BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

JANUAR 2021

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: januar 2021

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 Gospodarskih in finančnih gibanj so sodelovali:

Noemi Matavulj; Luka Žakelj; mag. Andreja Strojan Kastelec; mag. Ana Selan; Gašper Ploj; Nika Sosič; Vida Maver; mag. Mojca Roter; Vid Starc; dr. Tanja Kosi Antolič; Eva Ribič; dr. Matjaž Maletič; Nataša Kunc; Vida Bukatarević; Romana Jager

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitev:

Nataša Kunc; Vid Starc

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 8. januarja 2021.

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine:

Povzetek 7

1 Mednarodno okolje 11

2 Konjunkturna gibanja 20

3 Trg dela 27

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 34

5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank 44

6 Gibanje cen 54

7 Javne finance 66

8 Izbrana tema 73

8.1 Okoljska prizadevanja v Sloveniji in EU 73

9 Statistična priloga 79

Pregled slik, tabel in okvirjev:

Slike:

Slika 1.1	JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – svetovno gospodarstvo	11
Slika 1.2	Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP v ZDA	12
Slika 1.3	Število novo potrjenih okužb in strogost ukrepov – evrsko območje	12
Slika 1.4	Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja	12
Slika 1.5	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	12
Slika 1.6	OECD napovedi gospodarskih gibanj v pomembnejših razvitih državah in BRIK	13
Slika 1.7	Gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah in BRIK	13
Slika 1.8	Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran	14
Slika 1.9	Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran	14
Slika 1.10	Cene soda nafte Brent in devizni tečaj EUR/USD	14
Slika 1.11	Gibanje cen delnic v evrskem območju in ZDA (v EUR)	15
Slika 1.12	Negotovost na borzah	15
Slika 1.13	Pribitki 10-letnih državnih obveznic nad nemško in donosnost 10-letne nemške obveznice	15
Slika 2.1	Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji	20
Slika 2.2	Pričakovano povpraševanje in BDP – Slovenija	21
Slika 2.3	Število smrti, povezanih s Covid-19, in strogost omejevalnih ukrepov	21
Slika 2.4	Izbrani alternativni visokofrekvenčni kazalniki	21
Slika 2.5	Agregati domačega povpraševanja in BDP	23
Slika 2.6	Prispevki komponent k medletni rasti BDP – izdatkovna stran	23
Slika 2.7	Dodana vrednost po dejavnostih	23
Slika 2.8	Prispevki komponent k medletni rasti BDP – proizvodna stran	23
Slika 3.1	Prosta delovna mesta	27
Slika 3.2	Delež zaposlenih na začasnem čakanju na delo	28
Slika 3.3	Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih	28
Slika 3.4	Prispevki k medletni spremembi števila delovno aktivnih prebivalcev	28
Slika 3.5	Prispevek tujih delavcev k medletni rasti števila delovno aktivnih	31
Slika 3.6	Število registriranih brezposelnih oseb po tednih	31
Slika 3.7	Stopnje brezposlenosti	31
Slika 3.8	Nominalne bruto plače	32
Slika 3.9	Rast povprečne bruto plače v zasebnem sektorju upoštevaje zaposlene osebe in plačane ure	33
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	35
Slika 4.2	Izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih	35
Slika 4.3	Struktura rasti prilagojenega blagovnega izvoza	35
Slika 4.4	Struktura rasti prilagojenega blagovnega uvoza	36
Slika 4.5	Menjava storitev v letu 2020	36
Slika 4.6	Neto primarni dohodki	38
Slika 4.7	Neto sekundarni dohodki	38
Slika 4.8	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v tretjem četrtletju 2020	39
Slika 4.9	Kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do različnih partneric, deflatorja HICP in ULC	39
Slika 4.10	Regionalni kazalniki cenovne konkurenčnosti Slovenije, deflator HICP	39
Slika 4.11	Krovni kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 39 trgovinskih partneric	39
Slika 4.12	Realni stroški dela na enoto proizvoda	40
Slika 4.13	Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija	40
Slika 4.14	Realni stroški dela na enoto proizvoda v 2020Q3	40
Slika 5.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	44
Slika 5.2	Finančne naložbe podjetij (S.11)	45
Slika 5.3	Finančne obveznosti podjetij (S.11)	45
Slika 5.4	Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)	45

Slika 5.5	Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)	46
Slika 5.6	Finančne naložbe bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	46
Slika 5.7	Finančne obveznosti bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	46
Slika 6.1	Pričakovane cene iz Ankete o poslovnih tendencah	54
Slika 6.2	Anketa o mnenju potrošnikov, gibanje cen v prihodnosti	55
Slika 6.3	Prispevki k inflaciji – Slovenija	55
Slika 6.4	Razlike v prispevkih k inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem	55
Slika 6.5	Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije	56
Slika 6.6	Cene pri proizvajalcih	57
Slika 6.7	Evrske cene na svetovnih trgih primarnih surovin	57
Slika 6.8	Uvozne cene	57
Slika 6.9	Gibanje cen energentov	58
Slika 6.10	Rast cen hrane	58
Slika 6.11	Cene hrane in prehrambnih surovin v EUR	58
Slika 6.12	Medletna rast cen javnih in tržnih storitev	59
Slika 6.13	Cene storitev v času epidemije	59
Slika 6.14	Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov	60
Slika 6.15	Sezonski vzorec cen oblačil in obutve	60
Slika 7.1	Prispevek prihodkov in izdatkov države k medletni spremembi salda sektorja država	67
Slika 7.2	Prihodki države	67
Slika 7.3	Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam	68
Slika 7.4	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	71
Slika 8.1.1	Izpusti toplogrednih plinov	74
Slika 8.1.2	Emisije toplogrednih plinov glede na vir	74
Slika 8.1.3	Delež obnovljivih virov eneregije v končni rabi energije v državah članicah EU	75
Slika 8.1.4	Emisijska produktivnost v Sloveniji in EU	75
Slika 8.1.5	Snovna produktivnost v državah članicah EU (BDP v standardih kupne moči)	76
Slika 8.1.6	Energetska produktivnost v državah članicah EU (BDP v standardih kupne moči)	76
Slika 8.1.7	Okoljski davki v državah članicah EU v letu 2019 po strukturi in primerjava njihovega obsega z letom 2010 (v % BDP)	76

Tabele:

Tabela 2.1	Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega	22
Tabela 3.1	Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost	29
Tabela 3.2	Stroški dela	32
Tabela 4.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	37
Tabela 6.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	56
Tabela 7.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2022	67
Tabela 9.1	Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij	80
Tabela 9.2	Bilanca Banke Slovenije	81
Tabela 9.3	Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij	82
Tabela 9.4	Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij	83
Tabela 9.5	Stanje mednarodnih naložb	84
Tabela 9.6	Bruto zunanji dolg	85
Tabela 9.7	Plačilna bilanca	86
Tabela 9.8	Plačilna bilanca – nadaljevanje	87
Tabela 9.9	Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev	88
Tabela 9.10	Nekonsolidirana stanja obveznosti	89
Tabela 9.11	Neto finančna sredstva	89
Tabela 9.12	Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij	90
Tabela 9.13	Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij	91
Tabela 9.14	Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij	91

Okvirji:

Okvir 1.1	Kazalniki zaupanja v gospodarstvih evrskega območja v zadnjem četrtletju leta 2020	17
Okvir 2.1	Gibanje BDP v članicah evrskega območja v tretjem četrtletju leta 2020	25
Okvir 3.1	Razmere na trgu dela v članicah evrskega območja	30
Okvir 4.1	Poraba presežka finančnega računa plačilne bilance	41
Okvir 5.1	Poslovanje bank v letu 2020	47
Okvir 5.2	Unija kapitalskih trgov - od oživitve pobude do ene ključnih prioritet EU	49
Okvir 5.3	Delnice slovenskih podjetij na domačem kapitalskem trgu	53
Okvir 6.1	Gibanje cen v državah evrskega območja	61
Okvir 6.2	Pregled gibanja cen v letu 2020	62
Okvir 6.3	Razlike v rasti cen življenjskih potrebščin, merjene z indeksom HICP in indeksom CPI	63
Okvir 7.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	69

Povzetek

Načini in uspešnost spopadanja z epidemijo vse očitneje krojijo gospodarsko aktivnost držav. *Čeprav so se svetovne gospodarske razmere ob koncu lanskega leta precej izboljšale, razpoložljivost cepiva proti Covid-19 pa dvignila razpoloženje v realnem sektorju in še bistveno bolj na finančnih trgih, so bile razlike med gospodarstvi izrazite. Kazalnik PMI na primer nakazuje povečanje gospodarske aktivnosti na Kitajskem, v Indiji, Braziliji, ZDA in v manjši meri celo v Združenem kraljestvu. V zadnjih dveh celo kljub uvedbi strožjih omejitvenih ukrepov zaradi ponovnega širjenja epidemije. Drugače je v večini celinskih držav Evrope, kjer so ob zaostreni epidemiološki sliki razmere v storitvah spet postale izrazito recesivne. Vrednosti nekaterih kratkoročnih kazalnikov so se decembra v evrskem območju sicer zasukale navzgor, vendar bistvenega izboljšanja na začetku letošnjega leta ne pričakujemo, saj epidemija še ni pod nadzorom. Prav tako lahko ponovna rast števila okužb poslabša tudi razpoloženje na finančnih trgih. Po decembrski napovedi, ki smo jo pripravili v okviru ECB, naj bi se BDP v evrskem območju letos povečal le za 3,9 %, predkrizno raven pa naj bi dosegel šele sredi leta 2022. Zato smo še povečali proticiklično naravnanost ukrepov denarne politike. Dolarske cene nafte in drugih surovin so se ob koncu leta opazno povišale, vendar bo njihov prenos v inflacijo evrskega območja omejen z močno apreciacijo evra. Evrsko območje se je sicer tudi decembra soočalo z deflacijo. Medletni padec cen je znašal 0,3 %.*

V lanskem zadnjem četrtletju so bile domače epidemiološke razmere med najslabšimi v evrskem območju in so terjale dolgotrajno zaostritev omejitvenih ukrepov, ki so povzročili ponoven strm padec gospodarske aktivnosti. *V nasprotju s prvim valom, ko je močan padec beležila tudi industrija, so bile močno prizadete predvsem storitve. Domača zasebna potrošnja se je izdatno zmanjšala, še močnejši šok so doživele dejavnosti, odvisne tudi od tujih gostov. Razmere v gradbeništvu in industriji so bile bistveno boljše. Gradbena aktivnost se je oktobra sicer nekoliko zmanjšala, vendar bi bil večji padec proti koncu leta presenetljiv glede na anketne kazalnike. Še boljši so bili signali iz predelovalnih dejavnosti. Proizvodnja je bila oktobra medletno manjša le še za 1,2 %, skladno z nemškim je bil v lanskem zadnjem četrtletju kazalnik PMI močno pozitiven, izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti pa je že dosegla raven izpred leta. Šok v gospodarski aktivnosti tako ni bil tolikšen kot v prvem valu. To med drugim nakazuje kazalnik gospodarske klime, ki je ostal precej nad ravnjo iz spomladanskih mesecev, vendar zaradi slabe zdravstvene slike tudi v slovenskem gospodarstvu ne pričakujemo hitrega izboljšanja razmer. Ob nadaljevanju boja proti epidemiji so zgovorni podatki nacionalnih računov za tretje četrtletje, ki dokazujejo, da lahko ekonomska politika učinkovito zaščiti velik del gospodarskega potenciala in s tem omogoči hitro okrevanje ob razrešitvi zdravstvene krize.*

Razmere na domačem trgu dela so ostale boljše kot v povprečju evrskega območja, a se zaradi novega vala epidemije poslabšujejo. *Registrirana brezposelnost se od sredine novembra vztrajno povečuje in je 6. januarja za vrhom iz prvega vala zaostajala le še za 1.600 oseb. Število brezposelnih je bilo decembra medletno večje za 15,9 %. Močnejše poslabšanje razmer zavirajo podporni ukrepi, saj je bila decembra na čaka-*

nju na delo skoraj desetina vseh zaposlenih. Kljub novemu kriznemu šoku ostaja ponudba prostih delovnih mest občutno višja kot spomladi, podjetja pa bolj optimistična v ocenah prihodnjega zaposlovanja kot v povprečju evrskega območja. Kljub temu so letošnji obeti negotovi, gibanja na trgu dela pa odvisna predvsem od nadaljevanja podpornih ukrepov in uspešnosti upravljanja zdravstvene krize. Rast plač je oktobra lani ostala visoka, skoraj petodstotna. Pri tem rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda že zdaj močno presega evrsko povprečje, kar lahko dolgoročno zavre konkurenčnost gospodarstva. Vendar bo za verodostojnejše ocene dejanskih učinkov treba počakati na konec epidemije in umik podpornih ukrepov, ki močno vplivajo na merjenje stroškov dela.

Začetek drugega vala epidemije ni imel negativnih posledic na slovenski izvozni sektor z izjemo turizma. *Blagovni izvoz je bil po plačilnobilančnih podatkih oktobra medletno manjši le še za 2,6 %, pri čemer je okrevala prodaja na trgih evrskega območja, izvoz v Azijo pa se je celo močno okrepil. Spodbudne so tudi prve ocene za november. Hkrati so podjetja v predelovalnih dejavnostih tudi konec lanskega leta ostala precej optimistična v kratkoročnih ocenah pričakovanega izvoza. Tudi uvoz se do novembra ni odzval na novi val epidemije. Vrednost uvoza večine proizvodov za končno potrošnjo je bila oktobra medletno celo večja, zaostanek za lansko ravnjo pri investicijskih proizvodih pa majhen. Novembra se je po prvih ocenah medletni padec uvoza še dodatno zmanjšal. To je nekoliko presenetljivo v primerjavi z novim šokom v domači porabi in lahko kaže na povečevanje zalog, ki smo mu bili priča že v spomladanskih mesecih. Zaostrovanje epidemije v Evropi je dodatno prizadelo turizem. Zaradi novega šoka v menjavi potovanj sta bila skupni izvoz in uvoz storitev oktobra medletno manjša za 18,6 % oziroma 16,0 % kljub rasti večine drugih segmentov storitvene menjave. Presežek na tekočem računu se je še naprej krepil, kar odraža šibkejše domače trošenje v primerjavi s tujim povpraševanjem in izboljšane pogoje menjave.*

Epidemija je močno spremenila finančni položaj institucionalnih sektorjev. *V lanskih prvih treh četrtletjih je močan obrat pričakovano beležila država, saj je z interventnimi ukrepi, ki so zahtevali dodatno zadolževanje, prekinila dveletni trend neto varčevanja. Podjetja so se na gospodarski šok odzvala skladno z običajnim kriznim obnašanjem in še povečala varčevanje, hkrati pa odlagala investicije, čeprav so zaradi vse bolj negotovih razmer v mednarodnem okolju neto varčevala že prej. Varčevalno-investicijsko vrzel celotnega gospodarstva še naprej najmočneje zaznamujejo gospodinjstva, ki s pojavom nove krize še bolj pospešeno (tudi prisilno) varčujejo. Presežno varčevanje zasebnega nefinančnega sektorja se je lani stekalo predvsem v banke v obliki vlog, te pa so jih nato plasirale naprej v centralno banko. Hkrati finančni računi dodatno osvetljujejo resnost razmer, saj je v lanskem tretjem četrtletju bančni sistem prenehal z dodatnimi finančnimi spodbudami gospodarstvu. Medletno povečevanje posojil se je popolnoma ustavilo.*

Kriza zaradi epidemije je lani povzročila deflacijo, h kateri je največ prispevalo zunanje okolje, vse šibkejši pa so postajali tudi domači dejavniki rasti cen. *Medletna rast cen, merjena s HICP, se je lani v povprečju znižala za dve odstotni točki na -0,3 %. K temu so nižje cene energentov – predvsem zaradi padca svetovnih cen nafte – prispevale kar 1,4 odstotne točke. Izdatno so se znižale tudi uvozne cene. Rast cen v evrskem območju je bila v povprečju leta 0,3-odstotna, a z deflacijo vse od avgusta. Podobno kot v prvem valu se je slovenska deflacija s ponovno zaostritvijo omejevalnih ukrepov poglobila tudi ob koncu leta, vse očitnejši pa so postajali vse šibkejši domači cenovni pritiski. Decembra je deflacija znašala že 1,2 %, osnovna inflacija pa je bila le še 0,1-odstotna. Pri tem poudarjamo, da sta bila tudi v povprečju leta prisotna močno znižanje rasti*

cen storitev in precejšen padec cen industrijskega blaga brez energentov. Ponovno naraščanje brezposelnosti, visoka negotovost med potrošniki, znižana raven dohodkov in ponoven šok v zasebni potrošnji so ob koncu leta še oslabili domače cenovne pritiske, zaradi katerih bo osnovna inflacija tudi po sprostitvi ukrepov verjetno še nekaj časa ostala nizka. Ocena cenovnih gibanj ob koncu lanskega leta ni popolnoma zanesljiva, saj je merjenje cen zaradi ponovne zaostritve omejitvenih ukrepov v drugem valu epidemije ponovno oteženo. Otežena je tudi primerjava med indeksoma HICP in CPI, saj je bilo zaradi metodoloških razhajanj lani neskladje med obema merama inflacije precejšnje, kar med drugim zahteva previdnost pri interpretaciji razlik v inflacijskih napovedih različnih institucij. Glede na trenutno epidemiološko sliko prihodnje gibanje cen ostaja negotovo.

Z obsežnimi protikriznimi ukrepi se je javnofinančni položaj države lani izrazito poslabšal, a je zadolženost ostala nižja kot v evrskem območju, konsolidacija pa bo zelo postopna. *Primanjkljaj je lani do septembra, predvsem zaradi šoka v drugem četrtletju, dosegel 7,7 % BDP. K znižanju prihodkov so največ prispevali nižji davki na dohodke podjetij in na potrošnjo, saj je epidemija močno vplivala na poslovanje podjetij in tudi na zasebno trošenje. Še bolj so se posledice epidemije odrazile v visoki, kar 12,9-odstotni rasti izdatkov, kjer prevladuje vpliv ukrepov s področja trga dela. Letni primanjkljaj naj bi po vladnih ocenah iz oktobra znašal 8,6 % BDP, visok 6,6-odstoten pa naj bi ostal tudi letos, ko ostajajo na voljo različni podporni ukrepi, katerih obseg bo ob pričakovanem umirjanju epidemije manjši kot lani. Dolg države je konec septembra znašal 78,5 % BDP. Ob dodatnem zadolževanju – v največji meri oktobra z izdajo 30-letne obveznice – naj bi ob koncu lanskega leta presegel 80 % BDP in se nato le postopno zniževal, še vedno pa bo ostal precej nižji kot v povprečju evrskega območja. Z izdatno podporo denarne politike so se pogoji zadolževanja še izboljšali, saj je januarja letos desetletna državna obveznica ob izdaji prvič dosegla negativno donosnost. Ko se bodo epidemiološke razmere umirile, bo pomemben postopen umik fiskalnih ukrepov, kar bo preprečilo negativne šoke v okrevanju gospodarstva.*

Okrevanje gospodarstva po epidemiji bo moralo čedalje bolj temeljiti na trajnostni rasti in napredku družbe, ki se med drugim nanaša na okoljsko vzdržnost. *To bo postopno pripeljalo do strukturnih sprememb v gospodarstvu in proizvodnih postopkih. Slovenija sicer v daljšem časovnem obdobju izkazuje napredek pri različnih okoljskih kazalnikih, kot so emisijska, snovna in energetska produktivnost, toda trenutno pri teh še ne dosega niti povprečja evropskih držav. Prilagajanje podnebnim spremembam bo za dosego cilja ogljične nevtralnosti do sredine tega stoletja treba močno pospešiti, pri čemer bodo na voljo tudi evropska sredstva iz Instrumenta za okrevanje EU.*

Ključni makroekonomski kazalniki

	2017	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	2017	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3
	Slovenija						*evrsko območje*					
Gospodarska gibanja	*medletne stopnje rasti v %*											
BDP	4,8	4,4	3,2	-2,4	-13,0	-2,6	2,6	1,9	1,3	-3,0	-14,8	-4,3
- industrija	7,0	2,9	6,1	-0,9	-15,8	-2,9	3,4	1,7	-0,9	-4,5	-19,3	-5,7
- gradbeništvo	7,1	8,1	7,1	1,6	-8,9	1,4	1,9	2,4	3,0	-1,9	-14,4	-4,6
- storitve pretežno javnega sektorja	1,9	1,8	1,5	0,1	-4,1	1,5	1,2	1,0	1,1	-1,3	-8,3	0,3
- storitve pretežno zasebnega sektorja	5,7	4,8	3,8	-1,3	-14,3	-3,3	3,0	2,1	1,3	-2,9	-16,1	-5,5
Domača potrošnja	3,9	5,0	3,4	-3,2	-12,5	-5,0	2,3	1,9	1,9	-1,6	-14,2	-4,1
- država	0,4	3,0	1,7	4,1	-1,1	1,4	1,1	1,2	1,9	0,8	-2,0	2,2
- gospodinjstva in NPISG	1,9	3,6	4,8	-6,3	-17,3	-0,8	1,8	1,5	1,3	-3,6	-16,1	-4,4
- bruto investicije	13,6	10,3	1,5	-2,2	-10,5	-19,6	4,9	3,5	3,3	1,3	-20,4	-9,4
- bruto investicije v osnovna sredstva	10,2	9,6	5,8	-3,2	-14,2	-1,8	3,8	3,2	5,8	1,7	-20,5	-4,8
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,8	0,3	-0,9	0,2	0,8	-4,0	0,2	0,1	-0,5	-0,1	0,0	-1,0
Trg dela												
Zaposlenost	3,0	3,2	2,5	1,2	-1,8	-1,8	1,6	1,6	1,2	0,4	-3,1	-2,3
- dejavnosti pretežno zasebnega sektorja	3,1	3,4	2,6	1,0	-2,6	-2,7	1,7	1,7	1,1	0,1	-4,2	-3,2
- dejavnosti pretežno javnega sektorja	2,5	2,2	1,8	2,1	1,7	2,2	1,2	1,2	1,5	1,2	0,2	0,5
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,0	3,9	4,9	3,1	-2,2	3,6	1,7	2,2	1,9	0,6	-4,6	0,7
- dejavnosti pretežno zasebnega sektorja	3,0	4,1	4,5	2,7	-6,7	2,7	1,7	2,3	1,9	-0,1	-7,0	0,1
- dejavnosti pretežno javnega sektorja	3,1	3,3	6,6	6,1	7,3	7,2	1,8	2,1	2,1	2,3	1,4	2,1
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	1,2	2,8	4,2	6,8	10,4	4,4	0,7	1,9	1,9	4,1	8,4	2,8
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	-0,3	0,6	1,9	4,1	7,4	4,4	-0,4	0,5	0,2	2,1	6,0	1,9
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	6,6	5,1	4,5	4,6	5,2	5,1	9,1	8,2	7,6	7,5	7,3	8,4
Menjava s tujino	*medletne stopnje rasti v %*											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	6,2	5,8	5,6	5,9	6,0	6,5	3,1	2,9	2,3	2,0	2,2	2,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	1,2	-0,2	0,1	0,6	-1,6	2,0	0,4	0,1	-0,5	-1,5	-1,1	-0,4
Realni izvoz blaga in storitev	11,1	6,3	4,1	-1,0	-23,4	-9,5	5,5	3,6	2,5	-2,9	-21,7	-8,7
Realni uvoz blaga in storitev	10,7	7,2	4,4	-1,9	-24,2	-13,1	5,2	3,7	3,9	0,2	-20,8	-8,8
Financiranje	*v % BDP*											
Bilančna vsota bank	93,9	88,4	88,0	90,0	94,9	96,0	260,4	256,2	261,2	280,2	295,6	297,3
Posojila podjetjem	21,8	20,6	19,9	20,2	20,7	20,4	36,9	36,4	36,1	36,5	39,4	40,1
Posojila gospodinjstvom	21,5	21,7	22,0	22,0	22,4	22,7	49,3	49,0	49,2	49,6	51,4	52,5
Inflacija	*v %*											
HICP	1,6	1,9	1,7	1,6	-1,2	-0,6	1,5	1,8	1,2	1,1	0,2	0,0
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	1,0	1,9	1,6	0,6	0,6	1,0	1,0	1,0	1,1	0,9	0,6
Javne finance	*v % BDP*											
Dolg države	74,1	70,3	65,6	69,0	78,3	78,5	87,7	85,8	84,0	86,2	95,1	...
Saldo države***	-0,1	0,7	0,5	-0,8	-4,8	-5,4	-0,9	-0,5	-0,6	-1,1	-3,7	...
*- plačilo obresti****	2,5	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	...
*- primarni saldo****	2,4	2,7	2,2	0,9	-3,1	-3,8	1,0	1,4	1,0	0,5	-2,1	...

Opombe: Podatki v tabeli so neprilagojeni sezoni in delovnim dnem.
** 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-četrtletne drseče vsote.*
Vir: SURS, Eurostat, Banka Slovenije, ECB, Ministrstvo za finance RS, preračuni Banke Slovenije.

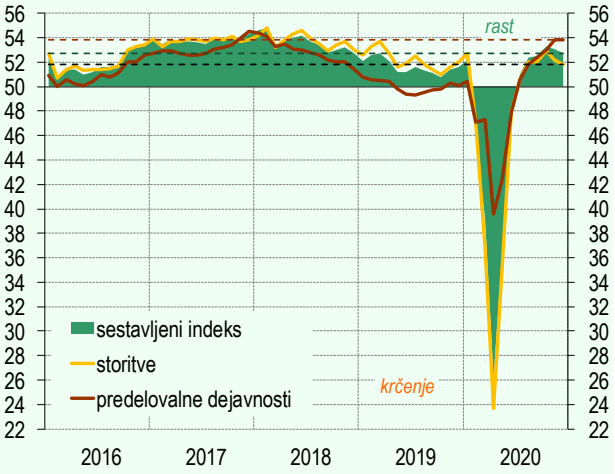
1 Mednarodno okolje

Svetovne gospodarske razmere so se ob koncu lanskega leta precej izboljšale. Ob vse večji razpoložljivosti cepiva proti koronavirusu so se nekoliko umirila tudi tveganja v mednarodnem okolju. Vse opaznejše pa so razlike med državami. Ponovna uvedba strogih omejitvenih ukrepov še ni vidneje vplivala na gospodarsko aktivnost v ZDA, medtem ko se je BDP v evrskem območju v lanskem zadnjem četrtletju tekoče zmanjšal, vendar za precej manj kot v lanskem drugem četrtletju. Ne glede na to, da so bili podatki za december nekoliko obetavnejši, saj so se vrednosti nekaterih kratkoročnih kazalnikov zasukale navzgor, bistvenega izboljšanja razmer v gospodarstvu evrskega območja na začetku letošnjega leta ne pričakujemo. Po osrednjem scenariju zadnjih napovedi ECB naj bi se BDP v evrskem območju letos povečal le za 3,9 %, zato bo lanski izpad v celoti nadomeščen šele do sredine prihodnjega leta. Na zaostrene razmere smo se v okviru evrosistema, med drugim, odzvali s povečanjem izrednega pandemičnega programa odkupov vrednostnih papirjev PEPP, ki smo ga podaljšali do konca leta 2022, in z dodatnim rahljanjem pogojev ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja TLTRO-III. Vrednost evra proti dolarju se je na prehodu v leto 2021 približala 1,23 USD za EUR, kar je največ v skoraj treh letih. Podražil se je tudi sod nafte Brent, in sicer na približno 53 USD, a je ostal medletno cenejši za več kot 20 %.

Visokofrekvenčni kazalniki gospodarske aktivnosti v decembru

Razmere v svetovnem gospodarstvu so se ob koncu lanskega leta precej izboljšale. Čeprav se je rast svetovne gospodarske aktivnosti decembra še nekoliko upočasnila, je bila v lanskem zadnjem četrtletju – vsaj po kazalniku JPMorgan PMI – najmočnejša v zadnjih dveh letih (slika 1.1). Izstopa izrazito povečanje aktivnosti v predelovalnih dejavnostih, kjer se je kazalnik PMI decembra ohranil na ravni predhodnega meseca, ko je dosegel najvišjo vrednost po začetku leta 2018. Ugodne so ostale tudi razmere v storitvenih dejavnostih, saj je kazalnik PMI v povprečju lanskega zadnjega četrtletja dosegel najvišjo

Slika 1.1: JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – svetovno gospodarstvo

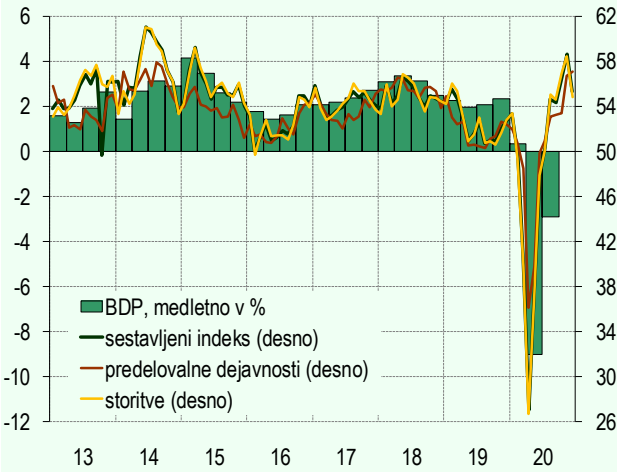


Opomba: Črtkana črta predstavlja zadnjo vrednost.
Vir: IHS Markit.

raven v več kot letu in pol. Povečale pa so se razlike med državami. Aktivnost v decembru se je okrepila v ZDA, in sicer že šesti mesec zapored, vendar nekoliko manj izrazito kot v predhodnih dveh mesecih, kar odseva naraščajoče število okužb in ponovno uvedbo strožjih omejitvenih ukrepov v nekaterih zveznih državah (slika 1.2). Med pomembnejšimi gospodarstvi so – sodeč po kazalniku PMI – rast beležile še Indija, Brazilija, Kitajska in v manjši meri celo Združeno kraljestvo, medtem ko se je BDP tekoče zmanjšal v evrskem območju, Rusiji in na Japonskem.

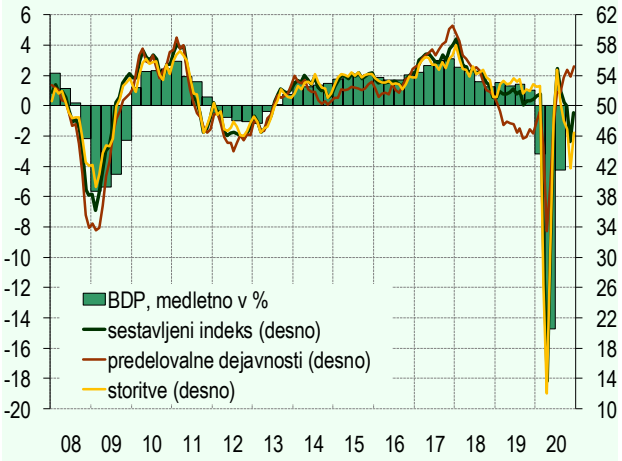
Novi val epidemije je v lanskem zadnjem četrtletju povzročil padec gospodarske aktivnosti v evrskem območju. Ta je bil precej manjši kot v lanskem drugem četrtletju, saj so bili ukrepi za zajezitev širjenja virusa manj strogi kljub precej večjemu številu okužb (slika 1.3). To nakazuje tudi sestavljeni kazalnik PMI, ki se je decembra – po zdrsu na 45,3 točke v novembru – celo nekoliko povečal, vendar se je v povprečju lanskega zadnjega četrtletja ohranil pod mejo 50 (slika 1.4). Ob močnejšem tujem, zlasti kitajskem, povpraševanju se je decembra močno pospešila rast aktivnosti v predelovalnih dejavnostih, ki je bila po kazalniku PMI najmočnejša v več kot dveh letih in pol. Po drugi strani se je krčenje aktivnosti v zasebnih storitvah nadaljevalo, vendar manj intenzivno kot novembra. Nekoliko višja je bila decembra tudi vrednost kazalnika Evropske komisije ESI, ki smo ga v Banki Slovenije prilagodili tako, da vsebuje prikaz prispevkov

Slika 1.2: Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP v ZDA



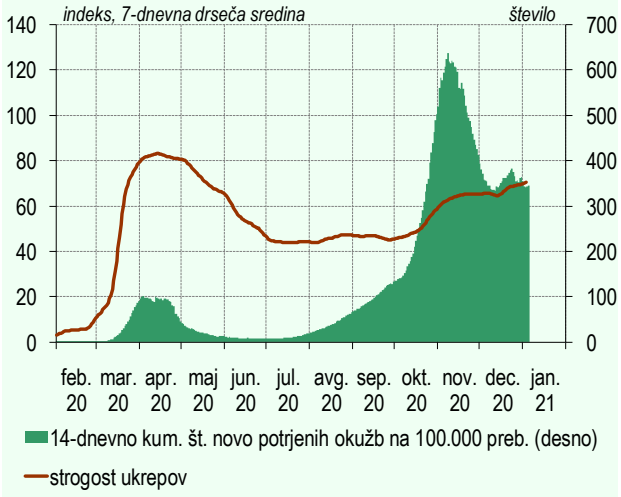
Opomba: Vrednost kazalnika PMI nad 50 označuje povečevanje aktivnosti, pod 50 pa zmanjševanje aktivnosti.
Vir: Investing, IHS Markit, Fred.

Slika 1.4: Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja



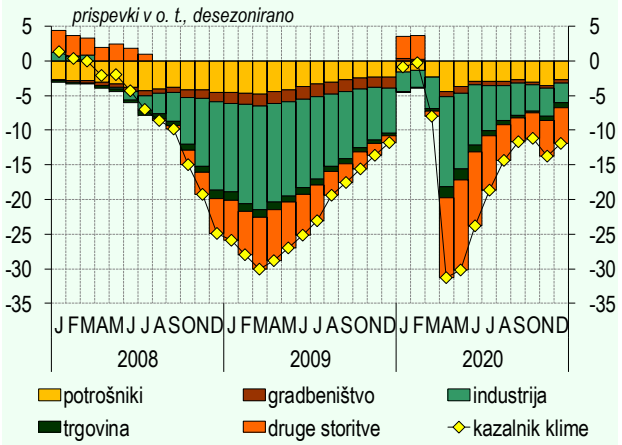
Opomba: Vrednost kazalnika PMI nad 50 označuje povečevanje aktivnosti, pod 50 pa zmanjševanje aktivnosti.
Vir: IHS Markit, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.3: Število novo potrjenih okužb in strogost ukrepov – evrsko območje



Vir: Oxford Economics, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.5: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



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

posameznih skupin dejavnosti in potrošnikov;[1] dosegla je -11,9 odstotne točke, kar je 10,3 odstotne točke manj kot pred letom (slika 1.5).[2] Z izjemo drugih zasebnih storitev so bili boljši tudi obeti glede prihodnjega zaposlovanja. Precej črnogledi pa ostajajo potrošniki, ki za letos pričakujejo močno povečanje brezposelnosti.

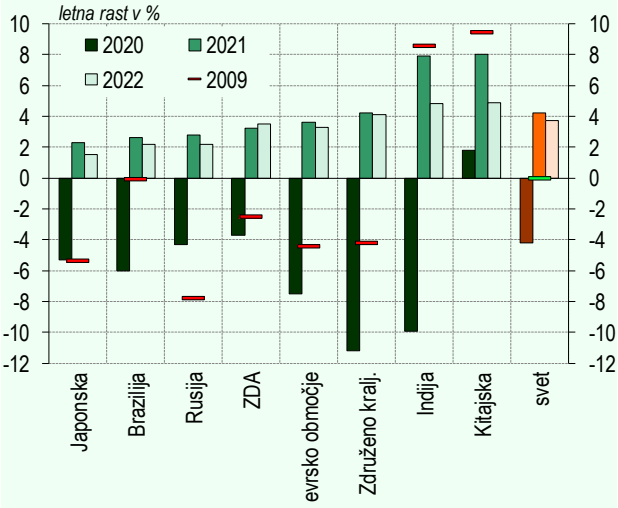
Napovedi gospodarskih gibanj

Mednarodne institucije napovedujejo razmeroma močno okrevanje svetovnega gospodarstva, saj bo predkrizna raven BDP dosežena že do konca leta 2021. OECD v decembrski napovedi pričakuje globok, 4,2-odstoten padec svetovnega BDP v letu 2020, ravno tolikšno rast letos in 3,7-odstotno leta 2022.[3] Med večjimi gospodarstvi naj bi v letu 2021 najvišjo gospodarsko rast dosegla Kitajska, in sicer 8,0-odstotno, saj je bila lani edina med njimi, ki ni zašla v recesijo. Visoko rast bodo dosegle tudi države, ki jih je pandemija koronavirusa najbolj prizadela, torej predvsem Indija in Združeno kraljestvo, kjer naj bi se BDP povečal za 7,9 % in 4,2 %. Le zmerno bo okrevanje v gospodarstvu evrskega območja; aktivnost naj bi se okrepila za 3,6 %,[4] na kar bosta ugodno vplivala obsežna podpora ekonomskih politik, vključno z instrumentom nove generacije EU (NGEU), in tudi okrevanje tujega povpraševanja. Po drugi strani bo še nekoliko nižja, le okoli 2,6-odstotna, letošnja gospodarska rast Japonske, Brazilije in Rusije, medtem ko naj bi bila v ZDA 3,2-odstotna.

Gospodarska gibanja v tretjem četrtletju 2020

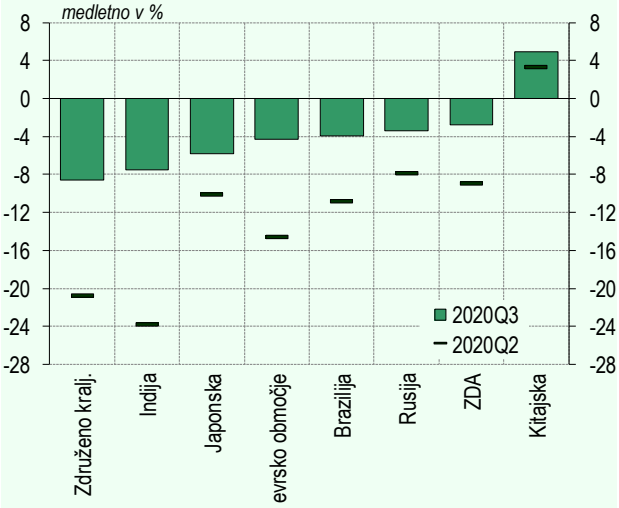
Gospodarska aktivnost se je v lanskem tretjem četrtletju v številnih gospodarstvih pričakovano močno okrepila, vendar ostala pod ravnjo pred izbruhom epidemije. Gospodarsko okrevanje je v večini držav poganjala zasebna potrošnja, precej manj pa tudi investicijska aktivnost podjetij. Med večjimi gospodarstvi je bilo medletno zmanjšanje BDP še vedno največje v Združenem kraljestvu (-8,6 %) in Indiji (-7,5 %), močan pa je bil tudi medletni padec aktivnosti v evrskem območju (-4,3 %). Že četrto oziroma tretje četrtletje zapored se je na medletno nižji ravni ohranil tudi BDP Japonske in Brazilije. Najmanjši padec gospodarske aktivnosti sta ponov-

Slika 1.6: OECD napovedi gospodarskih gibanj v pomembnejših razvitih državah in BRIK



Vir: MDS, OECD Economic Outlook.

Slika 1.7: Gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah in BRIK



Vir: Tradingeconomics, Fred.

[1] Tehtan kazalnik klime sestavljajo industrija (40 %), storitvene dejavnosti (30 %), gradbeništvo (5 %), trgovina (5 %) in potrošniki (20 %). Razlikuje se od kazalnika Evropske komisije, ki je prikazan v obliki razmerja do dolgoročnega povprečja.

[2] Za več informacij glej okvir 1.1 na str. 17.

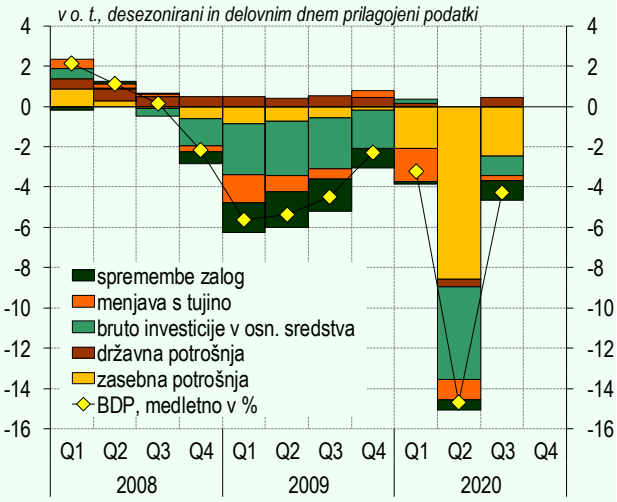
[3] Po zadnji napovedi Svetovne banke naj bi bila letošnja rast svetovnega BDP 4,0-odstotna, v letu 2022 pa naj bi dosegla 3,8 %.

[4] ECB v decembrski napovedi pričakuje 7,3-odstotni padec BDP v evrskem območju v letu 2020, 3,9-odstotno rast v letu 2021 in 4,2-odstotno leta 2022. Pri tem bo raven BDP pred epidemijo koronavirusa dosežena do sredine prihodnjega leta.

no imeli Rusija in ZDA, medtem ko se je medletna gospodarska rast Kitajske povišala za 1,7 odstotne točke na 4,9 % (slika 1.7).

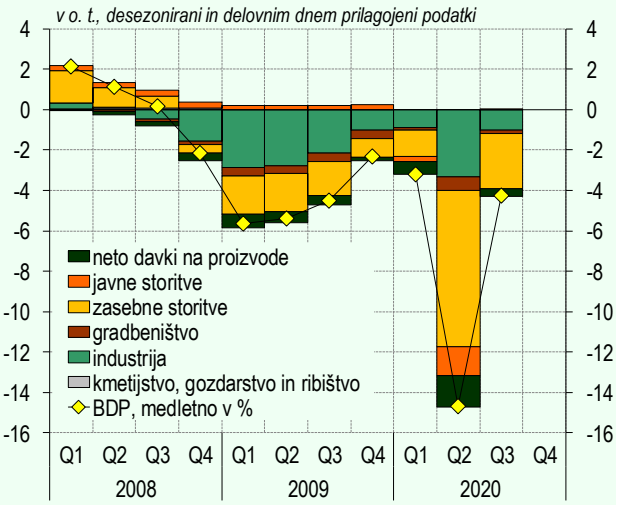
Evrsko območje je v lanskem tretjem četrtletju beležilo največje do zdaj izmerjeno četrtletno povečanje gospodarske aktivnosti. BDP je bil po desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkih večji za 12,5 %, medletno pa je ostal manjši za 4,3 %, kar je le 1,4 odstotne točke manj od najglobljega padca v krizi leta 2009. Prevladujoči dejavnik gospodarskega okrevanja je bila zasebna potrošnja, ki je bila medletno manjša še za 4,6 %, kar je za 11,4 odstotne točke manjši padec kot v lanskem drugem četrtletju, a hkrati bistveno več kot na dnu krize leta 2009 (slika 1.8). Manj negativen je bil tudi prispevek bruto investicij v osnovna sredstva in neto menjave s tujino, medtem ko je državna potrošnja k omilitvi padca BDP prispevala okoli pol odstotne točke. Razmere so se izboljšale v vseh dejavnostih (slika 1.9). Izstopa industrija, kjer se je medletni padec dodane vrednosti zmanjšal za 13,1 odstotne točke na 5,9 %. Skoraj tolikšen in 10,1 odstotne točke manjši kot v predhodnem četrtletju je bil tudi medletni padec dodane vrednosti v zasebnih storitvah, ki pa je še vedno presegal tistega iz leta 2009.

Slika 1.8: Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

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

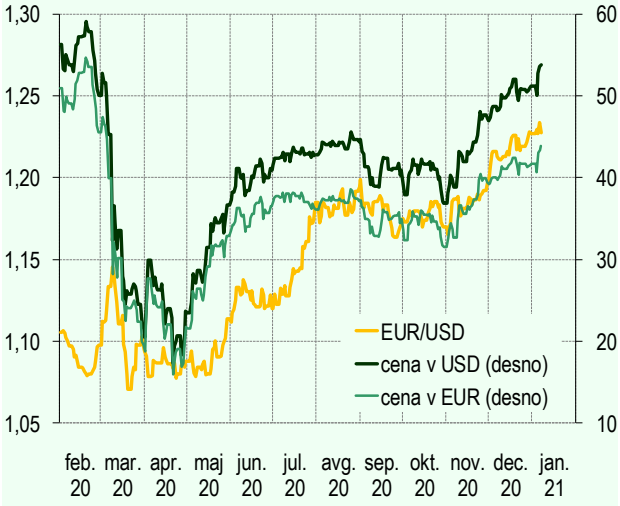


Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Tečaj evra in cene nafte

Zaradi zaostrenih gospodarskih razmer smo v okviru Sveta ECB na decembrski seji sprejeli dodatne ukrepe denarne politike. Med pomembnejšimi je 500 mrd. EUR večji izredni pandemični program odkupa vrednostnih papirjev PEPP v skupni vrednosti 1.850 mrd. EUR, ki smo ga podaljšali vsaj do marca 2022, pri čemer bodo glavnice zapadlih vrednostnih papirjev v celoti ponovno investirane vsaj do konca leta 2023. Hkrati smo zagotovili dodatno rahljanje pogojev ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja TLTRO-III, in sicer do junija 2022. Tudi denarna politika Fed ostaja izrazito spodbujevalno naravnana. Vrednost evra proti dolarju je ob koncu leta 2020 presegla 1,22 USD za EUR, kar je največ po aprilu 2018 (slika 1.10). Tečaj je 7. januarja znašal 1,23 USD za EUR, kar je medletno več za približno 10,0 %.

Slika 1.10: Cene soda nafte Brent in devizni tečaj EUR/USD



Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

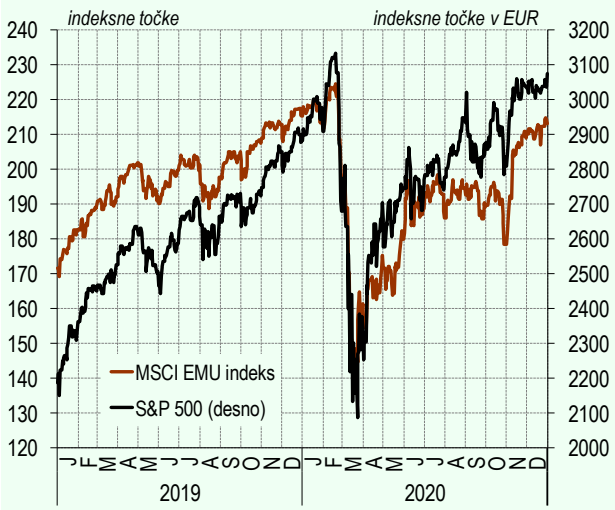
Nafta se je proti koncu leta 2020 podražila in dosegla raven pred epidemijo. Cena severnomorske nafte Brent je od začetka lanskega novembra pridobila dobrih 45 % vrednosti. Na prehodu v leto 2021 je presegla 53 USD za sod, kar je največ po lanskem februarju in več kot v povprečju leta 2020 (slika 1.10). Rast je bila med drugim posledica pozitivnih novic glede učinkovitosti cepiva proti Covid-19 in pričakovanj o okrevanju svetovnega povpraševanja po nafti ter dogovora med članicami OPEC+ o zmanjšanju proizvodnje nafte v prihodnjih dveh mesecih.

Mednarodni kapitalski trgi

Po padcih v lanskem oktobru zaradi ponovnega širjenja pandemije so se cene delnic v novembru in decembru občutno zvišale, v ZDA pa so celo dosegle nove rekordne vrednosti. Predvsem optimistične novice o razvoju cepiv proti Covid-19 ter zelo odločna podpora fiskalnih in denarnih politik so preprečili, da bi se padci na delniških trgih v oktobru nadaljevali vse do konca leta 2020 (slika 1.11). Razloga za višje vrednosti cen delnic v evrskem območju in ZDA sta predvsem izboljšanje razpoloženja na finančnih trgih obeh gospodarstev in posledično nižja premija za tveganje. Negotovost se je – po občutnem povečanju ob izbruhu prvega in drugega vala pandemije – v zadnjih tednih lanskega leta umirila (slika 1.12). Za dolgoročno izboljšanje razpoloženja na delniških trgih bodo pomembne objave dobičkov podjetij in napovedi prihodnjih dobičkov. Podjetja so v ZDA in tudi v evrskem območju v povprečju poročala o nekoliko višjih dobičkih v lanskem tretjem četrtletju, medtem ko so pričakovanja za zadnje četrtletje popravila navzdol. Ključne bodo objave dobičkov podjetij na začetku letošnjega leta in morebiten prenos izboljšane klime na delniških trgih v bolj optimistične napovedi poslovanja podjetij za letošnje in naslednja leta.

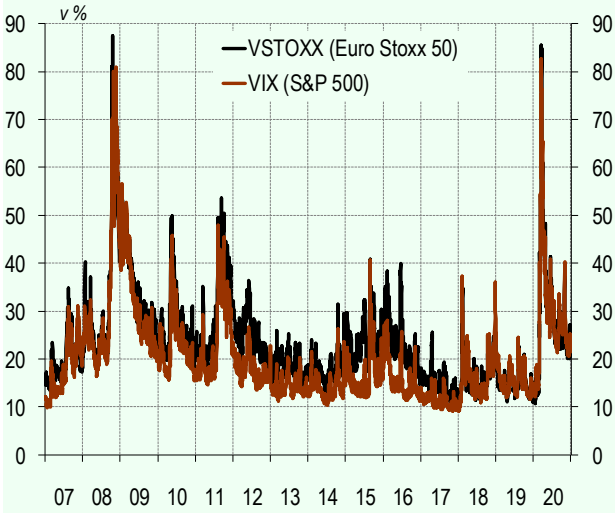
V lanskem zadnjem četrtletju se je nadaljevalo padanje pribitkov državnih obveznic članic evrskega območja nad donosnostjo nemške obveznice. Čeprav je bil drugi val pandemije v Evropi ostrejši od prvega, je donosnost državnih obveznic v mnogih članicah evrskega območja dosegla najnižjo raven do zdaj (slika 1.13). Pribitki desetletnih obveznic nad primerljivo nemško obvez-

Slika 1.11: Gibanje cen delnic v evrskem območju in ZDA (v EUR)



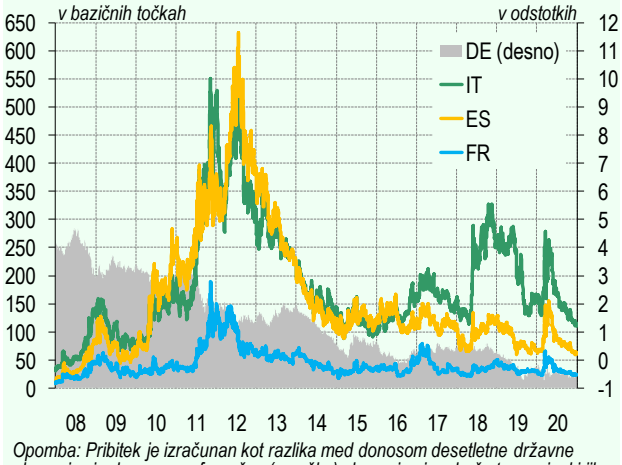
Vir: Bloomberg.

Slika 1.12: Negotovost na borzah



Vir: Bloomberg.

Slika 1.13: Pribitki 10-letnih državnih obveznic nad nemško in donosnost 10-letne nemške obveznice



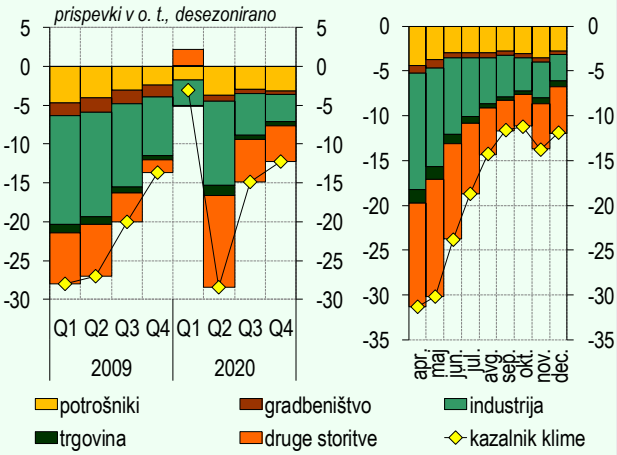
Opomba: Pribitek je izračunan kot razlika med donosom desetletne državne obveznice in donosom referenčne (nemške) obveznice in odraža tveganja, ki jih tržni udeleženci pripisujejo državi.
Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

nico so se po oktobrskem zasedanju Sveta ECB znižali v vseh večjih članicah in dosegli nižje ravni kot pred izbruhom pandemije. Donosnosti obveznic krajših ročnosti (do dveh let) so v vseh državah območja dosegle negativne ravni. Decembrski ukrepi, ki smo jih sprejeli v okviru ECB, in instrumenti fiskalne politike (npr. NGEU in SURE) so nizke donosnosti še utrdili ter preprečili morebitne dvige pribitkov na obveznice predvsem tistih članic z višjim kreditnim tveganjem (npr. Italije in Portugalske).

Okvir 1.1: Kazalniki zaupanja v gospodarstvih evrskega območja v zadnjem četrtletju leta 2020

Številne članice evrskega območja so v lanskem tretjem četrtletju dosegle največje do zdaj izmerjeno tekoče povečanje gospodarske aktivnosti. Najvišjo četrtletno stopnjo rasti so dosegle članice, ki jih je pandemija Covid-19 najbolj prizadela. Med te spadajo Francija (18,7 %), Španija (16,4 %) in Italija (15,9 %).[1] Visoko gospodarsko rast je z 12,4 % dosegla tudi Slovenija.[2] Močan odboj v aktivnosti po sprostitvi najstrožjih ukrepov proti širjenju epidemije je znak ohranitve gospodarskega potenciala članic evrskega območja. Izkušnja tretjega četrtletja z ohranitvijo proticikličnih ukrepov ekonomskih politik kaže zmožnost podobnega zasuka navzgor po koncu jesensko-zimskega vala epidemije, za katerega razpoložljivi kazalniki zaupanja v gospodarstvu nakazujejo ponovno zmanjšanje BDP zlasti zaradi opaznega znižanja v novembru.

Slika 1: Kazalniki zaupanja v evrskem območju

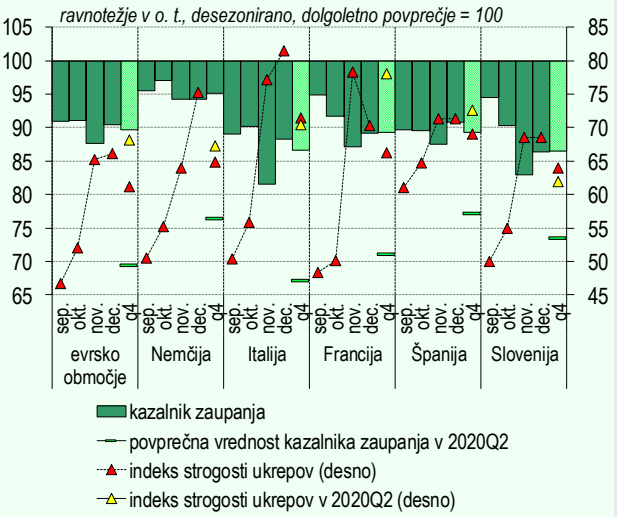


Opomba: Kazalnik klime je tehtan kazalnik; sestavljajo ga industrija (40 %), storitvene dejavnosti (30 %), gradbeništvo (5 %), trgovina (5 %) in potrošniki (20 %). Razlikuje se od kazalnika, ki ga objavlja Eurostat.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Gospodarska klima v evrskem območju se je v povprečju lanskega zadnjega četrtletja nekoliko izboljšala. Vrednost kazalnika Evropske komisije ESI je bila v povprečju lanskega zadnjega četrtletja pri 89,7 odstotne točke za 2,8 indeksne točke višja kot v predhodnem četrtletju (slika 1[3]). Tehtan kazalnik trenutnega povpraševanja podjetij v zasebnem sektorju[4] je bil v povprečju zadnjega četrtletja v primerjavi s predhodnim višji za 8,7 odstotne točke, medtem ko so bile ocene pričakovanega povpraševanja podjetij v zasebnih storitvah in industriji[5] nižje za 9,3 odstotne točke. Med obravnavanimi državami sta bili v slabšem položaju predvsem Slovenija[6] in Italija, saj je bila vrednost njunega kazalnika klime v povprečju lanskega zadnjega četrtletja za okoli 3,0 odstotne točke pod evrskim povprečjem (slika 2). Za večino obravnavanih kazalnikov je bil ob koncu leta značilen zasuk navzgor.

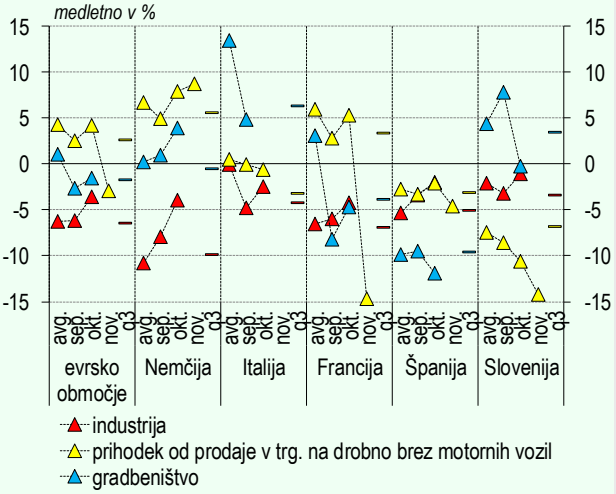
Z novim valom epidemije se je izboljševanje zaupanja v gospodarstvu evrskega območja oktobra ustavilo. Vrednost kazalnika klime se je ohranila pri približno 91,0 odstotne točke, kar je največ po marcu, vseeno pa 9,1 odstotne točke manj kot pred letom. Slabe epidemiološke razmere so se kazale predvsem v nižjih ocenah prihodnjega povpraševanja podjetij v trgovini in drugih zasebnih storitvah. Med članicami evrskega območja je bila prisotna precejšnja heterogenost. Krovni kazalnik klime se je na splošno najbolj poslabšal v državah s strožjimi ukrepi za zajezitev širjenja virusa. Izstopata predvsem Slovenija in Francija z mesečnim padcem v višini 4,2 in 3,2 odstotne točke.[7] Nasprotno so bila gibanja v nemškem in italijanskem gospodarstvu tudi oktobra razmeroma ugodna, in sicer predvsem zaradi dodatnega izboljšanja razmer v industriji.[8] Skladno s kazalniki zaupanja

Slika 2: Kazalnik zaupanja v članicah evrskega območja



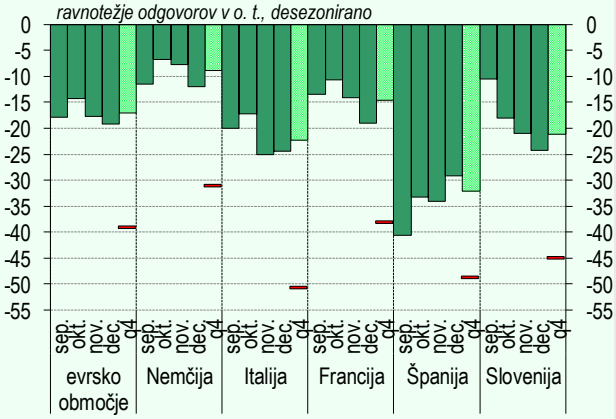
Vir: Eurostat, Oxford Economics, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti



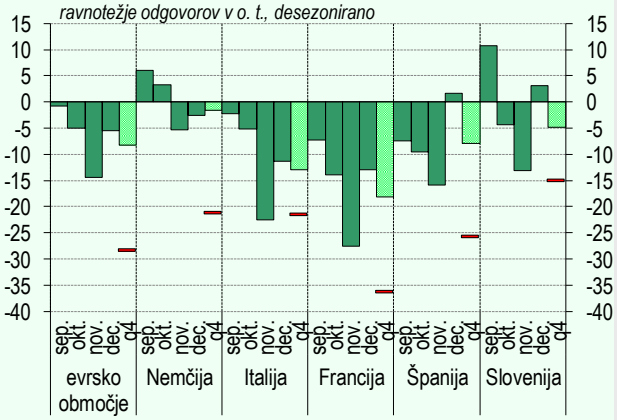
Opomba: Podatki so desezonirani in prilagojeni delovnim dnem.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 4: Trenutno povpraševanje v zasebnem sektorju – anketna ocena podjetij*



*Opomba: Črtice odražajo povprečno vrednost v 2020Q2. *Kazalnik je izračunan s pomočjo deležev v dodani vrednosti. Vključena so podjetja v trgovini in drugih zasebnih storitvah, industriji ter gradbeništvu.*
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 5: Pričakovano povpraševanje v zasebnih storitvah in industriji – anketna ocena podjetij*



*Opomba: Črtice odražajo povprečno vrednost v 2020Q2. *Kazalnik je izračunan s pomočjo deležev v dodani vrednosti. Vključena so podjetja v trgovini in drugih zasebnih storitvah ter industriji.*
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

so se večinoma gibali tudi mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti, na katere začetek drugega vala epidemije ni vplival močneje, prav tako pa kažejo precejšnjo heterogenost med dejavnostmi in članicami. Med največjimi gospodarstvi evrskega območja so bile razmere glede na mesečne kazalnike oktobra najbolj zaostrene v Španiji (sliki 3 in 4).

Zaradi obsežnejšega zapiranja dejavnosti so se gospodarske razmere v evrskem območju novembra opazneje poslabšale. Kazalnik zaupanja se je zmanjšal prvič po aprilu za 3,4 odstotne točke, medletno pa se je zaostanek povečal na 13,0 odstotne točke. Klima se je poslabšala v vseh dejavnostih, najbolj v trgovini in drugih zasebnih storitvah, vendar v precej manjšem obsegu kot na začetku prvega vala. Na slabe razmere v teh dejavnostih kaže tudi medletni padec realnih prihodkov v trgovini na drobno brez motornih vozil, ki je v evrskem območju znašal 2,9 % (slika 3).[9] Podjetja v zasebnem sektorju so oceno moči trenutnega povpraševanja znižala prvič po maju (slika 4). Hkrati so podjetja v zasebnih storitvah in industriji dodatno znižala ocene prihodnjega povpraševanja; črnogledost je bila izrazita predvsem med francoskimi in italijanskimi podjetji (slika 5). Zaupanje se je poslabšalo v večini članic,[10] zlasti v Italiji, Sloveniji in Franciji.[11]

Zaupanje v gospodarstvu evrskega območja je ostalo nizko tudi decembra. Vrednost kazalnika zaupanja se je sicer nekoliko povišala. Bolj optimistične so bile predvsem ocene podjetij predelovalnih dejavnosti o moči prihodnjega povpraševanja. Kazalnik klime je dosegel 90,4 odstotne točke, kar pa je 10,5 odstotne točke manj kot pred letom. Gospodarsko razpoloženje se je najbolj izboljšalo v Italiji, Sloveniji in Španiji,[12] medtem ko so bila gibanja v nemškem gospodarstvu še vedno med ugodnejšimi v evrskem območju.

Zaradi še vedno trajajočih strogih omejitvenih ukrepov se poslabšujejo obeti za letošnje prvo četrtletje. Kljub temu ob vse večji razpoložljivosti in uporabi cepiv proti Covid-19 ocenjujemo, da bi bile lahko gospodarske razmere na splošno vsaj nekoliko boljše kot v lanskem zadnjem četrtletju. To se kaže tudi v ocenah pričakovanega povpraševanja podjetij v zasebnih storitvah in industriji, saj se je vrednost tega kazalnika decembra prvič po štirih mesecih povišala, in sicer za 8,9 odstotne točke na -5,5 odstotne točke. Izboljšanje so beležile vse omenjene države, pri čemer bolj črnogleda glede povpraševanja v prvem četrtletju ostajajo francoska in italijanska podjetja (slika 5).

[1] Četrtletna gospodarska rast v evrskem območju je po desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkih v lanskem tretjem četrtletju znašala 12,5 %.

[2] Za več informacij glej okvir 2.1 na str. 25.

[3] Na sliki 1 je prikazan tehtan kazalnik klime, ki smo ga v Banki Slovenije izračunali kot vsoto prispevkov industrije (40 %), storitvenih dejavnosti (30 %), gradbeništva (5 %), trgovine (5 %) in potrošnikov (20 %). Razlikuje se od kazalnika Evropske komisije ESI, ki je prikazan v obliki razmerja do dolgoročnega povprečja.

[4] Tehtan kazalnik trenutnega povpraševanja podjetij v zasebnem sektorju (industrija, gradbeništvo in trgovina ter druge zasebne storitve) je izračunan z uporabo deležev v skupni dodani vrednosti teh dejavnosti.

[5] Tehtan kazalnik pričakovanega povpraševanja podjetij v zasebnih storitvah (trgovina in druge zasebne storitve) in industriji je izračunan z uporabo deležev v skupni dodani vrednosti teh dejavnosti.

[6] SURS kazalnik gospodarske klime prikazuje v obliki tehtanega sinteznega kazalnika ravnotežij odgovorov, Eurostat pa rezultate objavlja v obliki razmerja do dolgoročnega povprečja, zato so možne razlike v interpretaciji.

[7] Med članicami evrskega območja so večji mesečni padec kazalnika zaupanja beležile še Malta (-6,2 o. t.), Irska (-3,9 o. t.) in Nizozemska (-2,2 o. t.).

[8] Kazalnik zaupanja se je najbolj izboljšal v Estoniji (3,5 o. t.), Belgiji (2,9 o. t.) in na Finskem (2,9 o. t.).

[9] Največji medletni padec sta beležili Francija in Slovenija, in sicer v višini 14,7 % oziroma 14,2 %.

[10] Izjeme so bile le štiri članice, in sicer Irska, Finska, Nizozemska in Ciper.

[11] Kazalnik klime se je močno znižal tudi na Malti (9,4 o. t.), v Luksemburgu (6,7 o. t.), v Avstriji (6,2 o. t.) in na Portugalskem (4,2 o. t.).

[12] Kazalnik klime se je močno izboljšal tudi na Malti, v Avstriji in Belgiji.

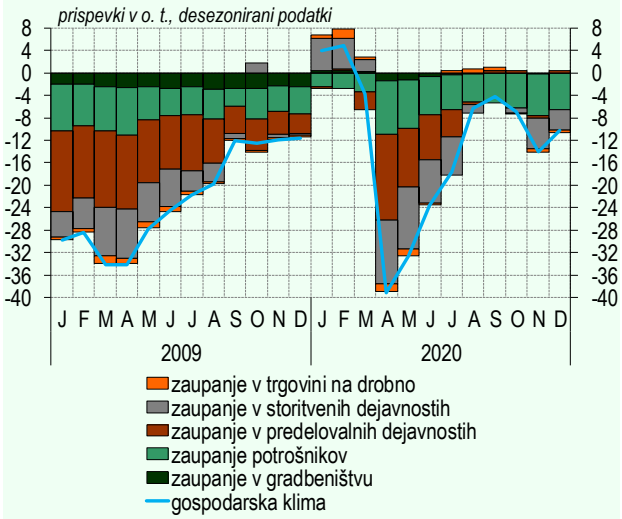
2 Konjunkturna gibanja

Neuspešna zajezitev drugega vala epidemije in zato dolgotrajna uporaba strogih omejitvenih ukrepov sta v lanskem zadnjem četrtletju močno poslabšali domače gospodarske razmere. Razlike v pogojih poslovanja med storitvenimi dejavnostmi, odvisnimi od neposrednega stika med stranko in ponudnikom, ter gradbeništvom in izvozno naravnano industrijo so se še povečale. Zasebna potrošnja se je glede na alternativne visokofrekvenčne kazalnike močno zmanjšala, še močnejši šok so doživele panoge, odvisne od tujih gostov. Po drugi strani aktivnost v gradbeništvu po trenutno dosegljivih podatkih ni bila močneje prizadeta, industrijska proizvodnja pa naj bi se celo povečala. Šok v gospodarski aktivnosti tako ni bil tako močan kot v drugem četrtletju. To nakazuje tudi kazalnik gospodarske klime, ki je ostal precej nad ravnjo iz spomladanskih mesecev. S postopnim uvajanjem cepiv proti Covid-19 se je razpoloženje v gospodarstvu ob koncu leta celo nekoliko povišalo, prav tako ocene pričakovanega povpraševanja. Vendar pa so možnosti za opaznejši odboj v gospodarski aktivnosti na začetku letošnjega leta majhne, saj epidemiološke razmere doma in v Evropi ostajajo slabe.

Kazalniki gospodarske klime – december 2020

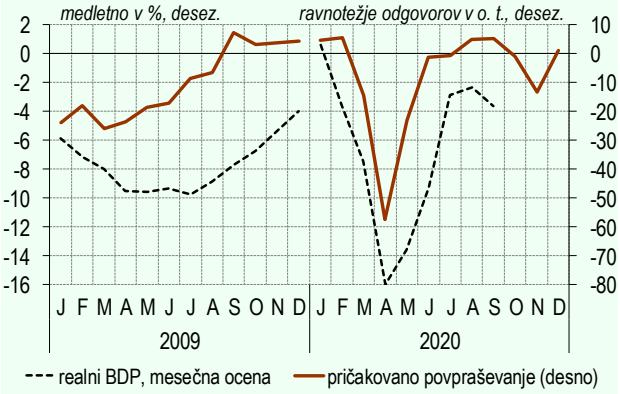
Decembra se je zaupanje v gospodarstvu izboljšalo kljub slabim epidemiološkim razmeram in nizkim ocenam trenutnega povpraševanja. Kazalnik gospodarske klime se je v primerjavi z novembrom povišal za 3,9 odstotne točke. Zaupanje se je izboljšalo v vseh skupinah dejavnosti in tudi med potrošniki (slika 2.1). Agregatna ocena trenutnega povpraševanja med podjetji se je ponovno znižala, na zelo nizki ravni pa je ostala tudi ocena primernosti trenutka za večje nakupe med potrošniki. Izboljšanje klime tako povezujemo predvsem z manjšim pesimizmom glede prihodnjih mesecev, ki verjetno vsaj deloma izhaja iz postopnega uvajanja cepiv proti

Slika 2.1: Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji



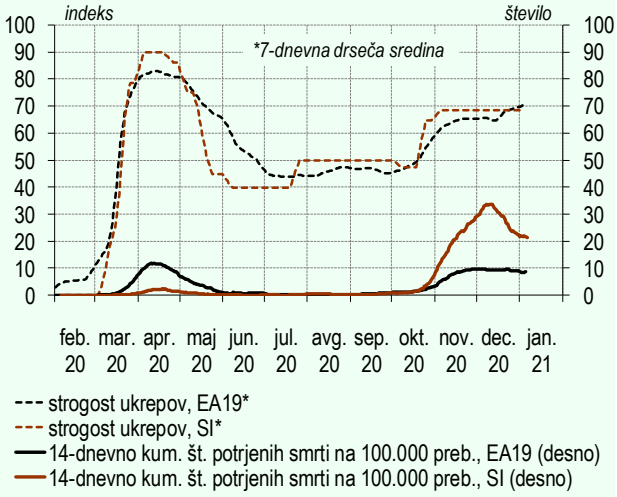
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2.2: Pričakovano povpraševanje in BDP – Slovenija



Opomba: Pričakovano povpraševanje je uteženo povprečje pričakovanega povpraševanja v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, pričakovanih naročil v gradbeništvu, pričakovane prodaje v trgovini na drobno ter večjih nakupov potrošnikov v prihodnjih dvanajstih mesecih. Uteži so enake SURS-ovim utežem za sestavo kazalnika gospodarske klime.
Vir: SURS, ocene in preračuni Banke Slovenije.

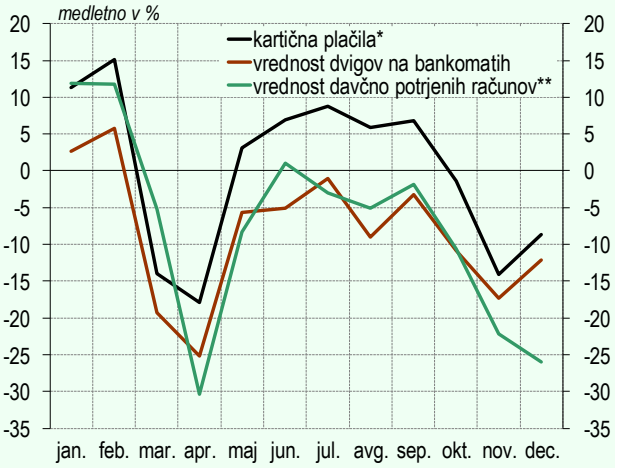
Slika 2.3: Število smrti, povezanih s Covid-19, in strogost omejevalnih ukrepov



Vir: Oxford Economics, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Covid-19 v zdravstvene sisteme. Prav tako so decembra podjetja v vseh skupinah dejavnosti povišala ocene pričakovanega povpraševanja v letošnjem prvem četrtletju, najizraziteje v storitvenih dejavnostih. Zvišala se je agregatna ocena pričakovanega povpraševanja, če v izračunu upoštevamo še gospodinjstva (slika 2.2). Vsaj na podlagi ankete SURS je ob koncu lanskega leta glede na gospodarske razmere ostal zelo soliden tudi finančni položaj podjetij. Lani se je kazalnik gospodarske klime v primerjavi z letom 2019 znižal za 18,9 odstotne točke na -12,5 odstotne točke, kar je za 9,9 odstotne točke ugodneje kot v krizi leta 2009. V nasprotju s potrošniki so kazalniki zaupanja v vseh skupinah dejavnosti zasebnega sektorja lani v primerjavi z letom 2009 ostali na opazno višji ravni.

Slika 2.4: Izbrani alternativni visokofrekvenčni kazalniki



*Opomba: *Vir vrednosti kartičnih plačil je Bankart, ki zajema več kot 80 % vseh kartičnih plačil v Sloveniji. **Upoštevani so podatki do 20. decembra.*
Vir: Bankart, FURS, preračuni Banke Slovenije.

Gospodarska gibanja v četrtem četrtletju 2020

Visokofrekvenčni kazalniki za lansko zadnje četrtletje nakazujejo močan padec domače potrošnje in solidne razmere v izvoznem blagovnem sektorju. Epidemiološke razmere so bile med najslabšimi v evrskem območju in so terjale ponovno zaostritev omejitvenih ukrepov (slika 2.3). Prodaja v trgovini se je v manjši meri mesečno zmanjšala že oktobra, novembra pa je sledil šok, ki je medletni padec obsega prodaje v trgovini brez motornih vozil poglobil na 14,2 %, z motornimi vozili pa na 19,8 %. Skupni padec prodaje je bil tako novembra le nekoliko manjši od tistega v marcu. Vsaj tako močan šok je verjeten tudi v skupini drugih storitev, kjer na padec povpraševanja močneje vpliva odsotnost tujih gostov.[1] Vrednosti kartičnih plačil, dvigov gotovine na bankomatih in davčno potrjenih računov so bile v lanskem zadnjem četrtletju medletno manjše za 8,0 %, 13,4 % in 18,9 %, kar je celo močnejši padec kot v drugem četrtletju.[2] Ta-

[1] Obseg prodaje v gostinstvu se je na primer oktobra v primerjavi s septembrom zmanjšal za 34,4 %, kar je medletni padec aktivnosti poglobilo na 42,5 %. Medletni padec števila prihodov tujih gostov je znašal 88,1 %, novembra pa je bil izpad popoln.

[2] Vir vrednosti kartičnih plačil je Bankart, ki zajema več kot 80 % vseh kartičnih plačil v Sloveniji. Pri vrednosti davčno potrjenih računov so upoštevani podatki do 20. decembra.

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega

	12 mes. do okt.19	12 mes. do okt.20	2020 avg.	2020 sep.	2020 okt.	2020 jul.	2020 okt.
		medletne stopnje rasti v %**				tekoče***	
Industrijska proizvodnja – skupaj	2,7	-5,9	-2,0	-3,3	-1,0	**-1,6**	9,8
Predelovalne dejavnosti	3,2	-5,6	-1,8	-3,5	-1,2	**-1,8**	10,4
Gradbeništvo – skupaj	6,4	-2,5	4,3	7,9	-0,3	**-11,9**	8,5
Nestanovanjske stavbe	0,1	-7,6	-12,4	-2,2	-9,6	**-21,3**	0,8
Stanovanjske stavbe	9,0	12,8	5,1	25,6	28,2	**3,1**	12,0
Gradbeni inženirski objekti	8,3	-2,2	11,0	9,6	-0,1	**-12,5**	10,5
Trgovina in druge zasebne storitve* – skupaj	4,0	-7,6	-5,6	-4,1	-7,0	**4,5**	5,3
Trgovina z motornimi vozili in popravila	2,7	-9,9	1,4	-2,9	-6,6	**40,7**	1,7
Trgovina na drobno brez vozil	5,0	-3,9	-0,3	-3,6	-4,4	**9,3**	-1,6
Druge zasebne storitve	3,2	-9,5	-8,5	-4,5	-9,2	**-0,1**	9,6
Promet in skladiščenje	4,1	-9,3	-9,3	-1,5	-2,1	**-0,7**	12,1
Gostinstvo	5,1	-26,3	-13,0	-11,7	-42,5	**12,2**	28,0
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	1,7	0,4	-1,2	7,5	3,6	**-2,3**	6,6
Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti	7,2	-2,8	-1,4	-3,7	-5,6	**5,5**	2,4

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

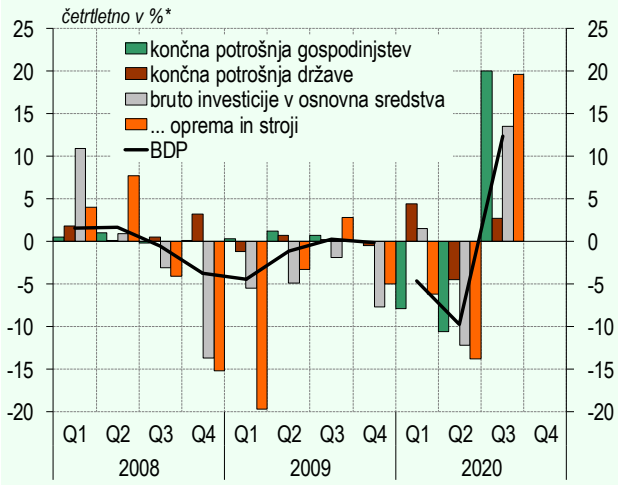
krat je bila končna potrošnja gospodinjstev nominalno manjša za 17,3 %. Decembra se je v primerjavi z novembrom medletni padec potrošnje ob delni sprostitvi omejevalnih ukrepov nekoliko umiril, a je bila na primer vrednost kartičnih plačil še vedno manjša za 8,6 % (slika 2.4).[3] Razmere v gradbeništvu in industriji so bile bistveno boljše. Obseg opravljenih gradbenih del se je oktobra sicer nekoliko zmanjšal, vendar bi bil večji padec proti koncu leta presenetljiv glede na anketne kazalnike. Še boljši so bili signali iz industrije. Obseg proizvodnje je bil oktobra medletno manjši le še za 1,0 %, kazalnik PMI Zveze nabavnikov Slovenije je bil skladno s kazalnikom za nemške predelovalne dejavnosti v lanskem zadnjem četrtletju močno v pozitivnem območju, izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti pa že na ravni zadnjega četrtletja 2019.

Prikaz gospodarskega okrevanja v tretjem četrtletju 2020

Odboj v gospodarski rasti je bil v tretjem četrtletju pričakovano močan, k medletno manjšemu BDP pa je prevladujoče prispeval le še padec zalog. Četrtletna rast je dosegla 12,4 %, pri čemer je bila zasebna potrošnja višja kar za 20,0 %, bruto investicije v osnovna sredstva pa za 13,5 % (slika 2.5). Z razvojnega vidika sta spodbudna predvsem močan odboj investicij v opremo in stroje ter obnovitev rasti investicij v raziskave in razvoj. Visoka četrtletna rast je večinoma posledica izboljševanja razmer v maju in juniju ob sprostitvi najstrožjih omejitvenih ukrepov in s tem zvišane ravni BDP na prehodu v tretje četrtletje, moč okrevanja pa je znotraj četrtletja že postajala šibkejša. BDP je bil v tretjem četrtletju medletno manjši le še za 2,6 %, kar je za 1,7 odstotne točke ugodneje kot v evrskem območju. Še ugodnejša je bila izdatkovna struktura medletnega padca, saj je k njemu s 4,0 odstotne točke prevladujoče prispevalo zmanjšanje

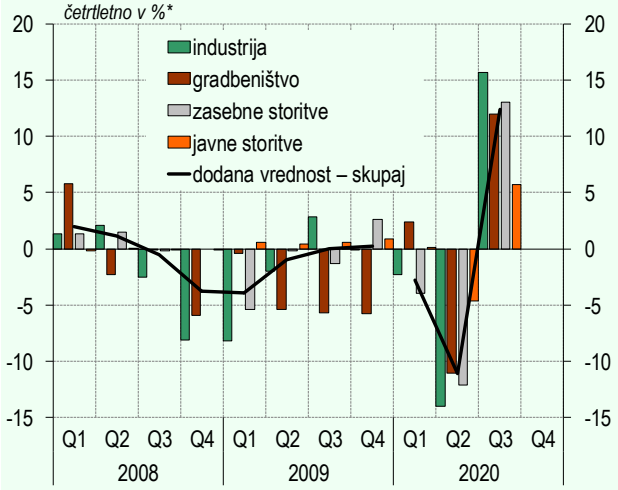
[3] Poleg močnega zmanjšanja zasebne potrošnje so se lani zaradi epidemije pričakovano spremenile tudi plačilne navade. Vrednost kartičnih plačil se je po podatkih Bankarta lani zmanjšala le za 0,1 %, pri čemer se je vrednost plačil prek terminalov POS zmanjšala za 3,2 %, vrednost internetnih plačil pa povečala kar za 24,7 %. Delež internetnih plačil v skupni vrednosti kartičnih plačil je leta 2019 znašal 11,2 %, lani pa 14,0 %. Hkrati se je vrednost dvigov na bankomatih, prav tako po podatkih Bankarta, lani zmanjšala za 8,5 %.

Slika 2.5: Agregati domačega povpraševanja in BDP



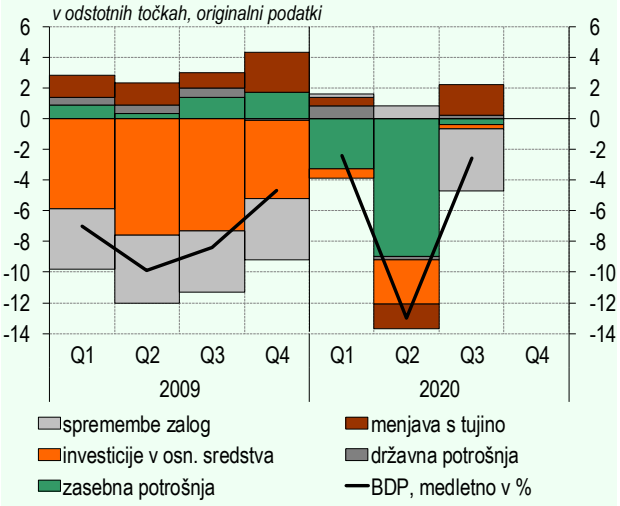
*Opomba: *Desezonirani in delovnim dnem prilagojeni realni podatki.*
Vir: SURS.

Slika 2.7: Dodana vrednost po dejavnostih



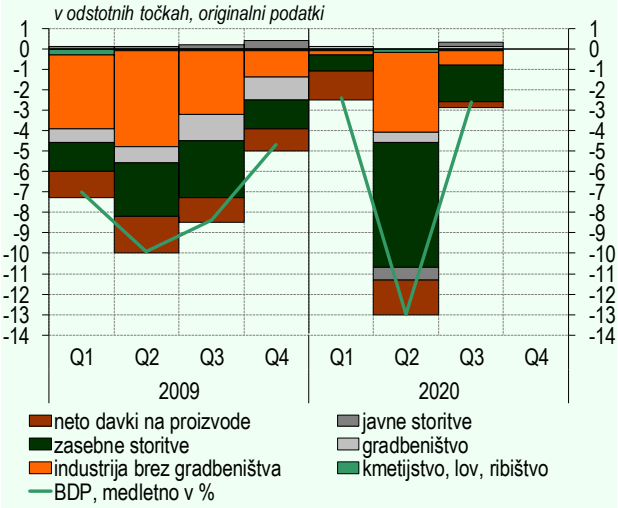
*Opomba: *Desezonirani in delovnim dnem prilagojeni realni podatki.*
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2.6: Prispevki komponent k medletni rasti BDP – izdatkovna stran



Vir: SURS.

Slika 2.8: Prispevki komponent k medletni rasti BDP – proizvodna stran



Vir: SURS.

zalog (slika 2.6).[4] Ob šibkem uvozu in okrevanju tujih trgov je bil prispevek neto menjave s tujino k medletni spremembi BDP visoko pozitiven. Dosegel je 2,0 odstotne točke.

Kljub visoki četrtletni rasti so se pogoji poslovanja v tretjem četrtletju med dejavnostmi močno razlikovali. Rast se je obnovila v gradbeništvu, kjer je bila dodana vrednost že višja celo medletno. To poleg okrepljene gradnje stanovanjskih stavb povezujemo predvsem s povečano gradnjo inženirskih objektov. Z normalizacijo razmer v dobavnih verigah in z okrepljenim tujim povpraševanjem so se razmere izboljšale tudi v industriji, kjer je dodana vrednost v tretjem četrtletju medletno zaostajala le še za 2,9 %, a s precejšnjimi razlikami med dejavnostmi. Še bolj raznolike so bile razmere v zasebnih storitvah, kjer je kljub izraziti četrtletni rasti (slika 2.7) medletni padec dodane vrednosti v agregatu še vedno znašal 4,1 % (slika 2.8). Finančne in zavarovalniške storitve ter poslovanje z nepremičninami z vidika statistično izmerjene dodane vrednosti krize za zdaj niso občutili. V prvem primeru gre predvsem za zavarovalnice, saj je bilo po informacijah SURS lani manj škod v primerjavi s premijami, v

[4] Po informacijah SURS so se v tretjem četrtletju močno zmanjšale zaloge trgovskega blaga in zaloge dokončanih proizvodov v predelovalnih dejavnostih. Ocenjujemo, da gre za porabo nakopičenih zalog iz prvih dveh četrtletij, ko je bila prodaja otežena zaradi strogih omejevalnih ukrepov proti širjenju koronavirusa.

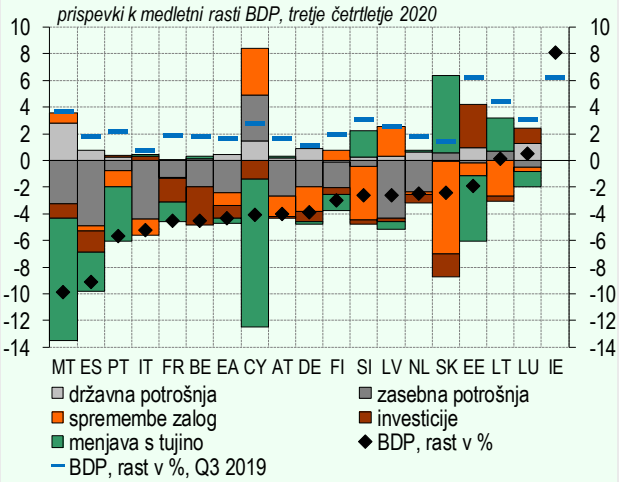
tretjem četrtletju pa tudi manj rezervacij. V drugem primeru ima odločilno vlogo način merjenja, ki vključuje pripisane najemnine. Pogoji poslovanja so ostali najzahtevnejši v storitvah, vezanih na socialne stike in mednarodni turizem. Medtem ko so zaradi odboja domače zasebne potrošnje realni prihodki v trgovini – če ne upoštevamo prodaje goriv – v tretjem četrtletju presegli lansko raven, so v prometu in skladiščenju, v gostinstvu ter v drugih raznovrstnih dejavnostih ostali še vedno nižji med 6,8 % in 23,4 %.[5]

[5] S sprostitvijo najstrožjih omejevalnih ukrepov se je obnovila tudi rast dodane vrednosti v javnih storitvah. V tretjem četrtletju je medletno znašala 1,5 %. K njej je dodatno prispevalo okrepljeno zaposlovanje.

Okvir 2.1: Gibanje BDP v članicah evrskega območja v tretjem četrtletju leta 2020

Po šoku v marcu in aprilu je večina gospodarstev evrskega območja v lanskem tretjem četrtletju močno okrevala, a zaostala za aktivnostjo istega četrtletja predhodnega leta. Nakazano okrevanje ob koncu drugega četrtletja, ki je sledilo delni sprostitvi omejitvenih ukrepov v vseh članicah, se je preneslo v tretje četrtletje.[1] Najmočneje so okrevale tri gospodarsko najbolj prizadete države, Španija, Francija in Italija, a so ostale tretje četrtletje zapored med članicami z največjim medletnim padcem BDP. Med te so sodile še Malta, Portugalska in Belgija. Glavna dejavnika sta bila počasnejše umirjanje epidemije v poletnih mesecih, njeno ponovno poslabšanje v septembru in prisotnost strožjih ukrepov za zajezitev širjenja virusa (slika 2), kar se je še posebej odražalo v zasebnih storitvah in izredno slabi glavni turistični sezoni.[2] Aktivnost so po originalnih podatkih medletno uspele preseči le Irska, Luksemburg in Litva. Slovenija je bila z -2,6 % med članicami z najnižjim medletnim padcem in 1,7 odstotne točke višje od evrskega povprečja. Razlike v prizadetosti zaradi pandemije, v odzivu članic in v strukturah gospodarstev so se prenesle v heterogenost okrevanja – v tretjem četrtletju je bil razpon v medletnih stopnjah spremembe BDP, če izključimo Irsko,[3] več kot 10 odstotnih točk (slika 3).

Slika 1: Gospodarska rast v članicah evrskega območja – izdatkovna stran

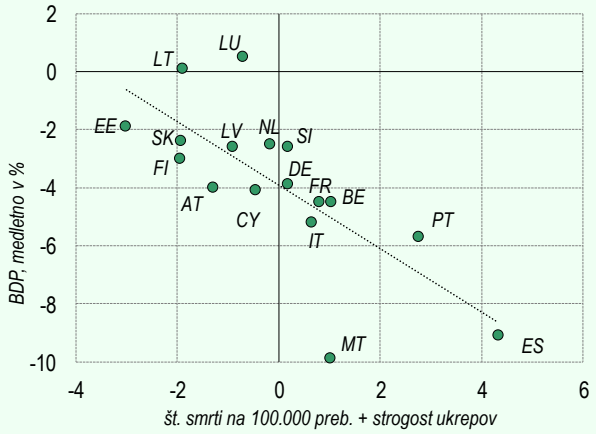


Opomba: Podrobni podatki za Grčijo in Irsko niso dosegljivi.
Vir: ECB, Eurostat.

Zasebna potrošnja je bila v večini članic glavni dejavnik ponovnega, a manjšega medletnega padca BDP. Kljub močnemu okrevanju zaradi sprostitve večine omejitvenih ukrepov je bila potrošnja gospodinjstev zadržana, saj so se nekateri omejitveni ukrepi ohranili, z njimi pa tudi negotovost glede prihodnje epidemiološke slike in razmer na trgu dela. Najvišji medletni padec zasebne potrošnje so zabeležili v Španiji, sledili sta ji Latvija in Italija. V Sloveniji se je zasebna potrošnja, predvsem zaradi izdatne državne pomoči trgu dela in turizmu, povsem približala ravni izpred leta. Enoodstotni padec je bil tako eden najmanjših medletnih zaostankov v evrskem območju. Zaradi omejitvenih ukrepov je ostala nizka le potrošnja netrajnih proizvodov, medtem ko je potrošnja trajnih proizvodov celo presegla predkrizno raven. Ciper, Litva in Slovaška so bile edine države s pozitivnim prispevkom zasebne potrošnje k rasti BDP.

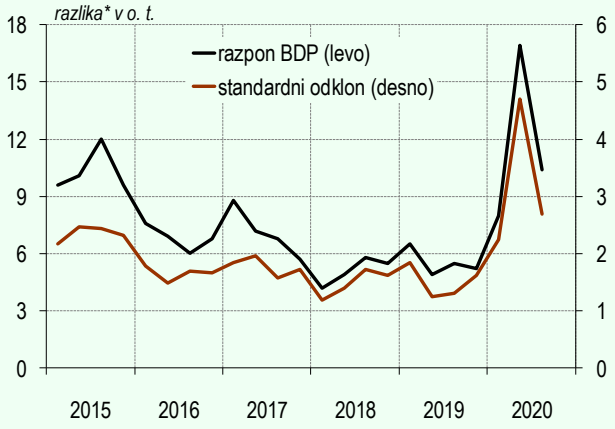
Nepopolno okrevanje bruto investicij v osnovna sredstva in zmanjšanje zalog sta v večini članic prispevala k ohranitvi medletnega padca BDP. V Belgiji in Franciji je bilo prav pomanjkanje investicij v osnovna sredstva glavni razlog za

Slika 2: Surovost epidemije, omejitveni ukrepi in BDP članic evrskega območja v 2020Q3



Opomba: Število smrti predstavlja mero prizadetosti članic, indeks strogosti pa intenzivnost omejitvenih ukrepov. V izračunu sta obe meri normalizirani. Podatki za Grčijo niso dosegljivi, Irska je izpuščena.
Vir: Oxford Economics, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3: Heterogenost gospodarske aktivnosti članic evrskega območja



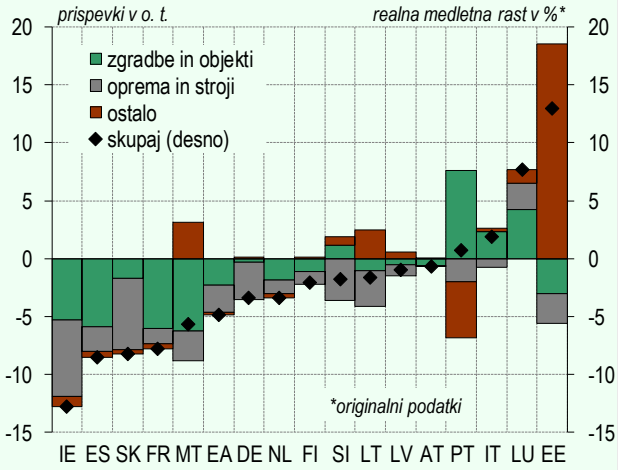
*Opomba: *Razlika med članico z najnižjo in članico z najvišjo medletno rastjo BDP (originalni podatki). Irske ni v izračunu, zaradi velikega vpliva multinacionalk na podatke nacionalnih računov.*
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

medletni padec BDP, v Španiji, kjer so se še vedno soočali z močnim pomanjkanjem gradbenih investicij, pa so dodatno povečale negativno razliko v okrevanju do preostalih članic evrskega območja. V Sloveniji je bil 1,8-odstotni medletni padec med najnižjimi v evrskem območju. Pri tem je imelo najpomembnejšo vlogo medletno povečanje gradbenih investicij, medtem ko so investicije v opremo in stroje, kljub močnemu okrevanju, še vedno zaostajale za ravnjo predhodnega leta. Kar nekaj članic je preseglo predkrizno investicijsko aktivnost, med njimi tudi Italija, ki je gradbene investicije medletno povečala najbolj po letu 2003. Spremembe zalog so tokrat močno posegle v dinamiko BDP. Medtem ko so slovenski BDP močno znižale, so na Cipru in v Latviji preprečile njegovo še izdatnejše medletno krčenje.

Državna potrošnja je bila v tretjem četrtletju medletno višja v večini članic evrskega območja. Izjemi sta bili Finska in Slovaška, kjer so zabeležili manjši padec. V povprečju evrskega območja je medletni padec BDP ublažila za 0,4 odstotne točke, kar je 0,2 odstotne točke več kot v Sloveniji. Nekoliko močneje se je povečala v drugih manjših članicah: na Malti, Cipru, v Luksemburgu in Estoniji. Takoj za njimi sta se uvrstili Nemčija in Španija.

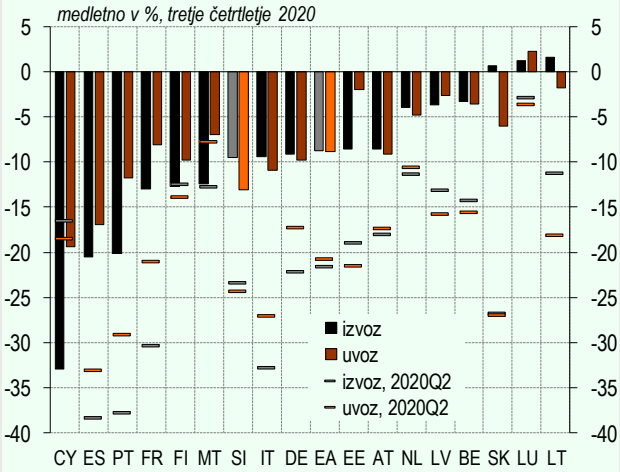
Nekatere še vedno prisotne omejitve v mednarodni trgovini in omejen mednarodni turizem so zadrževali oživitev menjave s tujino. Prispevek neto menjave s tujino k medletni spremembi BDP je bil najbolj negativen na Cipru in Malti (slika 1), kjer so se zaradi izredno slabe turistične sezone soočili s še večjim medletnim padcem izvoza storitev kot v drugem četrtletju. Med članicami z najšibkejšo medletno izvozno aktivnostjo sta bili še Španija in Francija, prva zaradi izvoza storitev, druga zaradi izvoza blaga. Na drugi strani je v Italiji hitrejše medletno okrevanje izvoza v primerjavi z uvozom prispevek neto menjave s tujino potisnilo v pozitivno območje. Podobno je bilo tudi v Sloveniji, ki je po velikosti prispevka ob neupoštevanju Irske zaostala le za Slovaško in Litvo, vendar je bila menjava medletno precej manjša kot v njunem primeru in pod povprečjem evrskega območja, padec uvoza pa je bil celo tretji najmočnejši med članicami.

Slika 4: Bruto investicije v osnovna sredstva v članicah evrskega območja



Opomba: Podrobni podatki za Belgijo, Ciper in Grčijo niso dosegljivi.
Vir: Eurostat, preračuni in ocene Banke Slovenije.

Slika 5: Menjava s tujino v članicah evrskega območja



Opomba: Zaradi velikega vpliva multinacionalk na podatke o menjavi s tujino Irske ni na sliki.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

[1] Četrtletna rast po desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkih je bila v večini članic evrskega območja v tretjem četrtletju 2020 najvišja od začetka beleženja podatkov. Izjeme so bile Finska, Litva in Estonija, ki so bile med članicami, ki jih je epidemija najmanj prizadela in so doživele najmanjši padec gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju. Te članice so imele v tretjem četrtletju ob višji osnovi tudi najnižjo četrtletno rast.

[2] V tretjem četrtletju je bilo najvišje število novookuženih na 100.000 prebivalcev in najvišje število smrti na 100.000 prebivalcev v Španiji. Po številu smrti so ji sledile Malta, Portugalska in Francija. Najstrožje omejitvene ukrepe sta v povprečju tretjega četrtletja, če kot mero vzamemo t. i. indeks strogosti, držali Portugalska in Španija (vir: Oxford Economics). Največji medletni padec števila prenočitev v tretjem četrtletju je bil prisoten na Malti, sledile so Grčija, Španija in Portugalska (vir: Eurostat; za Francijo ni podatkov). V Italiji in Franciji je počasneje okrevala tudi industrija, v Španiji pa gradbeništvo.

[3] Na podatke nacionalnih računov Irske močno vpliva poročanje multinacionalk.

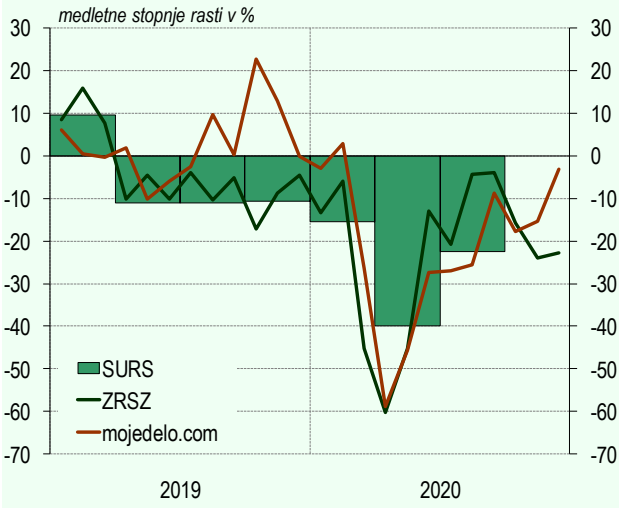
3 Trg dela

Novi val epidemije je prekinil okrevanje na trgu dela. Registrirana brezposelnost je sredi lanskega novembra dosegla najnižjo vrednost po marcu, od takrat se vztrajno povečuje. Poslabšanje razmer na trgu dela za zdaj ostaja manj izrazito kot med spomladanskim valom epidemije, k čemur ključno prispevajo podporni ukrepi in razmeroma stabilna ponudba prostih delovnih mest. Obeti za leto 2021 so negotovi, čeprav pričakovanja podjetij glede prihodnjega zaposlovanja ostajajo izrazito bolj optimistična kot lansko pomlad. Prihodnje gibanje zaposlenosti bo v veliki meri odvisno od nadaljevanja subvencioniranja začasnega čakanja na delo in verjetno tudi od dogovora o dvigu minimalne plače, ki bi precej povečal stroške dela prav v nekaterih najbolj prizadetih dejavnostih. Rast plač je oktobra lani ostala visoka, skoraj petodstotna. To je posledica visoke rasti v pretežno javnih storitvah, ki jo je poganjalo izplačevanje z epidemijo povezanih dodatkov v zdravstvu in socialnem varstvu, medtem ko se je v dejavnostih zasebnega sektorja umirila zaradi metodološkega učinka, povezanega z večjim številom zaposlenih, vključenih v interventne ukrepe subvencioniranja delovnih mest.

Zaposlenost

Razmere na trgu dela so se začele občutneje poslabševati v drugi polovici lanskega novembra, vendar pa so ostale glede na uvedene omejitvene ukrepe razmeroma ugodne. V nasprotju s spomladanskim valom epidemije je ostala rast brezposelnosti od jesenske ponovne razglasitve epidemije občutno počasnejša. K relativno stabilnim razmeram na trgu dela ključno prispeva zaposlovanje, ki se je v preteklih mesecih zmanjšalo bistveno manj kot spomladi. Podatki ZRSZ in zaposlovalnega portala mojedelo.com kažejo, da je bil medletni padec števila objavljenih prostih delovnih mest decembra za približno dve tretjini manjši kot na vrhuncu prvega vala epidemije aprila lani, ko je znašal približno 60 % (slika 3.1). Hkrati so glede na stanje gospodarske aktivnosti razmeroma ugodne razmere na trgu dela ohranjali tudi še vedno trajoči ukrepi za ohranjanje delovnih mest. Iz anketnih podatkov agencije Valicon je razvidno, da se je z uvedbo strožjih omejitvenih ukrepov ponovno izrazito povečal delež zaposlenih, katerih delovna mesta podpira državno

Slika 3.1: Prosta delovna mesta



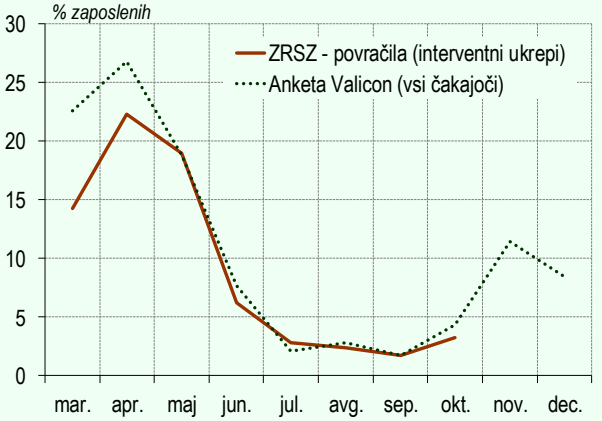
Vir: SURS, ZRSZ, mojedelo.com, preračuni Banke Slovenije.

subvencioniranje. Decembra 2020 naj bi bila tako na začasnem čakanju na delo nekaj manj kot desetina vseh zaposlenih (slika 3.2).

Jesenska uvedba obsežnejših omejitvenih ukrepov v nasprotju s pomladno ni povzročila poslabšanja zaposlitvenih pričakovanj med podjetji. Pričakovano zaposlovanje v zasebnem sektorju je bilo decembra pozitivno že peti mesec zapored. V primerjavi z novembrom so se pričakovanja celo izboljšala v vseh dejavnostih z izjemo trgovine na drobno. Izboljšanje je bilo najizrazitejše v storitvenih dejavnostih, kar pripisujemo optimizmu zaradi pozitivnih novic o dostopnosti cepiva ob koncu leta. Najbolj optimistična so bila še naprej podjetja v gradbeništvu, najmanj pa podjetja v trgovini. Izkazane razlike v zaposlovalnih obetih tako v veliki meri odražajo neenakost med dejavnostmi v izpostavljenosti posledicam slabšega epidemiološkega stanja, pesimizem v trgovini pa je mogoče delno pripisati tudi še vedno trajajočim učinkom zaprtja trgovin ob nedeljah in praznikih. Občutnejše okrevanje zaposlovanja v letu 2021 bo sicer večinoma odvisno predvsem od uspešnosti upravljanja zdravstvene krize.

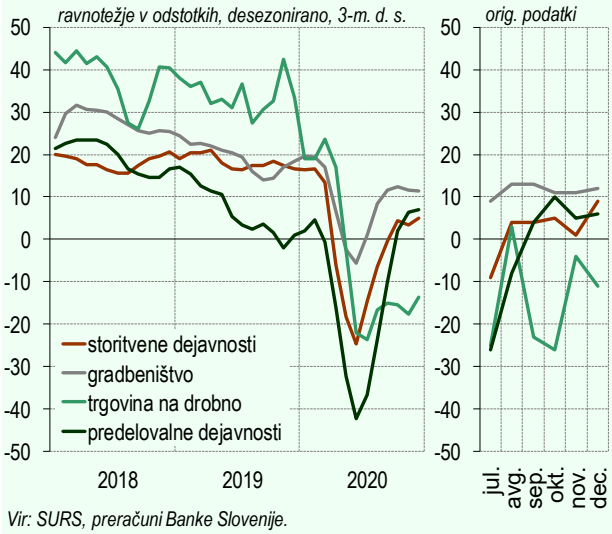
Kljub pozitivnim anketnim ocenam prihodnjega zaposlovanja so negativna tveganja na trgu dela velika. Izpad prihodkov zaradi več mesecev trajajočih omejitvenih ukrepov bo ob njihovem najverjetnejšem nadaljevanju do pomladnih mesecev občutno oslabil finančni položaj najbolj ogroženih podjetij in s tem tudi povečal pritisk na zmanjševanje zaposlenosti. K temu bi lahko pomembno prispevalo tudi trenutno načrtovano prenehanje subvencioniranja začasnega čakanja na delo ob koncu januarja. Kljub nedavnemu podaljšanju subvencioniranja skrajšanega delovnega časa do konca junija 2021 je mogoče pričakovati, da vsi zaposleni, ki so bili do zdaj na začasnem čakanju na delo, ne bodo prešli na skrajšani delovni čas. To še zlasti velja za tiste storitvene dejavnosti, ki so v trenutni krizi med najbolj prizadetimi zaradi obsežnih omejitvenih ukrepov. Predvsem pri teh je mogoče pričakovati, da bo ukrep skrajšanja delovnega časa manj učinkovit pri ohranjanju delovnih mest, saj omogoča največ polovično skrajšanje delovnega časa, največja subvencija na zaposlenega pa znaša 448 EUR. Poleg tega bi v odsotnosti dogovora med socialnimi partnerji letos podjetja

Slika 3.2: Delež zaposlenih na začasnem čakanju na delo



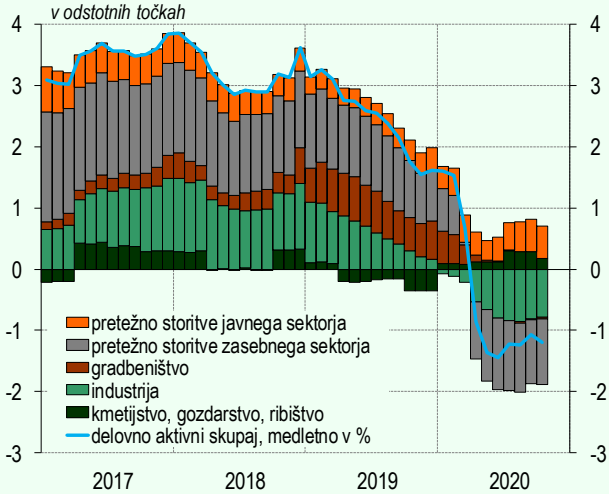
Opomba: Podatki ZRSZ o povračilih za čakanje na delo na podlagi interventnih ukrepov upoštevajo stanje na dan 16. december. Spletna raziskava #Novanormalnost agencije Valicon ima reprezentativen vzorec prebivalstva med 18. in 75. letom. Zadnja anketa izvedena med 24. in 27. decembrom.
Vir: ZRSZ, SURS, Valicon, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.3: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.4: Prispevki k medletni spremembi števila delovno aktivnih prebivalcev



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

	2015	2016	2017	2018	2019	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
					v 1.000					
Delovno sposobno prebivalstvo[1]	1383	1371	1362	1352	1350	1347	1352	1356	1362	1362
					v %					
Stopnja aktivnosti[2]	71,8	71,7	74,2	75,1	75,3	75,7	74,6	75,0	73,9	74,7
Stopnja delovne aktivnosti[3]	65,2	65,9	69,3	71,1	71,9	72,1	71,6	71,5	70,0	70,8
					v 1.000					
Registrirane brezposelne osebe	112,7	103,2	88,6	78,5	74,2	71,1	73,4	78,4	89,5	87,1
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	9,0	8,0	6,6	5,1	4,5	4,8	4,0	4,6	5,2	5,1
- registrirana	12,3	11,2	9,5	8,3	7,7	7,4	7,5	8,0	9,2	9,0
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					*v %*					
- verjetnost zaposlitve[4]	15,7	18,0	19,2	19,5	18,9	16,4	16,0	21,1	16,1	22,4
- verjetnost izgube službe[5]	2,5	2,3	2,1	1,9	1,8	1,6	2,1	2,5	3,2	2,0
					v 1.000					
Skupna zaposlenost[6]	943,9	961,2	989,6	1021,4	1046,7	1053,8	1054,3	1045,2	1027,1	1034,6
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	1,3	2,2	3,3	3,4	2,7	2,6	1,9	1,3	-1,9	-2,2
Samozaposlene	1,2	0,2	1,6	2,5	1,7	1,6	1,4	0,6	-1,4	-0,3
Zaposlenost po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-0,9	-1,3	-1,0	-0,4	-0,5	-0,7	-1,0	-1,5	-1,9	-1,8
BCDE Industrija	1,7	2,5	3,1	4,3	2,5	2,2	1,1	-0,3	-2,3	-3,3
F Gradbeništvo	0,5	-0,8	2,3	6,5	9,1	8,8	7,5	5,4	-0,4	-1,2
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	1,7	2,5	3,5	3,5	3,2	3,2	2,4	1,3	-2,0	-2,6
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,9	4,1	3,4	4,6	3,5	3,5	3,5	3,5	2,8	2,2
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-2,8	-2,0	-1,5	-0,9	-0,8	-0,5	-0,9	-0,9	-1,9	-2,4
L Poslovanje z nepremičninami	1,4	4,6	7,9	6,5	4,6	4,5	4,5	2,9	2,9	2,9
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	2,6	2,2	5,6	3,0	0,4	0,7	-0,2	0,8	-7,5	-5,5
RST Druge dejavnosti	2,7	2,7	3,5	3,3	4,0	4,2	4,4	2,7	-1,4	-0,5
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)[7]	1,4	1,8	3,1	3,4	2,6	2,6	1,8	1,0	-2,6	-2,7
- pretežno javne storitve (OPQ)[7]	0,8	2,1	2,5	2,2	1,8	1,8	1,9	2,1	1,7	2,2
Skupna zaposlenost[6]	1,3	1,8	3,0	3,2	2,5	2,4	1,8	1,2	-1,8	-1,8

[1] Delovno sposobno prebivalstvo so vsi prebivalci med 15. in 64. letom starosti po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.
[2] Delež aktivnega prebivalstva v delovno sposobnem prebivalstvu po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.
[3] Delež delovno aktivnega prebivalstva v delovno sposobnem prebivalstvu po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.
[4] Vključeni v zaposlitev kot delež brezposelnih po podatkih Zavoda RS za zaposlovanje. Višja vrednost kazalnika nam pove, da je verjetnost zaposlitve v danem obdobju višja.
[5] Novoprijavljeni zaradi izgube službe kot odstotek zaposlenih. Izračunano na podlagi podatkov Zavoda RS za zaposlovanje in registrskih podatkov o številu delovno aktivnih. Višja vrednost kazalnika nam pove, da je verjetnost izgube službe v danem obdobju višja.
[6] Skupaj zaposlene in samozaposlene osebe (nacionalni računi).
[7] Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.
Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

dodatno obremenil tudi z zakonom predvideni dvig minimalne plače.[1] Med podjetji, ki bi najbolj občutila posledice dviga minimalne plače, so v veliki meri prav tista iz nekaterih najbolj prizadetih dejavnosti (npr. gostinstvo in trgovina), saj je pri teh delež zaposlenih, ki prejemajo minimalno plačo, nadpovprečen.

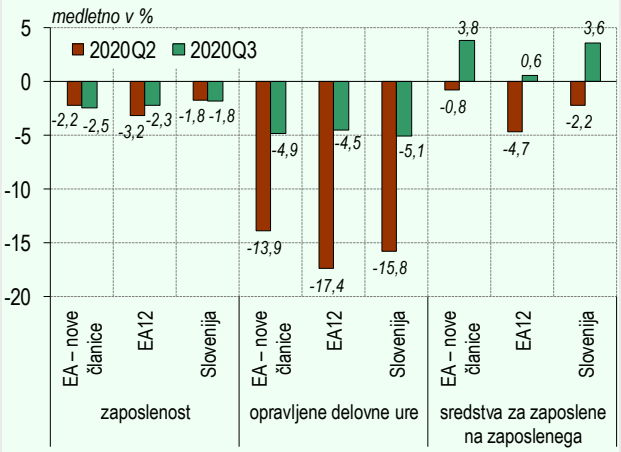
Pred novo uvedbo ostrejših omejitvenih ukrepov je bila oktobra lani zaposlenost najvišja po marcu. Šteви-

[1] Od januarja 2021 se po veljavnem Zakonu o minimalni plači pri izračunu minimalne plače uporabljala formula, na podlagi katere mora najnižji neto prejemek delavca za polni delovni čas za najmanj 20 % presegati izračunane minimalne življenjske stroške. Ob upoštevanju zadnjega dostopnega izračuna minimalnih življenjskih stroškov iz leta 2016 (613,4 EUR) bi se morala minimalna plača januarja 2021 zvišati za najmanj 5,2 %.

Okvir 3.1: Razmere na trgu dela v članicah evrskega območja

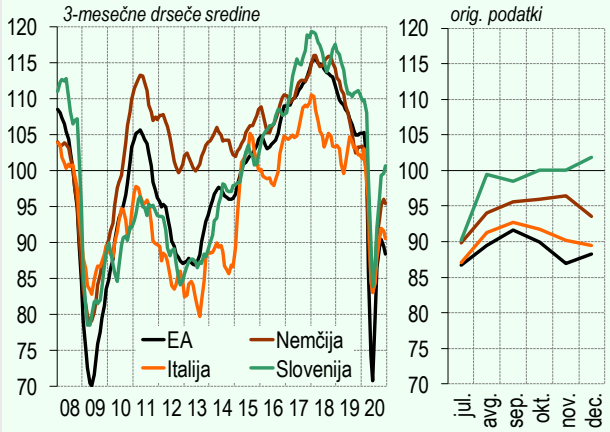
Medletni padec zaposlenosti se je v evrskem območju v lanskem tretjem četrtletju zmanjšal, pričakovanja podjetij pa za zdaj še ne nakazujejo izrazitejšega poslabšanja razmer na trgu dela v prihodnjih mesecih. Potem ko se je zaposlenost v evrskem območju v drugem četrtletju 2020 medletno zmanjšala za 3,1 %, se je ob okrevanju gospodarske aktivnosti v tretjem četrtletju padec zmanjšal na 2,3 % (slika 1). Slovenija je ob obsežnih fiskalnih ukrepih za ohranjanje delovnih mest z 1,8-odstotnim padcem ponovno sodila v skupino držav s podpovprečnim zmanjšanjem zaposlenosti. Z izjemo Malte je bila zaposlenost medletno manjša v vseh članicah evrskega območja, največja padca pa sta bila zabeležena v Španiji (-5,0 %) in Estoniji (-4,7 %). Okrevanje trga dela v tretjem četrtletju je bilo še bolj kot pri zaposlenosti opazno v izraziti četrtletni rasti števila opravljenih delovnih ur, ki je njihov medletni padec v tretjem četrtletju zmanjšala kar za 12,7 o. t. na -4,5 %. Ob vsesplošnem poslabševanju epidemiološke slike in uvedbi ostrejših omejitvenih ukrepov se v lanskem zadnjem četrtletju in na začetku letošnjega leta pričakuje poslabšanje razmer na trgu dela. Raven pričakovanega zaposlovanja se je v evrskem območju v lanskem zadnjem četrtletju spet nekoliko zmanjšala, vendar pa pričakovanja podjetij za zdaj ostajajo veliko manj pesimistična kot med spomladanskim valom epidemije. Kljub obsežnim omejitvenim ukrepom in slabim zdravstvenim razmeram so se obeti glede prihodnjega zaposlovanja v Sloveniji decembra izboljšali in bili ponovno precej višji od povprečja evrskega območja (slika 2).

Slika 1: Trg dela v evrskem območju



Opomba: EA – nove članice: Ciper, Estonija, Latvija, Litva, Malta, Slovaška, Slovenija; EA12: Avstrija, Belgija, Finska, Francija, Nemčija, Grčija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska, Španija.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



Opomba: Kazalnik prikazuje tehtano povprečje pričakovanega zaposlovanja v vseh štirih anketiranih dejavnostih (tj. industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu). Aprilski podatek v letu 2020 za Italijo ni na voljo. Desezonirani podatki, vrednost 100 predstavlja dolgoročno povprečje.
Vir: Evropska Komisija, preračuni Banke Slovenije.

lo delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov se je oktobra mesečno povečalo za dobrih 3 tisoč oseb oz. 0,4 %, medletni padec pa je ostal z 1,4 % enak kot septembra.[2] Število zaposlenih oseb je bilo medletno manjše za 1,6 %, število samozaposlenih oseb brez kmetov pa višje za 0,3 %. Medletni padec v predelovalnih dejavnostih (-3,4 %) se je nekoliko zmanjšal, v gostinstvu pa še dodatno izrazito poglobil, in sicer za 2,8 o. t. na -8,8 %. Rast v pretežno javnih storitvah, ki je oktobra znašala 2,5 %, še vedno poganja občutno zaposlovanje v zdravstvu in socialnem varstvu (+4,6 %). Prispevek tujih državljanov k skupnemu zmanjšanju števila delovno aktivnih oseb je bil sorazmeren njihovemu deležu v skupni zaposlenosti in je znašal 0,2 odstotne točke (slika 3.5). Oktobrski 1,4-odstotni medletni padec delovno aktivnih tujih državljanov ne odstopa od skupnega zmanjšanja. Treba

[2] Zaposlenost po nacionalnih računih je bila v lanskem tretjem četrtletju medletno nižja za 1,8 %, število opravljenih delovnih ur pa za 5,1 %. V primerjavi z drugim četrtletjem je medletni padec zaposlenosti ostal nespremenjen, medletna rast števila opravljenih delovnih ur pa je bila zaradi manjšega števila zaposlenih, vključenih v ukrepe za ohranjanje delovnih mest, večja za 10,7 odstotne točke.

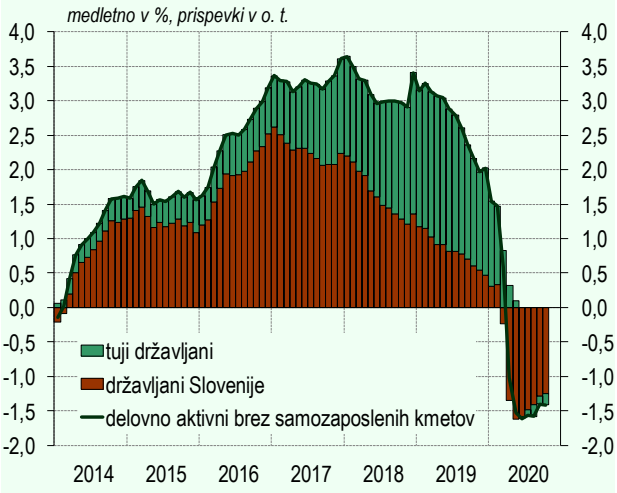
pa je izpostaviti, da se je v primerjavi z začetkom leta medletna rast delovno aktivnih tujih državljanov zmanjšala za več kot 13 odstotnih točk. Kljub temu je bilo število veljavnih delovnih dovoljenj za tujce novembra medletno še vedno večje za 5 %.

Brezposelnost

Rast števila brezposelnih se je v drugi polovici decembra izraziteje okrepila. Konec lanskega leta je bilo na zavodu registriranih 87.283 oseb, po neuradnih dnevnih podatkih ZRSZ pa se je do 6. januarja število še povečalo na 88.779 oseb. Glede na 19. oktober, ko je bila ponovno razglašena epidemija, je tako brezposelnost večja že za približno 4.800 oseb, od najvišje zabeležene vrednosti med prvim valom epidemije maja lani pa je nižja samo še za približno 1.600 oseb. Brezposelnost se nepretrgoma povečuje od sredine novembra, pri čemer se je rast še posebej okrepila v drugi polovici decembra (slika 3.6). Decembrska rast števila brezposelnih je posledica večjega števila novoprijavljenih brezposelnih in manjšega števila odjavljenih iz brezposelnosti. Med prilivi v brezposelnost se je najbolj povečalo število iztekov zaposlitev za določen čas, padec odlivov pa je v največji meri posledica manjšega števila vključenih v zaposlitev. Največja, več kot 100-odstotna medletna rast števila novoprijavljenih brezposelnih je bila novembra in decembra zabeležena v dejavnosti gostinstva. Zaradi nadaljevanja epidemije in še naprej trajajočih omejitvenih ukrepov pričakujemo nadaljnjo rast brezposelnosti tudi v letošnjem prvem četrtletju. Prav tako višjo raven brezposelnosti v letu 2021 po decembrski anketi SURS pričakujejo tudi slovenski potrošniki.

Konec oktobra je stopnja registrirane brezposelnosti znašala 8,6 % in je bila od lanske najvišje vrednosti, dosežene maja, nižja za 0,7 odstotne točke. Medletno je bila ta sicer še vedno višja za 1,2 o. t., a hkrati tudi občutno nižja od najvišje zabeležene vrednosti po finančni krizi januarja 2014, ko je dosegla 14,2 %. Stopnja anketne brezposelnosti se je v lanskem tretjem četrtletju zmanjšala za 0,1 o. t. na 5,1 %, število anketno brezposelnih pa je ostalo nespremenjeno pri 53 tisoč. Stopnja brezposelnosti je tako upadla na račun nekoliko večjega

Slika 3.5: Prispevek tujih delavcev k medletni rasti števila delovno aktivnih

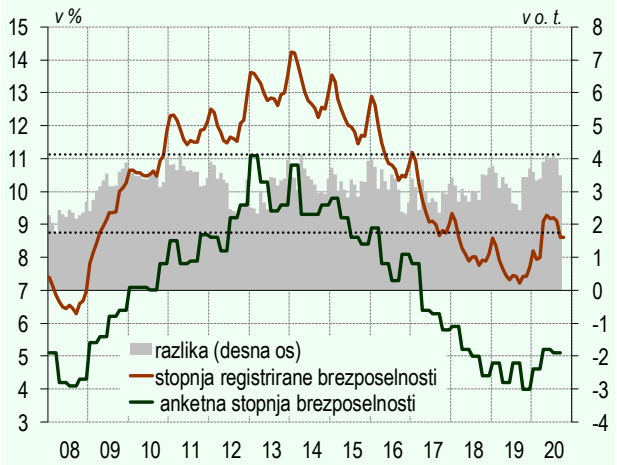


Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.6: Število registriranih brezposelnih oseb po tednih

Opomba: Upoštevani so podatki do 6. januarja.
Vir: ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.7: Stopnje brezposlenosti



Opomba: Vodoravni črti predstavljata najmanjšo in največjo razliko med obema stopnjama brezposelnosti.
Vir: ZRSZ, SURS, preračuni Banke Slovenije.

števila delovno aktivnih po Anketi o delovni sili. Ob obujeni gospodarski aktivnosti se je v tretjem četrtletju v primerjavi s predhodnim med drugim močno povečalo delo prek študentskega servisa.

Gibanje plač

Ob poslabšanem epidemiološkem stanju se je oktobra lani zaradi vpliva interventnih ukrepov rast povprečne bruto plače v pretežno javnih storitvah okrepila, v dejavnostih zasebnega sektorja pa upočasnila. Povprečna bruto plača je oktobra znašala 1.821 EUR in bila medletno višja za 4,6 %. V pretežno javnih storitvah je bila oktobra mesečno višja za 3,8 %, kar je medletno rast okrepilo za 4 odstotne točke na 9,2 % (slika 3.8). Slednje je večinoma posledica visoke rasti v zdravstvu in socialnem varstvu, kjer je bila oktobra povprečna bruto plača zaradi povečanega izplačevanja z epidemijo povezanih dodatkov medletno višja za 13,6 %. V dejavnosti zasebnega sektorja se je medletna rast oktobra skoraj razpolovila, in sicer na 2,4 %, saj se je zaradi rasti števila zaposlenih, vključenih v začasno čakanje na delo, upočasnila v vseh dejavnostih z izjemo dveh. Zaradi oktobrske omejitve obratovanja gostinskih in nastanitvenih obratov je bil največji medletni padec zaznan v dejavnosti gostinstva, kjer je bila povprečna plača medletno nižja za 8,5 %. Ob povečanem številu zaposlenih, vključenih v ukrepe za ohranjanje delovnih mest, je bila rast plač na

Slika 3.8: Nominalne bruto plače

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 3.2: Stroški dela

	2015	2016	2017	2018	2019	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1.556	1.584	1.626	1.681	1.754	1.725	1.832	1.788	1.881	1.808
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	0,4	1,7	3,1	2,9	3,7	3,8	4,0	4,1	10,5	5,5
Povprečna bruto plača	0,7	1,8	2,7	3,4	4,3	4,5	4,2	3,2	9,0	4,8
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)[1]	0,8	1,3	2,6	3,9	3,6	4,0	3,2	2,8	4,7	3,7
- pretežno javne storitve (OPQ)[1]	0,6	3,3	2,8	2,4	6,5	6,0	7,6	4,2	15,7	6,3
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	2,1	2,1	3,2	4,0	3,5	3,9	2,9	4,2	3,0	3,0
Povprečna realna neto plača[2]	1,2	1,8	1,5	1,0	2,0	1,7	2,3	2,4	11,8	6,2
					medletna rast v %					
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] nominalno	0,6	1,8	1,2	2,8	4,2	4,2	3,9	6,8	10,4	4,4
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] realno	-0,4	0,9	-0,3	0,6	1,9	1,8	1,5	4,1	7,4	4,4
Stroški dela na zaposlenega,[4] nominalno	1,5	3,1	3,0	3,9	4,9	4,9	4,1	3,1	-2,2	3,6
Produktivnost dela, nominalno	1,9	2,2	3,3	3,3	3,0	3,0	2,5	-1,0	-9,0	-0,8
Produktivnost dela, realno	0,9	1,3	1,8	1,1	0,7	0,6	0,2	-3,5	-11,4	-0,8
HICP	-0,8	-0,2	1,6	1,9	1,7	2,1	1,6	1,6	-1,2	-0,6
BDP deflator	1,0	0,9	1,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,6	2,7	-0,1

[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.

podlagi mesečnega statističnega raziskovanja »Plače zaposlenih pri pravnih osebah« v preostanku lanskega leta – podobno kot med prvim valom epidemije – podvržena metodološkim učinkom vladnih ukrepov, saj se pri izračunu povprečne plače upoštevajo le plače in nadomestila, izplačana v breme delodajalca (slika 3.9).[3]

Slika 3.9: Rast povprečne bruto plače v zasebnem sektorju upoštevaje zaposlene osebe in plačane ure

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

[3] Metodološki učinki vladnih ukrepov za ohranjanje delovnih mest na plačno statistiko so podrobneje predstavljeni v okvirju 3.2 oktobrske izdaje Gospodarskih in finančnih gibanj.

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

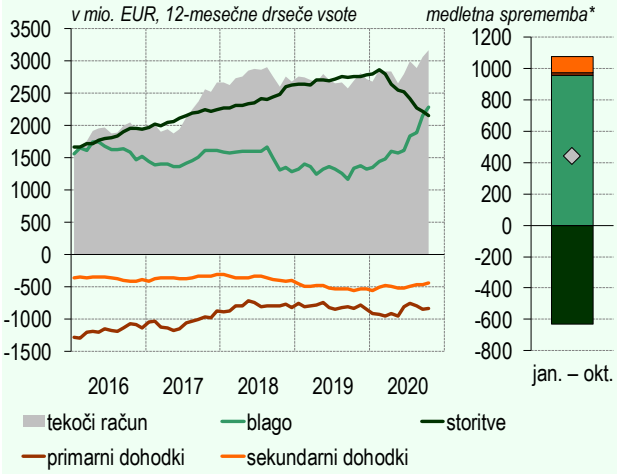
Drugi val epidemije do lanskega oktobra ni poslabšal razmer v zunanji menjavi z izjemo turizma. Blagovni izvoz je oktobra medletno zaostajal le še za 2,6 %, pri čemer je okrevala prodaja na trgih evrskega območja, izvoz v Azijo pa se je celo močno okrepil. Po stagnaciji okrevanja v tretjem četrtletju je bil z vidika domačega trošenja oktobra tudi blagovni uvoz nekoliko spodbudnejši. Vrednost uvoženih proizvodov za končno potrošnjo brez upoštevanja uvoza farmacevtskih proizvodov iz Švice je bila medletno večja, zaostanek pri investicijskih proizvodih pa majhen. Medletni zaostanek v skupnem blagovnem uvozu je kljub temu oktobra še vedno znašal 7,6 %. Ob zaostrovanju epidemije v Evropi je bilo gibanje v večini segmentov storitvene menjave ugodno, saj sta bila izvoz in uvoz brez upoštevanja mednarodnega turizma medletno večja. Zaradi ponovnega poglabljanja krize v menjavi potovanj pa sta ostala skupni izvoz in uvoz storitev medletno manjša za 18,6 % oziroma 16,0 %. Presežek na tekočem računu se je še naprej krepil, kar kaže močnejši šok v domači porabi v primerjavi s padcem tujega povpraševanja in izboljšane pogoje menjave.

Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva je ostala v lanskem tretjem četrtletju medletno nespremenjena. Pri tem se je nekoliko izboljšala do partneric evrskega območja, do tistih zunaj njega pa zaradi apreciacije evra poslabšala. Še naprej se je poslabševala tudi stroškovna konkurenčnost domačega gospodarstva. Rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda je ostala visoka ter je že drugo leto zapored presegala evrsko in evropsko povprečje. Pri interpretaciji vseh kazalnikov konkurenčnosti je še vedno potrebna previdnost, saj ne odražajo nujno realne slike. Spremljanje zunanje konkurenčnosti je postalo s pojavom epidemije Covid-19 zelo oteženo zaradi težav pri merjenju inflacije in tudi stroškov dela na enoto proizvoda.

Saldo tekočega računa plačilne bilance

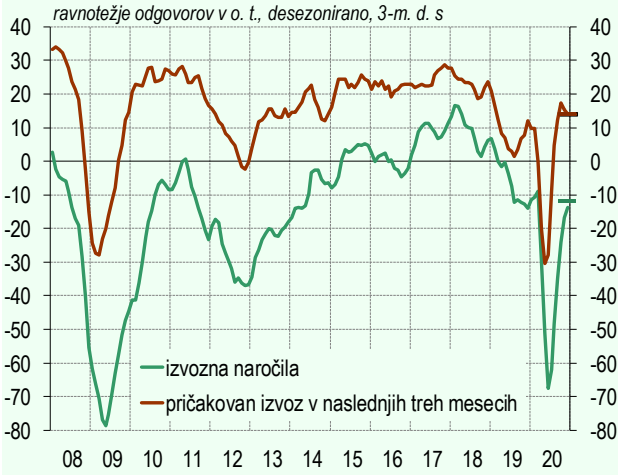
Z novo gospodarsko krizo se je presežek na tekočem računu dodatno okrepil. V enem letu do oktobra 2020 se je približal 3,2 mrd. EUR, medletno pa je bil večji za 466 mio. EUR. Presežek se je začel krepiti s spomladanskim izbruhom epidemije, ki je močno spremenil tudi njegovo strukturo. Presežek v blagovni menjavi se je izrazito povečal, kar nakazuje močnejši šok v domači porabi v primerjavi s padcem tujega povpraševanja in pozitivne učinke izboljšanih pogojev menjave. Storitvena menjava je s pandemijo doživela še močnejši padec, še zlasti v turizmu, kjer so se razmere v jesenskih mesecih dodatno poslabšale. Ker je za domače gospodarstvo značilen močan neto izvoz potovanj, je skorajšnja zaustavitev mednarodnega turizma povzročila izrazito zmanjšanje presežka v menjavi storitev (slika 4.1). Vpliv krize na saldo dohodkov je bil manj opazen ter se kaže predvsem v

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



*Opomba: *Sprememba v mio. EUR v prvih desetih mesecih leta 2020 glede na isto obdobje predhodnega leta.*
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.2: Izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih



Opomba: Črtice odražajo zadnji podatek, brez 3-mesečne drseče sredine.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

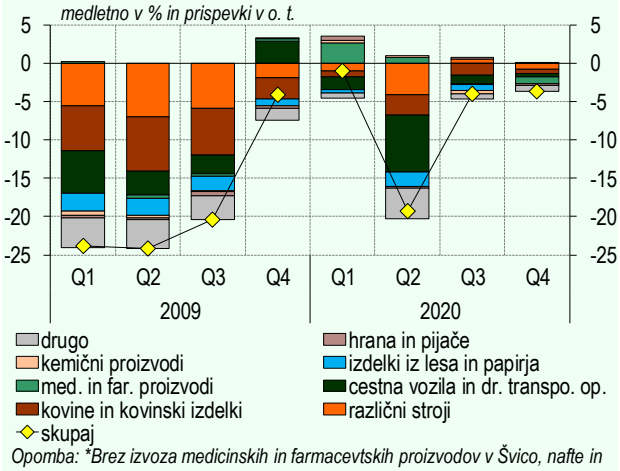
zmanjšanju prejemkov dohodkov od dela, manjših izdatkih za davek na dohodek in premoženje in socialne prispevke ter v padcu izplačil dividend v tujino.

Blagovna menjava

Kljub zaostrenim razmeram zaradi epidemije so bile ocene predelovalnih podjetij glede tujega povpraševanja v zadnjih mesecih leta 2020 še vedno precej optimistične. Čeprav se je kazalnik izvoznih naročil decembra nekoliko poslabšal, je bil drugi mesec zapored višji kot pred letom. Nadaljeval se je tudi optimizem podjetij predelovalnih dejavnosti glede prihodnjega povpraševanja, saj se je kazalnik v povprečju lanskega zadnjega četrtletja povišal na najvišjo raven v zadnjih dveh letih (slika 4.2).

Hitrejše okrevanje izvoza v primerjavi z uvozom še naprej naglo povečuje presežek v blagovni menjavi. Nominalni blagovni izvoz je bil oktobra po plačilnobilančnih podatkih medletno manjši le še za 2,6 %. To je večinoma posledica okrevanja prodaje na trgih evrskega območja, kjer je izstopala Italija. Hkrati se je močno okrepil izvoz v Azijo, vendar njegov delež v skupnem izvozu ne

Slika 4.3: Struktura rasti prilagojenega blagovnega izvoza*



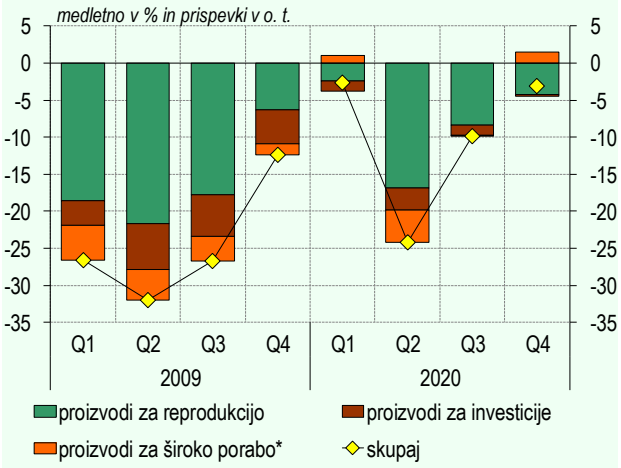
*Opomba: *Brez izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico, nafte in naftnih derivatov, električne energije in plina. Za 2020Q4 je prikazan oktobrski podatek.*
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

presega 5 %. Pregled po proizvodih, ki upošteva podatke prilagojenega blagovnega izvoza,[1] kaže, da je bilo zmanjšanje medletnega padca večinoma posledica večjega izvoza kovinske in lesne industrije (slika 4.3). Po drugi strani se je pojavil negativni prispevek izvoza medicinskih in farmacevtskih izdelkov, medletno manjši pa je bil tudi izvoz različnih strojev,[2] ki je še v tretjem četrtletju nekoliko blažil padec celotnega blagovnega izvoza. Po neugodnem septembru se je oktobra medletni padec nominal-

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

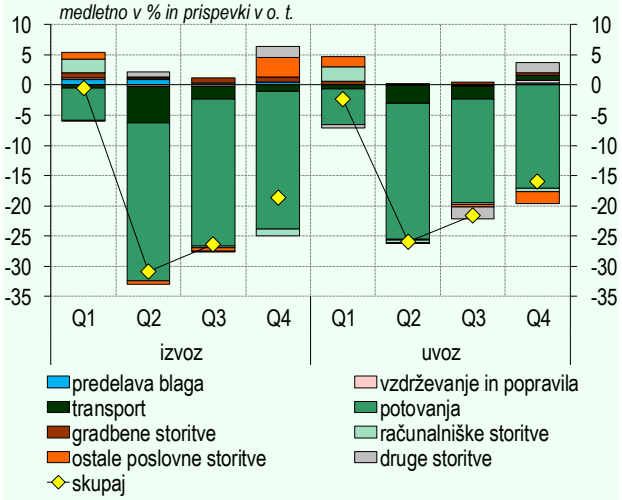
[2] V kategorijo različnih strojev in naprav spadajo električni stroji in naprave, industrijski stroji, stroji za posebne vrste industrije, pogonski stroji in naprave, stroji za obdelavo kovin ter pisarniški stroji.

Slika 4.4: Struktura rasti prilagojenega blagovnega uvoza*



*Opomba: *Brez uvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov iz Švice.*
Za 2020Q4 je prikazan oktobrski podatek.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 4.5: Menjava storitev v letu 2020



Opomba: Za 2020Q4 je prikazan oktobrski podatek.
Vir: Banka Slovenije.

nega blagovnega uvoza po plačilnobilančnih podatkih zmanjšal na 7,6 %, kar je 5,8 odstotne točke manj kot v tretjem četrtletju in predvsem posledica manjšega medletnega padca uvoza proizvodov za vmesno porabo (slika 4.4). Presežek v blagovni menjavi je v prvih desetih mesecih leta 2020 znašal 2.221 milijona EUR, kar je medletno več za skoraj milijardo EUR. K povečanju so prispevali tudi ugodni pogoji menjave, saj so bile lani do oktobra uvozne cene industrijskih proizvodov medletno nižje za 3,6 %, izvozne cene pa le za 1,2 %.[3]

Storitvena menjava

Gibanja v menjavi storitev z izjemo potovanj so bila oktobra ugodnejša kot v tretjem četrtletju. Medletni padec nominalnega izvoza storitev se je oktobra zmanjšal na 18,6 %, kar je približno pol toliko kot na dnu prvega vala epidemije v aprilu, še vedno pa primerljivo z največjim zmanjšanjem v krizi leta 2009. Drugače kot v predhodnih mesecih je na to večinoma vplival večji izvoz drugih poslovnih storitev, ki je skupni padec storitvenega izvoza ublažil za 3,2 odstotne točke. Hkrati se je medletni zaostanek uvoza storitev zmanjšal na 16,0 %, kar je 5,5 odstotne točke manj kot v tretjem četrtletju, k čemur je največ prispeval močnejši uvoz transportnih storitev. Nasprotno je njihov izvoz tudi oktobra ostal medletno manjši, a le za 3,8 %. Presežek v menjavi transportnih storitev je lani do oktobra medletno padel za 119 mio. EUR na približno milijardo EUR. Z naraščanjem drugega vala epidemije so se razmere v mednarodnem turizmu oktobra dodatno poslabšale. Medletni padec menjave potovanj se je poglobil na okoli 80 %, izguba izvoznih prihodkov se je do oktobra približala poldrugi milijardi EUR, presežek v menjavi potovanj pa je bil medletno manjši že za 672 mio. EUR. Presežek v storitveni menjavi je v prvih desetih mesecih leta 2020 znašal 1.725 mio. EUR, kar je 631 mio. EUR manj kot pred letom in najmanj po letu 2016.

Primarni in sekundarni dohodki

Koronavirusna kriza lani do oktobra ni opazneje vplivala na primanjkljaj v primarnih dohodkih. Ta je v desetih mesecih znašal 638 mio. EUR, kar je 17 mio. EUR manj kot pred letom (slika 4.6). Učinek krize se je kazal predvsem v zmanjšanju presežka dohodkov od dela, v opazovanem obdobju za 36 mio. EUR, saj so se prejemki zmanjšali bistveno bolj kot izdatki. Padec presežka v dohodkih od dela sovpada z močnejšim zmanjšanjem zaposlenosti v Avstriji in Italiji v primerjavi s Slovenijo. Presežek v kategoriji drugih primarnih dohodkov je bil medletno

[3] Naše prve ocene za november nakazujejo dodatno izboljšanje razmer v blagovnem izvoznem sektorju. Po prvih ocenah se je novembra dodatno zmanjšal tudi medletni padec blagovnega uvoza. To je nekoliko presenetljivo v primerjavi s šokom v domači porabi in lahko kaže na povečanje zalog, ki smo mu bili priča že v spomladanskih mesecih.

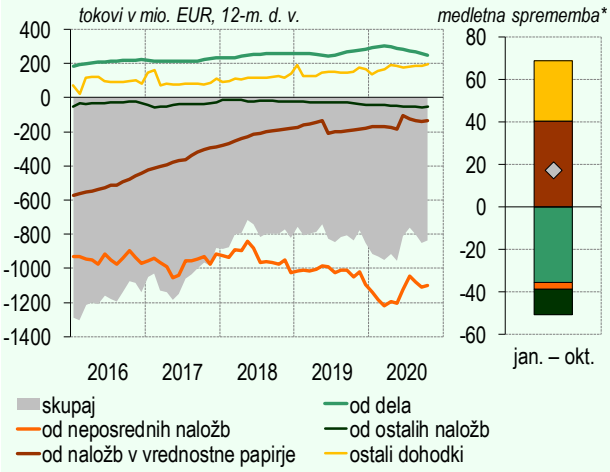
Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2017	2018	2019	okt. 19	okt. 20	19Q2	19Q3	20Q2	20Q3	okt. 19	okt. 20
	v mio. EUR										
Saldo tekočega računa	2.674	2.680	2.723	2.699	3.164	690	662	650	915	386	491
1. Blago	1.617	1.282	1.330	1.332	2.285	434	204	576	741	214	343
2. Storitve	2.254	2.625	2.787	2.762	2.155	691	831	408	535	301	233
2.1. Transport	1.067	1.331	1.318	1.338	1.199	335	327	252	306	126	113
2.2. Potovanja	1.201	1.221	1.253	1.253	581	292	463	57	148	120	26
2.3. Drugo											
3. Primarni dohodki	-879	-819	-853	-838	-836	-329	-239	-192	-275	-78	-63
3.1. Dohodki od dela	236	258	285	273	249	61	78	41	53	31	22
3.2. Dohodki od kapitala	-1.226	-1.219	-1.305	-1.262	-1.280	-435	-297	-286	-321	-113	-95
3.3. Drugi primarni dohodki	110	141	167	151	195	45	-20	53	-7	4	10
4. Sekundarni dohodki	-317	-408	-541	-557	-440	-106	-134	-142	-86	-52	-21
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	6,2	5,8	5,6	5,6	6,8	5,7	5,3	6,0	7,5	9,0	12,4
1. Blago	3,8	2,8	2,7	2,8	4,9	3,6	1,6	5,3	6,1	5,0	8,6
2. Storitve	5,2	5,7	5,8	5,7	4,6	5,7	6,7	3,7	4,4	7,0	5,9
2.1. Transport	2,5	2,9	2,7	2,8	2,6	2,7	2,6	2,3	2,5	2,9	2,8
2.2. Potovanja	2,8	2,7	2,6	2,6	1,2	2,4	3,7	0,5	1,2	2,8	0,6
2.3. Drugo											
3. Primarni dohodki	-2,0	-1,8	-1,8	-1,7	-1,8	-2,7	-1,9	-1,8	-2,3	-1,8	-1,6
3.1. Dohodki od dela	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,7	0,5
3.2. Dohodki od kapitala	-2,8	-2,7	-2,7	-2,6	-2,8	-3,6	-2,4	-2,6	-2,6	-2,6	-2,4
3.3. Drugi primarni dohodki	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	-0,2	0,5	-0,1	0,1	0,3
4. Sekundarni dohodki	-0,7	-0,9	-1,1	-1,2	-0,9	-0,9	-1,1	-1,3	-0,7	-1,2	-0,5
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	13,9	8,8	4,2	5,3	-9,9	5,9	3,9	-24,3	-11,0	1,0	-5,9
Izvoz blaga	14,0	8,6	3,9	4,9	-8,2	5,5	3,7	-22,6	-6,2	1,1	-2,6
Izvoz storitev	13,5	9,6	5,5	6,6	-16,2	7,4	4,8	-30,9	-26,3	0,7	-18,6
Transport	17,7	12,6	2,7	4,2	-8,3	4,5	3,0	-19,5	-8,8	-2,6	-3,8
Potovanja	11,1	7,2	1,8	3,7	-51,9	5,1	2,8	-82,1	-56,6	-2,4	-78,3
Drugo	12,4	9,5	11,2	11,3	8,4	12,0	9,2	3,4	0,4	5,6	12,6
Uvoz blaga in storitev	14,2	9,8	4,1	5,0	-11,9	5,9	6,1	-25,7	-14,8	-4,2	-8,8
Uvoz blaga	14,5	10,4	3,9	5,1	-11,7	5,8	6,6	-25,7	-13,4	-4,5	-7,6
Uvoz storitev	12,3	6,6	5,2	4,5	-13,5	6,2	3,8	-25,9	-21,5	-2,0	-16,0
Transport	19,6	0,8	7,1	5,8	-5,9	9,5	8,4	-13,6	-11,4	-2,7	4,2
Potovanja	12,4	12,1	1,2	3,1	-50,4	7,6	-4,8	-83,4	-47,5	-5,3	-78,2
Drugo	9,6	6,2	6,5	4,8	2,1	4,1	9,8	-1,2	-5,1	-0,3	0,3

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

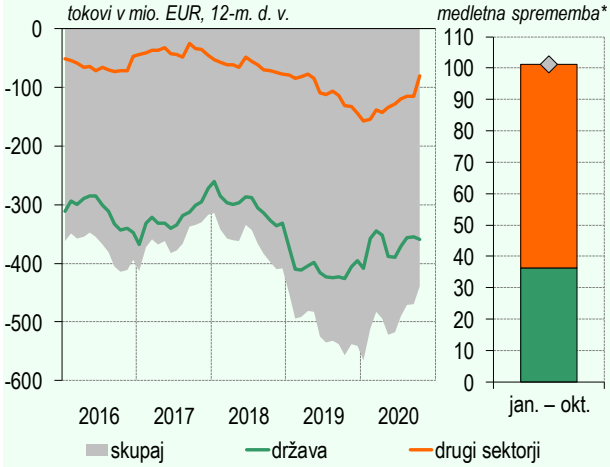
večji za 28 mio. EUR in je posledica povečanega presežka v primarnih dohodkih države zaradi večjega priliva evropskih subvencij. Skoraj tolikšno je bilo tudi zmanjšanje primanjkljaja v dohodkih od kapitala, ki je lani do oktobra znašal 975 mio. EUR. Glavni razlog je manjši primanjkljaj v dohodkih od naložb v vrednostne papirje, ki je bil posledica padca izplačil dividend portfeljskim vlagateljem v delnice slovenskih podjetij. Zmanjšalo se je tudi

Slika 4.6: Neto primarni dohodki



*Opomba: *Sprememba v mio. EUR v prvih desetih mesecih 2020 glede na isto obdobje predhodnega leta.*
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.7: Neto sekundarni dohodki



*Opomba: *Sprememba v mio. EUR v prvih desetih mesecih 2020 glede na isto obdobje predhodnega leta.*
Vir: Banka Slovenije.

izplačilo dividend lastnikom neposrednih tujih naložb. Pri tem ima pomembno vlogo makrobonitetni ukrep Banke Slovenije, ki je zaradi povečanja kapitalske trdnosti poslovnim bankam v novi krizi omejil izplačevanje dividend.

Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih se je lani, drugače kot v predhodnih dveh letih, postopoma zmanjševal. Do oktobra je znašal 413 mio. EUR, kar je okoli 100 mio. EUR manj kot pred letom. Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih drugih sektorjev se je zmanjšal za 65 mio. EUR zaradi manjšega primanjkljaja v postavki različnih tekočih transferjev. Na to so vplivali tako manjši izdatki za davek na dohodek in premoženje ter socialne prispevke kot tudi višji prejemki neto premij neživljenjskega zavarovanja. Hkrati se je zmanjšal primanjkljaj v sekundarnih dohodkih države, ki sestavlja glavnino vsega primanjkljaja sekundarnih dohodkov (slika 4.7). V prvih desetih mesecih leta 2020 je znašal 362 mio. EUR, kar je medletno manj za 36 mio. EUR ter večinoma posledica manjših vplačil v evropski proračun na osnovi DDV in bruto nacionalnega dohodka.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Epidemija Covid-19 je zelo otežila spremljanje zunanje konkurenčnosti. Pri interpretaciji kazalnikov konkurenčnosti je zato potrebna previdnost, saj ne odražajo nujno realne slike dogajanj zaradi težav pri merjenju inflacije in tudi stroškov dela na enoto proizvoda.[4]

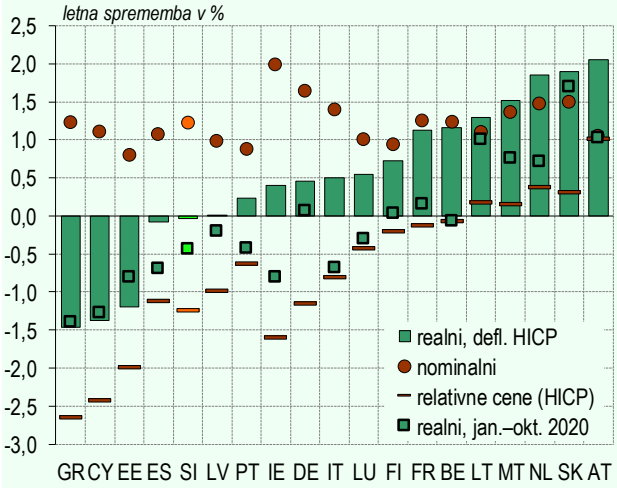
Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva je v lanskem tretjem četrtletju ostala blizu ravni izpred leta. Tako kažejo podatki ECB[5] (0,0 %) in lastni efektivni tečaji Banke Slovenije[6] (0,4 %). K temu je prispevalo le nadaljevanje ugodnih cenovnih gibanj, saj je evro do košarice valut partneric na medletni ravni apreciral. Konkurenčnost se je po podatkih ECB nekoliko izboljšala do partneric evrskega območja (-0,8 %), medtem ko

[4] S težavami pri merjenju inflacije, ki vstopa v izračun cenovne konkurenčnosti, smo se predvsem aprila in proti koncu lanskega leta ukvarjali v Sloveniji in drugih državah, prav tako pa je povsod v času trajanja podpornih ukrepov na trgu dela še vedno zelo oteženo tudi zbiranje podatkov s trga dela (sredstev za zaposlene in števila zaposlenih), ki pomembno določajo stroškovno konkurenčnost prek gibanja stroškov dela na enoto proizvoda (za podrobnosti o tem glej okvir 3.2 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, julij 2020, okvir 6.1 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, april 2020, in okvir 6 v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj, december 2020).

[5] Cenovna konkurenčnost do 37 partneric (18 držav evrskega območja in 19 zunaj tega) je merjena s harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti ECB, deflacioniranim s HICP.

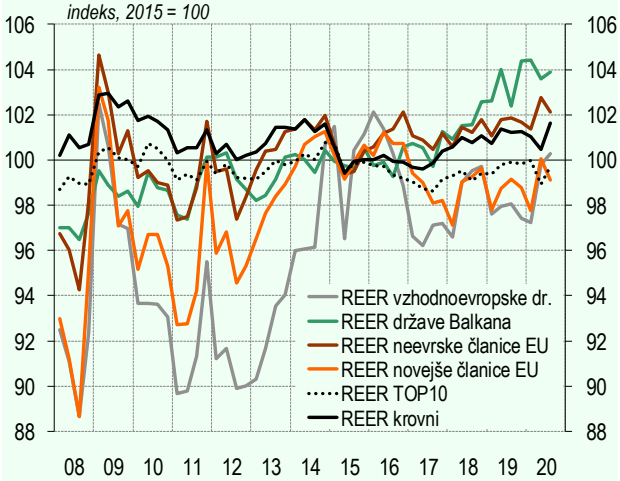
[6] V krovni kazalnik cenovne konkurenčnosti (REER – HICP) vstopa 39 trgovinskih partneric: poleg članic evrskega območja še Bosna in Hercegovina, Bolgarija, Brazilija, Češka, Danska, Hrvaška, Indija, Japonska, Kitajska, Kosovo, Madžarska, Poljska, Romunija, Rusija, Severna Makedonija, Srbija, Švedska, Švica, Turčija, Velika Britanija in ZDA. Vsi kazalniki cenovne konkurenčnosti so izračunani po lastni metodologiji Banke Slovenije in se lahko zaradi zajema različnih trgovinskih partneric, gospodarskih sektorjev, deflatorjev in uteži razlikujejo od kazalnikov konkurenčnosti drugih institucij. Več o metodologiji izračuna krovnega kazalnika je predstavljeno v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, januar 2020.

Slika 4.8: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v tretjem četrtletju 2020



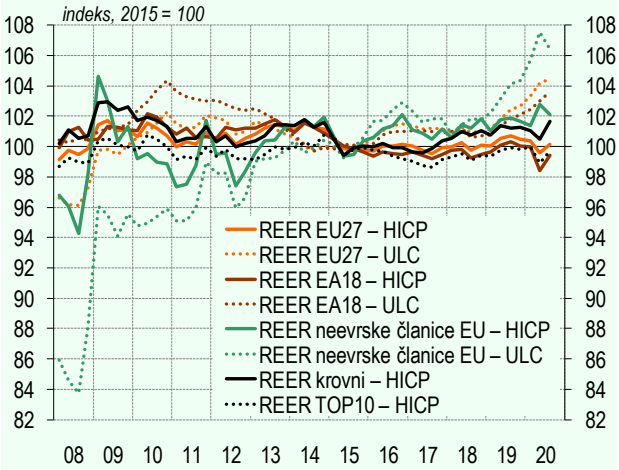
Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Slika 4.10: Regionalni kazalniki cenovne konkurenčnosti Slovenije, deflator HICP



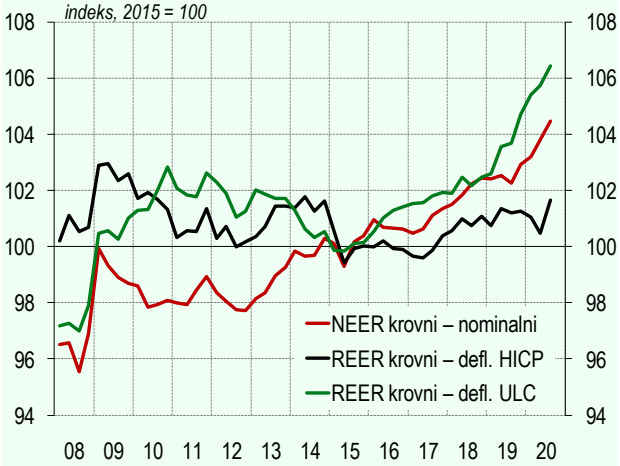
Vir: Banka Slovenije, Eurostat, ECB, EC, BIS, MDS, preračuni po lastni metodologiji.

Slika 4.9: Kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do različnih partneric, deflatorja HICP in ULC



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

Slika 4.11: Krovni kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 39 trgovinskih partneric



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

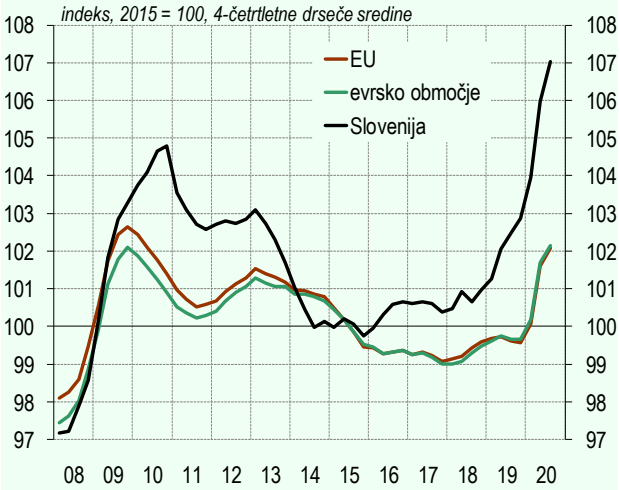
se je do tistih zunaj območja poslabšala (1,0 %). Do skupine 37 trgovinskih partneric so kljub temu izvoznikom bolj naklonjena gibanja v tretjem četrtletju beležili le v štirih članicah območja, povsod zaradi še večje deflacije (slika 4.8). Tudi v prvih desetih mesecih preteklega leta je bilo gibanje domače cenovne konkurenčnosti med ugodnejšimi v evrskem območju.

Po regijah je bilo gibanje cenovne konkurenčnosti različno. Lastni efektivni tečaji kažejo, da je v tretjem četrtletju 2020 vrednost krovnega kazalnika cenovne konkurenčnosti do 39 partneric medletno ostala skorajda nespremenjena, podobno kot do skupine najpomembnejših 10 partneric (-0,2 %) ter novejših in neevrskih članic EU (-0,1 % oziroma 0,3 %). Nekoliko večje izboljšanje smo beležili do evrskih članic (-0,9 %, slika 4.9), medtem ko se je cenovna konkurenčnost do balkanskih in vzhodnoevropskih držav v zadnjem letu poslabšala (1,5 % oziroma 2,3 %), predvsem zaradi izrazitejše apreciacije evra do košarice valut partneric teh regij[7] (slika 4.10).

V nasprotju z ohranitvijo razmeroma ugodnih gibanj cenovne konkurenčnosti se je stroškovna konkurenčnost domačega gospodarstva v zadnjem letu precej

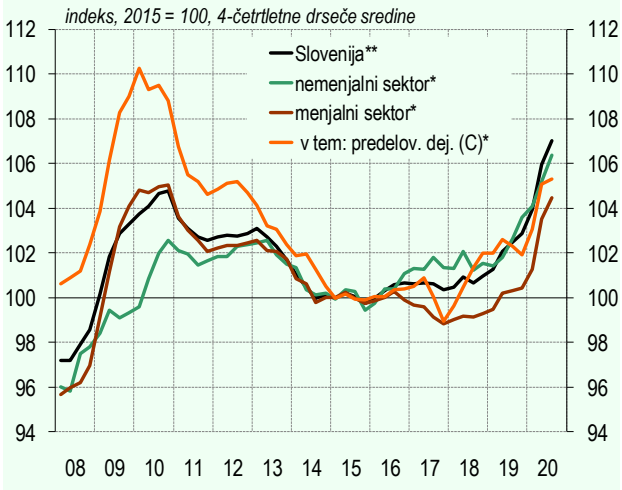
[7] Evro je v lanskem tretjem četrtletju medletno apreciiral do hrvaške kune (1,8 %), romunskega leva (2,4 %), poljskega zlota (2,8 %), češke krone (2,9 %), madžarskega forinta (7,7 %), ruskega rublja (20,2 %) in turške lire (34,3 %).

Slika 4.12: Realni stroški dela na enoto proizvoda



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

Slika 4.13: Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija

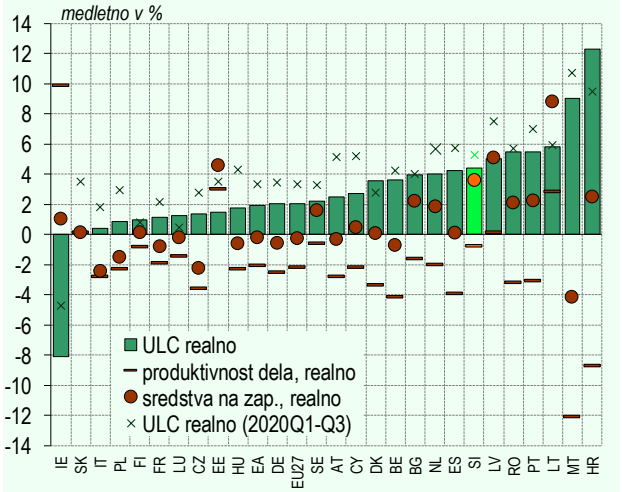


*Opomba: *Izračun na osnovi dodane vrednosti. **Izračun na osnovi BDP.*
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

poslabšala.[8] K temu so poleg apreciacije evra do košarice valut partneric dodatno prispevali še relativni stroški dela na enoto proizvoda.[9] Manj ugodna tečajna gibanja so k medletnemu poslabšanju krovnega kazalnika stroškovne konkurenčnosti za 2,7 % tokrat prispevala 2,2 odstotne točke, višji stroški dela na enoto proizvoda pa dodatne pol odstotne točke (slika 4.11).

Medletna rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda (RULC) se je v lanskem tretjem četrtletju nekoliko umirila, a ostala visoka.[10] S 4,4 % je bila znova nad evrskim in evropskim povprečjem (1,9 % oziroma 2,0 %), ki ju presega že osmo četrtletje zapored (slika 4.12). Tokrat je od gibanj v drugih članicah močno navzgor odstopala predvsem realna rast sredstev na zaposlenega[11] (3,6 %), saj so ta v povprečju evrskega in povprečja EU medletno upadla[12] (za 0,2 % in 0,3 %; slika 4.14). Padec produktivnosti je bil v tretjem četrtletju nasprotno bistveno blažji (-0,8 %) kot v povprečju drugih članic, kjer je presegal 2,0 %. Rast domačih RULC je bila precej izenačena

Slika 4.14: Realni stroški dela na enoto proizvoda v 2020Q3



Opomba: Za Grčijo ni na voljo podatkov za 2020Q3.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

med menjalnim (4,0 %) in nemenjalnim sektorjem[13] (4,8 %; slika 4.13), v obeh pa je prehitevala primerljivi rasti v evrskem območju in celotni EU, podobno kot že vse od drugega četrtletja 2019.

[8] Vsi kazalniki stroškovne konkurenčnosti so izračunani po lastni metodologiji Banke Slovenije. Krovni kazalnik stroškovne konkurenčnosti do 39 trgovinskih partneric (REER – ULC) je deflacioniran s stroški dela na enoto proizvoda.

[9] Relativni stroški dela na enoto proizvoda so domači stroški v primerjavi s stroški trgovinskih partneric.

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

[11] 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.

[12] Pri interpretaciji podatkov je sicer še vedno potrebna velika previdnost, saj sta bila prizadetost in odziv držav na epidemijo Covid-19 različna, s tem pa se med njimi močno razlikuje tudi prikaz sredstev za zaposlene in števila zaposlenih, ki vstopajo v izračun stroškovne učinkovitosti gospodarstev.

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

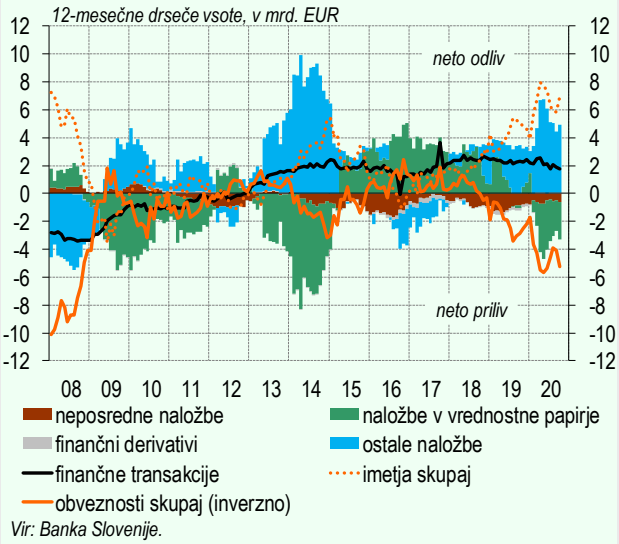
Okvir 4.1: Poraba presežka finančnega računa plačilne bilance

Slovenija je lani znova beležila presežek na finančnem računu plačilne bilance, s katerim je neto financirala tujino. Ta je v zadnjem letu do oktobra 2020 z 1,8 mrd. EUR ostal visok,[1] a bil medletno manjši za pol milijarde EUR. Zmanjšal se je, ker je medletno povečanje finančnih obveznosti do tujine v zadnjem letu preseglo povečanje finančnih imetij rezidentov v tujini. Prerez po instrumentih kaže, da se je na ravni celotnega gospodarstva kapital selil v tujino zlasti prek neto ostalih naložb v višini 4,9 mrd. EUR, pretežno gotovine in vlog,[2] tj. za poldrugo milijardo EUR več kot pred letom oziroma največ po letu 2014 (slika 1). Neto odliv kapitala je zmanjševalo povečanje neto obveznosti do tujih portfeljskih vlagateljev v (dolžniške) vrednostne papirje (2,6 mrd. EUR),[3] v bistveno manjši meri pa tudi do neposrednih tujih vlagateljev.[4] Sektorsko gledano so k 1,8-milijardnemu neto odlivu kapitala v tujino največ prispevale neto finančne transakcije centralne banke (s prek trimilijardnim neto odlivom gotovine in vlog), delno pa tudi neto transakcije finančnega sektorja v višini blizu 700 mio. EUR. Nasprotno je neto odliv kapitala v zadnjem letu blažil predvsem sektor država, ki je beležil neto priliv finančnih sredstev v višini več kot dveh milijard EUR, predvsem z izdajo obveznic (slika 2).

Zasebni sektor je podobno kot zadnjih devet let[5] tudi lani selil kapital v tujino. V zadnjih dvanajstih mesecih do oktobra 2020 je beležil neto odliv finančnih sredstev v višini okrog 750 mio. EUR, kar je bistveno več kot pred letom, sicer pa le slaba četrtina rekordnega odliva iz leta 2013. Sredstva sektorja so se selila iz države predvsem prek neto odliva ostalih naložb v višini več kot 920 mio. EUR, zlasti z odplačilom posojil in povečanjem vlog na računih v tujini, pa tudi prek neto naložb v vrednostne papirje[6] (blizu 420 mio. EUR). Pri tem je bilo odplačevanje posojil sektorja tujini v zadnjem letu s 550 mio. EUR podobno intenzivno kot leto pred tem, a bistveno manjše kot v obdobju 2011–2017, ko je na letni ravni navadno krepko presegalo milijardo evrov. Nasprotno je kapital v zadnjem letu do oktobra dotekal v zasebni sektor – kot že vrsto let – predvsem prek neposrednih neto naložb tujcev (630 mio. EUR).

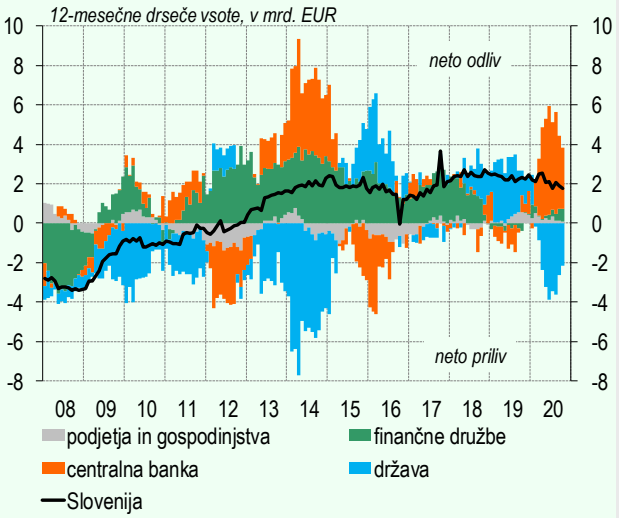
Podjetja[7] so v enem letu do oktobra beležila skromen neto priliv finančnih sredstev iz tujine v višini 280 mio. EUR, gospodinjstva pa neto odliv blizu 350 mio. EUR. Neto finančni priliv podjetij so v zadnjih dva-

Slika 1: Finančne transakcije plačilne bilance



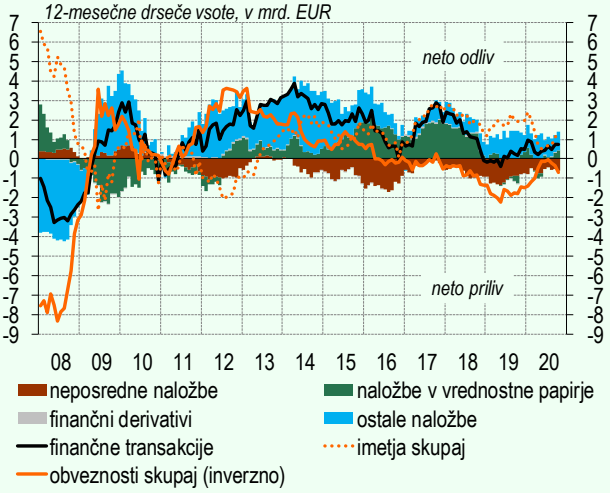
Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Sektorska struktura finančnih transakcij s tujino



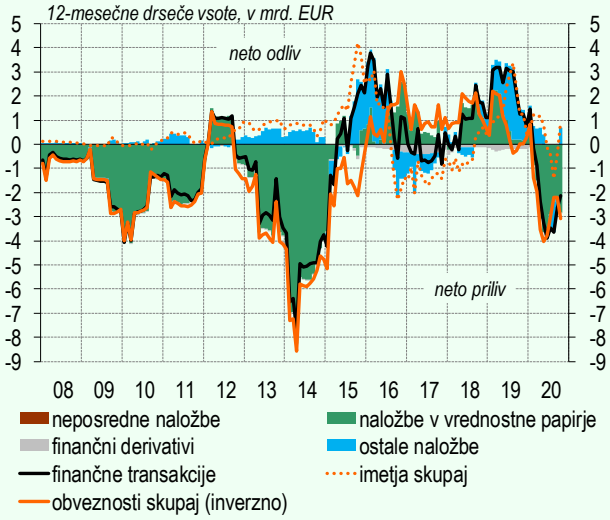
Vir: Banka Slovenije.

Slika 3: Finančne transakcije zasebnega sektorja*



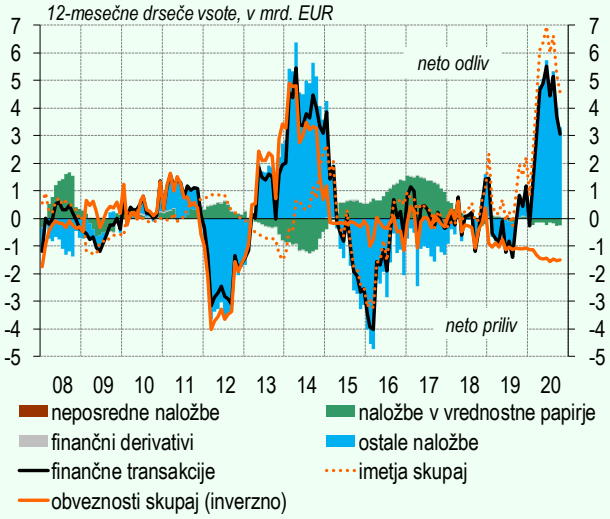
*Opomba: *Vsi sektorji razen države in centralne banke (S.13 in S.121).*
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4: Finančne transakcije države



Vir: Banka Slovenije.

Slika 5: Finančne transakcije centralne banke



Vir: Banka Slovenije.

najstih mesecih zaznamovali predvsem neto prilivi neposrednih naložb v višini okrog 500 mio. EUR, delno pa tudi neto prilivi komercialnih kreditov v višini 160 mio. EUR.[8] Skupno neto prilivno finančno pozicijo nefinančnih družb do tujine sta nekoliko zmanjšala nadaljnje odplačevanje posojil (160 mio. EUR) in povečanje vlog na računih v tujini (za 150 mio. EUR). Gospodinjstva, ki vseskozi beležijo zelo skromne statistično evidentirane finančne tokove s tujino, so v zadnjem letu selila svoje neto prihranke v tujino, v višini okrog 350 mio. EUR, zlasti v gotovino in na račune bank (175 mio. EUR), delno pa tudi kot naložbe v delnice (okrog 65 mio. EUR) in ostali lastniški kapital ter preostale naložbe (skupaj okrog 80 mio. EUR).

Neto pozicija finančnih družb do tujine je lani deseto leto zapored ostala odlivna,[9] a zadnja tri leta bistveno manj kot prej. Neto odliv kapitala je bil tako v zadnjih dvanajstih mesecih do oktobra 2020 s 680 mio. EUR neprimerljivo nižji od enoletnega vrha, doseženega konec leta 2012 (3,9 mrd. EUR). V največji meri ga je zaznamovalo odplačevanje posojil tujini in hkrati tudi večja posojilna aktivnost bank do tujine (skupaj v vrednosti 600 mio. EUR[10]). Iz naslova portfeljskih neto naložb finančnih družb je v tujino steklo dodatnih 350 mio. EUR, večinoma v naložbe delnic in lastniškega kapitala. Neto odlivno pozicijo so v tem obdobju[11] nasprotno nekoliko blažile neposredne naložbe tujcev s 140 mio. EUR neto prilivov. Rast vseh novih finančnih naložb sektorja v tujini se zadnje leto znova krepi bistveno hitreje kot njihove nove obveznosti,[12] kar je bilo značilno za celotno preteklo desetletje. Izjema je bilo le obdobje 2018–2019, ko je kapitalske tokove finančnih družb močno zaznamovalo povečanje obveznosti do tujih portfeljskih vlagateljev.[13] Gibanja zadnjih dvanajstih mesecev so znova primerljivejša z gibanji preteklih let, neto tokovi pa vseeno bistveno manjši.[14]

V zadnjem letu je prišlo do precejšnjega preobrata v finančnih tokovih sektorja država zaradi izdaje državnih obveznic za financiranje protikriznih ukrepov. Še pred letom so bili njegovi dvanajstmesečni tokovi neto odlivni (1,3 mrd. EUR), predvsem prek povečanja naložb v gotovino in vloge na račune v tujini, s pojavom koronavirusne krize pa se je tok kapitala obrnil v nasprotno smer. Državni sektor je v zadnjem letu do oktobra 2020 beležil močan neto finančni priliv kapitala v višini 2,1 mrd. EUR, zaradi povečanja naložb tujcev v dolžniške vrednostne papirje države.[15] Priliv kapitala je bil največji po letu 2014, a hkrati le tretjina takratnega enoletnega rekordnega priliva ob sanaciji bančnega sistema. Neto prilivno finančno pozicijo države do tujine je blažilo le povečanje vlog v tujini (za okoli 900 mio. EUR).

Centralna banka je v zadnjem letu beležila neto odliv finančnih sredstev v tujino, do oktobra 2020 v skupni vrednosti 3,1 mrd. EUR. Ves odliv kapitala je predstavljalo neto povečanje imetij v obliki gotovine in vlog prek sistema TARGET2 v višini 3,3 mrd. EUR. Neto odliv je centralna banka zmanjšala s prodajo tujih obveznic, in sicer za 240 mio. EUR.

[1] Presežek na tekočem računu plačilne bilance je v enem letu do oktobra 2020 znašal 3,2 mrd. EUR. Razliko med njima je treba pripisati milijardni negativni statistični napaki, ki kaže razliko med evidentiranima saldoma realnih in finančnih transakcij.

[2] 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.

[3] Naložbe v dolžniške vrednostne papirje so prvič po letu 2014 postale neto prilivne; v enem letu do oktobra 2020 so k neto prilivu kapitala prispevale 3,0 mrd. EUR.

[4] Neto priliv neposrednih naložb v Slovenijo se je lani zmanjšal že drugo leto zapored in v enem letu do oktobra dosegel 630 mio. EUR.

[5] Z le eno izjemo, tj. leta 2018, ko je beležil rahel neto pritok kapitala, k čemur so prispevali okrepljeni prilivi v podjetja v obliki neposrednih naložb, vse manjše investiranje finančnih družb v tujini in tudi privatizacija ene od domačih sistemskih bank.

[6] Močan je bil zlasti neto odliv v lastniške vrednostne papirje (več kot 330 mio. EUR), skoraj izključno zaradi povečanja naložb podjetij. Nasprotno je bilo povečanje naložb in obveznosti do tujine v dolžniške vrednostne papirje dokaj izenačeno, okrog polmilijardno, zato je neto odliv iz tega naslova znašal le okrog 80 mio. EUR.

[7] Sektor nefinančnih družb (S.11).

[8] Ti so bili posledica večjih odplačil tujih podjetij (380 mio. EUR) kot domačih tujini (220 mio. EUR).

[9] Sektor finančnih družb (S.12) brez centralne banke (S.121). Neto pozicija sektorja je bila v zadnjem desetletju vseskozi odlivna, bodisi na račun preseganja novih naložb nad novimi obveznostmi bodisi opaznejšega zmanjšanja novih obveznosti nad novimi naložbami.

[10] Manj kot dve tretjini tega zneska so predstavljala odplačila posojil, ostalo pa povečanje danih posojil tujini. Odplačila posojil v zadnjem obdobju so kljub temu povsem zanemarljiva v primerjavi z zneski iz obdobja 2009–2016, ko so se poslovne banke do tujine intenzivno razdolževale, prek milijarde na leto, v posameznih letih tudi več kot dveh.

[11] V zadnjih dvanajstih mesecih do oktobra 2020.

[12] V zadnjem letu do oktobra 2020 so se povečale za več kot 360 mio. EUR, medtem ko so se naložbe okrepile za dobro milijardo evrov.

[13] Zaradi prodaje ene od bank v višini več kot 600 mio. EUR (konec leta 2018).

[14] V povprečju obdobja 2011–2017 so presegali dve, v posameznih letih tudi tri milijarde EUR.

[15] Skupne naložbe države v tujini so se v enem letu do oktobra 2020 povečale za okrog 900 mio. EUR, obveznosti pa za več kot tri milijarde EUR. Te so se povečale predvsem do tujih portfeljskih vlagateljev v državne obveznice, in sicer za 2,9 mrd. EUR.

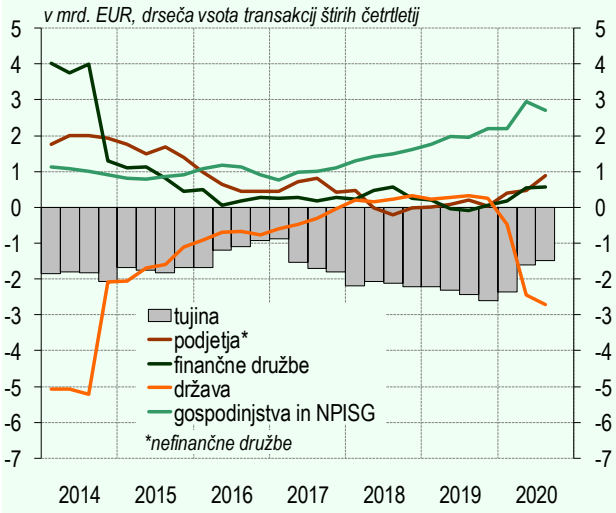
5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Podjetja, gospodinjstva in banke so v lansko krizo vstopili v finančno dobrem položaju, finančni računi pa razkrivajo opazne spremembe njihovega vedenja v prvih treh četrtletjih leta 2020. Največji obrat je zaradi uvedbe interventnih ukrepov in s tem povezanega dodatnega zadolževanja ob izbruhu epidemije Covid-19 beležil sektor država s prekinitvijo dveletnega trenda neto varčevanja. Podjetja so s pojavom epidemije svoje varčevanje v primerjavi z investiranjem okrepila še močneje, čeprav so zaradi vse bolj negotovih razmer v mednarodnem okolju že pred tem postala previdnejša v svojem vedenju. Tudi gospodinjstva, ki še vedno najmočneje zaznamujejo varčevalno-investicijsko vrzel, še bolj pospešeno (tudi prisilno) varčujejo. Njihovo in podjetniško presežno varčevanje se je lani stekalo predvsem v banke v obliki vlog, te pa so jih nato plasirale naprej v centralno banko. Medletni prirast finančnih naložb in obveznosti bank se je tako lani krepil najizraziteje v zadnjih desetih letih.

Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

Z izbruhom epidemije Covid-19 je prišlo do obrata v neto finančni poziciji domačih sektorjev. Agregatno preseganje varčevanja nad investicijami se je ob koncu lanskega tretjega četrtletja zmanjšalo na le 1,5 mrd. EUR. K temu je prispeval predvsem zasuk v neto poziciji sektorja država; po dveh letih je njegovo investiranje lani znova preseglo varčevanje. Drugi sektorji so nasprotno še povečali rast neto finančnih sredstev, najbolj gospodinjstva, ki ostajajo neto varčevalci v višini 2,7 mrd. EUR in še naprej najpomembneje zaznamujejo agregatni neto finančni položaj gospodarstva do tujine.

Slika 5.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: Banka Slovenije, SURS.

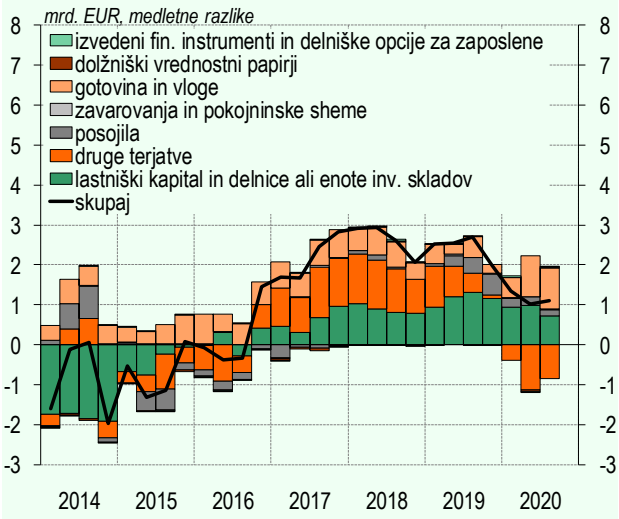
Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Medletna rast finančnih naložb in še zlasti obveznosti podjetij se je lani opazno upočasnila.[1] Vrednost podjetniških finančnih naložb je bila v tretjem četrtletju medletno višja le še za okrog 1,1 mrd. EUR (slika 5.2). Pri tem so že tretje četrtletje zapored največji medletni upad z okrog 780 mio. EUR beležili dani komercialni krediti. Upočasnil se je tudi prirast njihovih naložb v lastniški ka-

[1] Medletna rast stanja naložb je bila v tretjem četrtletju le še 2,2-odstotna (leto prej še 5,8-odstotna), rast obveznosti podjetij pa 1,4-odstotna (leto prej 4,5-odstotna).

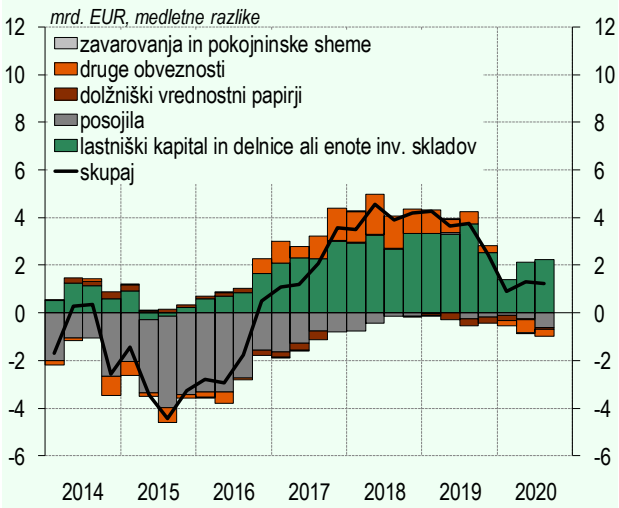
pital in delnice ter posojila, ob veliki negotovosti na mednarodnih trgih pa so podjetja celo nekoliko zmanjšala finančne naložbe v tujini (medletno za 40 mio. EUR), kar se ni zgodilo že od leta 2014.[2] Po drugi strani so podjetja lani beležila rekordne priraste vlog v bankah, v tretjem četrtletju za okoli milijardo EUR, kar pripisujemo njihovemu previdnostnemu vedenju in težnji po vzdrževanju likvidnosti. Finančne obveznosti podjetij so bile v lanskem tretjem četrtletju višje za 1,2 mrd. EUR, predvsem kot posledica prirasta obveznosti v obliki lastniškega kapitala (2,2 mrd. EUR, slika 5.3). Hkrati so se podjetja nadalje razdolžila; do bank, izdajateljev dolžniških vrednostnih papirjev in podjetij iz naslova komercialnih kreditov (skupaj za 1,3 mrd. EUR). Do tujine so podjetja še nekoliko povečala finančne obveznosti (za pol milijarde EUR), a bistveno manj kot pred letom.[3]

Slika 5.2: Finančne naložbe podjetij (S.11)



Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.3: Finančne obveznosti podjetij (S.11)

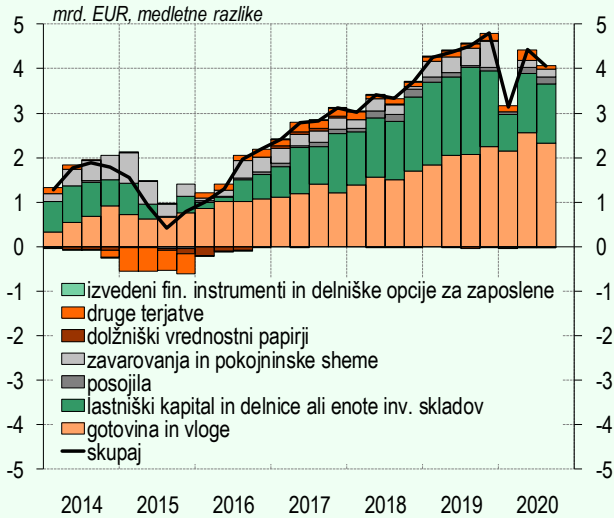


Vir: Banka Slovenije.

Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

Gospodinjstva so lani svoje prihranke še intenzivneje usmerjala v gotovino in vpogledne vloge, hkrati pa upočasnjevala prirast svojih finančnih obveznosti.[4] Vrednost finančnih naložb gospodinjstev je bila v tretjem četrtletju medletno višja za okrog 4,1 mrd. EUR (slika 5.4). K njihovemu povečanju je tudi tokrat, z 2,4 mrd. EUR, največ prispeval porast vpoglednih vlog. To je predvsem posledica zmanjšanja ali celo nezmožnosti trošenja gospodinjstev zaradi negotovih razmer ob izbruhu epidemije Covid-19 in omejitvenih ukrepov za njeno zajezitev. Povečala so tudi stanje naložb v lastniški kapital in delnice (za 1,3 mrd. EUR, predvsem zaradi pozitivnih vrednostnih sprememb in ne dejanskih novih naložb) ter naložbe v zavarovanja in pokojninske sheme

Slika 5.4: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)



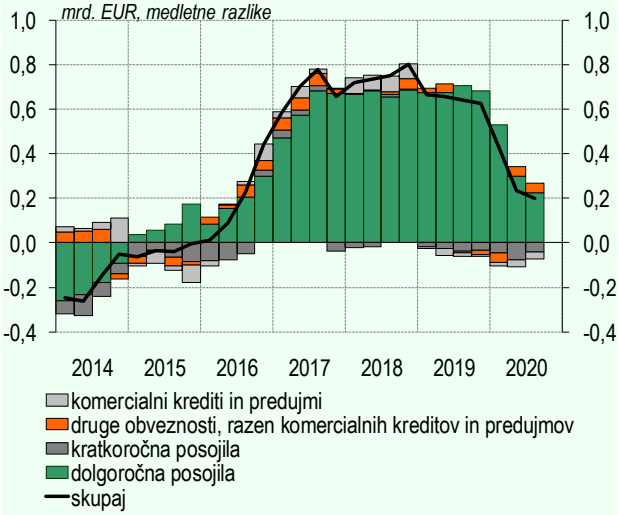
Vir: Banka Slovenije.

[2] K temu so največ prispevali zmanjševanje danih komercialnih kreditov, prepolovljeni prirasti naložb v tuj lastniški kapital in delnice ter zmanjševanje danih posojil.

[3] Do povečanja je prišlo zlasti pri lastniškem kapitalu (700 mio. EUR).

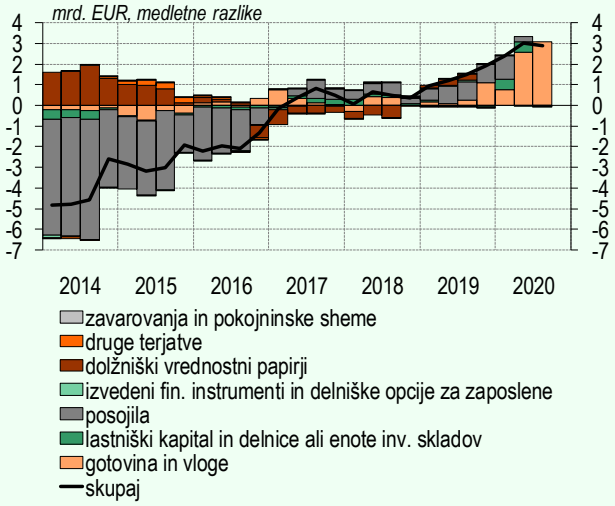
[4] Medletna rast naložb je bila v tretjem četrtletju 7,3-odstotna (pred letom 8,8 %), rast obveznosti pa se je v zadnjem letu močno upočasnila (s 4,6 % na 1,4 %).

Slika 5.5: Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)



Vir: Banka Slovenije.

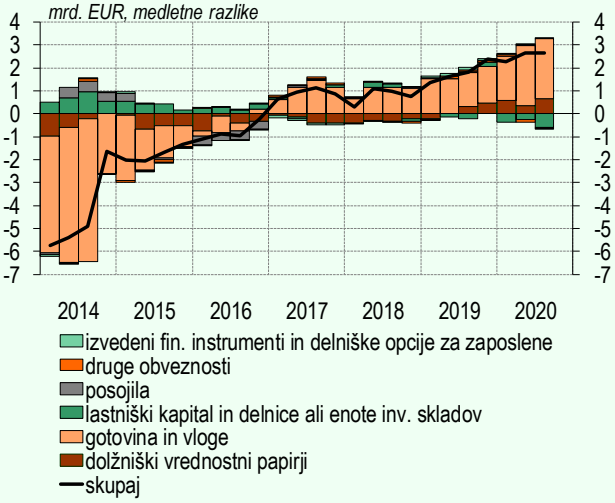
Slika 5.6: Finančne naložbe bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)



Vir: Banka Slovenije.

(za 175 mio. EUR). Obseg finančnih obveznosti gospodinjstev narašča vse počasneje; v lanskem tretjem četrtletju je bil medletno večji le še za okoli 200 mio. EUR (slika 5.5). Močno se zmanjšujejo predvsem medletni prirasti dolgoročnih posojil, ki so z 230 mio. EUR znašali manj kot tretjino prirasta izpred leta. To je najverjetneje posledica povečane splošne negotovosti in posledično večje previdnosti gospodinjstev pri zadolževanju, nižjih dohodkov, pa tudi makrobonitetnega ukrepa Banke Slovenije.

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



Vir: Banka Slovenije.

Finančne naložbe bank in njihovo financiranje

Medletni porast finančnih naložb in obveznosti bank se je v lanskem tretjem četrtletju še naprej krepil najizraziteje v zadnjih desetih letih.[5] Njihovih finančnih naložb je bilo ob koncu tretjega četrtletja za 2,9 mrd. EUR več kot pred letom. Pri tem so se vloge bank (predvsem na računu pri centralni banki) povečale za 3,1 mrd. EUR, medtem ko se je povečevanje posojilne aktivnosti bank po treh letih in pol popolnoma ustavilo.[6] Le nekoliko manj močno od naložb so se v opazovanem obdobju povečale finančne obveznosti bank (za 2,7 mrd. EUR), skoraj v celoti le iz naslova povečanja vlog podjetij in gospodinjstev, ki so bile medletno višje za 2,6 mrd. EUR. Obveznosti bank so se nekoliko povečale tudi z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev (za okrog 670 mio. EUR), medtem ko se je – zlasti zaradi prevrednotenja vrednosti ob nastopu epidemiološke krize – vrednost njihovih obveznosti iz naslova lastniškega kapitala in delnic na medletni ravni zmanjšala za 580 mio. EUR. Obseg obveznosti bank do tujine se je medletno nekoliko povečal (za okrog 280 mio. EUR), a ostaja bistveno manjši kot pred prejšnjo finančno krizo in med njo. Spremembe v poslovanju bank v oktobru in novembru so analizirane v okvirju 5.1.

[5] Medletna rast naložb je bila v tretjem četrtletju 7,0-odstotna (pred letom 3,7 %), rast obveznosti pa 6,6-odstotna (pred letom 4,8 %).

[6] Obseg danih bančnih posojil je bil medletno manjši za okrog 40 mio. EUR, pred letom pa je bil večji še za 890 mio. EUR. Posojila v tem poglavju so povzeta po finančnih računih in so vrednotena po metodologiji ESA 2010, zato se njihova vrednost in/ali dinamika lahko razlikujeta od tistih, prikazanih v okvirju 5.1.

Okvir 5.1: Poslovanje bank v letu 2020

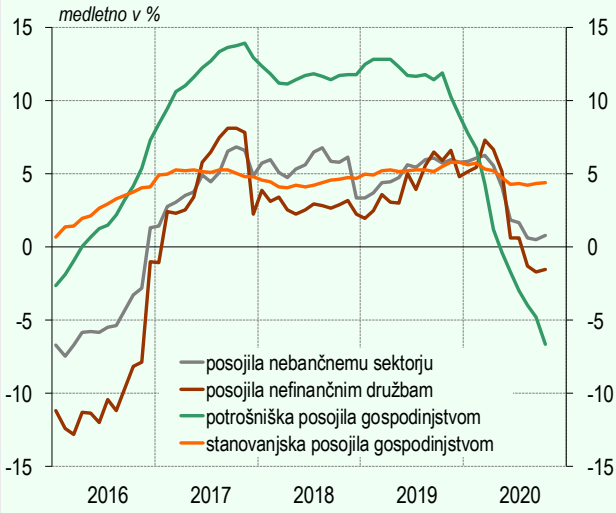
Z izrazitim poslabšanjem epidemioloških razmer v lanskem jesenskem obdobju so se poslabšali tudi pogoji poslovanja za banke. Te so kljub temu lani do novembra poslovale z razmeroma visokim dobičkom, kar pa je predvsem posledica enkratnega učinka. Razlog rasti bilančne vsote ostaja močno povečanje vlog nebančnega sektorja, ki jih banke ob padcu kreditne aktivnosti hranijo predvsem kot sredstva na računu pri centralni banki. Nedonosne izpostavljenosti bank (NPE) so se v lanskem zadnjem četrtletju začele povečevati v najbolj izpostavljenih skupinah komitentov. Bančni sistem je ohranil dober kapitalski in likvidnostni položaj.

Bilančna vsota je naraščala predvsem zaradi rasti vlog nebančnega sektorja. V prvih enajstih mesecih leta 2020 se je povečala za 3 mrd. EUR na 44,2 mrd. EUR in bila tako novembra medletno višja za 8,2 %. Med naložbami so se povečale predvsem terjatve do centralne banke, medtem ko se je kreditna rast močno upočasnila. Stabilen je ostal delež vrednostnih papirjev, ki znaša petino vseh naložb.

Kreditna aktivnost bank se je zaradi negativnih posledic pandemije za gospodarsko aktivnost v letu 2020 močno znižala, vendar so razlike med posameznimi sektorji precejšnje. Medletna rast posojil nebančnemu sektorju je kljub lanskemu znižanju za več kot pet odstotnih točk še ostala pozitivna, novembra je znašala 0,5 %. Medletna rast posojil gospodinjstvom se je zmanjšala na 0,4 %, predvsem zaradi neprekinjenega zmanjševanja potrošniških posojil. Ta so bila novembra medletno nižja za 7,3 %, kar je lahko posledica povečane splošne negotovosti, nižjih prihodkov prebivalstva in delno tudi učinka makrobonitetnih omejitev kreditiranja prebivalstva. Po drugi strani se je medletna rast stanovanjskih posojil upočasnila na 4,2 %, vendar ni bistveno odstopala od povprečne rasti v zadnjih petih letih. Zadnje lahko pripišemo razmeroma stabilnim gibanjem večine kazalnikov na trgu nepremičnin. Od septembra se krepi rast posojil tujcem, vendar le pri posameznih bankah. Rast posojil podjetjem se je lani z velikim padcem gospodarske aktivnosti po razglasitvi pandemije močno upočasnila in postala prvič po januarju 2017 negativna, novembra je znašala -2,2 % (slika 1).

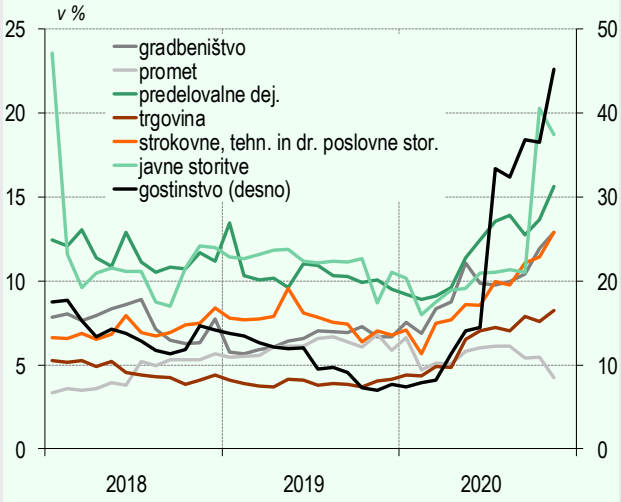
Nedonosne izpostavljenosti bank (NPE) so se po nekajmesečnem zmanjševanju po začetku epidemije oktobra in novembra nekoliko povečale pri podjetjih in prebivalstvu. Pri podjetjih se je delež NPE v teh dveh mesecih najbolj povečal v gostinstvu, za 2,6 o. t. na 10,1 %, in v javnih storitvah, za 0,7 o. t. na 8,1 %. Zaradi razmeroma majhne izpostavljenosti bank do teh dejavnosti se je delež NPE v celotnem portfelju podjetij povečal le za 0,1 o. t. na 3,8 %. Ob tem je v številnih bankah še vedno prisotno zmanjševanje obstoječih NPE iz preteklih let, kar prispeva k manjšemu neto porastu NPE. Poslabšanje kakovosti portfelja nakazuje tudi prerazvrščanje terjatev v skupino s povečanim kreditnim tveganjem (skupina 2 po MSRP), ki je od julija naprej izrazito pri podjetjih v gostinstvu, v zadnjih dveh mesecih pa tudi v javnih storitvah. Povečevanje deleža terjatev v tej skupini je prisotno tudi v predelovalnih dejavnostih, strokovnih, tehničnih in poslovnih storitvah in gradbeništvu ter nekoliko manj v trgovini (slika 2). V portfelju prebivalstva je novembra prišlo do manjšega povečanja obsega NPE pri potrošniških in tudi pri stano-

Slika 1: Rast posojil nebančnemu sektorju



Vir: Banka Slovenije.

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



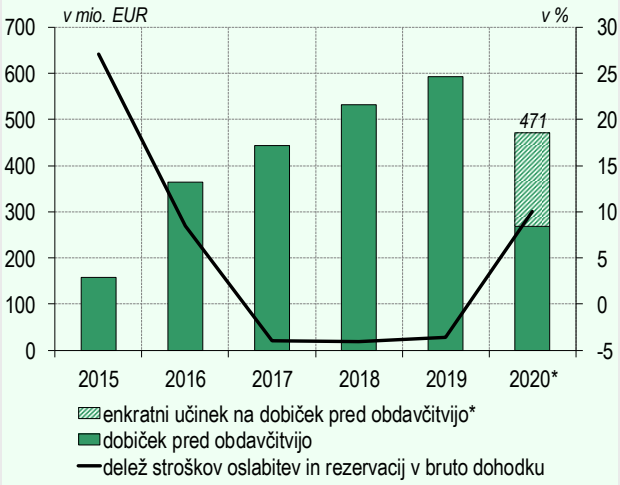
Vir: Banka Slovenije.

vanjskih posojilih, vendar se je delež NPE rahlo povečal le pri potrošniških posojilih, na 2,8 %.

Vloge nebančnega sektorja so se tudi v času epidemije povečevale, večinoma vloge na vpogled. Vloge nebančnega sektorja so ostale najpomembnejši vir financiranja bank, saj obsegajo že več kot tri četrtine bilančne vsote. Novembra 2020 so bile medletno višje za 9,6 %, predvsem zaradi rasti vlog gospodinjstev in podjetij. Vloge gospodinjstev so se v enajstih mesecih lanskega leta povečale za 1,7 mrd. EUR, kar je najvišji prirast v primerljivih obdobjih v zgodovini. Njihovo izrazito povečanje lahko pripišemo predvsem manjši potrošnji v času zaustavitve nekaterih gospodarskih dejavnosti in javnega življenja ter sočasni pomoči države pri blaženju posledic pandemije. Vloge podjetij so bile novembra medletno višje za 14,5 %, pri tem pa mesečne spremembe teh vlog ostajajo volatilne. Podjetja bodo privarčevana sredstva na računih pri bankah najverjetneje postopno zmanjševala, zlasti tista, ki so v teh razmerah najbolj prizadeta. Povečale so se predvsem vloge na vpogled, saj varčevalcem omogočajo takojšen dostop do privarčevanih sredstev v primeru morebitnih potreb. Novembra so vloge na vpogled predstavljale že skoraj 78 % vseh vlog nebančnega sektorja oziroma 59 % bilančne vsote bančnega sistema. Odvisnost bančnega sistema od grosističnih virov financiranja in drugih virov je ostala majhna.

Dobičkonosnost bančnega sistema se je ob zaostrenih gospodarskih razmerah v letu 2020 zmanjšala. Dobiček pred obdavčitvijo je do novembra znašal 471 mio. EUR, kar je skoraj petino manj kot v enakem obdobju predhodnega leta (slika 3). Donosnost na kapital pred obdavčitvijo je znašala 10,5 %, v enakem obdobju 2019 pa 13,2 %. Razmeroma

Slika 3: Dobiček pred obdavčitvijo in stroški oslabitev in rezervacij v bruto dohodku



*Opomba: *Jan. – nov.*
Vir: Banka Slovenije.

majhen zaostanek je večinoma posledica enkratnega učinka višjih neobrestnih prihodkov zaradi združitve dveh bank septembra lani. Neto obrestni prihodki so v letu 2020 do novembra medletno zaostajali za 6,3 %, kar je posledica padca kreditiranja in nižje donosnosti bančnih naložb. Neto obrestna marža se tako nadalje znižuje, novembra lani je za zadnje enoletno obdobje znašala 1,59 %. Na stroškovni strani pri bankah spet prevladuje neto oblikovanje stroškov oslabitev in rezervacij, ki bodo v prihodnje ključni dejavnik dobičkonosnosti bank. Njihov delež v ustvarjenem bruto dohodku ostaja razmeroma majhen (10 %) predvsem zaradi vpliva odlogov, vendar pa lahko pričakujemo, da se bo ob negotovih epidemioloških in gospodarskih razmerah obseg stroškov oslabitev in rezervacij v prihodnje povečal. Banke razmeroma dobro obvladujejo operativne stroške. V enajstih mesecih so bili medletno višji za 3,0 %, njihova rast pa je predvsem rezultat metodološkega učinka.[1]

Likvidnost bančnega sistema se je krepila tudi v času epidemije. Najbolj likvidne oblike naložb, denar v blagajni in sredstva pri centralni banki, so se lani do novembra povečale kar za 2,7 mrd. EUR na 8,5 mrd. EUR in s tem dosegle zgodovinsko največji delež v bilančni vsoti, 19,2 %. Močna rast te primarne likvidnosti je posledica izrazite rasti vlog nebančnega sektorja in zmanjšanja kreditne aktivnosti predvsem v obdobju po razglasitvi epidemije. Kazalnik likvidnostnega kritja (LCR) bančnega sistema je bil s 322 % še vedno več kot trikratnik regulatorne zahteve (100 %). Razlike v vrednosti kazalnika LCR so med bankami ostale precejšnje, vse pa so dosegale minimalno regulatorno zahtevo.

Bančni sistem je kljub zaostrenim gospodarskim razmeram ostal dobro kapitaliziran. Skupna kapitalska ustreznost na konsolidirani osnovi se je lani do septembra na ravni sistema povečala na 20,0 %, količnik CET1 pa na 18,2 %, pri čemer oba količnika presegata povprečje evrskega območja. Kapital CET1 se je povečal z dobički preteklega poslovnega leta, ki so jih v skladu z makrobonitetnim ukrepom Banke Slovenije banke zadržale v celoti. Poleg kapitala CET1 se je z izdajo podrejenih dolžniških instrumentov nekaterih bank povečal tudi kapital Tier 2. Tveganju prilagojena aktiva se je zmanjšala zaradi zmanjšanja kreditiranja podjetij in gospodinjstev. Skoraj vse banke so v prvih treh četrtletjih leta 2020 izboljšale kapitalsko ustreznost, vendar so razlike med njimi še naprej ostale precejšnje. Pričakujemo, da se bodo banke z manjšimi kapitalskimi presežki in tiste z večjimi izpostavljenostmi do najbolj prizadetih sektorjev težje soočile z negativnimi posledicami epidemije.

[1] Spremenjeno uvrščanje stroškov, povezanih z vplačili bank v Sklad za jamstvo vlog.

Okvir 5.2: Unija kapitalskih trgov – od oživitve pobude do ene ključnih prioritet EU

V evropskem finančnem sistemu močno prevladuje tradicionalni bančni sektor, kapitalski trg pa je razmeroma majhen in razdrobljen po državah. Financiranje ter varčevanje podjetij in posameznikov v EU temeljita na bančnem sistemu, ki po velikosti (glede na BDP) močno presega bančna sistema v ZDA in na Japonskem.[1] Pomemben vir financiranja podjetij je poleg posojil tudi lastniški kapital, ki ne kotira na borzi, medtem ko je financiranje z izdajo kotirajočih delnic precej pod ravnmi v drugih večjih gospodarstvih. To se odraža v razmeroma nizki tržni kapitalizaciji (kotirajočih) delnic, ki je leta 2019 v EU dosegala 52 % BDP, kar je precej manj kot v ZDA (170 % BDP), Združenem kraljestvu in na Japonskem (prek 100 % BDP).[2] Velika izpostavljenost bančnemu sektorju ima poleg koristi tudi slabosti, kot je koncentracija tveganj in s tem večja ranljivost na šoke v bančnem sistemu. Kapitalski trg EU še vedno sestavlja 27 bolj ali manj raznolikih nacionalnih kapitalskih trgov. Kapitalske naložbe se osredotočajo predvsem na nacionalne trge ter zaradi ovir ne izkoriščajo velikosti trga EU in ne podpirajo podjetij, kot bi lahko. Razdrobljenost in plitkost evropskega kapitalskega trga pomenita manjši nabor virov financiranja in oblik varčevanja ter oviro za naložbe in gospodarsko rast.

Sedanja kriza ter izzivi digitalizacije, staranja prebivalstva in prehoda v zeleno gospodarstvo povečujejo potrebe po financiranju. Za gospodarsko okrevanje in doseganje dolgoročnejših ciljev EU je pomembno, da se tradicionalna bančna posojila dopolnijo z bolj razvitim in učinkovitim okoljem za financiranje prek kapitalskih trgov. Zato je Evropska komisija leta 2020 oblikovala nov akcijski načrt za enotni trg kapitala v EU, ki je ambicioznejši od prvega iz leta 2015. Osnova zanj sta poleg slednjega vmesni pregled prvega akcijskega načrta iz leta 2017 in poročilo foruma na visoki ravni o uniji kapitalskih trgov iz leta 2020. V nadaljevanju jih na kratko predstavljamo.

Harmonizacija in poglabljanje kapitalskih trgov držav EU tvorita zapleten in postopen proces, ki je leta 2015 sicer dobil zagon, a je bil ta premalo ambiciozen. Prosti pretok kapitala je ena od štirih temeljnih svoboščin enotnega trga EU,[3] ki je predvidena v Pogodbi o delovanju Evropske unije (PDEU, členi 63–66). Kljub napredku pri liberalizaciji kapitalskih tokov v EU v zadnjih desetletjih ovire na tem področju še niso odpravljene, trg kapitala EU pa ne deluje kot enotni trg.

- Opaznejši korak naprej je bil storjen leta 2015, ko so voditelji evropskih institucij v Poročilu petih predsednikov o dokončanju Evropske ekonomske in monetarne unije (EMU) predvideli tudi dokončanje bančne in izgradnjo kapitalske unije. Še pred tem je istega leta Evropska komisija pripravila Zeleno knjigo o uniji kapitalskih trgov, v kateri je napredek na tem področju postavila za eno od prednostnih nalog svojega dela.[4]
- Jeseni 2015 je Evropska komisija predstavila prvi akcijski načrt za vzpostavitev unije kapitalskih trgov.[5] Načrt je predvidel 33 ukrepov, ki jih je po vmesnem pregledu načrta leta 2017[6] Evropska komisija dopolnila, med drugim tudi z vidika posledic brexita. Projekt, ki bi moral biti končan jeseni 2019, kljub uresničitvi večine ukrepov ni pripeljal do resnično operativne unije kapitalskih trgov, saj so bili ukrepi premalo koreniti. Kapitalski trg EU tako ostaja razdeljen na raznolike nacionalne trge kapitala.
- Zaradi pospešitve integracije kapitalskih trgov je Evropska komisija novembra 2019 vzpostavila forum na visoki ravni o uniji kapitalskih trgov. Gre za forum 28 strokovnjakov, ki so sredi leta 2020 končali do zdaj najbolj celovito poročilo[7] s pregledom stanja (ovir) na posameznih področjih ter 17 konkretnimi priporočili (skupinami ukrepov) za odpravo največjih ovir na kapitalskih trgih EU in povečanje njihove konkurenčnosti. Predlogi ukrepov – za glavne je predložen tudi predlog časovnice izvedbe – so razdeljeni v štiri kategorije: (a) ustvarjanje konkurenčnega poslovnega okolja, (b) močnejša in učinkovitejša tržna infrastruktura, (c) spodbujanje naložb malih vlagateljev in (d) odpravljanje ovir za čezmejne investicije. Gre za medsebojno povezane ukrepe na več področjih, ki so usmerjeni v krepitev zaupanja prebivalstva EU v kapitalske trge, poenostavitev pravil in zmanjšanje pravne negotovosti zaradi različnega izvajanja pravil v državah članicah, znižanje stroškov zagotavljanja skladnosti s pravili, izboljšanje in pocenitev dostopa do informacij, pregled (in odpravo) naložbenih ovir ter spodbujanje uporabe nove digitalne tehnologije.

Evropska komisija je septembra 2020 objavila nov akcijski načrt »Unija kapitalskih trgov za ljudi in podjetja«[8], k čemur sta jo spodbudila tudi kriza zaradi pandemije in izstop Združenega kraljestva iz EU. Gre za načrt zahtevnih ukrepov na številnih področjih, združenih v 16 sklopov ukrepov (tabela 1) in imajo tri ključne cilje:

1. zagotavljanje zelenega, digitalnega, vključujočega in odpornega gospodarskega okrevanja EU, z večjo dostopnostjo financiranja za evropska podjetja, zlasti mala in srednje velika (MSP);

2. iz EU narediti še varnejše okolje za dolgoročno varčevanje in naložbe;
3. povezovanje nacionalnih kapitalskih trgov v resnično vseevropski enotni kapitalski trg.

Z izvedbo ukrepov se bodo povečali informiranost vlagateljev in zaupanje v kapitalske trge, udeležba na kapitalskem trgu bo enostavnejša in cenejša, spodbujeno bo lastniško in drugo dolgoročno investiranje (zlasti financiranje MSP), preglednost pričakovanih pokojnin za posameznike bo večja, povečala se bo učinkovitost nadzora kapitalskih trgov ter zmanjšale negotovosti vlagateljev z vidika obdavčitve in insolvenčnih postopkov. Pri posameznih ukrepih je določena vloga Evropske komisije z rokom izvedbe posameznih aktivnosti do konca leta 2023. Pri tem gre večinoma za pripravo in predložitev zakonodajnih in drugih podlag ter preučitev možnosti izboljšav, za izvedbo praktičnih rešitev pa bo treba počakati dlje.

Tabela 1: Novi akcijski načrt za unijo kapitalskih trgov s časovnico aktivnosti Evropske komisije

1. Ukrepi za podporo gospodarskemu okrevanju z izboljšanjem dostopa do financiranja za podjetja			
Ukrep 1:	vzpostavitev platforme za celotno EU (enotna evropska točka dostopa), ki bo vlagateljem omogočala nemoten dostop do finančnih in trajnostnih informacij o podjetjih.	→	zakonodajni predlog do III 2021
Ukrep 2:	poenostavitev pravil za kotiranje na javnih trgih (za zagonske in regulirane trge), poenotenje opredelitve MSP, morebitna poenostavitev režima boja proti zlorabam trga.	→	ocena možnih izboljšav do IV 2021
Ukrep 3:	pregled zakonodajnega okvirja za evropske dolgoročne investicijske sklade (ELTIFs) s ciljem spodbuditve oblikovanja teh skladov ter dolgoročnih vlaganj v podjetja in infrastrukturne projekte (zlasti v smeri pametne, trajnostne in vključujoče rasti).	→	pregled uredbe ELTIF (2015/760/EU) do III 2021
Ukrep 4:	spodbujanje dolgoročnega in lastniškega financiranja s strani institucionalnih vlagateljev z odpravo regulativnih ovir za dolgoročne naložbe zavarovalnic ter ustrezno bonitetno obravnavo dolgoročnih naložb kapitala MSP s strani bank (bolj prožno izvajanje sporazuma Basel III).	→	preučitev možnosti spremembe pravil (direktive Solventnost II ter CCR/CRD IV) do III 2021
Ukrep 5:	uvedba zahteve, da banke MSP, katerih vlogo za kredit zavrnejo, napotijo na ponudnike alternativnega financiranja.	→	ocena koristi in izvedljivost do IV 2021
Ukrep 6:	okrepitev trga listinjenja, da lahko banke več posojajo podjetjem v EU, zlasti MSP.	→	pregled okvira EU za listinjenje do IV 2021
2. Zagotovitev, da bo EU še varnejša za dolgoročno varčevanje in vlaganje posameznikov			
Ukrep 7:	razvoj evropskega okvira za finančno usposobljenost in morebitna zahteva, da države spodbujajo finančno izobraževanje, zlasti v zvezi z odgovornim in dolgoročnim vlaganjem	→	ocena izvedljivosti do II 2021
Ukrep 8:	sprememba pravnega okvira za male vlagatelje (pošteno in ustrezno svetovanje ter jasne in primerljive informacije o produktih) ter izboljšanje ravni poklicnih kvalifikacij svetovalcev v EU	→	pregled pravil in predlog sprememb do I 2022
Ukrep 9:	razvoj kazalnikov za spremljanje stanja na področju (zadostnosti) pokojnin ter zbir dobrih praks za vzpostavitev nacionalnih sistemov sledenja prihodnjim pokojninam za posameznike	→	razvoj informac. table, lansiranje študije do IV 2021
3. Povezovanje nacionalnih kapitalskih trgov v resnično enotni trg			
Ukrep 10:	zmanjšanje davčne obremenitve čezmejnih naložb z uvedbo standardiziranega vseevropskega sistema za oprostitev davčnega odtegljaja pri viru	→	zakonodajna pobuda do IV 2022
Ukrep 11:	harmonizacija nebančnega insolvenčnega prava s ciljem večje predvidljivosti čezmejnih naložb z vidika insolvenčnih postopkov	→	zakonodajna ali druga pobuda do II 2022
Ukrep 12:	olajšanje sodelovanja delničarjev z uvedbo opredelitve „delničarja“ na ravni EU, uskladitvijo pravil glede interakcije med vlagatelji, posredniki in izdajatelji ter preučitvijo nacionalnih ovir za uporabo novih digitalnih tehnologij na tem področju	→	preučitev možnosti do III 2023
Ukrep 13:	izboljšanje čezmejnega opravljanja storitev poravnave v EU	→	pregled različnih pravil, predlog spremembe uredbe 236/2012/EU do IV 2021
Ukrep 14:	vzpostavitev celovitega sistema stalnih informacij po trgovanju za lastniške in podobne finančne instrumente (celovit pogled na trgovanje po vsej EU)	→	predlog zakonodajnih sprememb do IV 2021
Ukrep 15:	okrepitev okvira za zaščito in spodbujanje naložb v EU (izboljšanje (izvrševanja) pravil, izboljšanje mehanizmov za reševanje sporov, konsolidacija informacij o priložnostih za vlagatelje)	→	predlog do II 2021
Ukrep 16:	delo na enotnem pravilniku za kapitalske trge, spremljanje konvergence pri nadzoru kapitalskih trgov in povečanje učinkovitosti nadzora (boljše usklajevanje ali neposredni nadzor na ravni EU)	→	poročanje o ugotovitvah in dosežkih v IV 2021

Vir: Povzeto po Evropski komisiji (2020).[9]

Za uresničitev novega akcijskega načrta bo potrebna odločnost vseh vpletenih in močna politična volja. Korake je treba izvesti na več vsebinskih področjih, tako na ravni EU kot na nacionalni ravni. Gre za eno od prednostnih nalog programa predsedovanja Nemčije, Portugalske in Slovenije Svetu EU od julija 2020 do decembra 2021.

- Svet EU je decembra 2020 odobril sklepe o novem akcijskem načrtu.[9] Kot prednostne je opredelil ukrepe, ki bi izboljšali financiranje gospodarstva (zlasti MSP), mobilizirali zasebni kapital, okrepili vlogo zavarovalnic, bank in drugih institucionalnih vlagateljev kot dolgoročnih vlagateljev v podjetja, izboljšali informiranost in finančno pismenost ter harmonizirali nadzor kapitalskih trgov in insolvenčnih postopkov. S tem so članice EU podprle pospešitev prizadevanj za pravo unijo kapitalskih trgov in podale politične smernice za delo Evropske komisije na tem področju.
- EU poleg priprave in začetka izvajanja akcijskega načrta za unijo kapitalskih trgov sprejema urgentne ukrepe, ki bodo kapitalskim trgom omogočili, da podprejo gospodarsko okrevanje po trenutni krizi. Sveženj ukrepov za okrevanje ob podpori kapitalskih trgov[10] se osredotoča na prilagoditve: (a) uredbe o prospektu z oblikovanjem »prospekta za okrevanje EU«, ki bo precej krajši od običajnega in na voljo za sekundarne izdaje delnic podjetij, (b) direktive o trgih finančnih instrumentov (MiFID II) s ciljem zmanjšanja upravnega bremena za izkušene vlagatelje in (c) pravil o listinjenju (tj. združevanju posojil v finančne produkte, ki jih lahko banke prodajo na kapitalskih trgih), da bi banke lahko iz svojih bilanc izločile nedonosne izpostavljenosti in okrepile kreditno aktivnost.

Integracija evropskih trgov kapitala pomeni širitev možnosti financiranja in varčevanja, izboljšanje transmisije denarne politike ECB ter krepitev mednarodne vloge evra. Bolje integriran in globlji evropski kapitalski trg bo olajšal pot kapitala do podjetij v različnih državah EU ter infrastrukturnih in drugih projektov (vključno z uvajanjem digitalnih in zelenih tehnologij) ter jim olajšal rast oziroma uresničitev. S tem bo dopolnil bančne vire financiranja ter, če bodo spremembe dovolj hitre, s spodbudo naložbam predvidoma podpiral okrevanje gospodarstva EU po trenutni krizi. Prebivalstvu, nefinančnim podjetjem, institucionalnim vlagateljem in ne nazadnje tudi bankam bo razširil možnosti varčevanja in investiranja, zlasti dolgoročnega. Finančni sistem bo postal bolj uravnotežen in s povečano delitvijo tveganj bolj odporen na šoke v bančnem sistemu.[11] Kot pogosto izpostavljamo na ravni ECB, je poglabljanje kapitalskega trga pomembno tudi z vidika krepitve mednarodne vloge evra in lažjega soočanja z izzivi finančnih trgov po izhodu Združenega kraljestva iz EU (in »izgubo« Londona kot največjega kapitalskega trga v EU) ter gre z roko v roki z dokončanjem bančne unije.

Harmonizacija in poglabljanje kapitalskega trga EU predstavljata za slovenski prostor poleg pomembnih priložnosti tudi izzive. Tako kot za večino držav, ki so se EU pridružile leta 2004 ali pozneje, tudi za Slovenijo velja, da je njen trg kapitala manj razvit kot v »starih« članicah EU[12] ter da v še večji meri prevladujeta bančno financiranje podjetij in varčevanje gospodinjstev v obliki bančnih depozitov. Poleg že omenjenih priložnosti, ki jih s kapitalsko unijo prinašajo novi viri financiranja, domače institucije in igralce na kapitalskem trgu čakajo tudi izzivi pri njihovem koriščenju. Med njimi so zagotavljanje ustrezne kakovosti računovodskih poročil podjetij, relativna majhnost podjetij (in domače borze) in doseganje zadostne konkurenčnosti na visoko konkurenčnem kapitalskem trgu, vzpostavitev zaupanja (malih) investitorjev, v bankah razvoj storitev investicijskega bančništva, povečanje tuje konkurence na trgu storitev investicijskega bančništva in tržnega posredovanja, v nadzornih institucijah (pri nas zlasti v ATVP) pa harmonizacija in širitev nadzora.

Tabela 2: Koristi unije kapitalskih trgov

Prebivalstvo	Podjetja	Investitorji	Banke
Povečanje raznolikosti in preglednosti oblik naložb (naložbenih produktov).	Lažji dostop do nebančnih virov financiranja, npr. tveganega kapitala in množičnega financiranja.	Več dolgoročnih naložbenih možnosti.	Bolj zdrave bilance.
Izboljšanje donosa na dolgoročno varčevanje, boljše možnosti varčevanja za starost.	Lažji in cenejši dostop do javnih trgov kapitala.	Zmanjšanje ovir za investiranje onkraj nacionalnih meja.	Večje možnosti posojanja.

Vir: Evropska komisija.

[1] Bhatia, A. C., in drugi. (2019). A Capital Market Union for Europe. IMF Staff Discussion Note SDN/19/07.

[2] Guindos, L., Panetta, F., in Schnabel, I (2020). Europe needs a fully fledged capital markets union – now more than ever. The ECB blog, 2 September 2020; Janse, K. A. in Strauch, R. (2020). Momentum builds for Europe's capital markets union, [https://www.esm.europa.eu/blog/momentum-builds-europe%E2%80%99s-capital-markets-union].

[3] Evropski parlament (2020): Prosti pretok kapitala [https://www.europarl.europa.eu/factsheets/sl/sheet/39/prosti-pretok-kapitala]; European Commission (2020).

[4] Svet EU (2020). Unija kapitalskih trgov [https://www.consilium.europa.eu/sl/policies/capital-markets-union/].

[5] Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij – Akcijski načrt o oblikovanju unije kapitalskih trgov, COM(2015) 468 final.

[6] Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru In Odboru regij o vmesnem pregledu akcijskega načrta za unijo kapitalskih trgov. SWD(2017) 224 final.

[7] European Commission (2020). Capital markets union: Final report by High-Level Forum pushes for the completion of the CMU. [https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en].

[8] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions »A Capital Markets Union for people and businesses - new action plan«, COM(2020) 590 final.

[9] Sklepi Sveta o akcijskem načrtu Komisije za unijo kapitalskih trgov, 12898/1/20, REV 1, Bruselj, 2. december 2020.

[10] Council of the European Union (2020). Capital Markets Recovery Package: Council agrees its position. [https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/10/21/capital-markets-recovery-package-council-agrees-its-position/].

[11] Bast, J., Houben, A., in Schoenmaker, D. (2020). Boosting the resilience of Europe's financial system in the coronavirus crisis. Bruegel blog post, July 17, 2020 [https://www.bruegel.org/2020/07/boosting-the-resilience-of-europes-financial-system-in-the-coronavirus-crisis/].

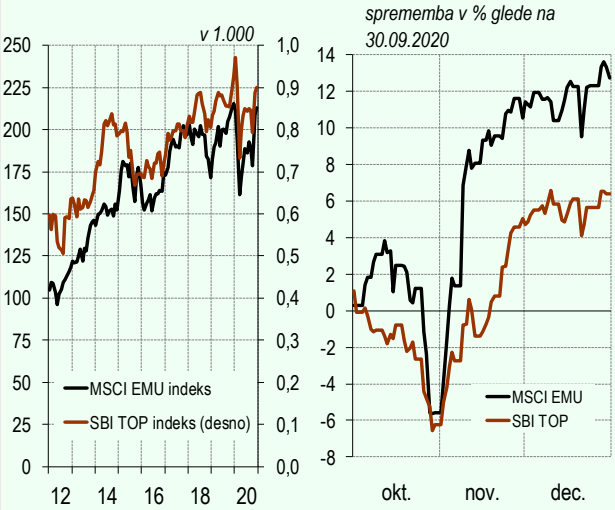
[12] Lehmann, A. (2020). Emerging Europe and the capital markets union. Bruegel Policy Contribution Issue n°17, September 2020 [https://www.bruegel.org/2020/09/emerging-europe-and-the-capital-markets-union/].

Okvir 5.3: Delnice slovenskih podjetij na domačem kapitalskem trgu

Vrednost delnic na domačem trgu se je v lanskem zadnjem četrtletju[1] povečala nekoliko manj kot vrednost delnic v evrskem območju. Delnice slovenskih podjetij, ki so vključene v indeks SBITOP, so zrasle za 6,4 %, delnice podjetij v evrskem območju, ki so vključene v širši indeks MSCI EMU, pa za 12,7 % (slika 1, desno). Razlogi za nekoliko nižjo rast vrednosti domačih delnic so daljše obdobje delne zaustavitve slovenskega gospodarstva v drugem valu, zahtevnejša pravila za pridobitev pomoči za podjetja, ki jih je prizadela pandemija, manjši pomen kapitalskega trga in drugačna dinamika gibanja pričakovanih dobičkov domačih podjetij v primerjavi s povprečjem podjetij v evrskem območju. Pričakovanja o prihodnjem gibanju dobičkov podjetij, vključenih v indeks SBITOP, in podjetij, vključenih v nekoliko ožji indeks podjetij evrskega območja DJ STOXX 50, kažejo, da bo po manjšem padcu v letu 2020 zmanjšanje pričakovanih dobičkov slovenskih podjetij v letu 2021 izrazitejše, njihova rast v letu 2022 pa malenkost višja (slika 2). Pričakovana dobičkonosnost slovenskih podjetij je torej nekoliko bolj volatilna, kar prinaša dodatno negotovost pri vrednotenju domačih podjetij glede na evrsko povprečje, to pa je verjetno tudi eden od razlogov za nižjo rast vrednosti delnic.

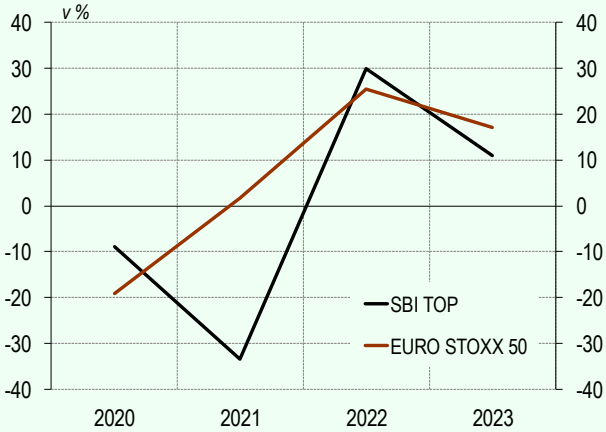
[1] Od 30. 9. do 31. 12. 2020.

Slika 1: Gibanje cen delnic doma in v evrskem območju



Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Letne rasti dobičkov v Sloveniji in evrskem območju



Opomba: Letne rasti so izračunane na podlagi zadnje dosegljivih podatkov (tretje četrtletje za evrsko območje in drugo polletje 2020 za Slovenijo) ter napovedi analitikov za preostanek leta 2020 ter za obdobje 2021–2023.
Vir: Bloomberg.

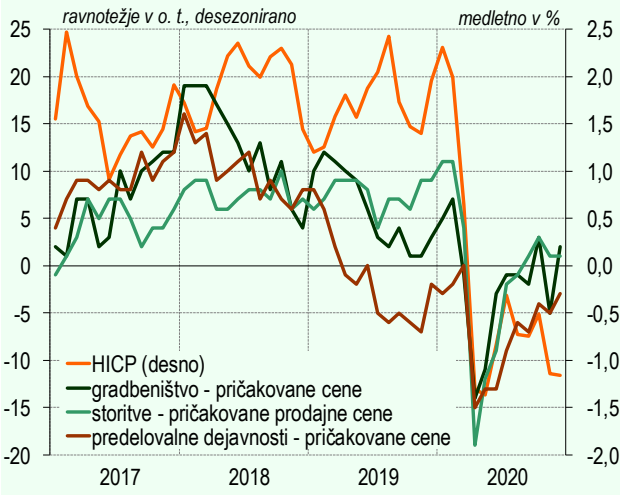
6 Gibanje cen

Deflacija, merjena s HICP, se je v lanskem zadnjem četrtletju poglobila podobno kot v prvem valu epidemije. Zaradi zaostritve ukrepov za zajezitev širjenja epidemije je bila njena analiza med drugim valom ponovno otežena. Medletni padec cen življenjskih potrebščin je bil decembra 1,2-odstoten. Tako je ostal globlji od padca v evrskem območju, kjer je bila deflacija že od septembra 0,3-odstotna. V Sloveniji so k deflaciji skladno z gibanjem cen nafte še vedno največ prispevali medletno cenejši energenti, predvsem pogonska in tekoča goriva. Zaradi oslabljene medletne rasti cen svežega sadja se je v zadnjem četrtletju rast cen hrane umirila. Prav tako se je v tem obdobju ob oslabljenih domačih cenovnih pritiskih, povezanih zlasti z omejeno zasebno potrošnjo, dodatno umirila že tako šibkejša storitvena inflacija in poglobil padec cen neenergetskega industrijskega blaga. V lanskih zadnjih dveh mesecih se je ob ponovnem zaostrovanju epidemioloških razmer medletna rast najožjega kazalnika osnovne inflacije še znižala in bila decembra le še 0,1-odstotna. Tako kot v prvem valu epidemije je bila zaradi močnejšega padca cen neenergetskega industrijskega blaga ponovno nižja kot v povprečju evrskega območja, kjer je tudi decembra ostala 0,2-odstotna. Prihodnje gibanje cen življenjskih potrebščin glede na trenutno epidemiološko sliko ostaja negotovo.

Anketne ocene pričakovanih cenovnih gibanj v decembru

Kljub slabim epidemiološkim razmeram pričakovanja podjetij glede prihodnje rasti (prodajnih) cen decembra niso bila pesimistična. Ob dodatni zaostritvi zdravstvenih razmer se je novembra delež podjetij, ki za prihodnje tri mesece napovedujejo zvišanje prodajnih cen, zmanjšal v vseh dejavnostih, a so vrednosti kazalnikov zaupanja ostale nad pričakovanji v obdobju prvega vala epidemije (slika 6.1).[1] V storitvenih dejavnostih je bil po izrazitem padcu v aprilu kazalnik pričakovanih prodajnih cen decembra že četrti mesec zapored pozitiven, po prvem valu pa so okrevala tudi pričakovanja glede prodaj-

Slika 6.1: Pričakovane cene iz Ankete o poslovnih tendencah



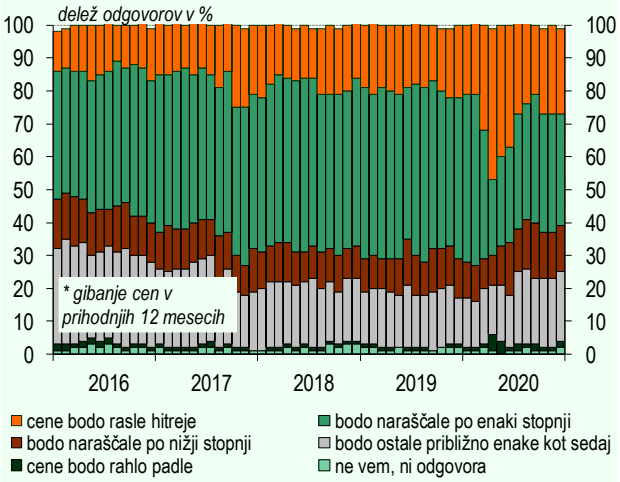
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

[1] Kazalnik ravnotežja v trgovini na drobno je zaradi izrazite volatilnosti izvzet iz analize.

nih cen v gradbeništvu. Vrednost kazalnika v predelovalnih dejavnostih med vsemi panogami ostaja najnižja in negativna, saj več podjetij pričakuje znižanje cen kot njihovo rast, vendar so bila pričakovanja podobno nizka že v letu 2019.

Ocene potrošnikov glede prihodnjega gibanja cen so se znižale v primerjavi z vrednostmi iz prvega vala epidemije, vendar je razpršenost pričakovanj v okolju izrazite negotovosti ostala povišana. Decembra se kazalnik prihodnje rasti cen po podatkih iz Ankete o mnenju potrošnikov praktično ni spremenil. Dosegel je 31 odstotnih točk, kar je približno povprečna vrednost kazalnika v drugi polovici leta 2020. Struktura odgovorov glede prihodnjega gibanja cen ostaja podobna že od oktobra. Takrat se je v primerjavi z vrednostmi iz tretjega četrtletja delež anketiranih potrošnikov, ki v prihodnjih 12 mesecih pričakujejo višjo rast cen, sicer nekoliko povečal, a se ohranil pod doseženimi ravnmi med prvim valom epidemije. Po drugi strani se je v drugem polletju povečal tudi delež potrošnikov, ki pričakujejo, da bodo cene v prihodnjem letu naraščale po nižji stopnji ali ostale nespremenjene. Vztrajna razpršenost inflacijskih pričakovanj potrošnikov je pokazatelj visoke negotovosti, povezane s trenutno krizo. Zaupanje potrošnikov se je decembra po trimesečnem padanju nekoliko okrepilo, vendar je bila vrednost kazalnika še vedno za 19 odstotnih točk nižja kot pred letom. Pesimizem potrošnikov je bil lani največji po letu 2013.

Slika 6.2: Anketa o mnenju potrošnikov, gibanje cen v prihodnosti*

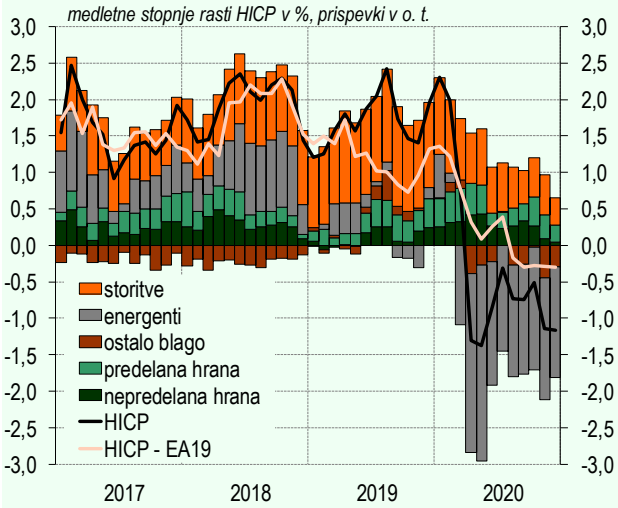


Opomba: Zaradi zaokroževanja seštevek ni vedno enak 100.
Vir: SURS.

Struktura gibanja cen in kazalniki osnovne inflacije

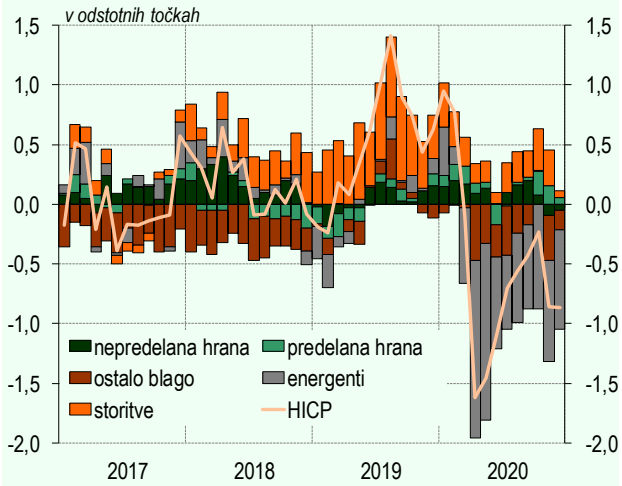
Deflacija se je v lanskem zadnjem četrtletju poglobila predvsem zaradi počasnejše rasti cen nepredelane hrane in medletno cenejših energentov, k njej pa so prispevali tudi domači dejavniki. Medletni padec cen življenjskih potrebščin, merjenih s HICP, je bil decembra 1,2-odstoten (slika 6.3). Čeprav so se energenti decembra tekoče podražili, je skupno deflacijo večinoma še vedno poganjal negativen prispevek energentov (-1,5 o. t.). Evrska cena nafte na mesečni ravni raste že od novembra in je bila decembra najvišja po februarju. Prispevek cen hrane k skupni medletni rasti cen se je

Slika 6.3: Prispevki k inflaciji – Slovenija



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.4: Razlike v prispevkih k inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

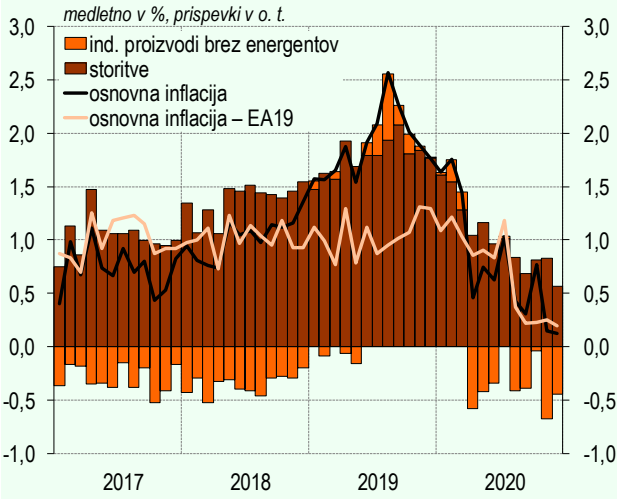
	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2020	2016	2017	2018	2019	2020	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
HICP	*100,0 %*	-0,2	1,6	1,9	1,7	-0,3	2,1	1,6	1,6	-1,2	-0,6	-0,9
Struktura HICP:												
Energenti	*12,8 %*	-5,2	4,7	6,0	0,8	-10,8	0,0	-0,9	-0,9	-17,8	-11,8	-12,7
Hrana	*21,1 %*	0,5	2,2	2,4	1,6	2,8	2,5	2,2	3,3	3,3	2,4	2,1
predelana	*17,1 %*	0,4	1,4	1,4	1,4	1,9	2,0	1,8	2,4	1,9	1,4	1,9
nepredelana	*4,1 %*	0,7	5,7	6,6	2,5	6,6	4,6	4,0	7,2	9,2	6,8	3,3
Ostalo blago	*28,8 %*	-0,5	-0,7	-0,8	0,3	-0,5	0,9	0,2	0,4	-1,0	-0,6	-0,9
Storitve	*37,3 %*	1,6	1,8	2,4	3,1	1,8	3,4	3,2	2,6	1,9	1,5	1,3
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*87,2 %*	0,6	1,1	1,4	1,8	...	2,3	2,0	2,0	1,3	1,0	0,8
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*83,2 %*	0,6	0,9	1,1	1,8	...	2,2	1,9	1,8	0,9	0,7	0,7
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*66,1 %*	0,7	0,7	1,0	1,9	...	2,3	1,9	1,6	0,6	0,6	0,3
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		-1,4	1,3	1,9	1,9	...	1,9	2,0	1,3	0,3	0,3	...
BDP deflator		0,9	1,5	2,2	2,3	...	2,3	2,3	2,6	2,7	-0,1	...
Uvozne cene[1]		-2,2	3,1	2,4	-0,3	...	-1,5	-1,1	-1,8	-2,4	-2,6	...

*Opomba: *Podatki iz nacionalnih računov.*
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

decembra glede na november zaradi oslabljene medletne rasti cen nepredelane hrane zmanjšal za približno 0,1 odstotne točke. Decembra je bila tako medletna rast cen hrane le še 1,3-odstotna. Storitvena inflacija je bila lani šibka, decembra pa se je še dodatno umirila in bila z 1,0 % najnižja v zadnjih štirih letih. Medletni padec cen industrijskih proizvodov brez energentov se je decembra nekoliko umiril in bil z -1,0 % za pol odstotne točke manjši kot novembra. V lanskem zadnjem četrtletju se je tudi v evrskem območju medletni padec cen življenjskih potrebščin poglobil in bil 0,3-odstoten. V tem obdobju je bila deflacija v Sloveniji močnejša od evrske za skoraj 0,7 odstotne točke, kar je bila predvsem posledica večjega medletnega padca cen energentov in večje uteži tega agregata v skupni košarici cen (slika 6.4).

Osnovna inflacija je decembra z 0,1 % dosegla petletno dno. Na kazalnik osnovne inflacije, tj. inflacije, ki izključuje cene energentov, hrane, alkohola in tobaka, je negativno vplival padec cen neenergetskih industrijskih proizvodov, ki se je v povprečju zadnjega četrtletja še nekoliko poglobil (slika 6.5). Hkrati je bila šibkejša tudi

Slika 6.5: Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

storitvena inflacija, ki je k osnovni inflaciji decembra prispevala le še 0,6 odstotne točke. Umiritev rasti cen nepredelane hrane se je odrazila v upočasnjeni medletni rasti širših kazalnikov osnovne inflacije. Podobno so se kazalniki osnovne inflacije znižali tudi v evrskem območju, kjer je bila rast najožjega kazalnika osnovne inflacije[2] decembra 0,2-odstotna.

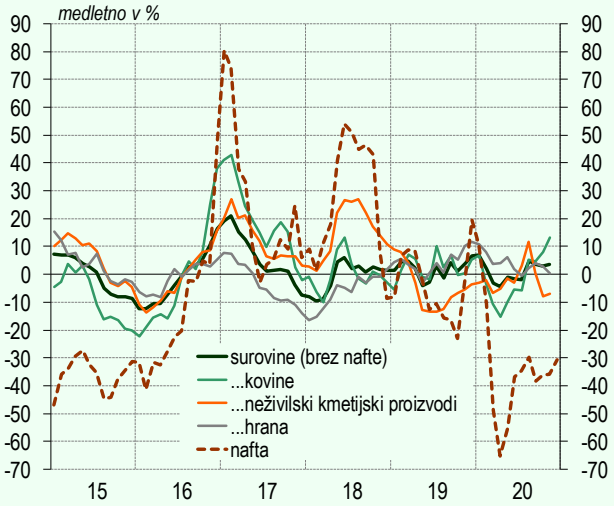
[2] Rast obeh širših kazalnikov osnovne inflacije, brez cen energentov ter brez cen energentov in nepredelane hrane, je bila decembra 0,4-odstotna.

Dejavniki inflacije

Domači inflacijski pritiski zaradi posledic epidemije ostajajo šibki. Rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih za prodajo na domačem trgu, izračunana kot povprečna medletna rast v oktobru in novembru, se je nekoliko okrepila, a je z 1,0 % ostala pod povprečjem zadnjih treh let (slika 6.6). Medletna rast cen storitev pri proizvajalcih se od izbruha epidemije vztrajno znižuje. V primerjavi z enakim obdobjem leto prej se je rast cen v tretjem četrtletju 2020 znižala za skoraj petkrat in bila 0,6-odstotna. V tem obdobju je bila zasebna potrošnja zaradi izrednih dejavnikov, povezanih z epidemijo, še vedno precej omejena, zaradi ukrepov fiskalne politike za blažitev posledic epidemije pa so razmere na trgu dela ostale stabilne, tudi stopnja brezposelnosti. Poleg domačega povpraševanja ostaja šibkejše kot pred letom tudi povpraševanje iz tujine, pri čemer izrazito izstopa odsotnost tujih gostov.

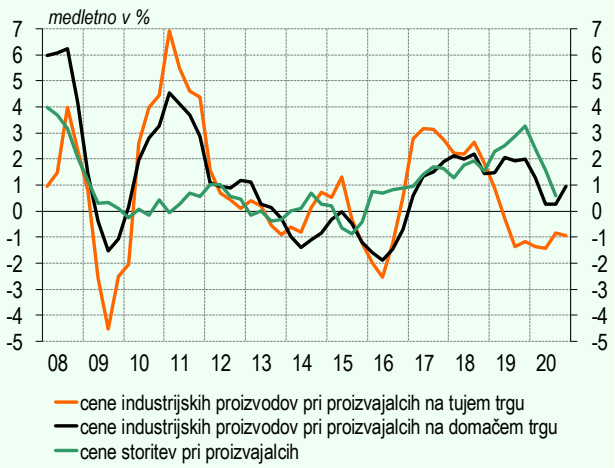
Deflacijski pritiski iz zunanjega okolja so zaradi mesečnega okrevanja cen nafte in drugih surovin proti koncu leta nekoliko oslabeli. Na svetovnih trgih primarnih surovin je nafta že od februarja medletno cenejša, a ob jesenskem valu epidemije do izrazitega padca evrskih cen ni prišlo (slika 6.7). Ob pozitivni mesečni rasti je evrska cena sodčka nafte Brent decembra dosegla 41 EUR. Medletno je bila nižja za 31 %, kar je za 34 odstotnih točk manjši padec v primerjavi z dnom v aprilu. Okrevanje svetovnega gospodarstva nakazujejo tudi cene surovin brez nafte, ki so medletno dražje že od avgusta predvsem zaradi kovin in prehrambnih surovin. Dinamika na svetovnih trgih primarnih surovin se je odražala v medletnem padcu uvoznih cen, ki se je od maja zmanjšal in bil novembra 3,6-odstoten. Še izrazitejše zmanjšanje padca uvoznih cen so preprečile nižje cene proizvodov za investicije in široko porabo (slika 6.8).[3] Uvozne cene se sicer medletno znižujejo že od junija 2019.

Slika 6.7: Evrske cene na svetovnih trgih primarnih surovin



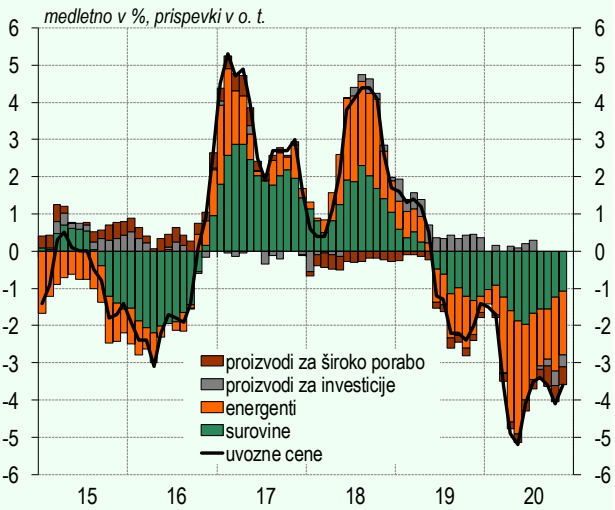
Vir: ECB, Bloomberg.

Slika 6.6: Cene pri proizvajalcih



Opomba: Rast cen industrijskih proizvajalcev v zadnjem četrtletju 2020 je izračunana kot povprečna medletna rast v oktobru in novembru.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.8: Uvozne cene



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

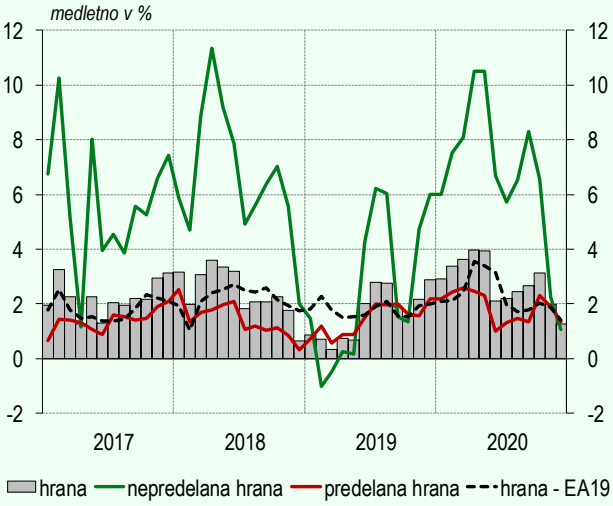
[3] Podatki o evrskih cenah surovin so pridobljeni s spletne strani ECB, kjer indekse izračunavajo tako, da cene posameznih surovin v indeksu utežijo glede na njihovo vrednost v uvozu evrskega območja, zato se lahko razlikujejo od podatkov, prikazanih v poglavju 1.

Gibanje cen po podskupinah

Kljub popolni liberalizaciji cen naftnih derivatov se je medletna deflacija cen energentov v lanskem zadnjem četrtletju nekoliko poglobila. V zadnjem četrtletju so k 12,7-odstotnemu padcu cen energentov še naprej večino prispevala motorna goriva, ki so se zaradi strmoglavljenja svetovnih cen nafte izrazito pocenila v prvem valu epidemije. Kljub sprostitvi cen, ki jih je še do oktobra lani določala Vlada RS, so v zadnjem četrtletju ostala medletno cenejša za več kot petino, k čemur je prispevalo kratkotrajno znižanje svetovnih cen nafte ob ponovnem poslabšanju epidemioloških razmer. Surova nafta Brent se je proti koncu leta ponovno podražila in decembra dosegla najvišjo ceno po padcu v prvem valu epidemije, ob tem pa so se motorna goriva glede na november podražila za 4,1 %. Mesečna podražitev cen ob koncu leta je ublažila tudi medletni padec evrskih cen energentov, ki je bil decembra 6,9-odstoten. Vztrajna razlika med slovensko in evrsko energetsko inflacijo je med drugim posledica lanskega znižanja trošarin na naftne derivate v Sloveniji. Medletni padec cen energentov v Sloveniji je bil v zadnjem četrtletju za približno 2,7 odstotne točke večji, kot bi bil ob nespremenjenih trošarinah.

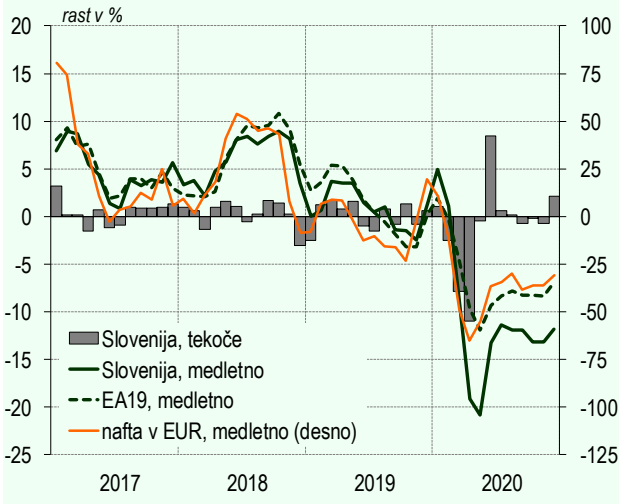
Rast cen hrane se je kljub zvišanju trošarin na tobak v lanskem zadnjem četrtletju umirila, decembra je bila 1,3-odstotna. Po pospešku v prvem valu epidemije, ko je bila skoraj 4-odstotna, se je medletna rast cen hrane ob koncu lanskega leta že močno upočasnila, k čemur je zaradi boljše letine in cenejšega svežega sadja prispevala predvsem nepredelana hrana (slika 6.10).[4] Po prvem valu se je umirjala tudi medletna rast cen mesa, ki je bila decembra že negativna. Medletna rast cen predelane hrane je medtem v lanskem zadnjem četrtletju ostala razmeroma visoka (1,9 %), vendar pa je k rasti zaradi dviga trošarin eno odstotno točko prispevala podražitev tobaka in tobačnih izdelkov. Upočasnitev rasti cen hrane

Slika 6.10: Rast cen hrane



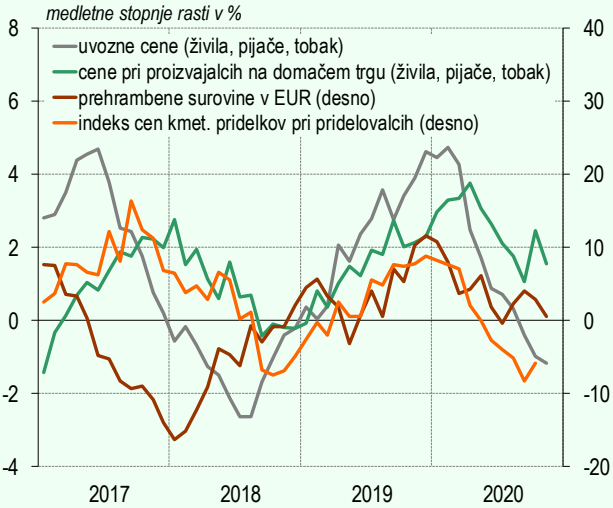
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.9: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.11: Cene hrane in prehrambnih surovin v EUR



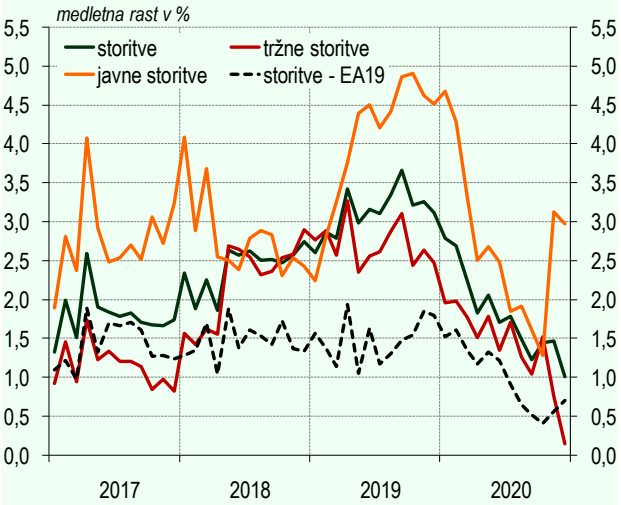
Vir: ECB, SURS, preračuni Banke Slovenije.

[4] Dražje sveže sadje je zaradi neugodnih vremenskih razmer in izbruha pandemije, ki je prizadela trgovinsko menjavo in otežila sezonsko delo, rast cen nepredelane hrane vzdrževalo na visoki ravni od maja lani. Avgusta je bilo medletno dražje že za več kot 27 %, decembra pa po štirih mesecih tekočih pocenitev še vedno za 6,7 %.

brez tobaka je sledila umirjanju razmer na svetovnih trgih prehrambnih surovin in padcu uvoznih cen hrane, po prvem valu epidemije pa je tudi v domačem okolju prišlo do močnejše medletne pocenitve kmetijskih pridelkov pri pridelovalcih in umiritve rasti cen hrane pri proizvajalcih (slika 6.11). Poleg oslabljenih cenovnih pritiskov medletno rast cen hrane od novembra lani znižujejo še negativni učinki osnove, ki jo bodo zaradi podražitev v prvem valu epidemije zniževali vse do aprila letos. Podobno kot v Sloveniji se je zaradi počasnejše medletne rasti cen nepredelane hrane umirila tudi evrska skupna rast cen hrane, ki je bila decembra 1,4-odstotna.

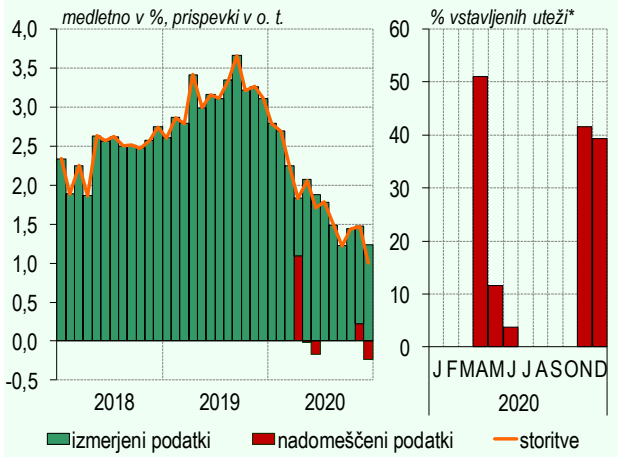
Storitvena inflacija je po izbruhu epidemije zaradi ukrepov za zajezitev epidemije in zelo šibkih domačih cenovnih pritiskov oslabela, novembrski in decembrski podatki pa so zaradi težav z merjenjem ponovno manj zanesljivi. Po umirjanju skozi lansko leto je bila medletna rast cen storitev v povprečju zadnjega četrtletja 1,3-odstotna, kar je 1,9 odstotne točke manj kot leto prej, decembra pa je bila le še enoodstotna. K upočasnitvi so zaradi ponovne uvedbe strogih ukrepov za zajezitev širjenja virusa in upada zasebne potrošnje prispevale cene tržnih storitev, ki so bile decembra medletno dražje le še za 0,2 %. Med temi se je zmanjšal zlasti prispevek storitev, povezanih s turizmom in gostinstvom, kar je posledica omejitev potovanj in zaprtja gostinskih obratov. Storitveno inflacijo so med tem nad enim odstotkom vzdrževale medletno dražje javne storitve (slika 6.12), saj so se novembra močneje podražile zdravstvene storitve, ki so k medletni rasti cen storitev v zadnjih dveh mesecih leta prispevale 0,5 odstotne točke. Ob poslabšanju epidemioloških razmer se je v zadnjem četrtletju upočasnila tudi evrska storitvena inflacija, ki pri 0,6 % še naprej ostaja nižja od slovenske. Zaradi težav pri zbiranju podatkov o cenah ob ponovni uvedbi strogih ukrepov za zajezitev širjenja virusa ter začasne prepovedi ponujanja in prodajanja blaga in storitev neposredno potrošnikom so bili manjkajoči podatki o cenah posameznih storitev tako kot v prvem valu nadomeščeni v skladu z Eurostatovimi priporočili. V povprečju zadnjih dveh mesecev je bilo vsaj polovično nadomeščenih približno 40 % vseh podatkov o cenah storitev, kar je le nekoliko manj kot aprila (51 %),

Slika 6.12: Medletna rast cen javnih in tržnih storitev



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.13: Cene storitev v času epidemije



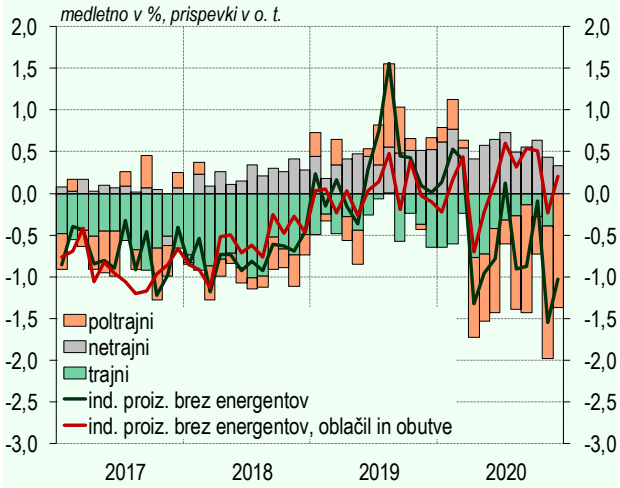
*Opomba: *Delež storitev, katerih podatki o cenah so bili v posameznem mesecu vsaj polovično nadomeščeni.*
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

vendar pa so nadomeščeni podatki k storitveni inflaciji v drugem valu prispevali bistveno manj (slika 6.13).[5]

Ob ponovni uvedbi strogih omejitvenih ukrepov so se industrijski proizvodi brez energentov medletno močno pocenili, v povprečju zadnjih dveh mesecev za 1,3 %. Padec cen se je glede na prvi val epidemije še poglobil, na SURS pa tokrat o težavah pri zbiranju podatkov o cenah teh proizvodov ne poročajo. V primerjavi s pocenitvijo v prvem valu je bilo znižanje cen ožje utemeljeno, saj so k močnejši deflaciji glavnino prispevali poltrajni proizvodi, v povprečju zadnjih dveh mesecev

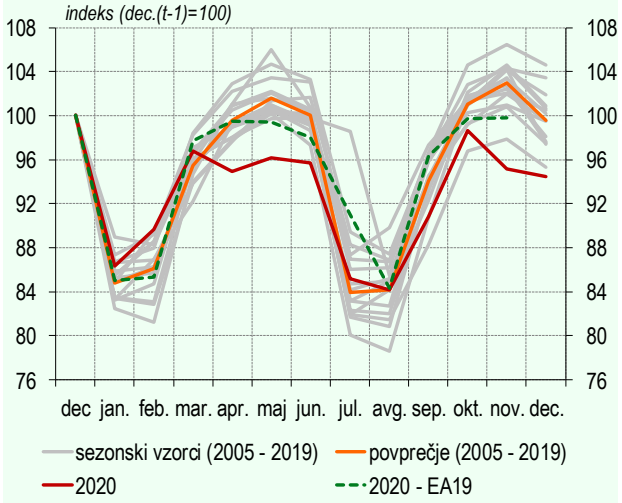
[5] Gre za delež agregata cen storitev, merjeno glede na uteži, pri katerem je bila zaradi pomanjkanja nadomeščena vsaj polovica podatkov. Indeksi cen posameznih storitev z več kot 50-odstotnim deležem vstavljenih podatkov so na SURS označeni kot manj zanesljivi.

Slika 6.14: Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenija.

Slika 6.15: Sezonski vzorec cen oblačil in obutve



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

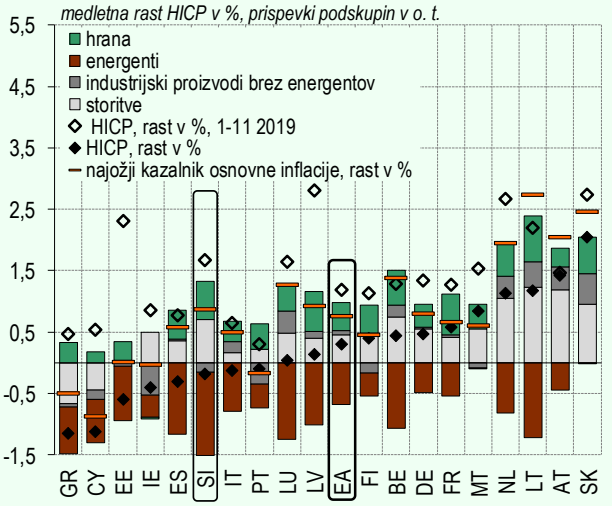
1,5 odstotne točke, zlasti cene oblačil in obutve (slika 6.14). Zaradi epidemije in zaprtja trgovin ter dodatnih popustov so se oblačila in obutev v nasprotju z običajnim sezonskim vzorcem podobno kot aprila na mesečni ravni pocenili (slika 6.15). V povprečju zadnjih dveh mesecev so bila medletno cenejša za skoraj 6 %, kar je močno pod evrskim povprečjem. Cene neenergetskega industrijskega blaga brez oblačil in obutve se niso znižale. Ob močnejšem odzivu cen poltrajnega blaga na zmanjšanje povpraševanja po nenujnem blagu v drugem valu epidemije je bil padec ponovno večji kot v evrskem območju, kjer je bil v povprečju zadnjih dveh mesecev 0,4-odstoten.

Okvir 6.1: Gibanje cen v državah evrskega območja

Inflacija v evrskem območju se je lani zaradi epidemije znižala, njena struktura pa se je v primerjavi s prejšnjimi leti opazneje spremenila. Povprečna medletna rast cen življenjskih potrebščin je lani do novembra znašala 0,3 %, kar je 0,9 odstotne točke manj kot v istem obdobju leta 2019 (slika 1). Upočasnitev rasti cen je bila predvsem posledica znižanja prispevka cen energentov. Hkrati je rast cen storitev nekoliko oslabela, rast cen industrijskih proizvodov brez energentov vztrajno padala, zaradi skoka v juliju pa ostala na podobnih ravneh kot v preteklih letih. Najožji kazalnik osnovne inflacije, ki iz skupne inflacije izključuje vpliv energentov, hrane, alkohola in tobaka, se je tako zmanjšal za 0,3 odstotne točke in je lani do novembra v povprečju znašal 0,7 %. V nekoliko manjši meri sta oslabela tudi oba širša kazalnika osnovne inflacije. Da se je inflacija ohranila v pozitivnem območju, je poleg rasti cen storitev posledica zlasti rasti cen hrane, predvsem nepredelane.

Epidemija je negativno vplivala na rast cen v vseh članicah evrskega območja. Do novembra lani je zlasti zaradi znižanja prispevka cen energentov in storitev osem od devetnajstih članic beležilo deflacijo. Med temi so, z izjemo Estonije in Slovenije, države, v katerih je bila že pred izbruhom epidemije rast cen nizka. V Sloveniji je bila inflacija v povprečju leta 2019 med višjimi v evrskem območju, v povprečju lanskih prvih enajstih mesecev pa je skupaj z Estonijo in Latvijo spadala med države, kjer je bil padec cen glede na leto 2019 najizrazitejši. Za večino teh držav je značilen nadpovprečen

Slika 1: Povprečna medletna inflacija v prvih enajstih mesecih leta 2020



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

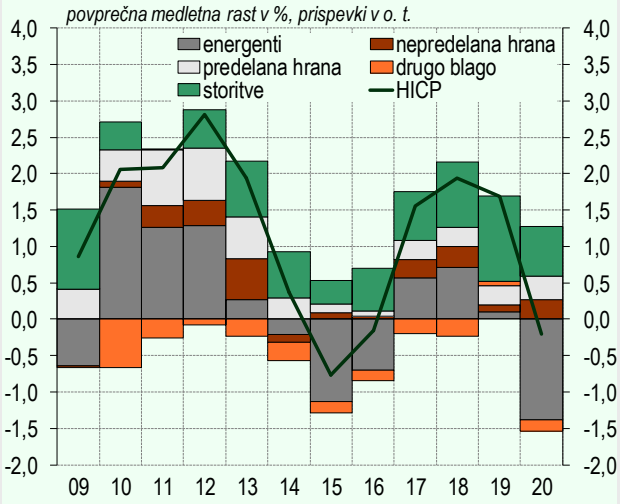
delež energentov v skupni košarici cen. Padec cen je bil lani do novembra največji v Grčiji, 1,2-odstoten. Najvišjo rast cen sta beležili Slovaška (2,0 %) in Avstrija (1,4 %), od baltskih držav pa se je v skupini z najvišjo rastjo cen ohranila le še Litva (1,2 %). V teh državah sta bila prispevka rasti cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov k skupni inflaciji med višjimi, hkrati pa se je v vseh glede na leto 2019 zvišala tudi osnovna inflacija. Zaradi odsotnosti trga in oteženega zbiranja podatkov o cenah blaga in storitev med epidemijo je mera inflacije lani postala manj zanesljiva tudi v evrskem območju.

Okvir 6.2: Pregled gibanja cen v letu 2020

Kriza zaradi epidemije Covid-19 je lani povzročila deflacijo, h kateri so največ prispevali zunanji dejavniki. Medletna rast cen, merjena s HICP, je lani v povprečju padla za 2 odstotni točki in dosegla -0,3 % (slika 1). Bila je pod povprečjem evrskega območja, kjer je bila rast cen 0,3-odstotna. Padec cen življenjskih potrebščin je bil v Sloveniji izrazitejši predvsem zaradi cenejših energentov. Prispevek zadnjih se je lani zaradi padca svetovnih cen nafte v prvem valu epidemije z 0,1 odstotne točke v letu 2019 zmanjšal na -1,4 odstotne točke. Po znižanju svetovnih cen nafte je padec cen pogonskih goriv vztrajal predvsem zaradi proticiklične trošarinske politike vse do oktobra, ko je Vlada RS popolnoma liberalizirala cene naftnih derivatov. Pogonska goriva so bila lani cenejša za več kot 15 %. V spomladanskem valu epidemije je na močnejši padec cen energentov vplivala tudi cenejša električna energija, kar je bila prav tako posledica protikriznih ukrepov. Poleg cen energentov so lani padle še cene industrijskih proizvodov brez energentov, ki so se po obdobju rasti v letu 2019 znižale predvsem zaradi cenejših oblačil in obutve ter rabljenih avtomobilov. Na inflacijo so lani pozitivno vplivale le cene storitev in hrane. Rast cen hrane se je zaradi epidemije skoraj podvojila. K 2,8-odstotni rasti sta prispevali dražja predelana in tudi nepredelana hrana. Storitvena inflacija je ostala pozitivna (1,8 %), a se je med letom predvsem zaradi nižjih cen nastanitev in počitniških paketov ter drugih storitev umirjala. V primerjavi z evrskim območjem je bila višja le še za 0,8 odstotne točke.

Ob vse šibkejših domačih cenovnih dejavnikih se je znižala tudi osnovna inflacija. Merjena brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, je padla za 1,1 odstotne točke na 0,8 %, k padcu pa so poleg zunanjih prispevali tudi vse šibkejši domači cenovni dejavniki. Zaradi omejitvenih ukrepov, previdnostnega varčevanja in nižjega razpoložljivega dohodka gospodinjstev je domače povpraševanje oslabelo. To se je odrazilo v padcu zasebne potrošnje, kar je skupaj z manjšim izvozom na letni ravni povečalo obseg neizkoriščenih proizvodnih zmogljivosti. Kljub ukrepom za blaženje socialnih in gospodarskih posledic epidemije se je zaradi padca gospodarske aktivnosti v manjši meri povečala tudi stopnja brezposelnosti. Razkorak med slovensko in evrsko rastjo najožjega kazalnika osnovne inflacije se je tako zmanjšal ter znašal 0,1 odstotne točke (osnovna inflacija evrskega območja je bila 0,7-odstotna). Analiza inflacije je bila v času trajanja ukrepov za zamejitev širjenja epidemije otežena zaradi težav z zbiranjem podatkov in njihove potencialno slabše kakovosti, kar pa je ovira, s katero so se soočale tudi druge države.

Slika 1: Prispevki komponent k inflaciji – Slovenija



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

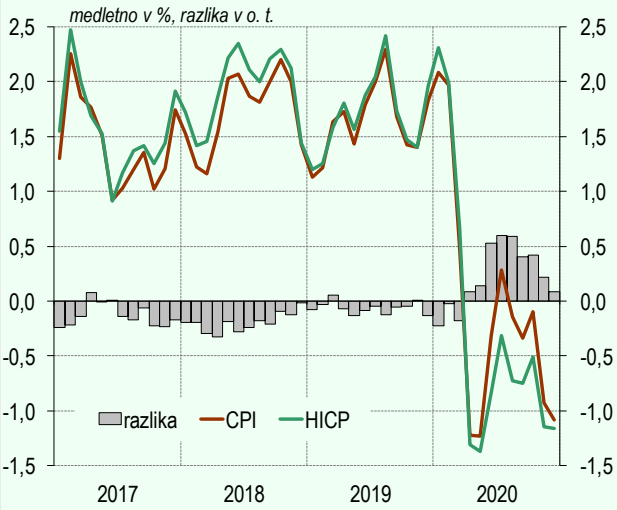
Okvir 6.3: Razlike v rasti cen življenjskih potrebščin, merjene z indeksom HICP in indeksom CPI

Lani se je razkorak med rastjo cen, merjeno z nacionalnim indeksom (CPI), in rastjo cen, merjeno s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin (HICP), povečal. Julija in avgusta je bila medletna rast cen, merjena s CPI, za 0,6 odstotne točke višja kot rast, merjena s HICP, pri čemer je julija CPI izkazoval inflacijo, HICP pa deflacijo. V povprečju leta je bil razkorak nekoliko manjši, 0,2 odstotne točke, ob upoštevanju le mesecev po izbruhu epidemije pa je dosegel 0,3 odstotne točke (slika 1). Čeprav razkorak med kazalnikoma otežuje spremljanje slovenske inflacije, je obstoj obeh mer utemeljen z različnim namenom uporabe, zato je v primeru večjih razhajanj pomembno poznavanje izvora njunih razlik. V tem okvirju prikazujemo dejavnike razkoraka med merama inflacije, ki so v Sloveniji posledica različnih struktur cenovne košarice.

Čeprav nacionalni indeks cen življenjskih potrebščin in njegova harmonizirana različica merita cenovne spremembe potrošniške košarice izdelkov in storitev, se razlikujeta v namenu uporabe in pokritju potrošnje gospodinjstev, ki jo spremljata. CPI, ki kot glavni kazalnik cenovnih gibanj predstavlja uradno mero inflacije v Sloveniji, se uporablja za nacionalne potrebe, kot je na primer usklajevanje plač in drugih socialnih transferjev z domačo rastjo cen. Kot tak cenovne spremembe spremlja po nacionalnem načelu porabe, po katerem je košarica življenjskih potrebščin sestavljena glede na izdatke, ki jih domače prebivalstvo namenja končni potrošnji doma in v tujini. HICP je na drugi strani namenjen primerjavi cenovnih gibanj med članicami EU in predstavlja uradno mero ECB pri zagotavljanju cenovne stabilnosti. Ker ECB spremlja spremembe cen na ozemlju posamezne članice in ne v posameznih gospodinjstvih, je pri sestavi HICP uporabljeno domače načelo porabe. To pomeni, da košarica temelji na izdatkih domačih in tujih potrošnikov, namenjenih nakupu izdelkov in storitev končne potrošnje na ozemlju posamezne države.

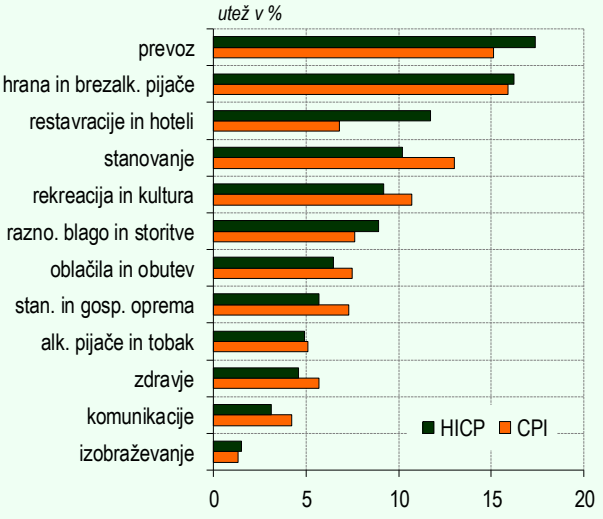
Uporaba različnih načel potrošnje se odraža v sestavi potrošniške košarice CPI in HICP. Na splošno se nacionalni in harmonizirani indeks cen lahko razlikujeta v mnogih pogledih, vendar pa v Sloveniji zaradi velike metodološke podobnosti izračuna obeh indeksov prihaja do razlik le zaradi različnega pokritja potrošnje in s tem različnih uteži.[1] Uteži, uporabljene pri sestavi indeksa CPI, so skladno z nacionalnim načelom porabe pripravljene na podlagi anketnih podatkov o potrošnji gospodinjstev. Ti opisujejo potrošniške vzorce rezidenčnih zasebnih gospodinjstev doma in v tujini. Glavni vir za izračun uteži HICP so podatki o izdatkih gospodinjstev za končno potrošnjo iz nacionalnih računov, v katerih je zajeta potrošnja vseh zasebnih in skupinskih domačih gospodinjstev ter tujcev na ozemlju Slovenije. Uteži, ki predstavljajo deleže izdatkov v skupni potrošnji, so za 12 glavnih oddelkov HICP in CPI prikazane na sliki 2. Lani so bile v večini skupin zelo podobne, večje razlike pa se pojavljajo predvsem v oddelkih restavracije in hoteli (11,7 % v HICP in 6,8 % v CPI), prevoz (17,4 % v HICP in 15,1 % v CPI) ter raznovrstno blago in storitve (8,9 % v HICP in 7,6 % v CPI), kjer uteži v košarici HICP presegajo uteži v košarici CPI. To je predvsem v primeru izdelkov in storitev v oddelkih restavracije in hoteli ter prevoz povezano z večjo potrošnjo tujcev. Po drugi strani je utež

Slika 1: Medletna rast CPI in HICP



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Uteži oddekov izdelkov in storitev v CPI in HICP v letu 2020



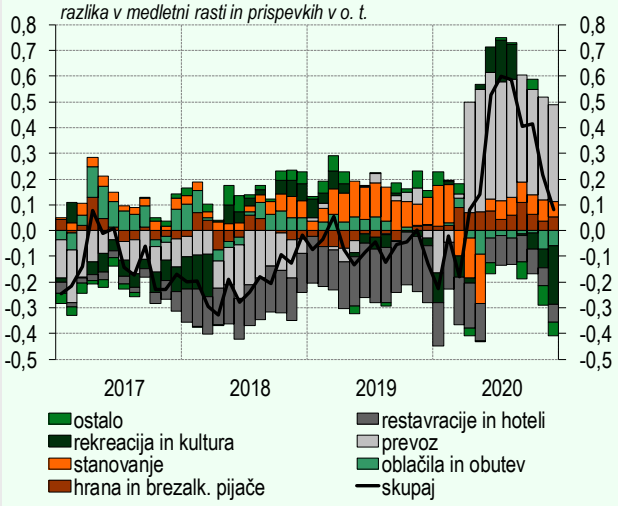
Vir: Eurostat, SURS.

v košarici HICP manjša kot v košarici CPI zlasti v oddelku stanovanje, ki poleg najemnin in tekočih stroškov vključuje še storitve, povezane z vzdrževanjem (10,2 % v HICP in 13,0 % v CPI).

Podrobnejši pregled uteži znotraj posameznih oddelkov pokaže, da razliko v utežeh HICP in CPI pogosto povzročajo posamične komponente. K 2,3 odstotne točke večji uteži prevoza v HICP v letu 2020 kar 2,1 odstotne točke prispevajo motorna goriva. Večja utež v HICP izhaja iz večje potrošnje tujcev, saj so cene dizelskega goriva in bencina v Sloveniji nižje kot v nekaterih drugih državah.[2] Podobno tudi razliko v utežeh restavracij in hotelov povzroča predvsem večja utež podskupine izdelkov in storitev, povezanih z restavracijami, kavarnami in plesnimi klubi. Med komponentami, ki v košarici CPI predstavljajo več kot odstotno točko večji delež potrošnje kot v HICP, so medtem mobilna telefonija, gospodinjsko pohištvo, počitniški paketi v tujini, farmacevtski proizvodi in zasebno zdravstveno zavarovanje. Gre predvsem za izdelke in storitve, namenjene domačemu prebivalstvu.

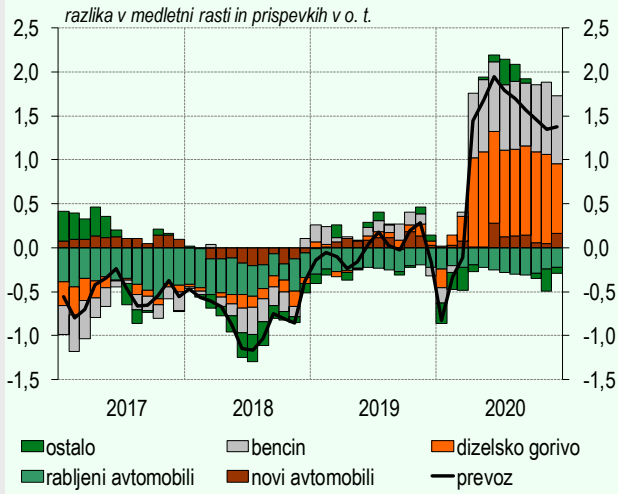
Glavni razlog za lanski razkorak v medletnih rasteh CPI in HICP je izrazita pocenitev motornih goriv, katerih utež je v košarici HICP za polovico večja od uteži v košarici CPI. Prispevki k razlikam v medletnih stopnjah rasti CPI in HICP so prikazani na sliki 3, kjer pozitivna razlika pomeni višjo rast indeksa CPI. Pozitivni prispevek posameznega oddelka tako pomeni večji vpliv na inflacijo, merjeno s CPI, in izhaja iz (1) rasti cen v oddelku, katerega utež je v CPI večja kot v HICP, ali iz (2) padca cen v oddelku, katerega utež je v CPI manjša kot v HICP. Obratno velja za negativni prispevek. Lansko manjše znižanje rasti cen, merjene s CPI, je predvsem posledica pozitivnega prispevka oddelka prevoz. Ta se je močno pocenil ter je k razkoraku v rasti CPI in HICP v povprečju prispeval 0,3 odstotne točke. Padec cen prevoza izvira iz pocenitve motornih goriv (slika 4), ki so bila lani v povprečju cenejša za približno 15 %. Zaradi večje uteži v košarici je padec cen motornih goriv močneje vplival na rast cen, merjeno s HICP. Razliko v medletnih rasteh obeh indeksov je na drugi strani zaradi večje uteži v košarici HICP zniževala zlasti medletna rast cen v oddelku restavracij in hotelov, v povprečju leta za 0,1 odstotne točke. Do večjih odstopanj je zaradi epidemije v posameznih mesecih prišlo tudi v nekaterih drugih oddelkih. Med njimi izstopajo predvsem izdelki in storitve v oddelku stanovanje, ki so z izjemo obdobja med marcem in majem prispevali k presežku medletne rasti cen, merjene s CPI. Izrazito negativen prispevek v času prvega vala epidemije je medtem pokazatelj cenejše elektrike, ki ima v CPI večjo utež kot v HICP.

Slika 3: Prispevki k razliki v medletni rasti CPI in HICP



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 4: Prispevki k razliki v medletni rasti cen prevoza v CPI in HICP



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Literatura:

Milecová, Z. (2010). Differences Between Harmonized Indices of Consumer Prices and Consumer Price Indices in Selected Countries. Economic Analysis, Institute of Economic Sciences, 43(1-2).

SURS. (Julij 2010). Indeksi cen življenjskih potrebščin in uteži za goriva. Dostopno na https://www.stat.si/doc/vsebina/04/Utezi_goriva_IC%C5%BDP_HIC%C5%BDP.pdf.

SURS. (December 2020). Indeksi cen življenjskih potrebščin in povprečne drobnoprodajne cene, metodološko pojasnilo. Dostopno na https://www.stat.si/StatWeb/File/DocSysFile/7800/04-136-MP.pdf.

[1] Razlike med nacionalnim in harmoniziranim indeksom lahko poleg razlik v geografski pokritosti in pokritosti populacije na splošno izhajajo še iz razlik v pokritosti izdelkov in storitev, v metodologiji agregacije za izračun indeksov na najnižji ravni, pogostosti posodobitve košarice ipd. V Sloveniji je razlika posledica različne pokritosti potrošnje gospodinjstev, do leta 2018 pa je bila povezana še z

izračunom povprečnih cen izdelkov in storitev, saj se je v primeru HICP na elementarni ravni uporabljala geometrijska sredina, pri CPI pa aritmetična. Od leta 2018, ko je bila metodologija izračuna poenotena, so povprečne cene z geometrijsko sredino izračunane tudi v primeru CPI.

[2] Uteži za leto 2020 v primeru HICP in tudi CPI izhajajo iz podatkov o potrošnji v letu 2018. Takrat je bila po podatkih Evropske komisije (Weekly Oil Bulletin) cena dizelskega goriva in bencina v Sloveniji sicer višja kot v Avstriji in na Madžarskem, vendar nižja kot na Hrvaškem in v Italiji.

7 Javne finance

Javnofinančne posledice epidemije Covid-19 so obsežne. Medletno poslabšanje salda je bilo sicer v tretjem četrtletju manjše kot v predhodnih dveh, glede na ponovno poslabšanje epidemioloških in gospodarskih razmer pa dodaten vpliv na javnofinančni položaj lahko pričakujemo v zadnjem lanskem četrtletju. K znižanju prihodkov so med januarjem in septembrom največ prispevali nižji davki na dohodke podjetij in na potrošnjo, saj je epidemija močno vplivala na poslovanje podjetij in tudi na zasebno trošenje. Še bolj so se posledice epidemije odrazile v visoki, kar 12,9-odstotni rasti izdatkov, kjer prevladuje vpliv ukrepov s področja trga dela. Primanjkljaj države je tako v lanskih prvih devetih mesecih dosegel 7,7 % BDP, celoletni pa naj bi po vladnih ocenah iz oktobra znašal 8,6 % BDP. Kljub pričakovanemu izboljšanju bo ostal velik tudi letos in naslednje leto. Zaradi epidemioloških razmer tudi letos veljajo različni ukrepi v podporo gospodarstvu in prebivalstvu, vendar pa se pričakuje, da bo njihov obseg manjši kot lani.

Dolg države je ob koncu septembra znašal 78,5 % BDP. Ob dodatnem zadolževanju – v največji meri oktobra z izdajo 30-letne obveznice – naj bi ob koncu lanskega leta presegel 80 % BDP. Pogoji zadolževanja so ostali ugodni za vse evrske države, tudi za Slovenijo, ki je na začetku letošnjega leta prvič v zgodovini izdala desetletno obveznico z negativno donosnostjo do dospetja in ničelno kuponsko obrestno mero.

Fiskalna gibanja so podvržena številnim tveganjem in negotovostim. Makroekonomska gibanja ostajajo tudi letos negotova, a je ob uspešnosti izvedbe cepljenja mogoče pričakovati postopno izboljšanje gospodarskih razmer, tudi zaradi vladnih ukrepov, ki so za blaženje posledic epidemije Covid-19 še vedno na voljo gospodarstvu in prebivalstvu. Slovenija bo lahko zaradi potreb po ohranjanju ustreznih gospodarskih spodbud tudi letos odstopala od domačih in evropskih fiskalnih pravil.

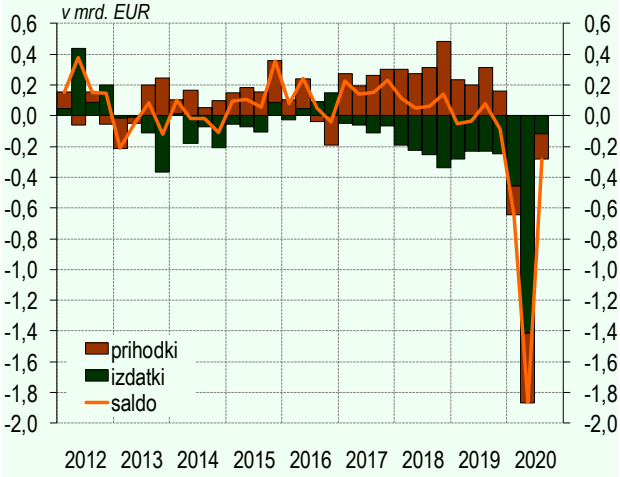
Saldo državnega sektorja

Primanjkljaj sektorja država je bil v tretjem četrtletju leta 2020 ob izboljšanju gospodarskih razmer manjši kot v prvih dveh četrtletjih. Znašal je 146 mio. EUR oziroma 1,2 % BDP, medtem ko je bil v istem četrtletju predhodnega leta zabeležen le nekoliko nižji presežek. V lanskih prvih treh četrtletjih se je primanjkljaj povzpel na 2.638 mio. EUR oziroma 7,7 % BDP. Podobno kot v drugih državah evrskega območja je razlog za tolikšen primanjkljaj v ciklično nižjih prihodkih in v povišanih izdatkih zaradi sprejetih ukrepov za blaženje posledic epidemije.

K medletnemu poslabšanju so več kot dve tretjini prispevali višji izdatki (slika 7.1). V lanskem zadnjem četrtletju so se epidemiološke in gospodarske razmere ponovno poslabšale, kar bo vplivalo tudi na javnofinančna gibanja. Po vladnih ocenah iz oktobra naj bi primanjkljaj lani dosegel 8,6 % BDP, medtem ko razpoložljive ocene iz zadnjega lanskega četrtletja za evrsko območje kažejo primanjkljaj v višini 8 % BDP ali nekaj več.

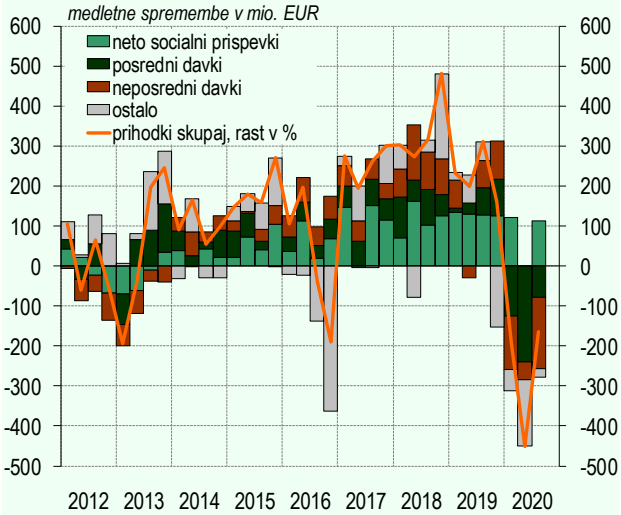
Prihodki države, ki so lani do septembra medletno najmanj upadli v tretjem četrtletju, so se znižali predvsem na račun nižjih davkov, najbolj davkov na dohodke podjetij in na potrošnjo. Prihodki države so bili v lanskem tretjem četrtletju medletno manjši za 3,1 %, v prvih treh četrtletjih pa je padec znašal 5,2 % (oziroma 805 mio. EUR). Po ocenah SURS so se med davki najbolj znižali prihodki iz davkov od dohodkov pravnih oseb, za približno polovico. Visok, približno 9-odstoten, je bil padec posrednih davkov, kar ustreza zmanjšanju zasebne potrošnje, ki spada med izdatnejše davčne vire. V lanskih prvih devetih mesecih je izstopala 4,1-odstotna rast neto socialnih prispevkov, kar je med drugim posledica ugodnih razmer na trgu dela ob začetku leta, obsežnih vladnih ukrepov, usmerjenih v ohranjanje delovnih mest v času epidemije, in drugih dejavnikov, ki so zviševali rast plač (npr. dvig minimalne plače, dogovorjene uskladitve plač v javnem sektorju). Minimalno več je bilo po ocenah tudi prihodkov iz dohodnine, vsi drugi prihodki pa so se medletno znižali. Nedavčni prihodki, ki so leta 2019 predstavljali približno sedmino vseh prihodkov, so se lani do

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



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

Slika 7.2: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

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

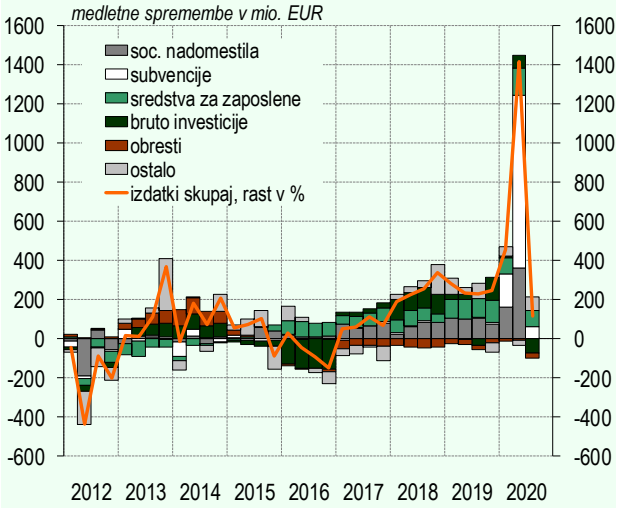
	SURS							Osnutek proračunskega načrta		Evropska komisija		
v % BDP	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(1-9)	2020	2021	2020	2021	2022
Prihodki	45,3	45,9	44,2	44,0	44,3	43,8	43,1	45,2	44,4	45,1	44,3	43,7
Izdatki	50,8	48,7	46,2	44,1	43,5	43,3	50,8	53,9	51,0	53,8	50,7	48,8
v tem: obresti	3,2	3,2	3,0	2,5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

*Opomba: *Stanje ob koncu leta oziroma četrtletja.*
Vir: SURS (realizacija), Osnutek proračunskega načrta (MF, oktober 2020), Evropska komisija (november 2020).

septembra medletno precej znižali. Tako je bilo na primer prihodkov od lastnine, ki vključujejo dividende, manj za približno četrtino, kapitalski transferji pa so se znižali še precej bolj.

Izdatki države so v lanskem tretjem četrtletju rasli umirjeno, a je bila njihova medletna rast do septembra kljub temu visoka, največ zaradi ukrepov, vezanih na blaženje posledic epidemije. Izdatki države so bili v tretjem četrtletju medletno višji za 2,2 %, v prvih treh četrtletjih skupaj pa za 12,9 % (oziroma za skoraj 2 mrd. EUR). K višjim izdatkom so največ prispevale subvencije, več kot polovico (slika 7.3). Gre za ukrepe na trgu dela, ki so namenjeni ohranjanju zaposlenosti in gospodarskega potenciala ter so imeli v sprejetih protikoronskih zakonodajnih paketih največjo finančno težo. Druga kategorija, ki zajema pomemben sklop ukrepov za blaženje posledic epidemije, so socialna nadomestila in podpore, kjer je bila rast 8,3-odstotna. Tu so med drugim vključeni enkratni transferji ranljivim skupinam prebivalstva. Še naprej so rasla sredstva za zaposlene, na katera so poleg izvajanja ukrepov iz Dogovora o plačah in drugih stroških dela v javnem sektorju s konca leta 2018 vplivala tudi izplačila dodatkov, povezanih z epidemijo, in rast števila zaposlenih. Rast vmesne potrošnje je bila 2,4-odstotna. Investicije države so se le nekoliko zvišale, pri čemer je rasti v prvi polovici leta sledilo zmanjšanje v tretjem četrtletju. Plačila obresti se zmanjšujejo, ob rasti dolga zaradi ugodnih pogojev zadolževanja pada tudi implicitna obrestna mera, ki je lani znašala približno 2,2 %. Izdatki države so zaradi njihove hitre rasti in padca gospodarske aktivnosti lani presegli polovico BDP, kar je precejšnje povečanje glede na predhodno leto.

Slika 7.3: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Dolg države in poroštva

Dolg države se je lani opazno povečal zaradi epidemije in s tem povečanih finančnih potreb države, na začetku letošnjega leta pa je država prvič v zgodovini izdala desetletno obveznico, za katero ne bo treba plačevati obresti. V lanskem tretjem četrtletju je dolg sicer ostal na podobni ravni kot v drugem četrtletju in je znašal 36,7 mrd. EUR ali 78,5 % BDP, kar je za približno 5 mrd. EUR več kot ob koncu leta 2019. Do izrazitejšega zvišanja je prišlo že v drugem četrtletju, ko se je tudi primanjkljaj države zaradi ukrepov za zajezitev epidemije močno povečal. Za konec lanskega leta se pričakuje še nekoliko večji dolg, dosegel naj bi nekaj nad 80 % BDP, saj je zadolževanje države v zadnjem četrtletju presegalo odplačila dolga. Izvedeno je bilo pretežno z izdajo nove tridesetletne obveznice v višini 1 mrd. EUR, država pa je prejela tudi 200 mio. EUR posojila iz sheme SURE in 100 mio. EUR iz izdaje zakladnih menic. Obsežnejšo zadolžitev je država izvedla tudi na začetku letošnjega januarja, ko je izdala novo desetletno obveznico v višini 1,75 mrd. EUR in povečala izdajo tridesetletne obveznice za 250 mio. EUR. Sredstva potrebuje za pokrivanje primanjkljaja in tudi za refinanciranje dolga, saj do vključno aprila zapade za okoli 2,4 mrd. glavnic. Obrestne mere zadolževanja ostajajo izrazito ugodne. Zakladne menice so se še vedno izdajale po negativni obrestni meri, posojilo SURE je brezobrestno, kuponska obrestna mera za tridesetletno zadolžitev je nekoliko pod 0,5 %, za desetletno obveznico pa je prvič v zgodovini 0 %.

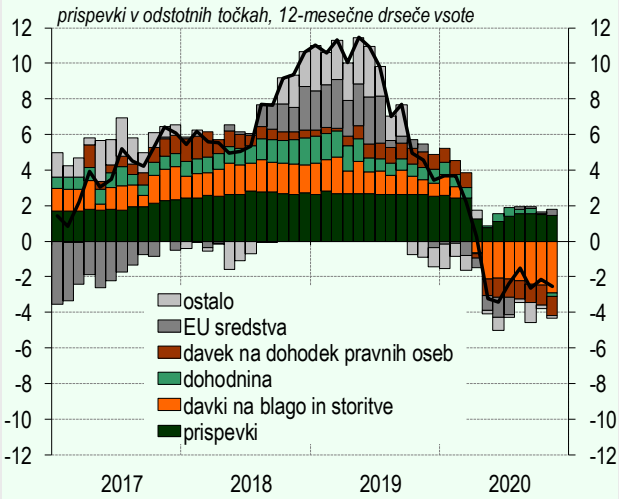
Stanje poroštev se je lani še naprej zniževalo, saj so odplačila presegala nova poroštva, ki so nastajala zaradi epidemije. Ob koncu tretjega četrtletja je stanje poroštev znašalo 5,1 mrd. EUR oziroma 11 % BDP, kar je za 228 mio. EUR manj kot ob koncu leta 2019. Znižanje je zlasti posledica zmanjšanja poroštev, danih družbama DARS in DUTB, ki postopno zmanjšujeta svojo zadolženost. Hkrati so se nekoliko zvišala odobrena poroštva iz naslova ukrepov pomoči gospodarstvu zaradi

Okvir 7.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Konsolidirana bilanca javnega financiranja je v prvih enajstih mesecih leta 2020 izkazovala primanjkljaj v višini 2,6 mrd. EUR, medtem ko je bil v predhodnem letu v tem obdobju dosežen presežek v višini 346 mio. EUR. Zaradi znižanja gospodarske aktivnosti so bili prihodki nižji, na povišanje odhodkov pa so v največji meri vplivali ukrepi za ohranjanje delovnih mest in dohodkov prebivalstva. Saldo se je medletno najizraziteje poslabšal v prvem valu epidemije, med aprilom in junijem za okoli 2 mrd. EUR. Drugi val, ki se je začel jeseni in vodil v razglasitev epidemije sredi oktobra 2020, se za zdaj v podatkih odraža v manjši meri. Tako je medletno poslabšanje salda konsolidirane bilance med julijem in novembrom znašalo blizu 700 mio. EUR, od tega v zadnjih treh mesecih obravnavanega obdobja povprečno po 200 mio. EUR mesečno. K poslabšanju salda med lanskim septembrom in novembrom so manj kot desetino prispevali nižji prihodki, večinoma pa je izhajalo iz višjih odhodkov, vezanih tudi na ukrepe v zvezi s Covid-19 (ki vključujejo med drugim povračilo izpada opravljanja zdravstvene dejavnosti, unovčenje turističnih bonov, mesečni temeljni dohodek, čakanje na delo in skrajšani delovni čas).

Prihodki konsolidirane bilance so bili med januarjem in novembrom 2020 medletno nižji za 3 % predvsem zaradi nižjih davkov in prispevkov, pri čemer se od polletja naprej krepijo prihodki iz proračuna EU. Prihodkov je bilo v prvih enajstih mesecih manj za 530 mio. EUR. V tretjem četrt-

Slika 1: Prispevki k medletni rasti javnofinančnih prihodkov



Opomba: Po metodologiji denarnega toka.
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

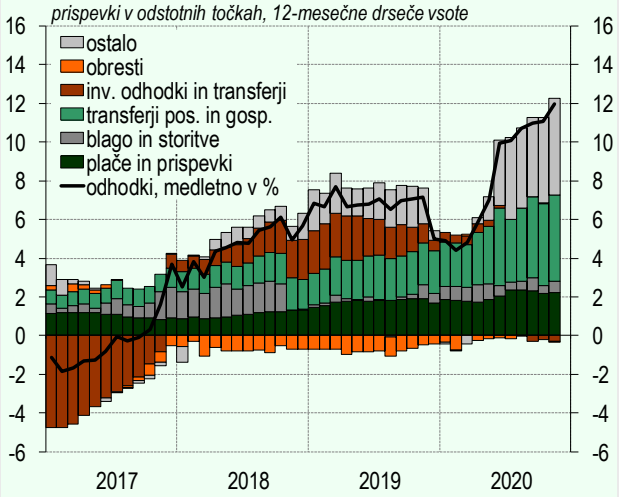
Konsolidirana bilanca*	2019	zadnjih 12 mesecev do nov. 20			2019 jan.-nov.	2020 jan.-nov.	jan.-nov. 20
	mio. EUR		% BDP	medl. rast, %	mio. EUR		medl. rast, %
Prihodki	**19.232**	**18.702**	**40,4**	**-2,5**	**17.417**	**16.886**	**-3,0**
Davki	17.179	16.565	35,8	-3,1	15.657	15.043	-3,9
- na blago in storitve	6.127	5.584	12,1	-9,1	5.660	5.117	-9,6
- prispevki	7.021	7.257	15,7	4,0	6.357	6.592	3,7
- dohodnina	2.592	2.512	5,4	-1,4	2.302	2.222	-3,5
- dohodki pravnih oseb	997	775	1,7	-21,5	917	695	-24,2
Prejeta sredstva iz EU	731	814	1,8	8,8	539	623	15,5
Ostali	1.323	1.322	2,9	-1,0	1.220	1.220	0,0
Odhodki	**18.969**	**21.380**	**46,2**	**12,0**	**17.070**	**19.482**	**14,1**
Tekoči odhodki	8.228	8.816	19,1	5,9	7.472	8.060	7,9
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	4.470	4.903	10,6	9,5	4.095	4.527	10,6
- izdatki za blago in storitve	2.728	2.866	6,2	4,0	2.424	2.562	5,7
- obresti	791	778	1,7	-0,6	778	765	-1,7
Tekoči transferji	8.704	10.584	22,9	21,5	7.948	9.828	23,7
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	7.324	8.156	17,6	11,7	6.719	7.551	12,4
Investicijski odhodki, transferji	1.527	1.477	3,2	-3,5	1.163	1.114	-4,3
Plačila v proračun EU	510	504	1,1	-3,9	486	480	-1,2
Saldo	**263**	**-2.679**	**-5,8**		**346**	**-2.596**	

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

letju so bili medletno celo nekoliko višji (za 221 mio. EUR). To je posledica več dejavnikov, med drugim poravnave prispevkov s strani države, vezane na ukrepe na trgu dela, in skladno z zakonodajo poznejših poravnav davka od dohodkov pravnih oseb ter plačil zapadlih obrokov in odlogov davkov. Davčni (in skupni) prihodki so bili oktobra in novembra ponovno medletno nižji, kar sovpada s poslabšanjem epidemiološkega stanja in zaostrovanjem gospodarskih razmer. Med prihodki so lani izstopala pozitivna gibanja pri prispevkih za socialno varnost, je bil pa njihov prispevek k rasti prihodkov pričakovano nižji kot v predhodnih letih. Najbolj, za približno četrtino, so se v lanskih prvih enajstih mesecih zmanjšala vplačila davka od dohodka pravnih oseb. Nižja so bila tudi vplačila dohodnine, kar je le deloma povezano z razbremenitvijo dohodkov na podlagi sprememb dohodninske lestvice in sprememb pri olajšavah. Prihodki iz proračuna EU so se medletno zviševali v lanskem drugem polletju, več sredstev pa je bilo prejetih iz strukturnih in kohezijskega sklada. Ob medletno približno nespremenjenih vplačilih v proračun EU je bil saldo s proračunom EU ugodnejši za približno 90 mio. EUR, presežek pa je v prvih enajstih mesecih znašal 143 mio. EUR.

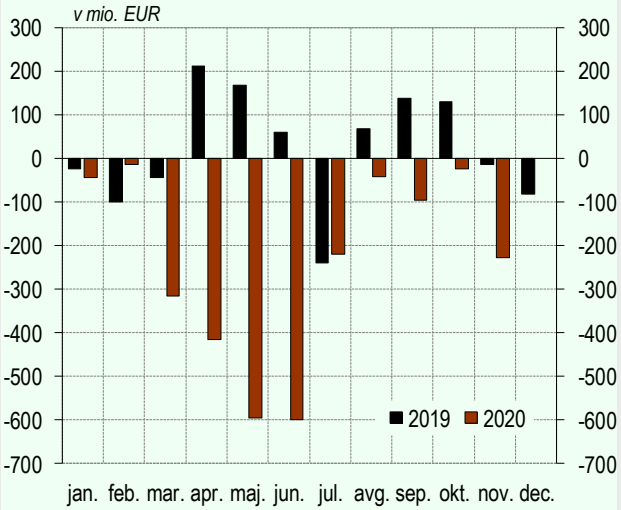
Odhodki konsolidirane bilance javnega financiranja so se lani do novembra pričakovano precej povišali predvsem zaradi ukrepov za blažitev posledic epidemije. Odhodkov je bilo več za 2.412 mio. EUR, rast pa je znašala 14,1 %. K njej sta več kot tretjino prispevali dve skupini odhodkov, in sicer subvencije (906 mio. EUR) ter transferji posameznikom in gospodinjstvom (832 mio. EUR). Rast subvencij je bila pogojena s financiranjem ukrepov s področja trga dela (tu so zajete subvencije tistim, ki so spomladi delali, začasno čakanje na delo, skrajšani delovni čas). Transferji posameznikom in gospodinjstvom so med drugim zajemali izredno pomoč ranljivim skupinam prebivalstva, kot so upokojenci, študenti in nekateri drugi, prav tako temeljni dohodek za samozaposlene, višji pa so bili tudi redni transferji posameznikom in gospodinjstvom. Pokojnin je bilo medletno več za 6,2 % zaradi uskladitev pokojnin in večjega števila upokojencev, rast boleznin pa je bila četrto leto zapored okoli 10-odstotna (povprečna rast v zadnjih šestih letih je bila še nekoliko višja). Visoka je ostala tudi rast odhodkov za plače. Med drugim so javni uslužbenci od lanskega polletja naprej ponovno upravičeni do izplačevanja redne delovne uspešnosti, zaradi epidemije pa jim pripadajo dodatki za posebne obremenitve oz. delo s pacienti s Covid-19; na rast vplivajo tudi druge dogovorjene uskladitve. Investicijski odhodki in transferji so bili lani do novembra medletno nižji, v okolju nizkih obrestnih mer pa se nadalje znižujejo odhodki za obresti.

Slika 2: Prispevki k rasti javnofinančnih odhodkov



Opomba: Po metodologiji denarnega toka.
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3: Saldo konsolidirane bilance javnih financ



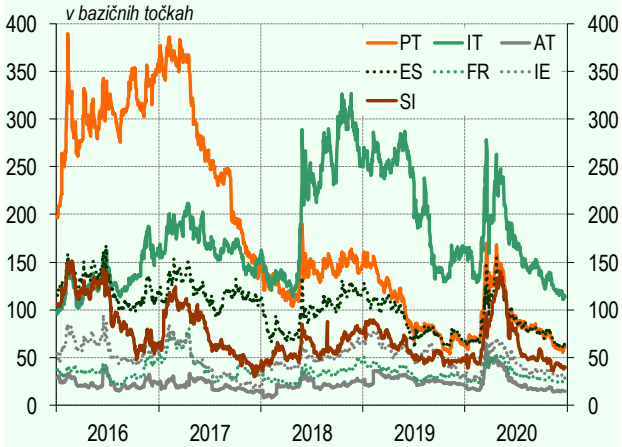
Vir: Ministrstvo za finance.

epidemije, ki so ob koncu tretjega četrtletja znašala 79 mio. EUR. Glede na podaljšanje poroštvenih ukrepov v leto 2021 in nizek odstotek koriščenja razpoložljive kvote iz protikoronskih paketov pomoči se lahko v primeru zaostrovanja likvidnosti v gospodarstvu ta poroštva letos zvišajo.[1]

Zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic se je lansko zadnje četrtletje še nekoliko znižala in v povprečju bila v negativnem območju. V lanskem zadnjem četrtletju je zahtevana donosnost desetletne slovenske državne obveznice prešla v negativno območje, skrčili so se tudi pribitki nad desetletno nemško

[1] Pri poroštveni shemi, uveljavljeni s prvim protikoronskim paketom ukrepov, je izkoriščenost kvote konec novembra lani znašala 31 %, pri shemi iz drugega protikoronskega paketa pa konec decembra manj kot 3 %.

Slika 7.4: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško



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

obveznico. V povprečju zadnjega četrtletja je zahtevana donosnost znašala -0,1 %, pribitki pa 43 bazičnih točk. V začetku letošnjega leta je donosnost do dospetja z -0,096 % tudi ob izdaji desetletne obveznice ostala v negativnem območju, kar se je zgodilo prvič. Zniževanje zahtevanih donosnosti državnih obveznic evrskih držav je bilo čez lansko leto predvsem posledica stimulativnih ukrepov denarne politike ECB, ugoden je bil tudi učinek sprejemanja paketov pomoči za blaženje posledic epidemije in nove finančne perspektive na ravni EU. Ob koncu lanskega leta je bil dosežen še dogovor glede izstopa Velike Britanije iz EU, začelo se je cepljenje proti Covid-19, v ZDA pa je bil potrjen nov paket fiskalnih spodbud. Vse to je prispevalo k znižanju zahtevanih donosnosti državnih obveznic evrskih držav na mednarodnih trgih, tudi slovenskih. Po drugi strani so znižanje ob koncu leta omejevale novice o novem sevu virusa, ki se širi hitreje, in strožjem zapiranju nekaterih gospodarstev EU zaradi porasta okužb. Agenciji Fitch in S&P sta decembra ohranili bonitetno oceno Slovenije nespremenjeno s stabilnimi obeti glede prihodnjih sprememb.

Načrtovano gibanje salda in dolga države

Primanjkljaj države je bil v letu 2020 velik, letos in v naslednjih letih pa naj bi se le postopoma zmanjševal. Ocene za leto 2020, pripravljene v lanskem zadnjem četrtletju, se gibljejo blizu vladne ocene primanjkljaja, ki znaša 8,6 % BDP. Lani sta bila ključna dejavnika visokega primanjkljaja ciklično poslabšanje gospodarskih razmer in velik obseg ukrepov, vezanih na Covid-19, ki so po vladnih ocenah iz oktobra 2020 znašali 5,3 % BDP. Ta ocena še ne vključuje šestega paketa ukrepov.[2] Letos in v naslednjih letih pričakujemo, da bosta imela ta dva dejavnika nasproten učinek in izboljševala javnofinančni položaj. Po lanskem izrazitem padcu BDP zadnje razpoložljive ocene za letos kažejo rast, a so ocene precej razpršene (med približno 3 % in 5 %), prav tako naj bi bil obseg ukrepov, vezanih na epidemijo, po ocenah iz zadnjega lanskega četrtletja manjši (med 1 % BDP in 1,2 % BDP), a te ocene še ne vključujejo šestega in/ali sedmega paketa ukrepov, ki sta bila sprejeta ob koncu novembra oziroma ob koncu decembra lani. Poleg tega se javnofinančni položaj poslabšuje zaradi dejavnikov, ki so strukturne narave. Tako velja nižji davek na motorna vozila, ob ohranjanju trenutno veljavne ravni pa bo letos precej nižja tudi povprečna raven trošarin na energente. Lani decembra so se pokojnine izredno uskladile za 2 %, čemur bo letos sledila še redna uskladitev za 2,5 %. Zadnja vladna ocena iz oktobra lani za letos kaže 6,6 % BDP primanjkljaja, razpršenost drugih ocen iz zadnjega lanskega četrtletja pa kaže precejšnjo negotovost.

Zaradi lanskega financiranja ukrepov proti učinkom epidemije in le postopnega zmanjševanja primanjkljaja v prihodnje se bo država soočala s povišano ravnjo dolga. Različne institucije, vključno z Banko Slovenije, za lansko in letošnje leto večinoma napovedujejo, da bo dolg blizu ali bo nekoliko presegel 80 % BDP, kar je odvisno tudi od ocen nominalnega BDP.[3] V prihodnje se bo dolg v deležu BDP zelo postopno zmanjševal, to pa bo zaradi še vedno visokih načrtovanih primanjkljajev mogoče le ob hitrejši rasti nominalnega BDP in nadalje-

[2] V napovedih Banke Slovenije smo ukrepe ocenili na 5,7 % BDP, ob upoštevanju prve grobe ocene šestega paketa ukrepov.

[3] Več o napovedih Banke Slovenije je na voljo v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji. Napovedi salda in dolga države so podrobneje razložene v okvirju 3.

vanju obdobja nizkih obrestnih mer na državni dolg ali/in ob zmanjševanju denarnih rezerv države. Dolg, izražen v deležu BDP, bo vsaj v časovnem okviru zadnjih napovedi ostal večji kot v letih pred epidemijo. Zmanjševanje dolga bo dolgoročno omejeno tudi s stroški staranja prebivalstva, kar bo skrčilo manevrski prostor za proticiklične ukrepe fiskalne politike. S podobnimi omejitvami se bodo soočale tudi druge države evrskega območja, zlasti tiste, ki so imele visoko raven dolga že pred epidemijo. V povprečju se bo dolg držav evrskega območja po decembrskih napovedih ECB letos in v prihodnjih dveh letih gibal zelo blizu 100 % BDP. Razmeroma skromno pričakovano znižanje v prihodnjih letih je predvsem posledica še vedno razmeroma visokih primanjkljajev, ki jih bosta blažila ugodno gibanje nominalnega BDP in nadaljevanje obdobja nizkih obrestnih mer.

Zaradi potreb okrevanja gospodarstev se začasno ohranja večja prožnost fiskalnih pravil, tako domačih kot evropskih, oblikovan je bil tudi zajeten paket spodbud v okviru instrumenta »Next Generation EU (NGEU)«. Zaradi daljnosežnih gospodarskih posledic epidemije so bila sproščena evropska in domača fiskalna pravila za leti 2020 in 2021. V prihodnjih letih naj bi Slovenija iz različnih programov EU pridobila za okoli 11,3 mrd. EUR sredstev. Gre za tri večje sklope shem financiranja: 4,5 mrd. EUR sredstev je Sloveniji trenutno namenjeno iz novega večletnega finančnega okvira, 5,7 mrd. EUR iz instrumenta NGEU in 1,1 mrd. EUR iz sheme SURE, namenjene ohranjanju zaposlenosti v trenutnih kriznih razmerah. Del sredstev v višini 6,6 mrd. EUR so nepovratna sredstva, drugo so posojila, ki bodo povečala dolg, če bodo črpana. Slovenija je oktobra lani črpala 200 mio. EUR posojil iz sheme SURE.

8 Izbrana tema

8.1 Okoljska prizadevanja v Sloveniji in EU

Podnebne spremembe, ki so posledica segrevanja ozračja, so globalni okoljski problem. K dvigu povprečne temperature prispevajo izpusti toplogrednih plinov, zato je njihovo omejevanje v središču pozornosti podnebnih politik. EU si je za cilj zastavila razogljičenje do leta 2050 in vmesni cilj zmanjšanja izpustov toplogrednih plinov za 55 % do leta 2030 glede na leto 1990. Trenutni slovenski cilj je 36-odsotno zmanjšanje izpustov do leta 2030 (glede na leto 2005), ob zavedanju, da bo potreben ambicioznejši pristop za doseganje neto ničelnih izpustov do sredine 21. stoletja. Napredek pri izboljševanju okoljskih kazalnikov je bil v Sloveniji in EU v preteklosti vsaj v določeni meri dosežen, tako pri zmanjšanju toplogrednih plinov kot tudi izboljševanju kazalnikov produktivnosti. Izboljšujejo se emisijska, snovna in energetska produktivnost, a Slovenija zaostaja za povprečjem EU. Nasprotno Slovenija dosega večji delež obnovljivih virov energije v končni rabi energije. Obdavčitev je, poleg trgovanja z emisijami, eden od načinov za spodbujanje doseganja podnebnih ciljev, po drugi strani pa so v državah prisotni tudi ukrepi, ki nas od tega cilja oddaljujejo (npr. subvencioniranje rabe fosilnih goriv). V Sloveniji je obseg okoljskih davkov višji od povprečja EU, a so prisotne tudi z okoljskega vidika neželene subvencije.

Uvod

Slovenija je del širših mednarodnih prizadevanj za prilagajanje podnebnim spremembam.[1] Članice EU so konec leta 2015 pristopile k Pariškemu sporazumu, konec leta 2019 pa sprejele Evropski zeleni dogovor, ki predstavlja časovni načrt za vzpostavitev trajnostnega gospodarstva EU. EU je zavezana cilju ogljične nevtralnosti do leta 2050 kot dolgoročnemu cilju Evrope v sklopu Pariškega sporazuma in skladno z dogovorom iz decembra 2020 zmanjšanju izpustov toplogrednih plinov (v nadaljevanju: TGP) za 55 % do leta 2030. Gospodarska aktivnost znatno vpliva na okolje, cilj pa je prekiniti povezavo med rastjo BDP in povečano rabo naravnih virov in energije ter posledično izpusti TGP ob ohranjanju konkurenčnosti gospodarstva. Države EU so že v preteklih desetletjih zmanjševale izpuste, so pa cilji za prihodnost še ambicioznejši. V prispevku opisujemo nekatere od glavnih ciljev Slovenije na področju podnebne politike in prikazujemo, kje je v primerjavi s članicami EU. Obravnavamo nekatere kazalnike, iz katerih je razvidna uspešnost Slovenije in EU pri spopadanju z okoljskimi spremembami. Prikazana sta tudi obseg okoljskih davkov v državah EU in ocena okolju škodljivih subvencij za Slovenijo.

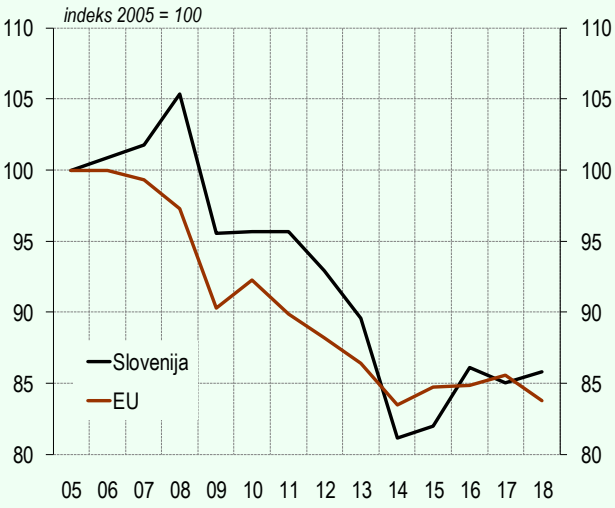
[1] O podnebnih vidikih ekonomskih politik glej tudi okvir 1.1 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2020, in Poročilo o podnebnih tveganjih Slovenije, november 2020.

Zmanjševanje izpustov TGP

Zmanjševanje izpustov TGP,[2] ki povzročajo podnebne spremembe, je eden ključnih ciljev podnebnih politik. Izpuste spremljamo ločeno za t. i. sektorje EU-ETS,[3] vključene v trgovanje z izpusti, in za ne-ETS sektorje, ki niso del sistema trgovanja z izpusti, veljajo pa zanje zavezujoči nacionalni cilji na podlagi zakonodaje o porazdelitvi bremen.[4] V Sloveniji, podobno kot v EU, dobra tretjina izpustov nastane v sektorjih EU-ETS, skoraj dve tretjini pa v ne-ETS sektorjih. Izpusti TGP so močno upadli v času gospodarske in finančne krize ter so bili tako v Sloveniji kot v EU najnižji v letu 2014.[5] Pozneje so s krepitvijo gospodarske rasti ponovno postopoma rasli, med drugim v sektorjih prometa in energetike, kjer nastane največ izpustov (sliki 1 in 2). Sektor prometa za razliko od drugih virov TGP v Sloveniji edini izkazuje visoko rast izpustov v letu 2018 glede na leto 2005. Povečanje znaša skoraj tretjino, medtem ko je v EU prišlo do manjšega zmanjšanja. Skupni upad emisij TGP je bil leta 2018 glede na leto 2005 v Sloveniji podoben oziroma nekoliko manjši kot v povprečju EU, tj. okoli 15-odstoten.[6] Pri tem so se v Sloveniji izpusti v ne-ETS sektorju zmanjšali za 5,9 % in v sektorju ETS za 25,8 %.[7] Za leto 2020 ima Slovenija obvezujoče cilje le za ne-ETS sektorje (največ štiriodstotno povečanje izpustov glede na leto 2005), ki bodo glede na dosedanje preseganje cilja verjetno doseženi.

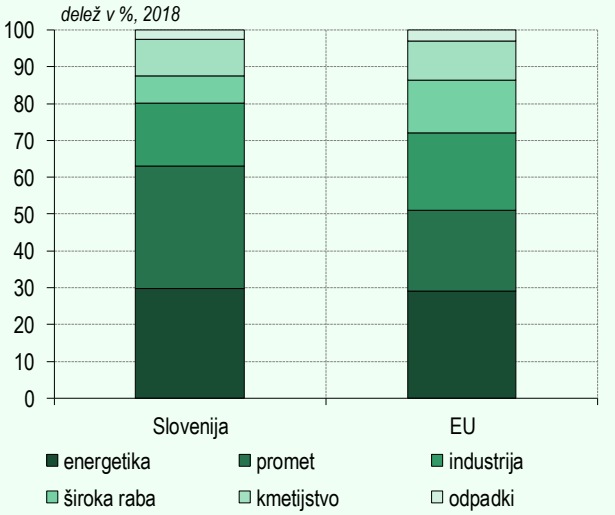
Cilji glede izpustov TGP bodo za Slovenijo in druge članice EU v prihodnosti zahtevnejši. Slovenija v okvi-

Slika 8.1.1: Izpusti toplogrednih plinov



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 8.1.2: Emisije toplogrednih plinov glede na vir



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

[2] Med toplogredne pline spadajo ogljikov dioksid (C02), metan (CH4), di-dušikov oksid (N20) in F-plini.

[3] Sistem trgovanja z dovoljenji za izpuste ogljikovega dioksida na ravni EU je bil vzpostavljen leta 2005. Zajema dejavnosti proizvodnje električne energije in toplote, predelovalne dejavnosti in industrijske procese. Skupni prihodki proračuna RS od prodaje pravic do izpustov v okviru sistema EU-ETS so v obdobju 2013–2017 znašali 103 mio. EUR, približno dve tretjini prihodkov pa je Slovenija porabila v podnebne in energetske namene (Evropska komisija, 2019). V naslednjih letih so bile cene emisijskih kuponov precej višje, s tem pa tudi proračunski prihodki, ki so v letih 2018 in 2019 znašali okoli 65 mio. EUR letno, podobno realizacijo kaže tudi za leto 2020.

[4] Ne-ETS sektor vključuje dejavnosti prometa, kmetijstva, široke rabe, ravnanja z odpadki, industrije in energetike (del sektorja, ki ni vključen v sistem trgovanja z izpusti).

[5] Na zmanjšanje izpustov so v Sloveniji v letu 2014 vplivali tudi zaustavitev Termoelektrarne Trbovlje in bloka 3 v Termoelektrarni Šoštanj ter manjši skupni obseg proizvodnje v TEŠ (Podnebno ogledalo: Emisije TGP in sektor EU-ETS, 2020).

[6] V daljšem časovnem obdobju, tj. od leta 1990 je zmanjšanje izpustov TGP v EU presegalo petino in bilo precej večje kot v Sloveniji, kjer je bil upad okoli 6-odstoten. S tem je bila EU na dobri poti za dosego cilja 20-odstotnega zmanjšanja v letu 2020, ki je bilo zaznamovano z vplivi epidemije Covid-19, zaradi česar so bili izpusti nižji.

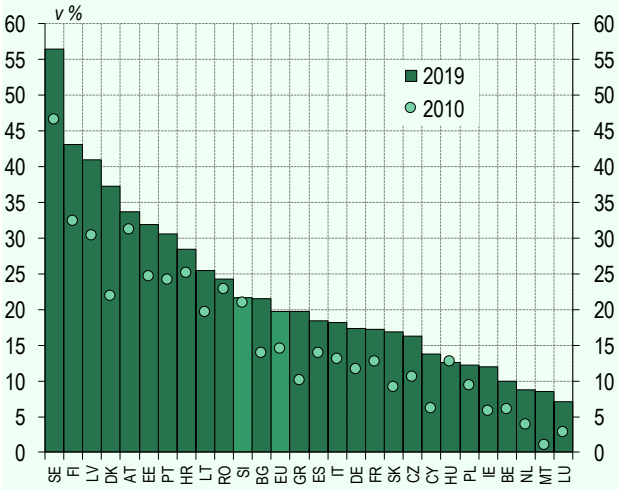
[7] Ključni dejavnik manjšega znižanja v ne-ETS sektorju so večji izpusti v prometu, ki je eden glavnih virov izpustov TGP v Sloveniji in katerega delež v skupnih ne-ETS izpustih v zadnjih letih presega polovico. Rast izpustov v prometu zahteva ukrepe na področju povečanja deleža obnovljivih virov energije, povečanje obsega javnega potniškega prometa in na drugih področjih trajnostne mobilnosti (Ministrstvo za okolje in prostor, 2020).

ru Celovitega nacionalnega energetskega in podnebnega načrta (NEPN, februar 2020) načrtuje zmanjšanje izpustov TGP za 36 % do leta 2030 (glede na leto 2005),[8] pri tem naj bi bilo izpustov iz ne-ETS sektorjev manj za vsaj petino. Prispevki sektorjev naj bi bili zelo različni. Za sektor promet se načrtuje zvišanje za največ 12 %, v preostalih sektorjih pa naj bi se izpusti zmanjšali med 1 % (kmetijstvo) in 76 % (široka raba – stavbe). Slovenija načrtuje do leta 2050 neto ničelne izpuste oziroma podnebno nevtralnost v skladu s cilji na ravni EU. Pri tem naj bi se skladno z osnutkom Dolgoročne podnebne strategije izpusti TGP zmanjšali za 80–90 % glede na leto 2005, hkrati je zastavljeno izboljšanje ponorov.[9] Na ravni EU so voditelji članic EU decembra 2020 dosegli dogovor o zmanjšanju izpustov TGP za vsaj 55 % do leta 2030, kar pomeni krepitev evropskih podnebnih ciljev (prej se je ciljalo 40-odstotno znižanje).[10]

Nižje emisije TGP so bile v preteklosti dosežene ob krepitvi gospodarske rasti. Zato se je emisijska produktivnost, ki je merjena kot razmerje med BDP in izpusti TGP, v Sloveniji in tudi v EU povečevala, je pa v Sloveniji nižja od povprečja EU. Zaostanek Slovenije je bil izrazitejši v obdobju gospodarske in finančne krize, v zadnjih nekaj letih pa je bilo v Sloveniji na enoto izpuščenih TGP ustvarjenega za približno desetino manj BDP kot v povprečju EU. Cilj strategije razvoja Slovenije 2030 je dosegati povprečno emisijsko produktivnost EU do leta 2030.

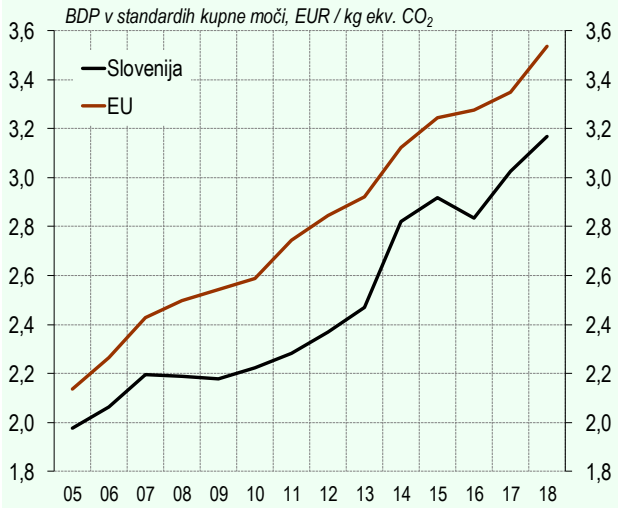
Nadomeščanje obstoječih virov energije z obnovljivimi viri je eden od načinov zmanjševanja izpustov TGP. Slovenski nacionalni cilj je doseganje vsaj 27-odstotnega deleža obnovljivih virov energije (ti vključujejo npr. sončno energijo, vodni potencial, lesno in drugo biomaso) v bruto končni rabi energije do leta 2030. Po zadnjih podatkih je Slovenija leta 2019 dosegala 21,7-odsotni delež, razlike med državami EU pa so precejšnje (slika 8.1.3). Slovenija je vsa leta dosegala večji

Slika 8.1.3: Delež obnovljivih virov eneregije v končni rabi energije v državah članicah EU



Vir: Eurostat.

Slika 8.1.4: Emisijska produktivnost v Sloveniji in EU



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

delež kot EU v povprečju, a je bil napredek v zadnjem desetletju minimalen, medtem ko so države EU med letoma 2010 in 2019 v povprečju povečale delež obnovljivih virov energije za dobrih 5 odstotnih točk. Prav tako je EU v letu 2019 že skoraj dosegla 20-odstotni delež obnovljivih virov energije na kar cilja do leta 2020, Slovenija pa je za svojim ciljem 25-odsotnega deleža še precej zaostaja-

[8] Osnutek Dolgoročne podnebne strategije Slovenije do leta 2050 navaja, da si bo Slovenija glede na že sprejete usmeritve in dokumente (npr. Evropski zeleni dogovor) do leta 2023 zastavila višje cilje zmanjševanja izpustov TGP do leta 2030.

[9] Ponori so sistemi, ki odvzamejo več ogljika, kot ga s svojim delovanjem izpustijo, npr. gozdovi in oceani. V letu 2018 je v Sloveniji sektor LULUCF (raba zemljišč, sprememba rabe zemljišč in gozdarstvo) beležil emisije v višini približno 1,4 % vseh nacionalnih emisij, medtem ko je bil v preteklosti do vključno leta 2013 vir precejšnjih ponorov. Sprememba je posledica naravnih nesreč (npr. žledoloma v letu 2014 in namnožitve podlubnikov).

[10] Poročilo European Environment Agency (2020) navaja, da je bil v Evropi napredek pri zmanjšanju emisij TGP razmeroma stabilen in zadošča za dosego cilja 20-odstotnega zmanjšanja glede na leto 1990 v letu 2020. Vendar pa ob povprečnem zmanjševanju, kot je bilo doseženo med letoma 1990 in 2018, cilj 40-odstotnega zmanjšanja do leta 2030, kaj šele bolj ambiciozni cilji, ne bo dosežen brez dodatnih naporov.

la zaradi zaostankov v sektorjih prometa in proizvodnje električne energije. Do leta 2050 naj bi delež obnovljivih virov energije v Sloveniji dosegel najmanj 60 %. Med drugim naj bi k temu pripomoglo tudi opuščanje rabe premoga in prestrukturiranje premogovnih regij, za kar Slovenija pripravlja strategijo v skladu z načeli pravičnega prehoda. Sloveniji bodo za ta namen na voljo tudi evropska sredstva iz sklada za pravičen prehod.

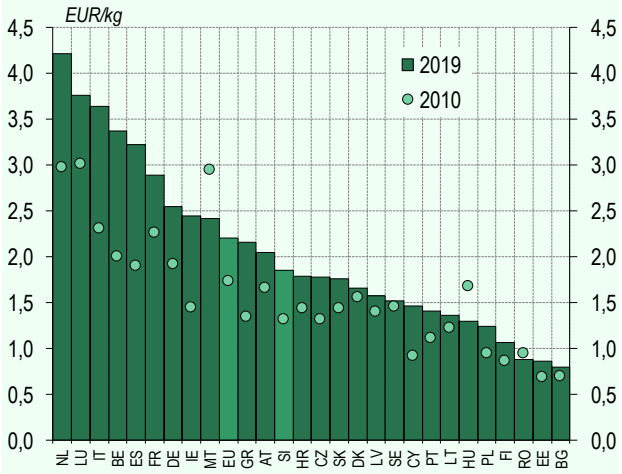
Snovna in energetska produktivnost

V Sloveniji se izboljšujeta tudi snovna in energetska produktivnost, ki ne dosegata povprečja EU. Kazalnika snovne in energetske produktivnosti (sliki 8.1.5 in 8.1.6) prikazujeta porabo naravnih virov in surovin oziroma energije v primerjavi z ustvarjenim rezultatom. Snovna produktivnost je merjena kot razmerje med BDP in domačo porabo snovi (surovin in materialov), energetska produktivnost pa kot razmerje med BDP in oskrbo z energijo. Višja snovna produktivnost pomeni, da je na enako količino porabljene snovi, ustvarjen večji BDP, višja energetska produktivnost pa, da enota porabljene energije omogoči večjo gospodarsko proizvodnjo. Snovna produktivnost se je v Sloveniji v zadnjem desetletju zvišala, vendar zaostaja za povprečjem EU. Nanjo zelo vpliva gradbena dejavnost. Leta 2019 je znašala 1,8 evra na kilogram snovi (v standardih kupne moči) in je za približno 16 % zaostajala za povprečjem EU, kar pomeni, da je bilo v Sloveniji za približno toliko manj ustvarjenega BDP na enoto porabljene snovi. Slovenija prav tako zaostaja za povprečjem EU pri energetski produktivnosti.

Okoljski davki in okolju škodljive subvencije

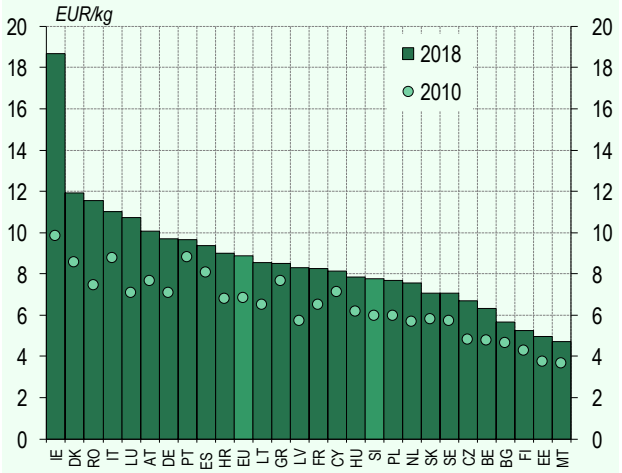
Za doseganje ciljev na področju okoljske politike uporabljajo države različne instrumente, med drugim tudi davke. Prihodki od okoljskih davkov so v Sloveniji nad povprečjem EU. Leta 2019 so znašali 3,3 % BDP, medtem ko so ti v državah EU v povprečju znašali 2,4 % BDP. S tem so bili v Sloveniji za slabo odstotno točko BDP višji kot v EU, s čimer je bilo preseganje najnižje v

Slika 8.1.5: Snovna produktivnost v državah članicah EU (BDP v standardih kupne moči)



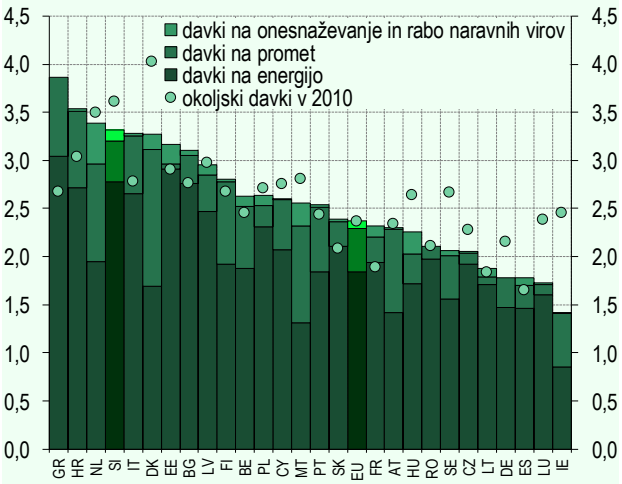
Vir: Eurostat (za leto 2019 začasna ocena).

Slika 8.1.6: Energetska produktivnost v državah članicah EU (BDP v standardih kupne moči)



Vir: Eurostat.

Slika 8.1.7: Okoljski davki v državah članicah EU v letu 2019 po strukturi in primerjava njihovega obsega z letom 2010 (v % BDP)



Vir: Eurostat.

zadnjem desetletju. Glavnino v vseh državah predstavljajo davki na energijo. Delež teh v okoljskih davkih v Sloveniji presega štiri petine, v povprečju EU pa je nekaj nižji. Sem med drugim spadajo trošarine in davki zaradi onesnaževanja z emisijami CO_2. Okoljski davki so v zadnjih dveh letih, za kateri so na voljo podatki, zagotavljali okoli 9 % vseh davkov in prispevkov (v EU manj kot 6 %), v nekaterih letih pa je ta delež znašal kar okoli desetino. Tovrstna obdavčitev je torej za Slovenijo relativno pomembnejša. V Sloveniji večji del bremena okoljskih davkov, slabi dve tretjini, odpade na gospodinjstva, v povprečju EU pa ta delež nekoliko presega polovico. Dolgoročno se pričakuje manjša odvisnost od fosilnih goriv, kar je z okoljskega in zdravstvenega vidika pozitivno, pomeni pa tudi nižje davčne prihodke ob trenutni davčni strukturi. OECD/ITF (2019) v študiji o vplivu dekarbonizacije cestnega prometa na davčne prihodke ocenjuje, da bi lahko v Sloveniji prihodki iz obdavčitve fosilnih goriv zaradi prehoda na druge vire energij pri osebnih avtomobilih do leta 2050 (ob določenih predpostavkah) upadli za več kot polovico. Za nadomestitev teh virov je treba pravočasno prilagoditi davčno politiko (kot možnost navajajo davek na prevoženo razdaljo). NEPN med ukrepi navaja postopen dvig okoljske dajatve za onesnaževanje zraka z emisijo ogljikovega dioksida. Cena te dajatve naj bi se približevala ceni kuponov ETS. Na ravni EU so prisotne tudi pobude za dodatne davčne vire, ki se med drugim nanašajo tudi na okolje, na primer obdavčitev odpadne plastične embalaže.

Z okoljskega vidika negativno vplivajo subvencije, ki so v nasprotju s ciljem zmanjševanja izpustov TGP. Po oceni Instituta Jožef Stefan so te v Sloveniji leta 2018 znašale 124,3 mio. EUR oziroma slabih 0,3 % BDP.[11] Dobro tretjino predstavljajo vračila trošarin na dizelsko gorivo za komercialni namen. NEPN navaja, da bodo oprostitve oziroma vračila plačil dajatev, ki spodbujajo rabo fosilnih goriv in so v nasprotju s cilji zmanjševanja TGP, do leta 2030 postopoma ukinjeni. S postopnim dvigom okoljske dajatve CO_2 bo raba fosilnih goriv postala negospodarna. Hkrati se načrtujejo spodbude na primer v obliki olajšav za naložbe v učinkovito rabo energije. Država lahko z zeleno proračunsko reformo (sklopom politik, s katerimi poskuša vplivati na spremembo ravnanja gospodarskih in drugih subjektov ter posameznikov, ki povzročajo obremenjevanje okolja) pomembno prispeva k podnebnim ciljem.

Iz pregleda je razvidno, da se Slovenija na podnebne razmere že prilagaja, a bo v prihodnosti za uresničitev ambicioznejših ciljev treba aktivnosti pospešiti. Okoljski kazalniki se večinoma izboljšujejo tako v Sloveniji kot v EU. Emisije TGP se zmanjšujejo, vendar pa ostaja njihova raven na enoto BDP v Sloveniji višja kot v povprečju EU. Prav tako se povečujeta snovna in energetska učinkovitost, pri čemer je zaostajanje za povprečjem EU precejšnje. Slovenija po drugi strani dosega večji delež obnovljivih virov energije v končni rabi energije, kljub temu pa zaostaja za nacionalnimi cilji. Glede na dosedanje trende bo morala Slovenija tako kot tudi druge članice EU doseganju ambicioznejših okoljskih ciljev nameniti več pozornosti in pravočasno sprejeti ustrezne ukrepe ter jih tudi uresničevati v praksi. V ta namen bo mogoče uporabiti tudi sredstva evropskih skladov, vključno z novim Instrumentom za okrevanje EU po pandemiji.[12]

Literatura:

European Environment Agency (2020): Trends and projection in Europe 2020, Tracking Progress Towards Europe's Climate and Energy Targets. Dosegljivo na: Trends and projections in Europe 2020 — European Environment Agency (europa.eu).

Evropska komisija (2019): Pregled izvajanja okoljske politike, Poročilo za državo Slovenija. Dosegljivo na: report_si_sl.pdf (europa.eu).

Ministrstvo za finance: Zelena proračunska reforma: Okoljski in javnofinančni vidik spodbud v Sloveniji. Dosegljivo na: https://www.gov.si/assets/ministrstva/MF/Davcni-direktorat/DOKUMENTI/Zelena-proracunska-reforma-Okoljski-in-javnofinancni-vidik-spodbud-v-Sloveniji.pdf.

[11] Ocene, narejene v sklopu projekta Life Climate Path 2050, so dosegljive na: Spodbude, ki so v nasprotju s cilji zmanjševanja izpustov TGP | Okoljski kazalci (gov.si)

[12] Izdatki države za varstvo okolja (na podlagi Klasifikacije izdatkov države po namenu) so v letu 2019 znašali 274 mio. EUR oziroma 0,6 % BDP (povprečje desetih let do vključno leta 2019 znaša 0,7 % BDP), od tega je bilo za investicije države porabljenih približno 40 %. Največji izdatki za varstvo okolja (1 % BDP) so bili v letih 2014 in 2015, kar sovpada z zaključevanjem predhodne finančne perspektive EU. Največ sredstev se je v celotnem obdobju namenjalo ravnanju z odpadno vodo. V EU se v zadnjem desetletju za varstvo okolja namenja 0,8 % BDP letno.

Ministrstvo za okolje in prostor (2020): Osnutek Dolgoročne podnebne strategije Slovenije do leta 2050. Dosegljivo na: https://www.gov.si/assets/ministrstva/MOP/Javne-objave/Javne-obravnave/podnebna_strategija_2050/dolgorocna_podnebna_strategija_2050.pdf.

Ministrstvo za okolje in prostor (2020): Četrto poročilo o izvajanju Operativnega programa ukrepov zmanjšanja emisij toplogrednih plinov do leta 2020. Dosegljivo na: https://www.gov.si/teme/zmanjsanje-emisij-toplogrednih-plinov/.

OECD/ITF (2019): Tax Revenue Implications of Decarbonasing Road Transport, Scenarios for Slovenia, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/87b39a2f-en.

Projekt LIFE Climate Path2050 (2020): Podnebno ogledalo (2020): Dosegljivo na: https://www.podnebnapot2050.si/rezultati-slovenije/letno-podnebno-ogledalo/.

UMAR (2020). Poročilo o razvoju. Dosegljivo na: https://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/razvoj_slovenije/2020/slovenski/POR2020.pdf.

Vlada Republike Slovenije (2020). Celovit nacionalni energetski in podnebni načrt. Dosegljiv na: https://www.energetika-portal.si/dokumenti/strateski-razvojni-dokumenti/nacionalni-energetski-in-podnebni-nacrt/.

9 Statistična priloga

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

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

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

Tabela 9.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

mio. EUR	2017	2018	2019	20Q1	20Q2	sep. 20	okt. 20	nov. 20
1.1. Terjatve Banke Slovenije	7.143	8.168	10.594	11.522	14.659	13.549	14.051	14.422
1.2. Terjatve drugih MFI	8.504	8.279	8.342	8.439	8.303	8.819	8.953	9.001
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**15.647**	**16.447**	**18.936**	**19.960**	**22.962**	**22.368**	**23.004**	**23.423**
2.1. Terjatve BS do centralne države	6.247	7.165	7.719	7.399	9.007	10.438	11.012	11.421
2.2.1.1. Posojila	1.425	1.174	1.048	1.010	996	947	947	947
2.2.1.2. Vrednostni papirji	3.744	3.763	3.648	3.743	3.887	3.758	3.754	3.693
2.2.1. Terjatve do centralne države	5.170	4.937	4.696	4.753	4.884	4.705	4.701	4.640
2.2.2.1. Posojila	571	580	602	613	602	602	598	607
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0 -		-	-	-	-	-	-
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	571	580	602	613	602	602	598	607
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	5.740	5.517	5.297	5.367	5.486	5.307	5.299	5.248
2.3.1.1. Posojila	9.311	9.177	9.290	9.780	9.411	9.265	9.275	9.265
2.3.1.2. Vrednostni papirji	334	319	298	290	299	297	278	283
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	9.645	9.497	9.587	10.070	9.711	9.562	9.552	9.548
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	9.735	10.370	10.981	10.954	10.828	10.970	11.025	11.007
2.3.3.1. Posojila	1.171	1.070	1.248	1.263	1.244	1.245	1.242	1.231
2.3.3.2. Vrednostni papirji	395	432	412	412	411	411	412	411
2.3.3. Terjatve do nedenarnih finančnih institucij	1.566	1.502	1.661	1.675	1.656	1.656	1.653	1.642
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	20.946	21.369	22.229	22.699	22.194	22.187	22.230	22.197
2. Terjatve do domačih nedenarnih sektorjev	**32.934**	**34.050**	**35.245**	**35.465**	**36.687**	**37.933**	**38.542**	**38.865**
3. Ostala aktiva	**1.461**	**1.477**	**1.660**	**1.672**	**1.562**	**1.513**	**1.544**	**1.520**
Aktiva skupaj	**50.042**	**51.974**	**55.842**	**57.097**	**61.210**	**61.814**	**63.090**	**63.808**
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	1.506	63	134	106	59	45	41	67
1.2. Obveznosti drugih MFI	4.436	3.986	4.342	4.477	4.225	4.466	4.586	4.567
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**5.943**	**4.049**	**4.476**	**4.583**	**4.284**	**4.511**	**4.627**	**4.634**
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	5.371	5.655	5.847	5.933	6.155	6.256	6.291	6.335
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	17.727	19.877	21.699	22.570	23.971	24.374	24.534	25.009
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	11	76	296	291	325	300	309	296
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	107	100	111	124	125	154	146	156
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	118	176	407	415	450	454	454	452
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	23.216	25.708	27.953	28.918	30.576	31.084	31.279	31.795
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	6.127	5.727	5.697	5.456	5.346	5.260	5.229	5.166
2.1.2. Vezane vloge	6.127	5.727	5.697	5.456	5.346	5.260	5.229	5.166
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	473	492	541	539	497	546	567	526
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	29.816	31.927	34.190	34.913	36.419	36.891	37.076	37.488
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	55	78	55	89	73	70	76	72
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	**29.871**	**32.006**	**34.246**	**35.002**	**36.492**	**36.961**	**37.152**	**37.560**
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nedenarnega sektorja (brez centralne države)	**1.524**	**1.314**	**1.285**	**1.333**	**1.246**	**1.230**	**1.259**	**1.268**
4. Ostala pasiva	**14.035**	**15.675**	**17.232**	**17.473**	**20.473**	**20.482**	**21.432**	**21.687**
5. Presežek obveznosti med MFI	**-1.330**	**-1.069**	**-1.396**	**-1.294**	**-1.285**	**-1.370**	**-1.379**	**-1.340**
Pasiva skupaj	**50.042**	**51.974**	**55.842**	**57.097**	**61.210**	**61.814**	**63.090**	**63.808**

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

mio. EUR	2017	2018	2019	20Q1	20Q2	sep. 20	okt. 20	nov. 20
1.1. Zlato	111	115	138	150	161	164	165	151
1.2. Terjatve do MDS	338	372	381	385	398	389	391	387
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	233	1.464	3.661	4.708	7.744	6.699	7.151	7.526
1.5. Vrednostni papirji	6.359	6.114	6.271	6.129	6.179	6.099	6.143	6.140
1.6. Druge terjatve do tujine	103	103	142	149	175	196	201	218
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**7.143**	**8.168**	**10.594**	**11.522**	**14.659**	**13.549**	**14.051**	**14.422**
2.1. Terjatve do centralne države	6.247	7.165	7.719	7.399	9.007	10.438	11.012	11.421
2.2.1. Posojila	1.142	1.102	995	1.055	1.359	1.385	1.385	1.385
2.2.2. Druge terjatve	98	3	51	51	58	85	86	86
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	1.240	1.105	1.046	1.106	1.417	1.470	1.471	1.471
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**7.489**	**8.271**	**8.767**	**8.507**	**10.426**	**11.911**	**12.485**	**12.894**
3. Ostala aktiva	**279**	**314**	**396**	**374**	**343**	**334**	**332**	**327**
Aktiva skupaj	**14.911**	**16.753**	**19.757**	**20.403**	**25.427**	**25.793**	**26.868**	**27.642**
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	**5.371**	**5.655**	**5.847**	**5.933**	**6.155**	**6.256**	**6.291**	**6.335**
2.1.1.1.1. Čez noč	2.939	3.391	4.348	4.159	5.914	6.241	6.410	6.883
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	2.939	3.391	4.348	4.159	5.914	6.241	6.410	6.883
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	2.939	3.391	4.348	4.159	5.914	6.241	6.410	6.883
2.1.2.1.1. Čez noč	2.521	3.704	3.120	3.590	5.959	5.386	5.964	6.123
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	2.521	3.704	3.120	3.590	5.959	5.386	5.964	6.123
2.1.2.2. V tuji valuti	56	5	6	6	7	6	6	6
2.1.2. Državni sektor	2.577	3.708	3.126	3.596	5.966	5.391	5.970	6.129
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	11	76	296	291	325	300	309	296
2.1.3. Drugi domači sektorji	11	76	296	291	325	300	309	296
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	5.527	7.176	7.770	8.046	12.205	11.932	12.689	13.308
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	1.506	63	134	106	59	45	41	67
2. Vloge	**7.033**	**7.238**	**7.904**	**8.152**	**12.264**	**11.977**	**12.731**	**13.375**
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
4. Alokacija SDR	**256**	**262**	**266**	**269**	**265**	**260**	**261**	**258**
5. Kapital in rezerve	**1.883**	**1.945**	**2.763**	**2.666**	**2.959**	**3.215**	**3.375**	**3.361**
6. Ostala pasiva	**367**	**1.653**	**2.976**	**3.383**	**3.783**	**4.086**	**4.211**	**4.313**
Pasiva skupaj	**14.911**	**16.753**	**19.757**	**20.403**	**25.427**	**25.793**	**26.868**	**27.642**

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

mio. EUR	2017	2018	2019	20Q1	20Q2	sep. 20	okt. 20	nov. 20
1.1.1. Gotovina	355	425	432	452	424	443	440	412
1.1.2. Računi in vloge pri BS	2.939	3.391	4.348	4.159	5.914	6.241	6.410	6.883
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	3.294	3.817	4.780	4.611	6.338	6.683	6.850	7.294
1.2.1. Posojila	873	865	788	754	746	714	714	702
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	71	18	94	96	95	135	135	135
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	2	1	0	451	451	6	6	8
1.2. Terjatve do drugih MFI	947	883	882	1.301	1.292	856	855	846
1.3.1. Posojila	22.213	22.371	23.168	23.620	23.082	23.029	23.086	23.057
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	3.775	3.797	3.674	3.767	3.908	3.775	3.753	3.697
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	698	717	683	678	690	690	690	691
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	26.687	26.885	27.526	28.066	27.680	27.495	27.529	27.444
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**30.927**	**31.585**	**33.187**	**33.978**	**35.310**	**35.034**	**35.235**	**35.584**
2.1.1. Gotovina	35	35	40	38	44	45	42	42
2.1.2. Posojila	2.154	1.681	1.640	1.867	1.769	1.941	2.022	1.955
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	1.333	1.311	1.312	1.248	1.290	1.558	1.590	1.565
2.1.4 Delnice in drugi lastniški deleži	579	578	578	578	578	578	578	578
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	4.100	3.605	3.570	3.732	3.681	4.122	4.232	4.140
2.2.1. Posojila	899	1.023	1.103	1.157	1.188	1.208	1.272	1.341
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	3.190	3.346	3.364	3.244	3.128	3.181	3.141	3.211
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	314	305	305	305	306	308	308	309
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	4.404	4.674	4.772	4.707	4.622	4.697	4.721	4.861
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**8.504**	**8.279**	**8.342**	**8.439**	**8.303**	**8.819**	**8.953**	**9.001**
3. Ostala aktiva	**1.015**	**762**	**1.136**	**1.228**	**1.162**	**1.145**	**1.183**	**1.146**
Aktiva skupaj	**40.447**	**40.626**	**42.666**	**43.645**	**44.775**	**44.999**	**45.371**	**45.732**
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	1.142	1.102	995	1.055	1.359	1.385	1.385	1.385
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	962	931	917	882	885	862	861	841
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	12	-	16	15	15	15	15	15
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	2.115	2.033	1.928	1.952	2.259	2.262	2.261	2.241
1.2.1.1. Čez noč	17.287	19.396	21.191	22.035	23.428	23.781	23.972	24.462
1.2.1.2. Vezane vloge	8.125	7.477	7.418	7.190	6.898	6.799	6.790	6.718
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	548	561	622	650	550	632	668	634
1.2.1. Vloge v domači valuti	25.960	27.434	29.232	29.874	30.877	31.212	31.430	31.814
1.2.2. Vloge v tuji valuti	593	626	613	652	666	688	670	675
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	15	15	68	69	69	55	55	55
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	26.569	28.075	29.913	30.595	31.612	31.955	32.155	32.544
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	**28.683**	**30.108**	**31.840**	**32.547**	**33.871**	**34.217**	**34.416**	**34.785**
2.1.1. Vloge	1.627	1.550	1.282	1.303	1.155	1.618	1.714	1.701
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	327	111	428	547	547	897	897	897
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	1.954	1.660	1.710	1.850	1.702	2.515	2.612	2.598
2.2.1. Vloge	1.975	1.693	1.910	1.905	1.802	1.232	1.255	1.250
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	22	22	85	84	84	84	84	84
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	1.997	1.715	1.994	1.990	1.886	1.315	1.338	1.334
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**3.952**	**3.375**	**3.704**	**3.840**	**3.588**	**3.831**	**3.950**	**3.932**
3. Kapital in rezerve	**4.904**	**4.886**	**5.097**	**5.072**	**5.169**	**4.868**	**4.921**	**4.939**
4. Ostala pasiva	**2.908**	**2.256**	**2.024**	**2.186**	**2.148**	**2.082**	**2.084**	**2.075**
Pasiva skupaj	**40.447**	**40.626**	**42.666**	**43.645**	**44.775**	**44.999**	**45.371**	**45.732**

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

v % na letni ravni	2016	2017	2018	2019	sep. 20	okt. 20	nov. 20
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	7,84	7,85	7,81	7,77	7,74	7,74	7,73
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	7,73	7,75	7,63	7,52	7,84	7,84	7,85
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,23	4,44	4,65	4,60	4,73	4,60	4,59
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,66	5,92	6,04	6,03	6,00	5,99	5,94
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	6,12	6,20	6,29	6,27	6,04	6,12	6,03
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,47	3,69	3,74	3,26	3,95	3,67	4,08
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,27	4,89	5,11	4,37	5,61	5,57	5,37
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	5,05	5,19	5,06	5,34	5,06	5,53	5,10
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	7,55	7,73	7,64	7,88	7,61	7,55	7,33
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	2,04	1,99	1,89	1,81	1,72	1,70	1,74
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	3,58	2,75	3,22	3,15	2,23	2,18	2,15
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	2,49	2,65	2,74	2,50	2,06	2,00	2,05
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	2,56	2,91	2,95	2,70	2,28	2,21	2,22
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	2,02	1,99	1,87	1,84	1,73	1,70	1,76
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	2,12	2,38	3,01	2,48	2,11	2,30	2,41
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	2,38	2,34	2,56	2,28	2,10	1,92	2,02
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	2,53	2,85	2,89	2,69	2,28	2,20	2,22
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	2,58	2,77	2,75	2,52	2,38	2,32	2,33
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,49	3,58	3,68	3,82	3,84	3,84	3,73
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,28	5,30	4,78	4,85	4,73	4,97	4,48
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	5,92	5,35	6,73	6,38	6,77	6,44	6,27
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	2,81	2,41	2,22	2,23	2,17	2,17	2,17
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	6,70	-	-	-	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio. EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	2,74	2,69	2,32	2,30	2,40	2,77	2,93
S.11, posojila do 0,25 mio. EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	3,31	2,89	2,50	2,68	2,31	2,76	2,58
S.11, posojila do 0,25 mio. EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	4,52	3,98	3,72	3,91	3,60	3,57	3,13
S.11, posojila do 0,25 mio. EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,57	4,03	4,24	4,70	3,50	4,30	3,79
S.11, posojila do 0,25 mio. EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	4,56	3,51	4,16	5,18	4,62	4,45	4,42
S.11, posojila do 0,25 mio. EUR, fiksna OM nad 10 let	2,92	2,22	4,25	3,84	4,62	4,44	4,64
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio. EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	2,19	1,89	2,04	1,91	1,79	1,55	1,55
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio. EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,49	2,09	2,09	1,98	2,35	2,51	2,57
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio. EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	1,21	1,94	1,87	1,81	2,26	2,81	2,73
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio. EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	1,70	-	1,31	1,31	1,23	2,27	1,45
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio. EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	1,94	2,57	1,74	1,81	1,64	1,48	1,33
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio. EUR, fiksna OM nad 10 let	2,10	-	-	-	4,65	3,39	1,36
S.11, posojila nad 1 mio. EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	2,61	2,23	1,85	1,10	2,03	1,51	1,52
S.11, posojila nad 1 mio. EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,35	1,58	1,76	2,81	1,98	1,86	2,63
S.11, posojila nad 1 mio. EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	-	-	0,75	0,89	-	0,50	1,46
S.11, posojila nad 1 mio. EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	1,06	1,15	-	0,84	1,00	1,25	1,26
S.11, posojila nad 1 mio. EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	1,92	-	1,47	1,77	1,00	0,00	1,92
S.11, posojila nad 1 mio. EUR, fiksna OM nad 10 let	2,23	1,88	2,04	2,20	1,27	2,12	1,07
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	0,23	0,14	0,17	0,18	0,14	0,15	0,15
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,44	0,51	0,54	0,29	0,20	0,25	0,22
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	0,72	0,69	0,89	0,65	0,58	0,42	0,83
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	0,05	0,04	0,00	0,01	0,00	0,01	0,01
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 let	0,20	0,12	0,19	0,09	0,07	0,04	0,05
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	0,49	0,26	0,19	0,32	0,19	0,19	1,21
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	0,02	0,00	0,00	0,00	-0,07	-0,06	-0,07
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	0,55	0,52	0,89	0,93	0,07	0,15	0,17

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio. EUR		2016	2017	2018	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	**-11.645**	**-10.416**	**-8.714**	**-7.430**	**-8.377**	**-8.361**	**-8.114**
1	**IMETJA**	**45.384**	**46.608**	**49.339**	**55.827**	**58.114**	**61.286**	**61.288**
1.1	**Neposredne naložbe**	**7.767**	**8.328**	**8.825**	**9.860**	**9.805**	**10.011**	**9.920**
1.1.1	Lastniški kapital	4.149	4.345	4.754	5.188	5.292	5.361	5.289
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.618	3.984	4.071	4.671	4.512	4.650	4.631
1.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**17.639**	**20.660**	**20.618**	**22.505**	**21.182**	**22.070**	**22.745**
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	4.436	5.028	4.849	5.779	5.077	5.667	5.910
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	13.202	15.632	15.769	16.725	16.105	16.403	16.834
1.3	**Finančni derivativi**	**1.086**	**302**	**384**	**562**	**767**	**802**	**805**
1.4	**Ostale naložbe**	**18.187**	**16.575**	**18.696**	**21.995**	**25.377**	**27.383**	**26.788**
1.4.1	Ostali lastniški kapital	1.190	1.274	1.335	1.434	1.444	1.462	1.477
1.4.2	Gotovina in vloge	8.515	6.328	7.829	10.642	13.388	16.055	15.254
1.4.3	Posojila	2.703	2.431	2.593	2.909	2.988	3.026	3.088
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	141	148	141	155	157	161	161
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	4.202	4.801	5.206	5.220	5.611	5.064	5.197
1.4.6	Ostale terjatve	1.436	1.593	1.593	1.635	1.788	1.615	1.610
1.5	**Rezervna imetja**	**705**	**743**	**816**	**905**	**983**	**1.021**	**1.031**
1.5.1	Monetarno zlato	112	111	115	138	150	161	164
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	207	235	242	246	249	245	239
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	154	103	131	136	137	153	150
1.5.4	Druga rezervna imetja	232	294	329	385	447	461	477
2	**OBVEZNOSTI**	**57.030**	**57.024**	**58.053**	**63.257**	**66.491**	**69.647**	**69.402**
2.1	**Neposredne naložbe**	**14.996**	**16.316**	**17.972**	**19.231**	**19.435**	**19.749**	**19.857**
2.1.1	Lastniški kapital	11.563	12.590	13.905	15.033	15.300	15.457	15.514
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.433	3.726	4.067	4.198	4.135	4.292	4.343
2.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**21.439**	**21.200**	**20.867**	**21.799**	**22.824**	**25.345**	**24.859**
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	966	1.085	1.751	2.012	1.481	1.706	1.665
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	20.473	20.115	19.116	19.787	21.343	23.639	23.193
2.3	**Finančni derivativi**	**139**	**81**	**206**	**2.374**	**3.806**	**4.288**	**4.282**
2.4	**Ostale naložbe**	**20.456**	**19.428**	**19.008**	**19.853**	**20.426**	**20.266**	**20.404**
2.4.1	Ostali lastniški kapital	36	37	44	42	42	43	44
2.4.2	Gotovina in vloge	3.413	3.747	3.226	4.169	4.582	5.020	5.350
2.4.3	Posojila	12.188	10.377	10.034	9.840	9.880	9.610	9.310
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	213	219	228	263	303	332	332
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.711	4.161	4.602	4.624	4.564	4.171	4.252
2.4.6	Ostale obveznosti	619	630	612	649	786	825	857
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	275	256	262	266	269	265	260

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

mio. EUR	2017	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	okt. 20
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	**43.231**	**42.148**	**43.796**	**45.862**	**48.154**	**47.896**	**49.043**
1 DRŽAVA	**21.980**	**21.094**	**21.687**	**23.330**	**25.766**	**25.081**	**25.745**
1.1 Kratkoročni, od tega	**652**	**732**	**832**	**1.069**	**1.176**	**1.209**	**1.221**
Dolžniški vrednostni papirji	75	85	19	51	37	48	48
Posojila	273	336	510	671	671	627	648
Komercialni krediti in predujmi	35	35	34	33	42	41	45
Ostalo	269	276	268	315	427	493	480
1.2 Dolgoročni, od tega	**21.328**	**20.362**	**20.855**	**22.261**	**24.590**	**23.872**	**24.524**
Dolžniški vrednostni papirji	19.517	18.602	19.171	20.577	22.891	22.196	22.852
Posojila	1.809	1.758	1.681	1.680	1.672	1.670	1.670
2 CENTRALNA BANKA	**3.011**	**2.661**	**3.753**	**4.086**	**4.589**	**4.928**	**5.041**
2.1 Kratkoročni, od tega	**2.755**	**2.399**	**3.487**	**3.817**	**4.324**	**4.668**	**4.780**
Gotovina in vloge	2.755	2.399	3.487	3.817	4.324	4.668	4.780
2.2 Dolgoročni, od tega	**256**	**262**	**266**	**269**	**265**	**260**	**261**
Posebne pravice črpanja	256	262	266	269	265	260	261
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	**3.782**	**3.344**	**3.544**	**3.743**	**3.453**	**3.570**	**3.683**
3.1 Kratkoročni	**1.058**	**927**	**946**	**1.042**	**929**	**922**	**1.034**
Gotovina in vloge	765	669	601	685	616	647	756
Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
Posojila	200	251	310	253	245	223	230
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	92	7	35	104	68	53	48
3.2 Dolgoročni	**2.724**	**2.418**	**2.598**	**2.700**	**2.524**	**2.648**	**2.649**
Gotovina in vloge	227	159	82	80	80	35	35
Dolžniški vrednostni papirji	168	88	316	432	431	671	672
Posojila	2.323	2.162	2.196	2.186	2.011	1.940	1.940
Komercialni krediti in predujmi	6	7	4	1	2	1	1
Ostalo	1	1	1	1	1	1	1
4 OSTALI SEKTORJI	**10.731**	**10.982**	**10.614**	**10.569**	**10.054**	**9.974**	**10.153**
4.1 Kratkoročni, od tega	**4.596**	**5.182**	**5.286**	**5.311**	**4.811**	**4.817**	**5.004**
Dolžniški vrednostni papirji	0	1	2	2	1	1	1
Posojila	281	375	446	504	466	394	396
Komercialni krediti in predujmi	4.094	4.540	4.565	4.511	4.085	4.182	4.362
Ostalo	220	267	273	294	259	240	246
4.2 Dolgoročni, od tega	**6.135**	**5.800**	**5.327**	**5.257**	**5.243**	**5.157**	**5.149**
Dolžniški vrednostni papirji	355	340	279	281	279	278	277
Posojila	5.490	5.154	4.698	4.585	4.545	4.456	4.448
Komercialni krediti in predujmi	26	17	16	16	16	21	21
Ostalo	264	289	335	375	403	402	403
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	**3.726**	**4.067**	**4.198**	**4.135**	**4.292**	**4.343**	**4.422**
NETO ZUNANJI DOLG	**7.572**	**4.131**	**976**	**380**	**238**	**186**	**-110**

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

mio. EUR	2017	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	okt. 20
I. Tekoči račun	**2.674**	**2.680**	**2.723**	**838**	**650**	**915**	**491**
1. Blago	**1.617**	**1.282**	**1.330**	**561**	**576**	**741**	**343**
1.1. Izvoz blaga	**28.372**	**30.817**	**32.013**	**7.842**	**6.417**	**7.345**	**2.830**
Izvoz f.o.b.	28.265	30.858	33.548	8.839	7.252	8.102	3.156
Prilagoditev zaobjema	-141	-299	-1.928	-1.106	-938	-874	-370
Neto izvoz blaga za preprodajo	229	238	367	101	94	109	44
Nemonetarno zlato	20	21	25	7	8	7	0
1.2. Uvoz blaga	**26.756**	**29.535**	**30.682**	**7.281**	**5.841**	**6.603**	**2.487**
Uvoz c.i.f.	27.606	30.706	34.082	8.382	6.816	7.761	2.938
Prilagoditev zaobjema	-114	-363	-2.540	-919	-828	-989	-378
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-774	-853	-886	-210	-169	-191	-72
Nemonetarno zlato	37	45	27	28	22	22	0
2. Storitve	**2.254**	**2.625**	**2.787**	**549**	**408**	**535**	**233**
2.1. Izvoz storitev, od tega	**7.394**	**8.104**	**8.548**	**1.773**	**1.450**	**1.790**	**618**
Transport	2.164	2.438	2.503	606	514	563	218
Potovanja	2.523	2.704	2.752	379	119	451	48
Gradbene storitve	422	497	590	153	147	165	66
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	544	540	629	161	158	148	49
Ostale poslovne storitve	1.248	1.341	1.444	308	332	311	159
2.2. Uvoz storitev, od tega	**5.140**	**5.478**	**5.762**	**1.224**	**1.042**	**1.255**	**385**
Transport	1.098	1.106	1.185	274	262	257	105
Potovanja	1.322	1.483	1.500	201	63	303	22
Gradbene storitve	126	177	200	46	45	56	23
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	539	544	606	158	136	140	52
Ostale poslovne storitve	1.324	1.442	1.528	364	367	345	116
3. Primarni dohodki	**-879**	**-819**	**-853**	**-107**	**-192**	**-275**	**-63**
3.1. Prejemki	**1.381**	**1.578**	**1.701**	**455**	**366**	**313**	**117**
Od dela	385	431	480	112	81	93	34
Od kapitala	703	802	843	193	191	187	58
Ostali primarni dohodki	293	345	378	151	94	34	25
3.2. Izdatki	**2.260**	**2.397**	**2.554**	**562**	**558**	**588**	**180**
Od dela	149	173	195	41	40	39	12
Od kapitala	1.929	2.020	2.148	465	477	508	154
Ostali primarni dohodki	182	204	211	55	42	40	14
4. Sekundarni dohodki	**-317**	**-408**	**-541**	**-164**	**-142**	**-86**	**-21**
4.1. Prejemki	**828**	**793**	**805**	**198**	**198**	**188**	**88**
4.2. Izdatki	**1.145**	**1.201**	**1.346**	**362**	**340**	**273**	**110**

Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

mio. EUR	2017	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	okt. 20
II. Kapitalski račun	**-324**	**-225**	**-187**	**-54**	**-18**	**-26**	**-15**
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-76	-47	-24	9	23	-4	-4
2. Kapitalski transferi	-248	-178	-163	-63	-41	-22	-11
III. Finančni račun	**2.112**	**2.524**	**2.454**	**809**	**145**	**507**	**322**
1. Neposredne naložbe	**-495**	**-934**	**-748**	**-175**	**-118**	**-105**	**-15**
Imetja	570	373	773	30	197	-79	184
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	230	443	291	73	68	-72	20
Dolžniški instrumenti	340	-70	482	-43	129	-7	164
Obveznosti	1.065	1.307	1.521	205	315	26	199
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	932	1.088	1.669	263	157	57	150
Dolžniški instrumenti	133	220	-149	-58	158	-31	49
2. Naložbe v vrednostne papirje	**2.990**	**744**	**791**	**-1.940**	**-1.916**	**1.281**	**-412**
Imetja	2.851	492	753	-205	119	536	62
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	333	117	54	108	67	158	31
Dolžniški vrednostni papirji	2.518	375	699	-313	52	377	31
Obveznosti	-138	-252	-38	1.736	2.035	-745	474
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	39	543	83	-17	5	-6	-1
Dolžniški vrednostni papirji	-178	-795	-121	1.752	2.030	-739	475
3. Finančni derivativi	**-185**	**-81**	**-163**	**53**	**-32**	**10**	**-5**
4. Ostale naložbe	**-287**	**2.743**	**2.537**	**2.822**	**2.181**	**-705**	**743**
4.1. Imetja	**-1.372**	**2.039**	**3.424**	**3.399**	**2.030**	**-645**	**1.183**
Ostali lastniški kapital	73	68	84	13	19	14	5
Gotovina in vloge	-2.154	1.493	2.836	2.751	2.673	-792	844
Posojila	-108	215	412	79	41	55	69
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	5	-7	13	2	3	...	...
Komercialni krediti in predujmi	615	303	42	403	-545	76	225
Ostale terjatve	197	-33	38	151	-160	1	40
4.2. Obveznosti	**-1.085**	**-704**	**887**	**576**	**-151**	**60**	**440**
Ostali lastniški kapital	0	2	2	0	0	0	0
Gotovina in vloge	365	-524	935	416	440	334	221
Posojila	-1.846	-482	-158	40	-256	-327	53
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	5	20	27	40	18	...	...
Komercialni krediti in predujmi	411	331	62	-58	-393	19	176
Ostale obveznosti	-20	-51	19	138	39	33	-10
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	**89**	**52**	**37**	**49**	**29**	**26**	**11**
IV. Neto napake in izpustitve	**-239**	**69**	**-81**	**24**	**-488**	**-382**	**-153**

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio. EUR	2017	2018	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
Domači sektor								
Skupaj	197.522	207.364	214.523	218.233	222.418	224.303	236.644	237.572
Denarno zlato in PPČ	346	356	370	389	385	399	406	404
Gotovina in vloge	46.776	51.961	52.542	54.265	57.573	61.351	69.691	69.186
Dolžniški vredn. papirji	28.530	29.251	30.497	31.073	30.731	29.706	31.815	33.656
Posojila	35.974	36.342	37.455	37.623	37.679	38.751	37.999	37.792
Delnice	20.218	19.566	19.696	19.619	20.261	18.560	19.868	19.261
Drug lastniški kapital	29.327	32.354	34.215	34.795	35.838	36.200	36.907	37.221
Delnice/enote invest. skladov	4.703	4.466	5.188	5.528	5.736	5.008	5.581	5.835
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.003	8.073	8.556	8.646	8.705	8.421	8.751	8.868
Drugo	23.645	24.996	26.004	26.296	25.511	25.909	25.625	25.348
Nefinančne družbe								
Skupaj	45.039	47.092	48.765	49.083	49.088	49.765	49.784	50.177
Gotovina in vloge	7.104	7.523	7.386	7.794	7.736	8.055	8.406	8.827
Dolžniški vredn. papirji	109	112	143	122	111	109	102	130
Posojila	5.510	5.490	6.026	5.990	6.017	5.955	6.241	6.150
Delnice	2.367	2.325	2.223	2.177	2.304	2.182	2.219	2.134
Drug lastniški kapital	13.193	14.026	14.393	14.575	15.051	15.206	15.396	15.357
Delnice/enote invest. skladov	61	58	214	231	209	182	190	205
Zavarovanja in pokojninske sheme	444	442	496	476	453	487	504	500
Drugo	16.251	17.117	17.886	17.717	17.208	17.590	16.726	16.873
Denarne finančne institucije								
Skupaj	54.397	56.595	57.537	58.613	61.451	63.165	69.404	69.852
Denarno zlato in PPČ	346	356	370	389	385	399	406	404
Gotovina in vloge	8.067	9.327	8.656	9.090	12.533	13.629	18.691	18.142
Dolžniški vredn. papirji	21.263	21.894	22.750	23.123	22.654	21.996	23.783	25.380
Posojila	23.097	23.362	23.983	24.251	24.225	24.753	24.246	24.209
Delnice	729	771	743	719	690	1.280	1.253	692
Drug lastniški kapital	351	383	397	398	408	408	419	421
Delnice/enote invest. skladov	5	3	25	35	48	56	82	102
Zavarovanja in pokojninske sheme	40	41	41	41	39	39	38	37
Drugo	498	457	572	568	468	605	486	466
Druge finančne institucije								
Skupaj	18.151	18.414	19.465	19.732	20.167	19.169	20.051	20.248
Gotovina in vloge	1.163	1.188	1.454	1.375	1.342	1.422	1.330	1.254
Dolžniški vredn. papirji	6.520	6.601	6.923	7.134	7.223	6.901	7.226	7.446
Posojila	2.859	2.864	2.761	2.717	2.729	2.694	2.663	2.630
Delnice	3.688	3.684	3.818	3.873	4.057	3.405	3.864	3.845
Drug lastniški kapital	686	857	912	909	1.027	1.185	1.202	1.226
Delnice/enote invest. skladov	2.354	2.208	2.438	2.608	2.706	2.385	2.624	2.758
Zavarovanja in pokojninske sheme	199	204	227	224	219	265	259	249
Drugo	681	809	932	890	864	912	883	842
Država								
Skupaj	30.390	31.972	32.924	34.251	33.552	34.367	37.044	36.593
Gotovina in vloge	6.729	8.481	8.227	8.797	8.227	9.952	11.828	11.378
Dolžniški vredn. papirji	416	421	466	484	509	489	492	497
Posojila	3.467	3.398	3.427	3.404	3.415	4.060	3.451	3.369
Delnice	10.369	9.677	9.768	9.710	9.935	8.660	9.161	9.181
Drug lastniški kapital	5.706	6.009	7.094	7.366	7.223	7.184	7.488	7.720
Delnice/enote invest. skladov	302	297	337	372	364	325	360	371
Zavarovanja in pokojninske sheme	16	23	25	26	26	25	26	27
Drugo	3.386	3.665	3.580	4.093	3.853	3.672	4.238	4.050
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	49.545	53.291	55.831	56.554	58.161	57.838	60.360	60.702
Gotovina in vloge	23.713	25.441	26.819	27.208	27.735	28.292	29.436	29.586
Dolžniški vredn. papirji	222	222	216	210	234	210	212	203
Posojila	1.041	1.227	1.258	1.262	1.292	1.290	1.398	1.435
Delnice	3.065	3.109	3.146	3.139	3.275	3.033	3.371	3.409
Drug lastniški kapital	9.391	11.080	11.419	11.547	12.128	12.217	12.401	12.497
Delnice/enote invest. skladov	1.981	1.900	2.174	2.282	2.410	2.060	2.326	2.399
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.304	7.363	7.766	7.879	7.968	7.606	7.924	8.056
Drugo	2.830	2.948	3.034	3.027	3.119	3.130	3.292	3.117
Tujina								
Skupaj	57.659	58.567	62.314	65.308	64.306	67.172	70.485	70.557
Denarno zlato in PPČ	257	263	264	270	267	269	265	260
Gotovina in vloge	6.292	5.650	5.959	6.128	6.685	7.005	7.235	7.446
Dolžniški vredn. papirji	20.555	19.516	20.102	20.725	20.148	21.510	23.922	23.466
Posojila	10.309	10.345	10.419	10.641	10.186	10.264	10.447	10.085
Delnice	5.275	6.428	6.826	6.759	7.031	6.354	6.631	6.877
Drug lastniški kapital	8.451	9.201	9.677	9.827	10.119	10.314	10.385	10.494
Delnice/enote invest. skladov	29	29	33	38	40	35	39	40
Zavarovanja in pokojninske sheme	219	228	289	299	263	303	332	366
Drugo	6.274	6.906	8.744	10.621	9.566	11.117	11.228	11.523

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

mio. EUR	2017	2018	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
Domači sektor								
Skupaj	208.564	216.868	223.636	228.197	230.624	233.249	245.730	246.687
Denarno zlato in PPČ	257	263	264	270	267	269	265	260
Gotovina in vloge	45.557	48.450	48.127	48.993	52.161	53.502	59.316	59.753
Dolžniški vredn. papirji	33.041	32.629	33.772	34.699	33.837	34.752	38.995	39.940
Posojila	41.637	41.864	42.642	42.984	42.491	43.652	42.924	42.373
Delnice	21.781	22.332	22.611	22.408	23.161	21.214	22.425	21.913
Drug lastniški kapital	33.274	36.788	38.760	39.384	40.210	40.749	41.489	42.023
Delnice/enote invest. skladov	2.572	2.396	2.692	2.848	3.008	2.548	2.874	2.974
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.074	8.161	8.694	8.792	8.813	8.567	8.922	9.075
Drugo	22.371	23.986	26.074	27.818	26.677	27.995	28.521	28.378
Nefinančne družbe								
Skupaj	82.830	87.007	88.443	88.276	89.431	89.016	89.750	89.499
Dolžniški vredn. papirji	1.010	977	763	759	732	724	728	716
Posojila	22.797	22.646	23.087	22.949	22.473	22.858	22.833	22.318
Delnice	12.784	13.139	13.159	12.992	13.394	12.594	13.384	13.301
Drug lastniški kapital	29.603	32.581	33.682	34.020	34.848	35.237	35.602	35.948
Drugo	16.636	17.663	17.750	17.556	17.984	17.604	17.203	17.216
Denarne finančne institucije								
Skupaj	52.727	55.284	56.374	57.448	60.634	61.778	67.888	68.475
Denarno zlato in PPČ	257	263	264	270	267	269	265	260
Gotovina in vloge	44.669	47.534	47.274	48.125	51.274	52.632	58.478	58.920
Dolžniški vredn. papirji	377	148	393	393	600	728	730	1.067
Posojila	201	218	217	217	236	235	262	262
Delnice	4.875	4.744	4.771	4.740	4.936	4.433	4.511	4.146
Drug lastniški kapital	1.896	1.957	2.758	3.048	2.797	2.751	3.039	3.253
Delnice/enote invest. skladov	55	79	61	57	56	90	74	71
Drugo	397	340	636	599	468	639	530	496
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.508	17.801	18.875	19.127	19.647	18.586	19.432	19.497
Dolžniški vredn. papirji	113	113	146	146	232	199	198	198
Posojila	2.664	2.558	2.531	2.570	2.590	2.559	2.506	2.446
Delnice	2.463	2.682	2.813	2.806	2.911	2.429	2.554	2.464
Drug lastniški kapital	1.225	1.511	1.521	1.516	1.676	1.873	1.953	1.924
Delnice/enote invest. skladov	2.518	2.317	2.631	2.791	2.952	2.458	2.800	2.903
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.074	8.161	8.694	8.792	8.813	8.567	8.922	9.075
Drugo	449	459	538	506	472	501	499	487
Država								
Skupaj	42.109	42.588	45.527	48.624	46.104	49.203	54.014	54.289
Gotovina in vloge	888	916	852	868	887	870	837	833
Dolžniški vredn. papirji	31.540	31.390	32.469	33.401	32.272	33.101	37.339	37.958
Posojila	4.301	4.083	4.141	4.386	4.189	5.027	4.430	4.295
Delnice	1.659	1.767	1.868	1.869	1.920	1.758	1.975	2.001
Drug lastniški kapital	550	738	798	801	888	889	896	898
Drugo	3.172	3.694	5.399	7.298	5.948	7.559	8.536	8.304
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	13.391	14.187	14.416	14.722	14.809	14.666	14.646	14.928
Posojila	11.674	12.358	12.665	12.863	13.004	12.974	12.893	13.053
Drugo	1.716	1.829	1.751	1.859	1.805	1.692	1.753	1.875
Tujina								
Skupaj	46.617	49.063	53.201	55.345	56.099	58.226	61.399	61.441
Denarno zlato in PPČ	345	356	370	388	384	398	406	403
Gotovina in vloge	7.512	9.161	10.375	11.399	12.097	14.854	17.611	16.880
Dolžniški vredn. papirji	16.044	16.138	16.827	17.100	17.042	16.463	16.743	17.182
Posojila	4.645	4.823	5.232	5.280	5.374	5.363	5.522	5.504
Delnice	3.712	3.663	3.911	3.970	4.131	3.700	4.075	4.225
Drug lastniški kapital	4.504	4.767	5.133	5.238	5.748	5.765	5.802	5.692
Delnice/enote invest. skladov	2.159	2.099	2.529	2.718	2.768	2.495	2.747	2.901
Zavarovanja in pokojninske sheme	148	141	151	153	155	157	161	160
Drugo	7.548	7.916	8.674	9.099	8.400	9.031	8.332	8.493

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

mio. EUR	2017	2018	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
Domači sektor	-11.042	-9.504	-9.113	-9.963	-8.206	-8.945	-9.086	-9.115
Nefinančne družbe	-37.791	-39.915	-39.678	-39.192	-40.343	-39.251	-39.967	-39.322
Denarne finančne institucije	1.670	1.311	1.163	1.165	817	1.387	1.516	1.378
Druge finančne institucije	643	612	590	604	520	583	619	751
Država	-11.719	-10.616	-12.603	-14.373	-12.552	-14.836	-16.970	-17.696
Gospodinjstva in NPISG	36.155	39.104	41.415	41.832	43.352	43.172	45.715	45.774
Tujina	11.042	9.504	9.113	9.964	8.206	8.946	9.087	9.116

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

mio. EUR	2017	2018	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
Domači sektor								
Skupaj	6.035	7.732	5.373	6.986	8.429	13.492	19.843	18.494
Denarno zlato in PPČ	43	1	1	1	1	1	0	0
Gotovina in vloge	1.074	5.144	3.253	5.225	5.555	10.380	17.136	14.961
Dolžniški vredn. papirji	2.373	1.030	875	533	606	251	1.415	2.699
Posojila	652	824	1.733	1.740	1.994	2.501	1.041	688
Delnice	111	-863	-1.750	-1.520	-658	-137	184	288
Drug lastniški kapital	223	572	580	526	654	608	525	312
Delnice/enote invest. skladov	256	101	22	174	216	311	342	339
Zavarovanja in pokojninske sheme	146	165	248	245	305	247	230	281
Drugo	1.156	759	412	62	-244	-669	-1.029	-1.073
Nefinančne družbe								
Skupaj	2.100	1.442	1.380	1.177	1.024	800	548	840
Gotovina in vloge	733	425	265	541	229	527	1.022	1.016
Dolžniški vredn. papirji	-18	21	14	-7	-14	-9	-33	-6
Posojila	-51	44	344	377	587	257	304	285
Delnice	73	41	-198	-198	-179	10	95	104
Drug lastniški kapital	134	285	331	259	533	542	495	293
Delnice/enote invest. skladov	15	1	-7	-3	-31	-31	-22	-20
Zavarovanja in pokojninske sheme	6	-8	23	10	8	24	17	33
Drugo	1.208	632	607	198	-109	-519	-1.329	-864
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.840	2.521	1.462	2.396	4.354	6.858	11.889	11.921
Denarno zlato in PPČ	43	1	1	1	1	1	0	0
Gotovina in vloge	-505	1.251	26	1.135	3.195	5.144	10.031	9.080
Dolžniški vredn. papirji	2.403	837	496	177	131	-43	1.070	2.343
Posojila	947	526	1.080	1.166	1.132	1.322	477	165
Delnice	-24	-13	-51	-43	-71	387	379	397
Drug lastniški kapital	46	23	-62	-62	-31	-23	9	9
Delnice/enote invest. skladov	-1	1	22	30	40	47	54	61
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	1	0	0	-2	-2	-4	-4
Drugo	-71	-106	-49	-8	-41	25	-128	-130
Druge finančne institucije								
Skupaj	94	272	-70	302	527	617	547	599
Gotovina in vloge	-92	36	46	117	131	20	-121	-103
Dolžniški vredn. papirji	10	137	309	329	415	274	356	352
Posojila	29	38	-48	-47	-32	-40	-14	-37
Delnice	44	-8	-399	-278	-210	62	134	194
Drug lastniški kapital	-9	9	48	38	42	53	45	57
Delnice/enote invest. skladov	105	36	-19	103	124	183	183	167
Zavarovanja in pokojninske sheme	11	4	-12	3	16	45	33	25
Drugo	-5	18	5	38	40	19	-68	-57
Država								
Skupaj	-819	974	-143	411	-414	2.501	3.534	2.104
Gotovina in vloge	-319	1.733	852	1.349	-287	2.486	3.594	2.588
Dolžniški vredn. papirji	-26	11	33	40	86	41	33	20
Posojila	-315	18	251	185	220	894	117	84
Delnice	-39	-929	-1.067	-980	-194	-599	-467	-466
Drug lastniški kapital	-6	19	48	42	38	-4	-4	-4
Delnice/enote invest. skladov	11	16	9	31	3	16	14	-6
Zavarovanja in pokojninske sheme	0	-2	4	-1	2	-3	-9	-9
Drugo	-124	108	-275	-256	-282	-329	255	-102
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	1.819	2.524	2.744	2.698	2.938	2.716	3.326	3.031
Gotovina in vloge	1.257	1.698	2.063	2.082	2.288	2.204	2.609	2.380
Dolžniški vredn. papirji	4	23	22	-6	-11	-12	-11	-9
Posojila	43	198	106	59	86	68	157	191
Delnice	57	46	-35	-22	-5	3	42	60
Drug lastniški kapital	59	236	215	250	72	40	-20	-43
Delnice/enote invest. skladov	126	47	17	13	79	96	114	136
Zavarovanja in pokojninske sheme	127	170	233	234	281	183	193	236
Drugo	147	106	123	90	148	134	241	79
Tujina								
Skupaj	58	513	1.497	2.450	2.190	4.433	5.969	4.671
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	63	-647	796	759	1.020	1.344	1.273	1.328
Dolžniški vredn. papirji	45	-581	-1.370	-672	-520	1.785	4.014	2.836
Posojila	-1.724	-242	-82	48	-247	-59	-88	-612
Delnice	273	860	1.666	1.505	843	354	148	80
Drug lastniški kapital	705	781	676	549	756	782	804	757
Delnice/enote invest. skladov	-1	0	0	-1	0	0	0	1
Zavarovanja in pokojninske sheme	5	20	26	48	27	27	32	30
Drugo	692	321	-215	213	311	200	-214	251

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

mio. EUR	2017	2018	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
Domači sektor								
Skupaj	4.240	5.516	3.053	4.555	5.829	11.144	18.228	16.998
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	3.205	2.847	1.511	2.187	3.670	6.118	11.181	10.810
Dolžniški vredn. papirji	-152	154	-1.082	-342	-465	2.029	5.464	5.286
Posojila	-973	340	1.058	1.131	1.094	1.889	576	-274
Delnice	195	-104	-61	12	130	127	215	151
Drug lastniški kapital	747	949	910	834	805	792	807	776
Delnice/enote invest. skladov	29	5	-7	26	86	108	101	134
Zavarovanja in pokojninske sheme	146	191	274	291	319	268	253	304
Drugo	1.043	1.133	451	416	191	-187	-369	-191
Nefinančne družbe								
Skupaj	1.665	1.455	1.306	978	978	410	65	-39
Dolžniški vredn. papirji	93	-12	-268	-263	-251	-245	-21	-53
Posojila	-503	-133	322	48	226	234	-80	-418
Delnice	202	6	34	73	61	59	117	97
Drug lastniški kapital	710	825	859	816	773	758	789	735
Drugo	1.164	769	359	304	168	-398	-740	-400
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.642	2.356	1.515	2.439	4.225	6.807	11.510	11.540
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	3.127	2.824	1.510	2.168	3.701	6.138	11.198	10.845
Dolžniški vredn. papirji	-418	-229	26	317	454	582	339	679
Posojila	1	17	18	6	18	6	45	45
Delnice	-9	-110	-103	-63	67	67	98	61
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	-44	25	14	5	-10	29	13	15
Drugo	-15	-171	52	7	-5	-15	-182	-105
Druge finančne institucije								
Skupaj	21	192	-74	340	604	499	388	409
Dolžniški vredn. papirji	-8	1	33	33	119	90	56	56
Posojila	-251	-89	-106	-28	47	77	13	-83
Delnice	2	0	2	1	0	1	1	-7
Drug lastniški kapital	37	109	40	18	31	34	18	41
Delnice/enote invest. skladov	74	-20	-21	21	96	79	88	119
Zavarovanja in pokojninske sheme	146	191	273	291	318	267	253	304
Drugo	22	-1	-296	2	-10	-52	-43	-22
Država								
Skupaj	-789	654	-432	92	-655	2.973	5.971	4.813
Gotovina in vloge	78	23	1	17	-34	-22	-19	-35
Dolžniški vredn. papirji	181	395	-873	-429	-787	1.602	5.090	4.604
Posojila	-915	-211	110	383	107	1.034	295	-86
Delnice	0	0	6	1	1	0	0	0
Drug lastniški kapital	0	15	10	0	0	0	0	0
Drugo	-132	433	314	121	58	359	605	330
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	700	858	737	706	677	455	294	275
Posojila	696	755	715	723	696	537	303	268
Drugo	5	103	23	-17	-19	-83	-9	7
Tujina								
Skupaj	1.853	2.730	3.817	4.880	4.789	6.780	7.584	6.168
Denarno zlato in PPČ	43	1	1	1	1	1	0	0
Gotovina in vloge	-2.068	1.650	2.537	3.797	2.905	5.606	7.228	5.479
Dolžniški vredn. papirji	2.570	295	587	203	551	7	-35	249
Posojila	-98	242	593	657	653	553	377	350
Delnice	189	96	-23	-26	55	90	117	218
Drug lastniški kapital	182	409	347	241	605	597	522	292
Delnice/enote invest. skladov	226	96	30	148	130	203	241	206
Zavarovanja in pokojninske sheme	5	-7	0	2	13	6	9	6
Drugo	804	-52	-255	-142	-124	-282	-874	-631

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio. EUR	2017	2018	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
Domači sektor	1.795	2.217	2.320	2.431	2.600	2.348	1.615	1.496
Nefinančne družbe	434	-13	73	200	46	391	483	879
Denarne finančne institucije	198	165	-53	-43	129	51	379	381
Druge finančne institucije	73	80	4	-38	-77	117	159	190
Država	-30	319	289	319	241	-472	-2.437	-2.709
Gospodinjstva in NPISG	1.119	1.666	2.006	1.992	2.261	2.261	3.031	2.756
Tujina	-1.795	-2.217	-2.320	-2.431	-2.600	-2.348	-1.615	-1.496

METODOLOŠKE OPOMBE

Ekonomski odnosi s tujino

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

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

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

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

Statistika finančnih institucij in trgov

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

Posebnosti metodologije so:

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

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

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

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

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

Statistika finančnih računov

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

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

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

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

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

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

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