	5
Drugo	-107	-40	-130	-75	-182	-16	-29	-8
Druge finančne institucije								
Skupaj	273	524	598	452	739	891	979	1.341
Gotovina in vloge	36	131	-103	-102	-82	49	121	274
Dolžniški vredn. papirji	137	415	352	259	332	206	138	48
Posojila	38	-32	-38	-95	-73	7	33	167
Delnice	-8	-210	194	184	234	213	210	244
Drug lastniški kapital	9	42	57	69	64	48	40	44
Delnice/enote invest. skladov	36	124	167	224	361	377	421	448
Zavarovanja in pokojninske sheme	4	16	25	14	-17	-8	15	22
Drugo	19	37	-56	-101	-80	-2	1	95
Država								
Skupaj	975	-447	2.382	3.097	2.800	-370	613	-1.446
Gotovina in vloge	1.733	-287	2.588	2.984	2.617	-249	574	-1.094
Dolžniški vredn. papirji	13	88	22	10	13	25	19	3
Posojila	18	220	84	47	-537	3	68	132
Delnice	-929	-194	-466	-442	9	15	6	-10
Drug lastniški kapital	19	38	1	-1	1	-11	-13	-12
Delnice/enote invest. skladov	16	3	-6	13	6	-9	-29	-27
Zavarovanja in pokojninske sheme	-2	2	-4	-5	-1	-1	-2	1
Drugo	108	-317	164	491	693	-143	-8	-439
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	2.540	2.585	3.398	4.554	5.001	5.071	4.991	4.352
Gotovina in vloge	1.713	2.080	2.825	3.508	3.738	3.871	3.530	2.750
Dolžniški vredn. papirji	23	-11	-9	-15	-18	-27	-15	-15
Posojila	198	61	175	147	174	130	124	129
Delnice	46	-59	21	59	112	103	112	127
Drug lastniški kapital	236	53	-36	248	228	248	224	282
Delnice/enote invest. skladov	47	79	136	149	239	320	372	465
Zavarovanja in pokojninske sheme	170	280	236	201	313	326	309	371
Drugo	106	101	51	256	215	100	335	242
Tujina								
Skupaj	511	2.372	4.122	3.409	4.638	2.184	4.603	4.132
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	675	675
Gotovina in vloge	-647	1.095	822	447	1.099	1.690	1.842	1.843
Dolžniški vredn. papirji	-583	-522	2.834	2.508	1.738	-1.935	-1.129	-1.600
Posojila	-242	-242	-625	-238	533	612	1.271	1.086
Delnice	860	843	78	85	142	140	187	110
Drug lastniški kapital	781	831	727	560	622	335	410	370
Delnice/enote invest. skladov	0	0	1	2	12	15	12	22
Zavarovanja in pokojninske sheme	20	27	30	55	46	54	56	21
Drugo	321	341	256	-10	446	1.273	1.279	1.604

Tabela 10.13: Nekonsolidirane transakcije v obveznostih, drseče vsote štirih četrtletij

<i>mio EUR</i>	2018	2019	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
Domači sektor								
Skupaj	5.521	5.917	17.220	18.301	23.556	18.257	21.340	18.255
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	675	675
Gotovina in vloge	2.847	3.670	10.810	10.228	14.358	11.432	11.812	9.497
Dolžniški v redn. papirji	154	-465	5.286	6.001	6.403	2.177	2.675	810
Posojila	345	1.097	-281	-403	-420	842	1.893	3.090
Delnice	-99	130	149	164	220	154	195	122
Drug lastniški kapital	944	880	734	1.096	1.141	828	843	737
Delnice/enote invest. skladov	5	86	134	150	296	375	406	523
Zavarovanja in pokojninske sheme	191	318	309	286	313	327	315	346
Drugo	1.133	201	79	780	1.246	2.122	2.527	2.454
Nefinančne družbe								
Skupaj	1.455	1.084	271	501	1.278	2.290	3.219	4.486
Dolžniški v redn. papirji	-12	-251	-53	-54	-63	-135	-76	-27
Posojila	-133	231	-422	-626	-790	-320	493	1.390
Delnice	6	61	97	122	147	65	82	80
Drug lastniški kapital	825	848	693	1.054	1.100	792	813	639
Drugo	768	195	-43	5	884	1.888	1.907	2.404
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.356	4.225	11.538	10.772	14.716	11.988	12.796	10.454
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	675	675
Gotovina in vloge	2.824	3.701	10.845	10.270	14.454	11.400	11.853	9.473
Dolžniški v redn. papirji	-229	454	679	467	338	463	128	192
Posojila	17	18	45	33	38	21	26	80
Delnice	-110	67	59	54	97	112	136	60
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	25	-10	15	16	-35	-16	-14	-16
Drugo	-171	-5	-105	-68	-176	8	-8	-10
Druge finančne institucije								
Skupaj	192	604	414	201	497	649	727	1.125
Dolžniški v redn. papirji	1	119	56	-35	-4	-53	-52	-52
Posojila	-89	47	-83	-152	-145	-22	53	127
Delnice	0	0	-7	-12	-24	-23	-23	-18
Drug lastniški kapital	109	31	41	42	40	36	30	98
Delnice/enote invest. skladov	-20	96	119	134	330	391	420	539
Zavarovanja in pokojninske sheme	191	318	309	277	304	318	306	346
Drugo	-1	-10	-22	-53	-5	2	-6	85
Država								
Skupaj	660	-641	4.793	6.741	6.799	2.843	3.947	1.289
Gotovina in vloge	23	-34	-35	-42	-96	33	-41	24
Dolžniški v redn. papirji	395	-787	4.604	5.622	6.133	1.902	2.676	698
Posojila	-206	106	-89	209	261	722	785	753
Delnice	5	1	0	0	0	0	0	0
Drug lastniški kapital	10	0	0	0	0	0	0	0
Drugo	433	73	313	951	501	187	528	-187
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	858	645	204	86	266	488	651	901
Posojila	755	696	268	132	216	441	536	739
Drugo	103	-52	-64	-46	50	47	115	162
Tujina								
Skupaj	2.745	4.571	6.195	6.204	7.226	5.306	6.893	5.698
Denarno zlato in PPČ	1	1	0	0	0	0	675	733
Gotovina in vloge	1.665	2.773	5.416	4.721	4.452	1.785	2.811	1.423
Dolžniški v redn. papirji	295	551	258	331	853	603	18	153
Posojila	242	653	361	363	554	213	346	469
Delnice	96	1	178	634	761	843	862	419
Drug lastniški kapital	409	586	367	96	96	78	257	383
Delnice/enote invest. skladov	96	130	206	329	454	468	509	541
Zavarovanja in pokojninske sheme	-7	13	6	1	5	3	17	22
Drugo	-52	-138	-598	-271	51	1.314	1.398	1.556

Tabela 10.14: Neto finančne transakcije, drseče vsote štirih četrtletij

<i>mio EUR</i>	2018	2019	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
Domači sektor	2.234	2.199	2.073	2.795	2.588	3.122	2.290	1.566
Nefinančne družbe	-10	15	715	1.272	1.075	1.062	617	337
Denarne finančne institucije	166	129	390	448	534	448	415	297
Druge finančne institucije	81	-80	184	250	242	242	252	217
Država	316	194	-2.411	-3.644	-4.000	-3.213	-3.334	-2.735
Gospodinjstva in NPISG	1.682	1.940	3.194	4.468	4.735	4.583	4.340	3.451
Tujina	-2.234	-2.199	-2.073	-2.795	-2.588	-3.122	-2.290	-1.566

METODOLOŠKE OPOMBE

Ekonomski odnosi s tujino

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

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

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

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

Statistika finančnih institucij in trgov

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

Posebnosti metodologije so:

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

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

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

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

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

Statistika finančnih računov

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

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

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

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

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

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

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