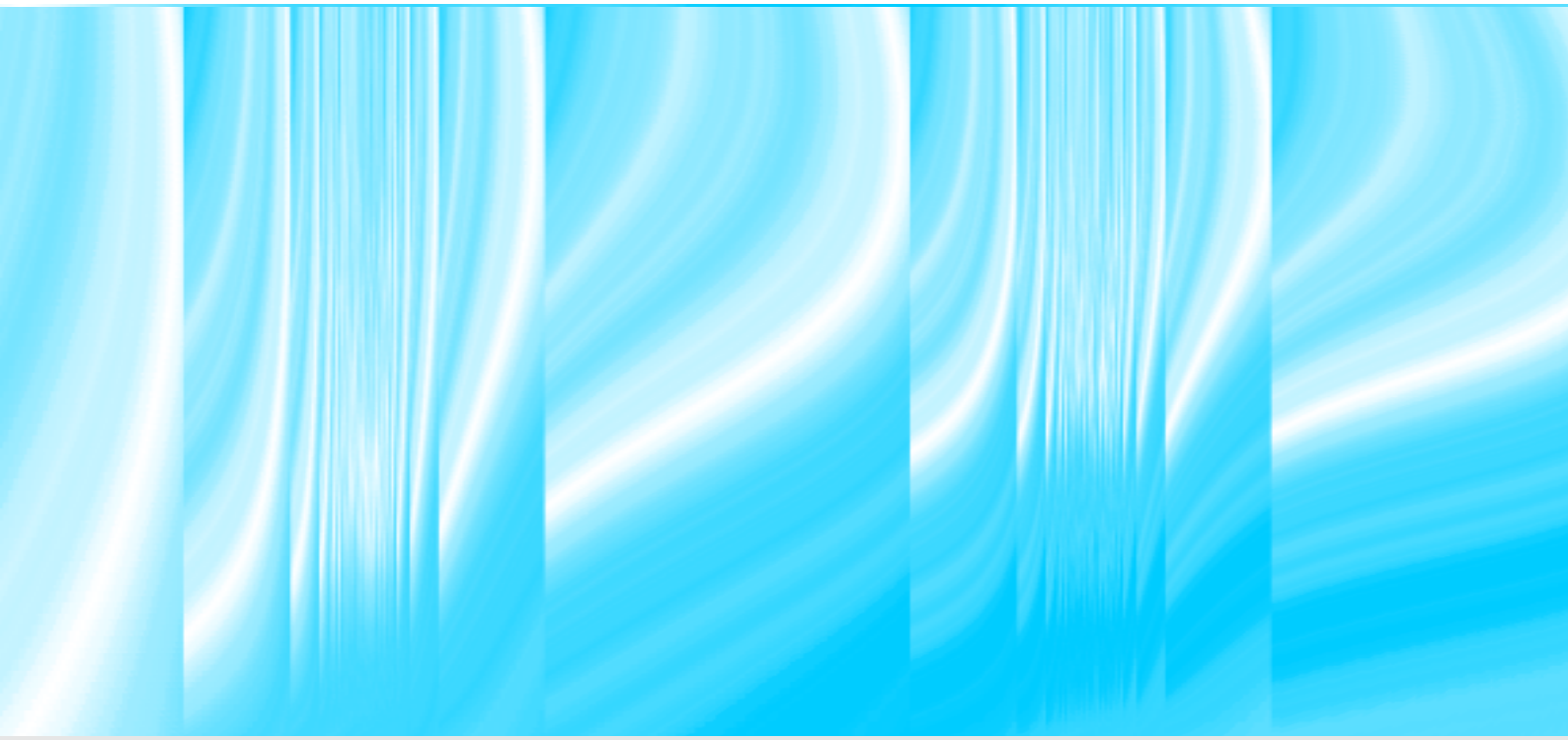
BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA



OKTOBER 2021

BANKA
SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: oktober 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:

Nika Sosič; Noemi Matavulj; mag. Ana Selan; Luka Žakelj; dr. Gašper Ploj; mag. Andreja Strojan Kastelec; mag. Mojca Roter; dr. Matjaž Volk; Sandra Juriševič; mag. Aljoša Gruntar; Nika Brzin; Nataša Kunc; Jan Radovan; Vida Bukatarević; Romana Jager; Franc Remšak; Goran Obradović

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitev:

Nataša Kunc; Nika Brzin

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 15. oktobra 2021. Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije 19. oktobra 2021.

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine:

Povzetek 7

1 Gospodarska in finančna gibanja v evrskem območju 11

2 Konjunkturna gibanja 21

3 Trg dela 32

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 39

5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank 45

6 Gibanje cen 57

7 Javne finance 65

8 Izbrane teme 74

8.1 Rast cen življenjskih potrebščin po dohodkovnih skupinah in dohodkovna neenakost 74

9 Statistična priloga 82

Pregled slik, tabel in okvirjev:

Slike:

Slika 1.1 Kazalnik gospodarske klime v članicah evrskega območja v tretjem četrtletju 2021 12
Slika 1.2 Primerjava dohitevanja predkrizne ravni BDP med članicami evrskega območja 13
Slika 1.3 Zaposlenost in pričakovano zaposlovanje v evrskem območju 13
Slika 1.4 Pomanjkanje delavcev in stopnja brezposelnosti v evrskem območju 14
Slika 1.5 Komponente tekočega računa evrskega območja 14
Slika 1.6 Zunanja konkurenčnost evrskega območja do skupine 19 trgovinskih partneric 15
Slika 1.7 Primerjava rasti posojil nebančnemu sektorju med Slovenijo in evrskim območjem 15
Slika 1.8 Gibanje 10-letne donosnosti EA in 10-letne realne obrestne mere ter razpon v donosnostih državnih obveznic 16
Slika 1.9 Evrske terminske 1-letne inflacije čez N let in 5L5L tržna inflacijska pričakovanja v EA in ZDA 16
Slika 1.10 Razmiki med terminskimi 3M EURIBOR-ji in po ročnosti primerljivo zamenjavo Eonia 17
Slika 1.11 Vračunani dvigi ključnih obrestnih mer glavnih centralnih bank v razvitih državah 17
Slika 1.12 Medletna inflacija v državah evrskega območja 18
Slika 1.13 Vpliv posrednih davkov in spremembe uteži na inflacijo, merjeno s HICP 18
Slika 1.14 Saldo in dolg države v evrskem območju 19
Slika 1.15 Napoved dolga po državah članicah evrskega območja za leto 2022 19
Slika 1.16 JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI), svetovno gospodarstvo 20
Slika 2.1 Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji 21
Slika 2.2 Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti po dejavnostih 22
Slika 2.3 Visokofrekvenčni kazalniki gospodarske aktivnosti 23
Slika 2.4 Četrtletna rast BDP v 2021 po proizvodni strani v Sloveniji in evrskem območju 23
Slika 2.5 Četrtletna rast BDP v 2021 po izdatkovni strukturi v Sloveniji in evrskem območju 24
Slika 2.6 Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti 24
Slika 2.7 Realni prihodek v trgovini in drugih zasebnih storitvah 24
Slika 2.8 Skupna vrednost opravljenih del in novih pogodb v gradbeništvu 25
Slika 2.9 Končna potrošnja gospodinjstev 25
Slika 2.10 Gibanje bruto investicij v stroje in opremo v Sloveniji in evrskem območju 25
Slika 3.1 Rast števila delovno aktivnih po dejavnostih 33
Slika 3.2 Delovno aktivni brez samozaposlenih kmetov po državljanstvu 33
Slika 3.3 Prosta delovna mesta 33
Slika 3.4 Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik 33
Slika 3.5 Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih 35
Slika 3.6 Mesečna sprememba števila registriranih brezposelnih 35
Slika 3.7 Brezposelnost 36
Slika 3.8 Rast povprečne bruto plače na zaposleno osebo 36
Slika 3.9 Rast plač in produktivnosti dela v dejavnostih zasebnega sektorja 37
Slika 3.10 Nominalna masa bruto plač po nacionalnih računih 38
Slika 4.1 Komponente tekočega računa 40
Slika 4.2 Izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih 40
Slika 4.3 Nominalna blagovna menjava in tovorni promet 40
Slika 4.4 Saldo storitvene menjave 42
Slika 4.5 Neto primarni dohodki 42
Slika 4.6 Neto sekundarni dohodki 43
Slika 4.7 Zunanja konkurenčnost Slovenije do krovne skupine 39 trgovinskih partneric 43
Slika 4.8 Cenovna konkurenčnost Slovenije do različnih skupin partneric 43
Slika 4.9 Stroškovna konkurenčnost Slovenije do različnih skupin partneric 44
Slika 4.10 Realni stroški dela na enoto proizvoda 44

Slika 4.11 Realni stroški dela na enoto proizvoda, prvo polletje 2021 44
Slika 5.1 Razmik med varčevanjem in investicijami 45
Slika 5.2 Finančne naložbe in obveznosti podjetij 46
Slika 5.3 Mednarodna primerjava zadolženosti podjetij 46
Slika 5.4 Finančne naložbe in obveznosti gospodinjstev 46
Slika 5.5 Mednarodna primerjava zadolženosti gospodinjstev 47
Slika 5.6 Finančne naložbe in obveznosti bank in skladov denarnega trga 47
Slika 5.7 Mednarodna primerjava zadolženosti finančnih institucij 47
Slika 6.1 Pričakovane cene iz Ankete o poslovnih tendencah 57
Slika 6.2 Anketa o mnenju potrošnikov, gibanje cen v prihodnosti 58
Slika 6.3 Prispevki k inflaciji 58
Slika 6.4 Vpliv spremembe uteži na rast cen po glavnih agregatih HICP 59
Slika 6.5 Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije 60
Slika 6.6 Kazalniki osnovne inflacije 60
Slika 6.7 Gibanje cen energentov 62
Slika 6.8 Cene prehrambnih surovin, uvoznih cen in cen proizvajalcev 62
Slika 6.9 Prispevki k rasti cen hrane 62
Slika 6.10 Prispevki k rasti cen storitev 63
Slika 6.11 Mesečna rast cen storitev po skupinah storitev 63
Slika 6.12 Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov 64
Slika 7.1 Prispevek prihodkov in izdatkov države k medletni spremembi salda sektorja država 65
Slika 7.2 Prihodki države 66
Slika 7.3 Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam 66
Slika 7.4 Dolg države in izdatki za obresti 68
Slika 8.1.1 Razčlenitev potrošnje gospodinjstev po kategorijah potrošnje (2003–2018) 76
Slika 8.1.2 Rast cen po dohodkovnih skupinah gospodinjstev 77
Slika 8.1.3 Rast cen posameznih kategorij potrošnje 77
Slika 8.1.4 Razlika med rastjo cen življenjskih potrebščin za gospodinjstva z nizkimi in visokimi dohodki 78
Slika 8.1.5 Povprečni dohodek po dohodkovnih skupinah gospodinjstev 79
Slika 8.1.6 Zvišanje razpoložljivega dohodka v obdobju 2007–2019 79
Slika 8.1.7 Ginijev količnik dohodkovne neenakosti 80
Slika 8.1.8 Nominalni Ginijev količnik dohodkovne neenakosti po državah evrskega območja 80

Tabele:

Tabela 2.1	Gospodarska aktivnost, kazalniki obsega	22
Tabela 3.1	Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost	34
Tabela 3.2	Stroški dela	37
Tabela 4.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	41
Tabela 6.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	59
Tabela 6.2	Inflacijski pritiski	61
Tabela 7.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2016–2022	66
Tabela 8.1.1	Razčlenitev potrošnje dohodkovnih skupin gospodinjstev po kategorijah potrošnje (2019–2021)	76
Tabela 8.1.2	Ocenjena rast cen življenjskih potrebščin dohodkovnih skupin gospodinjstev	77
Tabela 9.1	Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij	83
Tabela 9.2	Bilanca Banke Slovenije	84
Tabela 9.3	Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij	85
Tabela 9.4	Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij	86
Tabela 9.5	Stanje mednarodnih naložb	87
Tabela 9.6	Bruto zunanji dolg	88
Tabela 9.7	Plačilna bilanca	89
Tabela 9.8	Plačilna bilanca, nadaljevanje	90
Tabela 9.9	Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev	91
Tabela 9.10	Nekonsolidirana stanja obveznosti	92
Tabela 9.11	Neto finančna sredstva	92
Tabela 9.12	Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih, drseče vsote štirih četrtletij	93
Tabela 9.13	Nekonsolidirane transakcije v obveznostih, drseče vsote štirih četrtletij	94
Tabela 9.14	Neto finančne transakcije, drseče vsote štirih četrtletij	94

Okvirji:

Okvir 2.1	Prikaz sprememb ob prvi letni oceni BDP za leto 2020 in reviziji nacionalnih računov	26
Okvir 2.2	Omejitveni dejavniki na ponudbeni strani in stroškovni pritiski	29
Okvir 5.1	Vpliv ponudbenih kreditnih šokov na poslovanje podjetij	49
Okvir 5.2	Finančne transakcije podjetij s tujino in stanje njihovih mednarodnih naložb	52
Okvir 5.3	Poslovanje bank	54
Okvir 7.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	69
Okvir 7.2	Načrti za okrevanje in odpornost članic EU	71

Povzetek

Po močni gospodarski aktivnosti v drugem četrtletju, ki je bila s sproščanjem omejitvenih ukrepov v največji meri posledica okrevanja zasebne potrošnje, je rast BDP v evrskem območju ostala visoka tudi v tretjem četrtletju. *Evrsko območje se sicer sooča z nekaterimi težavami v dobavnih verigah, ob višjih cenah energije je višja tudi inflacija. Tako je gospodarsko okrevanje znotraj tretjega četrtletja izgubilo zagon, vendar je zaupanje v gospodarstvu ostalo visoko kljub motnjam na ponudbeni strani. Ob močni konjunkturi se razmere na trgu dela izboljšujejo, podjetja pa poročajo tudi o pomanjkanju delavcev, vendar za zdaj rast plač ostaja zmerna, stroškovna konkurenčnost evrskega območja pa ugodna. To se vsaj deloma zrcali tudi v naraščajočem presežku na tekočem računu plačilne bilance, ki kaže na prostor za dodatno krepitev domače potrošnje. Inflacija je prehodno višja, večinoma zaradi naraščajočih cen energentov, deloma pa tudi zaradi omejitev na strani ponudbe. Opazni so tudi učinki administrativnih ukrepov. Inflacija v evrskem območju je tako septembra znašala 3,4 %, nekoliko višja pa so tudi dolgoročna tržna inflacijska pričakovanja. Še naprej ocenjujemo, da je trenutna hitra rast cen ob številnih prehodnih dejavnikih začasna, vendar se povečujejo tveganja za nadaljnjo inflacijo.*

Od letošnje pomladi opažamo večjo volatilnost na globalnih finančnih trgih, vendar pogoji financiranja ostajajo zelo ugodni. *Zaradi povečevanja negotovosti glede posledic ponovnega širjenja pandemije so se v poletnih mesecih stroški zadolževanja na trgih dolžniških vrednostnih papirjev zniževali, septembra pa je sledilo povišanje na ravni pred julijem. Rast so poganjala predvsem začasno povišana inflacija in pričakovanja, da se bodo nekatere pomembnejše centralne banke odzvale s postopnim zmanjšanjem akomodativnosti denarne politike. Kljub temu so bili na začetku oktobra pogoji financiranja v evrskem območju še vedno zelo ugodni za državni in zasebni sektor. V Evrosistemu še naprej ohranjamo močno spodbujevalno denarno politiko in obenem ostajamo pozorni na trenutne inflacijske pritiske.*

Po hitrem odboju v prvem polletju se je rast nekoliko umirila tudi v domačem gospodarstvu. *Z zgodnejšo sprostitvijo omejevalnih ukrepov se je letošnje okrevanje začelo hitreje kot v evrskem območju. BDP v drugem četrtletju je bil medletno višji za 16,3 %, kar Slovenijo postavlja v zgornjo polovico članic po hitrosti gospodarske rasti. V nadaljevanju leta se je rast nekoliko umirila, saj je izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti visoka, dosežena je predkrizna raven aktivnosti, pojavlja se pomanjkanje vmesnih proizvodov in usposobljenih delavcev, umirila pa se je tudi rast tovornega prometa. Medletna rast vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih ter davčno potrjenih računov je ostala stabilna tudi na začetku oktobra, kar kaže na nadaljevanje zasebnega trošenja. Ob ugodnih gospodarskih gibanjih ocenjujemo, da bo letošnja gospodarska rast višja od junijske napovedi.*

Razmere na trgu dela ostajajo ugodne. *Število delovno aktivnih je julija s skoraj 902.000 osebami doseglo najvišjo zabeleženo raven, registrirana brezposelnost pa se je zmanjševala tudi avgusta in septembra, kar upravičuje zmanjšano intervencijo države na trgu dela. Podjetja vse bolj zaposlujejo tuje delavce, kar blaži plačne pritiske. Da ti za zdaj še niso povišani, kaže plačna dinamika v zasebnem sektorju, ki ostaja zmerna kljub letošnjemu dvigu minimalne plače. Medletna rast povprečne bruto plače, ki je bila julija 7,1-odstotna, je tako še vedno v veliki meri posledica zvišanih plač v javnem sektorju. Ukrep čakanja na delo v zasebnem sek-*

torju je med epidemijo ohranil zaposlenost in kupno moč prebivalstva, krizni dodatki pa so močno zvišali plače v javnem sektorju. Poslabšanje stroškovne konkurenčnosti bo vsaj deloma izzvenelo z opuščanjem interventnih ukrepov na trgu dela in nadaljnjo gospodarsko rastjo.

Z rastjo domačega povpraševanja se presežek na tekočem računu plačilne bilance letos zmanjšuje, prekinil se je tudi trend naraščanja neto varčevanja zasebnega sektorja. *Enoletni presežek na tekočem računu je avgusta padel pod 3 mrd EUR, kar je najmanj po januarju 2020, glavni letošnji razlog pa je močna nominalna rast blagovnega uvoza. Ta je avgusta kljub pojemajočemu učinku nizke osnove medletno pospešila na 33,0 %, pri čemer vse močnejši dejavnik postaja rast uvoznih cen. Nekoliko manjši pospešek v izvozu (25,5 %) je bil v veliki meri posledica nihanj v avtomobilski proizvodnji zaradi pomanjkanja sestavnih delov. V nadaljevanju leta pričakujemo zahtevnejše razmere za izvoznike, saj predelovalna podjetja zaradi težav v dobavnih verigah že znižujejo kratkoročne ocene pričakovanega izvoza. Manj zapletov bi moralo biti v menjavi storitev, kjer se letos krepi izvoz poslovnih, gradbenih ter zavarovalnih in pokojninskih storitev. Zaradi prepustnejših meja v Evropi se bo nadaljevalo tudi okrevanje izvoza potovanj, ki pa za predkriznim vrhom še izrazito zaostaja, kar je tudi glavni razlog za močno zmanjšan presežek v storitveni menjavi. Gibanja na tekočem računu odslikavajo varčevalno-investicijsko vrzel podjetij in gospodinjstev, saj se je ob rasti zasebne potrošnje in investicij letos trend naraščanja njihovih neto finančnih sredstev prekinil, vendar presežno varčevanje zasebnega sektorja ostaja visoko.*

Inflacija je bila septembra 2,7-odstotna, glavni razlogi pa ostajajo prehodne narave. *Višja je rast cen energentov ob lanski nizki osnovi in dražji nafti. Hkrati se draži neenergetsko industrijsko blago, saj imajo podjetja trenutno težave z visokimi cenami surovin in neredno dobavo vmesnih proizvodov, naraščajoče stroške pa v razmerah močne konjunkture prenašajo v končne cene na domačem trgu. Po spomladanski sprostitvi omejevalnih ukrepov so se začele dražiti tudi posamezne storitve, s čimer ponudniki izkoriščajo močno povpraševanje za pokrivanje naraščajočih stroškov in nadomeščanje lanskih izgub. Osnovna inflacija je bila septembra 1,2-odstotna. Izmerjeno rast cen znižuje sprememba uteži za izračun HICP, ki je posledica lanske spremembe potrošniških vzorcev. Ob upoštevanju lanskih uteži bi skupna inflacija septembra znašala 3,5 %, osnovna pa 1,8 %. Ocenjujemo, da je trenutno višja inflacija prehodne narave in bo zato časovno omejena, vendar obstajajo tveganja, da bo inflacija višja od trenutnih pričakovanj.*

Javnofinančni položaj države se je v prvem polletju ob hitri gospodarski rasti medletno izboljšal. *Prihodki države so zaradi učinka osnove in dodatnega pospeška gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju še močneje porasli kot v prvem, rast izdatkov pa se je precej upočasnila, zato se je zmanjšal tudi primanjkljaj. Obseg ukrepov je bil v prvi polovici leta še velik, vendar so se tisti finančno najobsežnejši z junijem iztekli, pri čemer pa različni protikoronski ukrepi ostajajo v veljavi tudi v drugi polovici letošnjega leta. Dolg države, ki je konec junija znašal 80,0 % BDP, naj bi se po napovedi Ministrstva za finance do konca leta zmanjšal na 78,5 % BDP predvsem zaradi gospodarske rasti in koriščenja predfinanciranja. Pred fiskalno politiko je zahtevno obdobje, čeprav velja letos in naslednje leto še možnost odstopanja od fiskalnih pravil. Države bodo ob njihovi ponovni aktivaciji namreč morale zagotavljati tudi sredstva za doseganje podnebnih in digitalnih ciljev ter izvajanje drugih strukturnih reform. Pri tem bodo v pomoč tudi skupna sredstva EU za financiranje nacionalnih načrtov za okrevanje in odpornost, v okviru katerega je Slovenija septembra že prejela sredstva predfinanciranja. Pri vodenju fiskalne politike ostaja ključno, da se strukturni položaj javnih financ ne poslabšuje in da ukrepi v zvezi z epidemijo ostanejo začasni.*

***

Dohodkovna neenakost je v Sloveniji ob progresivni obdavčitvi in visokih socialnih transferjih med najnižjimi v Evropi in je bila, merjena nominalno, leta 2019 enaka kot leta 2007, merjena realno z upoš-

tevanjem različnih stopenj rasti cen po dohodkovnih skupinah pa se je nekoliko povečala. *Povečanje pričakujemo tudi za leto 2020. Čeprav uradna mera inflacije opisuje rast cen življenjskih potrebščin, s katero se sooča povprečen potrošnik, zaradi posplošitve ne more opisati rasti cen, ki jo občuti vsak posameznik. Osebna inflacija vsakega je namreč odvisna od njegovih potrošniških vzorcev, ti pa so običajno povezani s posameznikovim dohodkovnim položajem. Po naših ocenah se je košarica življenjskih potrebščin gospodinjstev z nizkimi dohodki v zadnjih petnajstih letih podražila bolj kot košarica premožnejših. Višja inflacija je v večji meri posledica cenovnih trendov v kategorijah hrane in stanovanja. Analizo podrobneje prikazujemo v posebnem razdelku na koncu publikacije.*

Ključni makroekonomski kazalniki

	2018	2019	2020	20Q4	21Q1	21Q2	2018	2019	2020	20Q4	21Q1	21Q2
			Slovenija						*evrsko območje*			
Gospodarska gibanja					*medletne stopnje rasti v %*							
BDP	4,4	3,3	-4,2	-3,1	1,7	16,3	1,9	1,5	-6,3	-3,9	-1,2	14,8
- industrija	3,1	6,9	-3,3	3,6	2,7	26,6	1,9	0,3	-6,9	-0,2	3,1	23,2
- gradbeništvo	8,4	8,1	-2,0	1,9	0,1	8,7	2,4	2,0	-5,7	0,3	1,1	17,9
- storitve pretežno javnega sektorja	2,0	1,7	3,0	3,2	1,7	2,8	0,7	1,0	-2,6	-1,0	0,9	9,9
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,9	3,8	-4,5	-2,6	0,8	17,5	2,1	1,6	-7,1	-4,4	-1,6	15,7
Domača potrošnja	5,0	3,3	-4,6	-3,4	1,3	18,3	1,8	2,4	-6,2	-6,2	-4,1	12,5
- država	3,0	2,0	4,2	3,5	0,5	1,4	1,1	1,8	1,4	3,4	2,9	7,1
- gospodinjstva in NPISG	3,6	4,8	-6,6	-11,1	-0,3	18,8	1,5	1,3	-7,9	-7,4	-5,7	12,6
- bruto investicije	10,6	0,6	-7,3	12,0	6,0	35,9	3,4	5,6	-9,1	-11,9	-6,7	17,9
- bruto investicije v osnovna sredstva	9,7	5,5	-8,2	-2,7	7,8	19,2	3,0	6,5	-7,2	-9,2	-6,6	18,8
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,4	-0,9	0,1	2,9	-0,2	3,4	0,1	-0,1	-0,5	-0,6	-0,1	-0,1
Trg dela												
Zaposlenost	3,2	2,5	-0,6	-1,1	-0,9	1,4	1,5	1,2	-1,5	-1,7	-1,8	1,8
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	3,4	2,6	-1,2	-1,9	-1,7	1,0	1,6	1,1	-2,3	-2,6	-2,8	1,6
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,2	1,8	2,2	2,5	2,3	2,9	1,3	1,5	0,8	1,1	1,3	2,5
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,9	5,0	3,5	6,8	6,5	8,4	2,2	2,1	-0,7	0,9	2,0	8,0
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	4,1	4,5	1,7	2,8	2,2	8,2	2,3	2,0	-1,9	-0,2	1,8	10,1
- pretežno javne storitve (OPQ)	3,3	6,5	9,5	9,5	13,5	13,1	2,0	2,2	2,4	3,3	2,4	3,2
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	2,7	4,2	7,7	9,0	3,7	-5,5	1,9	1,8	4,6	3,1	1,4	-4,2
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	0,6	1,9	6,3	7,9	2,3	-7,6	0,4	0,1	2,9	1,9	-0,1	-4,7
						v %						
ILO stopnja brezposelnosti	5,1	4,5	5,0	5,1	5,6	4,3	8,2	7,6	7,9	8,0	8,5	...
Menjava s tujino					*medletne stopnje rasti v %*							
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	6,0	6,0	7,4	7,4	6,9	6,2	2,9	2,3	2,0	2,0	2,6	2,9
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,5	-0,3	0,1	-0,8	-0,4	2,2	2,8	2,7
Realni izvoz blaga in storitev	6,2	4,5	-8,7	-0,7	1,4	30,2	3,6	2,4	-9,0	-3,5	-0,2	25,8
Realni uvoz blaga in storitev	7,1	4,7	-9,6	-0,8	0,9	34,9	3,7	4,5	-9,0	-8,4	-6,3	21,1
Financiranje						*v % BDP*						
Bilančna vsota bank	88,4	88,0	98,2	98,2	100,3	99,4	255,9	260,3	296,5	296,5	305,2	298,1
Posojila podjetjem	20,6	19,9	20,2	20,2	20,3	19,5	36,4	36,0	40,2	40,2	40,3	39,1
Posojila gospodinjstvom	21,7	22,0	22,9	22,9	22,7	22,0	49,0	49,0	53,3	53,3	53,5	52,3
Inflacija						*v %*						
HICP	1,9	1,7	-0,3	-0,9	-0,6	2,1	1,8	1,2	0,3	-0,3	1,1	1,8
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	1,0	1,9	0,8	0,3	-0,2	0,4	1,0	1,0	0,7	0,2	1,2	0,9
Javne finance						*v % BDP*						
Dolg države	70,3	65,6	79,8	79,8	84,9	80,0	85,7	83,7	97,5	97,5	100,3	...
Saldo države***	0,7	0,4	-7,7	-7,7	-8,2	-6,4	-0,5	-0,6	-7,3	-7,3	-8,4	...
*- plačilo obresti****	2,0	1,7	1,6	1,6	1,6	1,4	1,8	1,6	1,5	1,5	1,5	...
*- primarni saldo****	2,8	2,1	-6,1	-6,1	-6,6	-5,0	1,4	1,0	-5,8	-5,8	-6,9	...

Opomba: 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 Gospodarska in finančna gibanja v evrskem območju

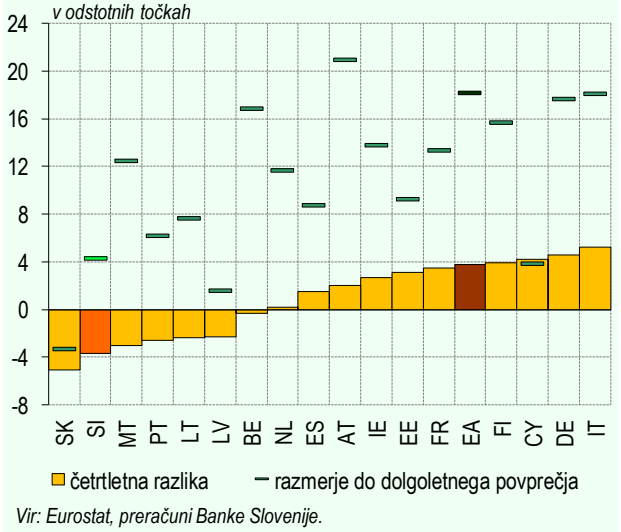
Rast gospodarske aktivnosti v evrskem območju je ostala visoka tudi v tretjem četrtletju, kljub težavam v dobavnih verigah, s katerimi se soočajo tudi druga gospodarstva. Prav zaradi motenj v dobavnih verigah, ki so septembra poleg predelovalnih podjetij ovirale tudi že nekatere storitvene ponudnike, je okrevanje znotraj četrtletja nekoliko popustilo. Ne glede na to so razmere v predelovalnih dejavnostih še vedno zelo ugodne, rast aktivnosti v storitvenih dejavnostih pa je dodatno pospešila. Tudi zaupanje v gospodarstvu evrskega območja je ostalo zelo visoko, bančno kreditiranje zasebnega sektorja pa se še naprej krepi po zmernih stopnjah. Izboljšujejo se tudi razmere na trgu dela, s tem pa se, kljub še vedno precejšnjemu zaostanku skupne zaposlenosti za predkrizno ravnjo, povečuje delež podjetij, ki poročajo o pomanjkanju delavcev. To za zdaj še ne ustvarja prevelikih pritiskov na rast plač, ki ostaja zmerna, stroškovna konkurenčnost pa ugodna, kar podpira naraščajoči presežek na tekočem računu plačilne bilance. Ob prevladujočem učinku nizke osnove in tekočih inflacijskih pritiskih se krepi tudi rast cen v evrskem območju, ki je bila septembra 3,4-odstotna. Podjetja v okolju vse močnejšega povpraševanja višje proizvodne stroške lažje prenašajo v končne cene proizvodov. Porasla so tudi tržna inflacijska pričakovanja, čeprav še vedno prevladujejo ocene, da je trenutno višja inflacija ob številnih enkratnih dejavnikih začasna. Zaradi težav v dobavnih verigah in ponovnega širjenja pandemije se postopoma umirja tudi svetovna gospodarska rast, pri čemer se heterogenost okrevanja med gospodarstvi povečuje.

Pogoji financiranja v evrskem območju ostajajo zelo ugodni. V poletnih mesecih so bili evrski trgi dolžniških vrednostnih papirjev pod vplivom povišane negotovosti zaradi ponovne širitve koronavirusa, ki je krepila pričakovanja glede nadaljevanja akomodativne denarne politike. Posledično so stroški zadolževanja padli. Septembra se je trend v tržnih donosnostih dolžniških vrednostnih papirjev obrnil v luči zviševanja inflacijskih pritiskov. Rast cen energentov in višja inflacija v evrskem območju sta povečevali ugibanja med tržnimi udeleženci o zgodnejšem umiku akomodativnosti ECB. Nominalne donosnosti za državni in zasebni sektor so porasle, vendar ostajajo pod spomladanskimi vrhovi in po večini pod ravnmi pred pandemijo. Rekordno nizke ostajajo tudi realne obrestne mere, močno stisnjene so kreditne premije državnega in zasebnega sektorja. Oboje kaže, da denarna politika še naprej uspešno vzdržuje ugodne pogoje financiranja. Vendar hkrati ostajamo v Svetu ECB pozorni na trenutna inflacijska gibanja, če bi bila ta trajnejša od trenutnih ocen.

Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti

Razpoložljivi podatki za tretje četrtletje kažejo na visoko četrtletno gospodarsko rast evrskega območja. Pozitivno tekočo dinamiko rasti BDP drugo četrtletje zapored nakazuje sestavljeni kazalnik PMI, ki je v povprečju tretjega četrtletja dosegel eno najvišjih vrednosti v zadnjih 23 letih (58,5 točke). Razmere v predelovalnih dejavnostih so ostale zelo ugodne, čeprav nekoliko slabše kot četrtletje prej. Dodatno pa je pospešila rast aktivnosti v storitvenih dejavnostih, saj je hitrejše sproščanje omejitvenih ukrepov v poletnih mesecih omogočilo normalnejše pogoje poslovanja tudi v storitvah, vezanih na turizem in socialne stike. Gospodarsko okrevanje je sicer znotraj četrtletja izgubilo moč, predvsem zaradi motenj v dobavnih verigah,[1] ki so septembra poleg predelovalnih podjetij ovirale tudi poslovanje nekaterih ponudnikov storitev. Kljub temu je bilo zaupanje v gospodarstvu evrskega območja še vedno zelo visoko; kazalnik klime je – ne glede na zdrs v avgustu – v povprečju tretjega četrtletja dosegel najvišjo raven od začetka beleženja podatkov v letu 1980. So pa razlike v okrevanju med državami vse opaznejše (slika 1.1). Kazalnik se je znižal v približno tretjini držav, tudi Sloveniji (za 3,7 odstotne točke), vendar se je v vseh z izjemo Slovaške ohranil nad dolgoletnim povprečjem. Najbolj se je izboljšal v Italiji in Nemčiji, in sicer na četrtletni ravni za okrog 5,0 odstotne točke. Ugodna gospodarska gibanja bi bila lahko v evrskem območju prisotna tudi v letošnjem zadnjem četrtletju, vsaj če sklepamo po izrazito optimističnih ocenah predelovalnih podjetij glede prihodnjega povpraševanja, pri čemer tveganje za nadaljnje okrevanje predstavljata predvsem povečevanje težav na strani ponudbe in trenutno visoke ravni cen energentov. Ob obsežni podpori ekonomskih politik, visokem domačem trošenju in močnem svetovnem povpraševanju naj bi se BDP evrskega območja po septembrski napovedi ECB letos okrepil za 5,0 %, leta 2022 pa za 4,6 %.

Slika 1.1: Kazalnik gospodarske klime v članicah evrskega območja v tretjem četrtletju 2021



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

BDP v drugem četrtletju 2021

Gospodarska aktivnost evrskega območja se je v drugem četrtletju pričakovano močno okrepila kljub oteženim razmeram v dobavnih verigah. BDP evrskega območja se je ob rahljanju ukrepov za zajezitev pandemije v drugem četrtletju, po dveh četrtletjih zmanjševanja, tekoče povečal za 2,2 %, kar je ena najvišjih stopenj do zdaj.[2] Zaostanek za ravnjo iz zadnjega četrtletja 2019, tj. pred koronavirusno krizo, se je po desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkih zmanjšal za 2,1 odstotne točke na 2,5 %.[3] Gospodarsko rast je v glavnem podpiralo močnejše zasebno trošenje, ki je bilo v primerjavi s četrtletjem pred krizo manjše še za 6,1 %. Po drugi strani je bila tekoča rast bruto investicij v osnovna sredstva precej nizka, le 1,1-odstotna, za približno toliko pa je porasla tudi državna potrošnja. Med dejavnostmi so se razmere močno izboljšale v zasebnih storitvah, kjer pa je kljub visoki četrtletni rasti (2,7 %) zaostanek dodane vrednosti za ravnjo pred pandemijo še vedno znašal 4,6 %. Povečanje aktivnosti v industriji in gradbeništvu je bilo ob sicer močnem svetovnem povpraševanju precej skromnejše, kar je najverjetneje posledica težav na ponudbeni strani, kot so pomanjkanje in otežen dostop do surovin.

[1] Težave v dobavnih verigah – dobavni roki so se po podatkih Markit septembra še podaljšali – pa ne zavirajo zgolj proizvodnje predelovalnih dejavnosti v evrskem območju, ampak se že odražajo v šibkejšem povpraševanju podjetij po vmesnih proizvodih, na kar kaže rast obsega novih naročil, ki je bila septembra najpočasnejša v zadnjih osmih mesecih.

[2] Tekoča rast BDP je bila v lanskem tretjem četrtletju ob sproščanju omejitvenih ukrepov kar 12,6-odstotna.

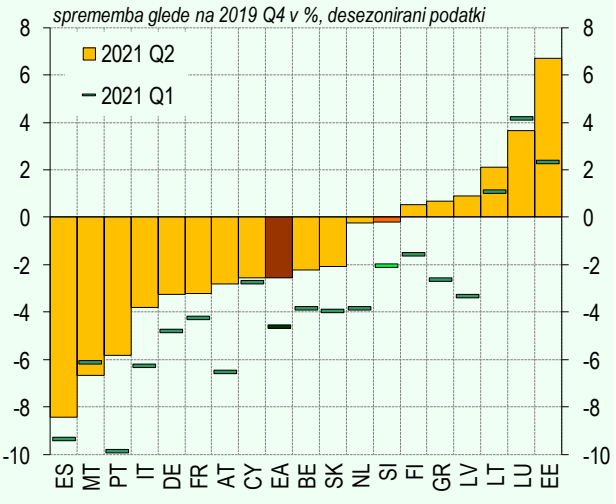
[3] Brez upoštevanja Irske zaostanek BDP evrskega območja za ravnjo iz zadnjega četrtletja leta 2019 znaša 3,3 %.

Odziv članic evrskega območja na novo krizo je bil zelo raznolik, zato je tudi okrevanje med njimi precej heterogeno. Zaostanek BDP za vrhom pred pandemijo, tj. zadnjim četrtletjem 2019, se je v drugem četrtletju v večini članic precej zmanjšal. Kljub temu je v Španiji še vedno znašal 8,4 %, medtem ko je Estonija raven gospodarske aktivnosti pred krizo že presegla za 6,7 % (slika 1.2).[4] V vseh članicah evrskega območja je bila v drugem četrtletju državna potrošnja višja kot pred krizo, v večini držav enako velja za bruto investicije v osnovna sredstva, vendar pa to ni nadomestilo zaostanka v zasebni potrošnji. Po proizvodni strani je v večini držav dodana vrednost v zasebnih storitvah še vedno nižja od tiste pred krizo, medtem ko so javne storitve in industrija povečini že nadomestile lanski padec. Najhitreje okreva Estonija, ki je predkrizno raven presegla že četrtletje prej in ji je uspelo nadomestiti tudi izpad zasebne potrošnje, poleg tega je okrevanje prisotno v vseh skupinah dejavnosti, tudi v zasebnih storitvah. Vendar pa je to država, ki jo je kriza najmanj prizadela, saj je njen največji zaostanek za ravnjo pred krizo znašal 6,3 %, medtem ko je bil v Španiji kar 22,1-odstoten. Poleg Estonije so vrh s konca leta 2019 presegli še Luksemburg, Litva, Latvija, Grčija in Finska. Po drugi strani ostaja precej nizka gospodarska aktivnost Španije, Malte in Portugalske, ki so bile v krizi močneje prizadete zaradi omejitev v mednarodnem turizmu. Slovenija, ki se je predkrizni ravni BDP v drugem četrtletju popolnoma približala, sodi med hitreje okrevajoča gospodarstva.

Razmere na trgu dela

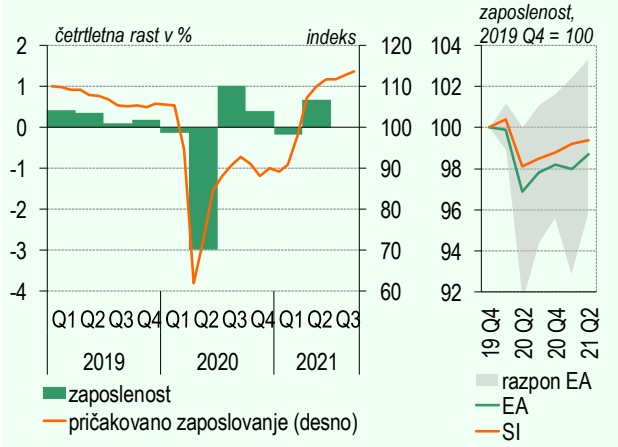
Razmere na trgu dela evrskega območja se vztrajno izboljšujejo, vendar za zdaj še zaostajajo za predkriznimi (slika 1.3). Stopnja brezposelnosti se je avgusta glede na desezonirane podatke zmanjšala četrti mesec zapored in je bila s 7,5 % medletno nižja za 1,1 odstotne točke. Zniževanje brezposelnosti odraža okrevajočo zaposlenost, ki se je ob pospešku v gospodarski aktivnosti v drugem četrtletju po izločitvi sezonske komponente povečala za 0,7 %. S tem se je zaostanek za predkrizno ravnjo iz zadnjega četrtletja 2019 zmanjšal na 1,3 %, pri čemer se Slovenija z 0,6-odstotnim zaostankom uvršča med države s podpovprečnim padcem zaposlenosti. Zaradi velike navezanosti na kontaktno intenzivne dejavnosti zaostanek ostaja največji v Španiji (4,2 %), v petih članicah[5] pa je zaposlenost že višja kot pred izbruhom epidemije. Trenutni obeti za preostanek leta so izrazito ugodni, saj raven pričakovanega zaposlovanja v evrskem območju ostaja občutno nad dolgoročnim povprečjem. Ob ugodnih trendih in približevanju predkriznemu stanju pa se ponovno povečuje s strani podjetij izkazano pomanjkanje delavcev, ki je ob močni rasti gradbene investi-

Slika 1.2: Primerjava dohitevanja predkrizne ravni BDP med članicami evrskega območja



Vir: Eurostat.

Slika 1.3: Zaposlenost in pričakovano zaposlovanje v evrskem območju

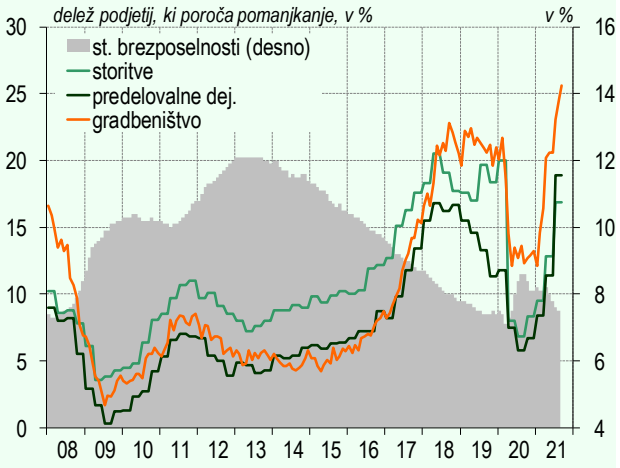


Opomba: Podatki so sezonsko prilagojeni. Pri kazalniku pričakovanega zaposlovanja vrednost 100 predstavlja dolgoročno povprečje.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

[4] Irska je gospodarsko aktivnost pred krizo presegla za 20,7 %, vendar je zaradi močnega vpliva multinacionalk ne prikazujemo v sliki.

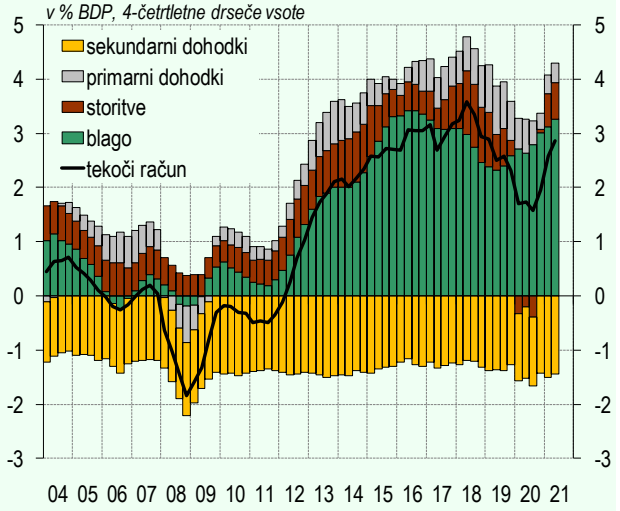
[5] V Luksemburgu, Belgiji, na Malti, Portugalskem in Nizozemskem.

Slika 1.4: Pomanjkanje delavcev in stopnja brezposelnosti v evrskem območju



Opomba: Podatki so sezonsko prilagojeni.
Vir: Eurostat.

Slika 1.5: Komponente tekočega računa evrskega območja



Vir: ECB SDW, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

cijske aktivnosti in cvetočem nepremičninskem trgu največje v gradbeništvu (slika 1.4). Z izjemo storitev je izkazano pomanjkanje delavcev doseglo najvišjo raven od uvedbe evra. Medletna rast plač, merjenih s sredstvi na zaposlenega, se je v drugem četrtletju okrepila z 2,0 % na 8,1 %, kar pa v največji meri odraža učinek lanske nizke osnove in ne dejanskega povečanja plačnih pritiskov. V lanskem drugem četrtletju so se namreč plače zaradi učinka ukrepov za ohranjanje delovnih mest medletno znižale za 4,7 %.

Tekoči račun plačilne bilance in izbrani kazalniki konkurenčnosti

Presežek na tekočem računu plačilne bilance evrskega območja se po skoraj treh letih znova krepi. Enoletni presežek se je po padcu ob izbruhu prvega in drugega vala epidemije na prehodu v leto 2021 začel povečevati (slika 1.5). V drugem četrtletju je, merjen v deležu BDP, znašal 2,9 %, kar je 1,3 odstotne točke več kot v lanskem tretjem četrtletju, ko je dosegel sedemletno dno. Saldo storitvene menjave je predvsem zaradi padca uvoza različnih poslovnih storitev beležil presežek v višini 0,7 % BDP, potem ko je v prvih treh četrtletjih leta 2020 ob izpadu izvoza potovanj zaradi omejitvenih ukrepov izkazoval manjši primanjkljaj, okrog 0,3 % BDP.[6] Močno se je povečal tudi blagovni presežek (na 3,3 % BDP), ki se sicer skoraj nepretrgoma povečuje vse od tretjega četrtletja 2019 in sestavlja glavnino presežka tekočega računa evrskega območja. Opaznejšo rast presežka tekočega računa je preprečeval nekoliko globlji primanjkljaj v dohodkih. Evrsko območje je tako v drugem četrtletju tekoče financiralo druga gospodarstva v višini 337 mrd EUR.

S pandemično krizo so se razlike v strukturi in relativni velikosti saldov tekočih računov plačilnih bilanc članic evrskega območja še povečale. Razpon med članico z največjim presežkom in članico z največjim primanjkljajem je v drugem četrtletju znašal 22,0 odstotne točke, kar je 7,6 odstotne točke več kot v povprečju obdobja 2010–2019.[7] Presežek tekočega računa plačilne bilance Slovenije, izražen kot delež v BDP, je eden večjih v evrskem območju. V enem letu do letošnjega drugega četrtletja je dosegel 6,3 %, kar je le 0,2 odstotne točke manj kot pred letom. Višji je bil le na Nizozemskem in v Nemčiji, kjer se je predvsem zaradi večjega presežka v menjavi blaga in storitev medletno okrepil na 8,9 % oziro-

[6] Storitveni presežek se je v prvem četrtletju 2020 prevesil v primanjkljaj, k čemur je največ prispeval močan medletni porast uvoza različnih poslovnih storitev (66,8-odstoten). S poznejšim naglim padcem presežka v menjavi potovanj se je primanjkljaj v storitveni menjavi v lanskem tretjem četrtletju poglobil na 0,4 % BDP.

[7] Iz analize je izključena Irska zaradi velikih nihanj salda tekočega računa, ki je posledica nihanj v primanjkljaju storitvene menjave, na kar izrazito vpliva poslovanje multinacionalk. Podrobnejša analiza članic evrskega območja je dostopna v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, april 2020.

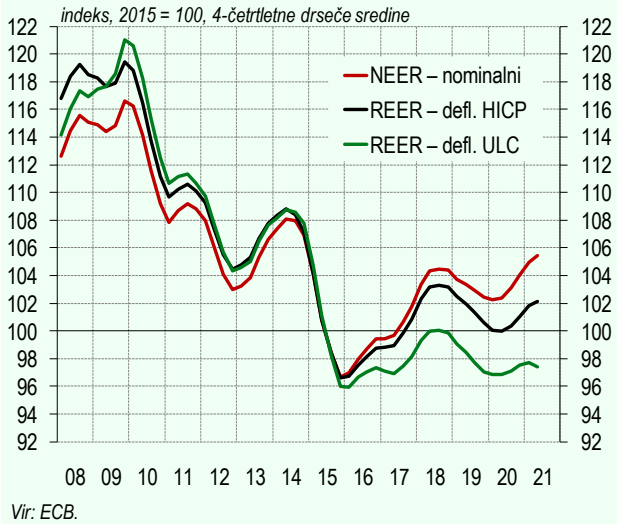
ma 7,5 %. Po drugi strani je največji primanjkljaj šesto leto zapored beležil Ciper v višini 13,1 %. Visok je bil tudi primanjkljaj na tekočem računu Estonije in Malte, potem ko sta še lani v enakem obdobju dosegali presežek.

Cenovna konkurenčnost evrskega gospodarstva je v drugem četrtletju ostala manj, stroškovna pa bolj ugodna kot pred letom. Efektivni tečaj evra, deflacioniran s HICP, do skupine 19 najpomembnejših partneric je bil višji za 1,2 %, kar je posledica še vedno neugodnih tečajnih gibanj evra do izbrane košarice valut[8] (1,9 %), medtem ko je ostala evrska inflacija nižja kot v konkurentkah in je blažila poslabšanje položaja (slika 1.6). Med članicami je bilo najugodnejša gibanja opaziti v Grčiji, zaradi najglobljega padca relativnih cen,[9] najbolj neugodna pa v Luksemburgu, kjer so konkurenčnost slabšala tako cenovna kot tečajna gibanja. Slovenija ni izstopala pri nobeni komponenti in se je uvrstila v sredino razporeditve. Trgi sicer pričakujejo, da se evro v prihodnjih mesecih ne bo krepil, eden od razlogov pa so razlike v denarni politiki med ECB in Fed ter nekaterimi drugimi centralnimi bankami. Po drugi strani je bil efektivni tečaj evra, deflacioniran z ULC, do skupine 19 partneric v letošnjem drugem četrtletju medletno nižji za 1,3 %, k čemur je prispeval večji padec relativnih stroškov dela na enoto proizvoda[10] (–3,2 %). Pri tem se med članicami pri stroškovni konkurenčnosti ohranja precejšnja heterogenost. V drugem četrtletju so največje izboljšanje beležili v Grčiji, največje poslabšanje pa v Litvi. Slovenija je bila tokrat v tretjini članic z boljšimi gibanji.

Posojilna aktivnost bank

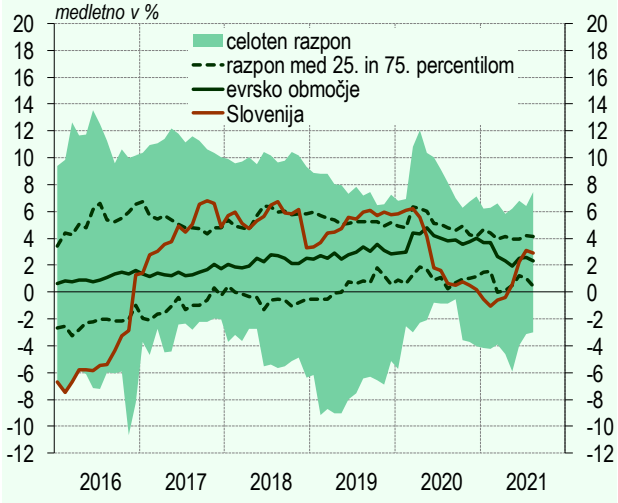
Povprečna medletna rast posojil nebančnemu sektorju v evrskem območju se je po zvišanju ob izbruhu pandemije do avgusta letos znižala in beležila podobne stopnje kot v predhodnih letih. Začetno povečanje je bilo predvsem posledica višje medletne rasti posojil nefinančnim družbam v nekaterih večjih evrskih gospodarstvih, ki se je po enoletnem obdobju umirila. Od izbruha pandemije se je nadaljevalo zviševanje povprečne medletne rasti stanovanjskih posojil, avgusta letos je bila tako najvišja v zadnjih letih. Z nastopom pandemije in velikim padcem zasebne potrošnje se je rast potrošniških posojil v evrskem območju sprva povsem ustavila, na prehodu iz leta 2020 v leto 2021 prešla v upad, v letošnjem drugem četrtletju pa je bila znova pozitivna, vendar šibka. V Sloveniji je bila po začetku pandemije dinamika rasti posojil nebančnemu sektorju izrazitejša. Po hitrem začetnem upočasnjevanju v lanskem drugem četrtletju in upadu v prvih mesecih letos, je postala rast v drugem četrtletju pozitivna, julija pa je znova presegla evrsko povprečje (slika 1.7).

Slika 1.6: Zunanja konkurenčnost evrskega območja do skupine 19 trgovinskih partneric



Vir: ECB.

Slika 1.7: Primerjava rasti posojil nebančnemu sektorju med Slovenijo in evrskim območjem



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

[8] Tečajna gibanja na sliki prikazuje nominalni efektivni tečaj – NEER.

[9] Relativne cene so domače cene v primerjavi s cenami trgovinskih partneric.

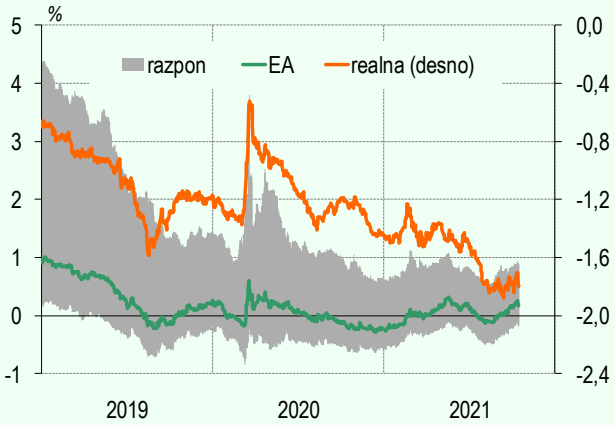
[10] Relativni stroški dela na enoto proizvoda so domači stroški v primerjavi s stroški trgovinskih partneric.

Denarni in kapitalski trgi ter cene surovin

V preteklem četrtletju sta evrske finančne trge zaznamovali obdobje povišane negotovosti zaradi širitve različice delta in krepitev pričakovanj glede nadaljevanja akomodativne denarne politike, kar je vodilo v zniževanje tržnih donosnosti, ter obdobje od septembra naprej, ko se je trend padanja tržnih donosnosti obrnil zaradi zviševanja inflacijskih pritiskov. Čez poletje smo bili priča splošnemu padanju tržnih donosnosti, tako državnih kot zasebnih, k čemur je vidno prispevala akomodativna denarna politika ECB ob ohranitvi povišanih obsegov neto nakupov v okviru programa PEPP. Z BDP držav članic evrskega območja utežena desetletna donosnost EMU je ponovno postala negativna, upadla je pod –0,1 %. Ob tem so močno upadle tudi realne donosnosti. V septembru so tržne donosnosti državnih obveznic ponovno porasle na spomladanske ravni, pri čemer je desetletna donosnost EMU sredi oktobra dosegla okoli 0,18 %. Kljub rasti ostajajo nominalne donosnosti državnih obveznic na zgodovinsko nizkih ravneh (slika 1.8). Podobna gibanja so beležile tudi ostale razvite države (npr. ZDA in VB). Stroški zadolževanja Slovenije so skozi celotno obdobje sledili opisanemu trendu, pri čemer so obdržali ugoden položaj v primerjavi z drugimi evrskimi članicami. Donosnost desetletne obveznice RS je sredi oktobra znašala 0,17 %, še vedno blizu rekordno nizkih ravni in približno 40 bazičnih točk nad primerljivo nemško državno obveznico.

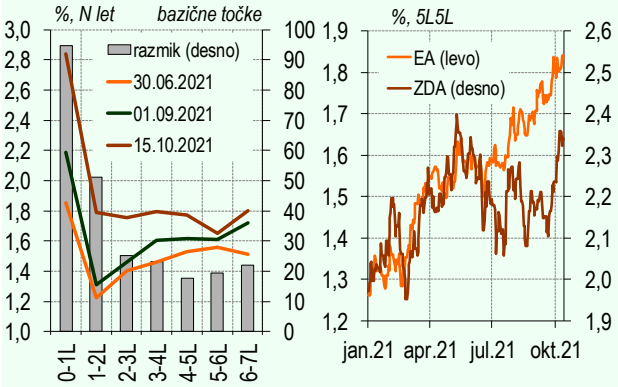
Jesensko rast donosnosti v veliki meri vodijo višja tržna inflacijska pričakovanja za evrsko območje in ZDA. Na finančnih trgih so že med pandemijo pričakovali povišane inflacijske pritiske, vsaj v začetni fazi okrevanja, ki pa naj bi bili začasni in zajeli le okoli eno leto (slika 1.9, levo, razred »0-1L«). Od septembra naprej trg vračunava vse večjo verjetnost, da bi začasni inflacijski učinki lahko postali trajnejši, kar se odraža v porastu terminske enoletne inflacije čez leto dni (slika 1.9, levo, razred »1-2L«). K temu je prispevala cena nafte, med tržnimi udeleženci pogost približek za globalne inflacijske pritiske, ki je od avgusta naprej začela ponovno hitreje rasti. Del gre pripisati tudi vzdržni rasti evrskih dolgoročnih tržnih inflacijskih mer ob stagnaciji ameriških (slika 1.9, desno).

Slika 1.8: Gibanje 10-letne donosnosti EA in 10-letne realne obrestne mere ter razpon v donosnostih državnih obveznic



Opomba: Z BDP utežena EA vključuje vse evrske države razen najmanjših: CY, EE, LT, LU, LV in MT. Realna obrestna mera kot razlika med nominalno zamenjavo EONIA in po ročnosti primerljivo inflacijsko zamenjavo.
Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

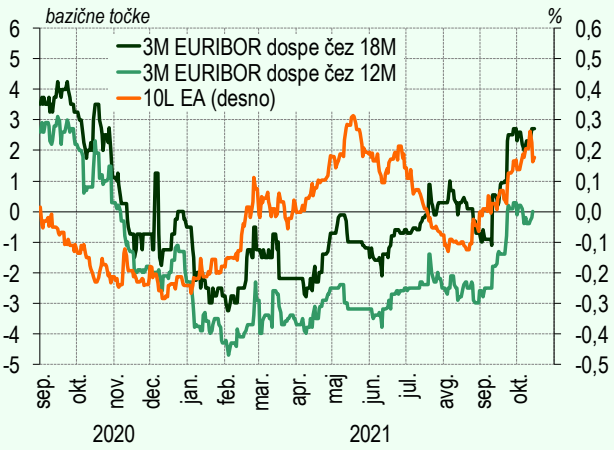
Slika 1.9: Evrske terminske 1-letne inflacije čez N let in 5L5L tržna inflacijska pričakovanja v EA in ZDA



Opomba: Levi graf: npr. 2-3L prikazuje 1-letno inflacijo med 2. in 3. letom; vse izpeljane iz evrskih inflacijskih krivulj. Razmik kot razlika med zadnjim in prvim datumom. Desni graf – prikazuje dolgoročna (5-letna inflacija čez 5 let, tj. od 5 do 10 let) tržna infl. pričakovanja, za ZDA vzeta "breakeven" inflacija namesto inflacijske zamenjave.
Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

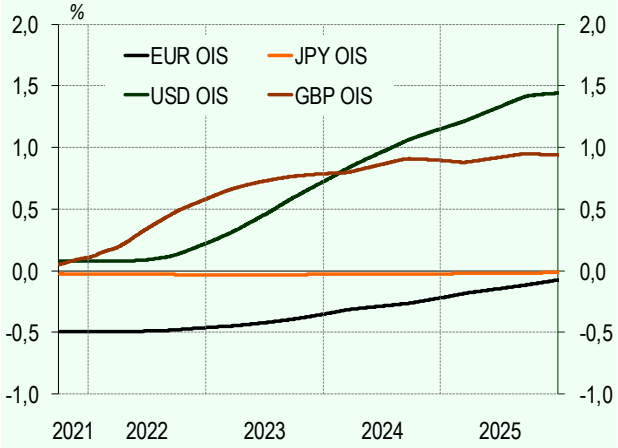
Septembrski preobrat na finančnih trgih se začenja odražati tudi na evrskem denarnem trgu. Ta je na krajšem delu še vedno zelo stabilen z obrestnimi merami močno pod 0 %. Na drugi strani so se vidneje začele zviševati obrestne mere, ki segajo v drugo polovico leta 2022 ali dlje, kot so terminski 3M EURIBOR-ji ter z njimi tokrat tudi kreditne, likvidnostne in druge premije, ki se zrcalijo v višjih razlikah med EURIBOR-ji in po ročnosti primerljivimi netveganimi zamenjavami EONIA (slika 1.10). Nekateri tržni udeleženci del dviga premij pripisujejo zunanjim vplivom, kot so pričakovanja o manj akomodativno naravnani denarni politiki ameriške (Fed) in angleške centralne banke (BoE) zaradi rastočih inflacijskih pritiskov. Kljub temu zelo sploščene krivulje dono-

Slika 1.10: Razmiki med terminskimi 3M EURIBOR-ji in po ročnosti primerljivo zamenjavo Eonia



Opomba: Z BDP utežena EA vključuje vse evrske države razen najmanjših: CY, EE, LT, LU, LV, in MT.
Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.11: Vračunani dvigi ključnih obrestnih mer glavnih centralnih bank v razvitih državah



Opomba: Graf se začne z oktobrom 2021. Vračunani dvigi ključnih obrestnih mer v terminski 1M zamenjavi čez noč (OIS) do Q3 2025.
Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

snosti nakazujejo, da trgi še vedno ne pripisujejo velike verjetnosti temu, da bi centralne banke razvitih držav močneje dvignile svoje ključne obrestne mere v sedanjem ciklu gospodarskega okrevanja.

Finančni pogoji za evrski zasebni sektor ostajajo zelo ugodni tako na delniškem kot dolžniškem trgu. Evrski delniški indeksi so med poletjem rasli pod vplivom zelo pozitivnih objav dobičkov podjetij v evrskem območju za drugo četrtletje 2021. Do postopnega popravka navzdol je prišlo septembra, vendar zgolj pri nefinančnem sektorju. Pričakovanja glede prihodnjih dobičkov evrskih delniških družb ostajajo na visokih ravneh. Zahtevane donosnosti podjetniških obveznic so sledile rasti donosnosti državnih obveznic, vendar so se kreditne premije (t. i. € iBoxx asset swap spreads), vračunane v bolj tvegan zasebni sektor, nadalje zniževale in ostajajo vidno pod ravnmi pred pandemijo. Slovenski kapitalski trg je sledil pozitivnemu razpoloženju. SBI se je čez poletje povzpel nad 1.200 indeksnih točk in letos do konca septembra pridobil skoraj 30 %, medtem ko je bila rast indeksa Euro Stoxx 600 14-odstotna. V nasprotju s povprečjem evrskega območja ostaja letošnja izdaja obveznic zasebnih slovenskih izdajateljev šibka, podobna letoma 2018 in 2019 ter okoli polovice tiste iz aktivnejšega obdobja 2014–2017. Slednje bi lahko pripisali dovoljšni likvidnosti podjetij in posledično manjšim potrebam po tovrstnem financiranju.

Pritiski na rast cen energentov se za zdaj ne selijo v celoti na cene drugih surovin, vsaj glede na gibanje njihovih terminskih cen. Okrevanje povpraševanja po pandemiji in povečanje slednjega zaradi prehoda k bolj trajnostnim energetskim virom je vplivalo na visoko rast cene zemeljskega plina. Zbirna indeksa terminskih cen za kovino in hrano ostajata od pomladi naprej na podobnih ravneh, cene posamičnih surovin v teh indeksih pa so se gibale različno. Močna pozitivna korelacija med cenami vseh surovin, ki je vladala do začetka pomladi, se je, kot kaže, znižala.

Izvajanje denarne politike ECB in drugih večjih centralnih bank

V Evrosistemu še naprej ohranjamo zelo spodbujevalno naravnanost denarne politike, nekaj večjih svetovnih centralnih bank pa je ob povišanih inflacijskih pritiskih signaliziralo začetek zaostrovanja denarne politike. Na julijskem zasedanju smo v Svetu ECB posodobili komunikacijo glede prihodnjega gibanja obrestnih mer (t. i. forward guidance), ki zdaj vsebuje nov inflacijski cilj,[11] ki smo ga sprejeli v okviru revizije strategije denarne politike. S to spremembo smo nakazali, da bomo še dalj časa ohranjali spodbujevalno naravnano denarno politiko,

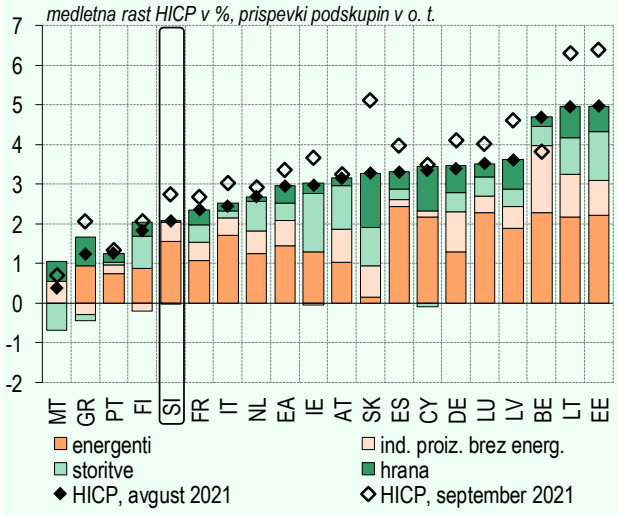
[11] V podporo simetričnemu dvoodstotnemu inflacijskemu cilju in skladno s strategijo denarne politike člani Sveta ECB pričakujemo, da bodo ključne obrestne mere ECB ostale na sedanji ali nižji ravni tako dolgo, dokler inflacija ne bo dosegla 2 % precej pred koncem obdobja napovedi ter bo na doseženi ravni ostala do konca tega obdobja in dokler ne presodimo, da je osnovna inflacija zadosti napredovala, da je skladna s stabilizacijo inflacije na ravni 2 % v srednjeročnem obdobju. To lahko pomeni tudi prehodno obdobje, v katerem bo inflacija zmerno nad ciljno ravnjo.

da bi dosegli inflacijski cilj. Zaznavanje trga, da bo denarna politika ECB bolj akomodativna v primerjavi z drugimi centralnimi bankami, je razvidno iz krivulje zamenjav EONIA (ta vračunava tržna pričakovanja o prihodnjih dvigih ključne obrestne mere), ki je bolj sploščena kot krivulje obrestnih zamenjav drugih držav, z izjemo Japonske (slika 1.11). Ob ugodnih finančnih razmerah in novih nekoliko navzgor revidiranih makroekonomskih napovedih gospodarske rasti in inflacije smo v Svetu ECB na septembrskem zasedanju najavili nekoliko manjši obseg nakupov v okviru PEPP za zadnje četrtletje 2021. Ocenjujemo, da lahko ugodne pogoje financiranja ohranjamo z nekoliko nižjimi ravnmi nakupov kot v drugem in tretjem četrtletju. Kljub temu ostajamo v Svetu ECB pozorni na trenutne inflacijske pritiske, če bi bili ti trajnejši kot sprva pričakovano. Nekaj večjih centralnih bank je ob povišanih inflacijskih pritiskih signaliziralo začetek zmanjšanja akomodativnosti denarne politike. Fed in BoE sta na zadnjem zasedanju nakazali, da bi lahko kmalu zmanjšali akomodativnost denarne politike, medtem ko je norveška centralna banka kot prva med razvitimi državami dvignila ključno obrestno mero z 0 na 0,25 %.

Inflacija

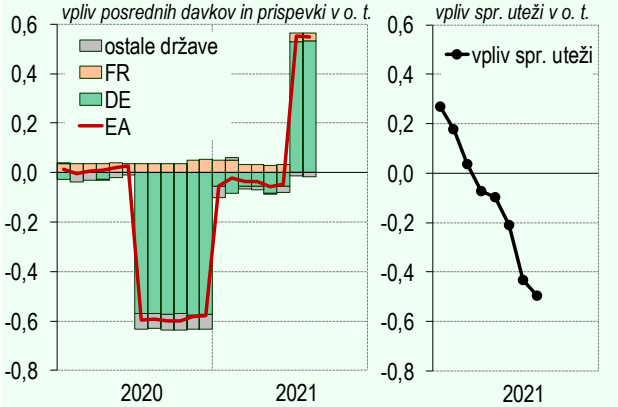
Evrska medletna rast cen se je v tretjem četrtletju še okrepila, septembra je bila 3,4-odstotna. V primerjavi z inflacijo pred enim letom je bila višja za 3,7 odstotne točke. Krepitev je letos v precejšnji meri posledica učinka nizke osnove, povezanega z lanskim padcem cen med epidemijo, vse bolj pa se cene zvišujejo tudi zaradi močnejših tekočih inflacijskih pritiskov. Ob porastu svetovnih cen nafte je energetska inflacija septembra dosegla 17,4 %, zaradi višjih vhodnih stroškov ob pomanjkanju surovin in polizdelkov pa se draži tudi neenergetsko industrijsko blago (slika 1.12). Ob podražitvah v teh kategorijah se je v zadnjih mesecih inflacija zvišala v vseh članicah. Glede na septembrske podatke je presegla 2 % že povsod, razen na Malti in Portugalskem, v Litvi in Estoniji pa je že več kot 6-odstotna. Slovenija se z 2,7 % uvršča med države z nižjo inflacijo. Primerjavo med državami sicer letos otežujeta vpliv sprememb posrednih davkov in vpliv spremembe uteži. Zaradi lani sprejetih davčnih ukrepov, namenjenih omilitvi posledic koronavirusne krize na gospodarstvo in državljane, je medletna rast cen evrskega območja od julija letos višja za skoraj 0,6 odstotne točke,[12] medtem ko jo sprememba uteži za izračun HICP v zadnjih mesecih znižuje. Če se uteži ne bi spremenile, bi bila evrska inflacija avgusta višja za 0,5 odstotne točke (slika 1.13).

Slika 1.12: Medletna inflacija v državah evrskega območja



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.13: Vpliv posrednih davkov in spremembe uteži na inflacijo, merjeno s HICP



Opomba: Vpliv posrednih davkov je izračunan kot razlika med medletno rastjo HICP in medletno rastjo HICP ob konstantnih davčnih stopnjah. Vpliv spr. uteži je izračunan kot razlika med medletno rastjo HICP ob uporabi 2021 uteži in medletno rastjo HICP ob uporabi 2020 uteži.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

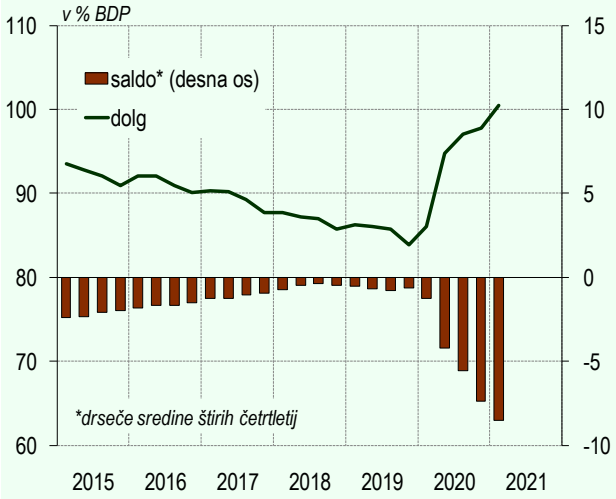
[12] Vpliv sprememb posrednih davkov na medletno rast cen življenjskih potrebščin je izražen kot razlika med medletno rastjo HICP in medletno rastjo HICP ob konstantnih davčnih stopnjah (HICP-CT). Zadnji predpostavlja popoln in takojšen prenos sprememb posrednih davkov v cene življenjskih potrebščin. Pozitiven vpliv v evrskem območju je povezan z lanskim začasnim znižanjem stopnje DDV v Nemčiji, ki je bil v veljavi med julijem in decembrom 2020. Ker so se v drugem polletju lani cene blaga in storitev začasno znižale, je medletna rast od julija letos višja, saj je izračunana glede na lansko nižjo osnovo.

Javne finance

Primanjkljaj in dolg držav evrskega območja sta se zaradi fiskalnega blaženja učinkov epidemije lani in v letošnjem prvem četrtletju precej povečala. Dolg je v primerjavi s predkriznim letom 2019 porasel za skoraj 17 odstotnih točk BDP na okoli 100 % BDP (slika 1.14). Nominalni primanjkljaj je bil v letošnjem prvem četrtletju višji kot v enakem obdobju lani, ko še ni prišlo do večjega razmaha epidemije. To velja za večino držav evrskega območja, tudi vse največje članice. Prihodki so bili medletno približno nespremenjeni. K poslabšanju salda je tako vodila 9,1-odstotna rast izdatkov, kar je podobna rast kot v predhodnem letu in odraža predvsem ukrepe za blažitev posledic pandemije. Zvišale so se tudi investicije, ki bodo v drugi polovici leta dodatno podprte s sredstvi instrumenta »Naslednja generacija EU«. Napovedi celoletnega primanjkljaja za letošnje leto se izboljšujejo. Medtem ko je spomladi Evropska komisija za evrsko območje še predvidevala 8 % BDP primanjkljaja, je septembrska napoved ECB nižja in znaša 7,1 % BDP (tj. blizu lanski oceni primanjkljaja), kar je med drugim posledica izboljšanih izgledov gospodarske rasti. Jesenske napovedi Evropske komisije bodo objavljene na začetku novembra.

Glede na visoke dolgove zaradi fiskalnih ukrepov za reševanje pandemije bo ob ponovni aktivaciji fiskalnih pravil velik izziv izpolnjevanje pravil zniževanja dolga. Pakt stabilnosti in rasti namreč zahteva, da država presežek dolga nad referenčno vrednostjo 60 % BDP postopoma znižuje. Glede na spomladanske napovedi Evropske komisije bo leta 2022 štirinajst držav EU, od tega dvanajst iz evrskega območja, presegalo referenčno vrednost, ponovna aktivacija fiskalnih pravil pa je možna že v letu 2023 (slika 1.15). Za države, v katerih bo preseganje referenčne vrednosti znatno, bo zmanjševanje dolga še posebej zahtevno. Med državami EU in Evropsko komisijo je na področju fiskalnih pravil predvideno iskanje kompromisnih rešitev, ki bi morale biti dogovorjene najpozneje do sredine leta 2022, ko države začnejo pripravljati proračune za leto 2023.

Slika 1.14: Saldo in dolg države v evrskem območju



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.15: Napoved dolga po državah članicah evrskega območja za leto 2022

Vir: Evropska komisija, maj 2021.

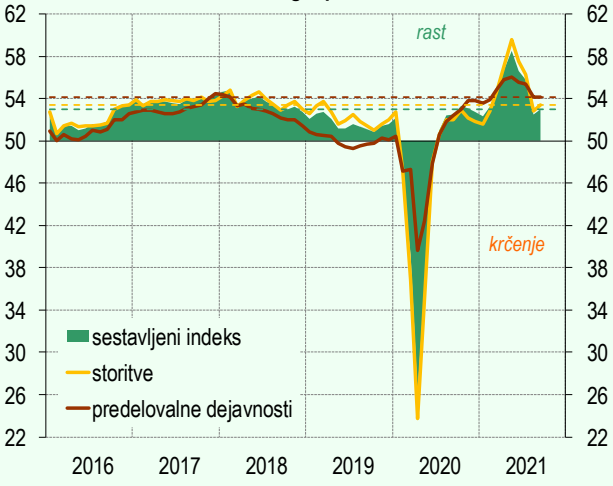
Gospodarska gibanja zunaj evrskega območja

Visoka svetovna gospodarska rast se pod vplivom težav v dobavnih verigah in ponovnega širjenja pandemije postopoma umirja. To nakazuje vrednost kazalnika JPMorgan PMI, ki se je septembra prvič po treh mesecih sicer nekoliko povišala, vendar je bila v povprečju tretjega četrtletja v primerjavi s predhodnim nižja za 3,5 točke (slika 1.16). Čeprav so težave s pomanjkanjem (usposobljenih) delavcev vse pogostejše, motnje v dobavi čedalje dražjih surovin pa se stopnjujejo, se je rast obsega svetovne proizvodnje predelovalnih dejavnosti sep-

tembra okrepila, in sicer prvič po maju, vendar je bila ena od šibkejših v zadnjih 15 mesecih.[13] Septembra so se nekoliko izboljšale tudi razmere v zasebnih storitvah. Po podatkih Markit so obeti za prihodnje mesece še vedno ugodni. Svetovni BDP naj bi se letos, po oktobrski napovedi MDS, okrepil za 5,9 %, leta 2022 pa za 4,9 %, po septembrski oceni OECD pa je že presegel predkrizno raven.

Heterogenost okrevanja med svetovnimi gospodarstvi se predvsem zaradi razlik v strogosti omejevalnih ukrepov povečuje. Pozitivno četrtletno gospodarsko rast so v drugem četrtletju beležile zlasti države, ki so sprejele manj restriktivne zdravstvene ukrepe. Ta je bila podprta predvsem s krepko končno potrošnjo gospodinjstev, ki je sledila postopnemu odpiranju širšega spektra zasebnih storitev. Najvišjo tekočo dinamiko rasti BDP sta beležila Združeno kraljestvo in Rusija v višini 4,8 % oziroma 3,5 %. Ena višjih je bila tudi rast BDP evrskega območja, vendar je ta še vedno zaostajal za ravnjo pred izbruhom pandemije. Gospodarsko aktivnost pred krizo so že presegle ZDA (za 0,9 %), kjer je bila tekoča rast v drugem četrtletju 1,6-odstotna. Pri dobrem odstotku je četrtletna gospodarska rast Kitajske ostala nizka, medtem ko je bila zaradi novega širjenja pandemije precej šibka tudi rast BDP Japonske in Brazilije, Indija pa je beležila padec aktivnosti v višini 10,2 %. Razlike v moči okrevanja med državami povzroča tudi razkorak v precepljenosti prebivalstva.

Slika 1.16: JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI), svetovno gospodarstvo



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

[13] Kazalnik PMI za predelovalne dejavnosti se je septembra ohranil pri 54,1 točke, kar je najmanj po letošnjem februarju.

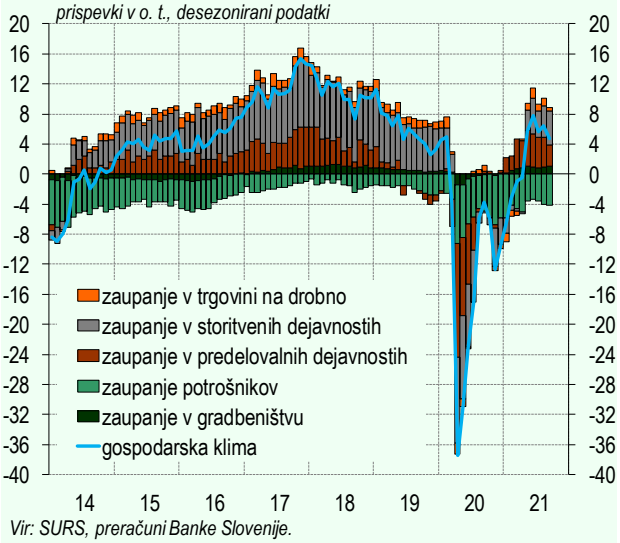
2 Konjunkturna gibanja

Po močnem odboju v prvem polletju se gospodarska rast v zadnjih mesecih umirja. Ob dveh zaporednih četrtletjih hitre tekoče rasti je bil BDP v drugem četrtletju medletno višji za 16,3 %, kar Slovenijo postavlja v zgornjo polovico članic evrskega območja po hitrosti gospodarskega okrevanja. Z visoko izkoriščenostjo proizvodnih zmogljivosti, preseganjem krizne vrzeli v številnih segmentih ponudbe in povpraševanja ter pomanjkanjem materiala in delavcev v nekaterih delih gospodarstva se rast umirja, kar odražajo tako kazalniki zaupanja kot visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti. Kljub težavam v dobavnih verigah, visokim cenam energentov in strožjim omejitvenim ukrepom ob ponovni širitvi epidemije pa očitnejših in širše osnovanih negativnih gospodarskih šokov trenutno še ni mogoče zaznati. Medletna rast vrednosti kartičnih plačil in davčno potrjenih računov je ostala stabilna tudi na začetku oktobra.

Kazalniki gospodarske klime

Kazalniki zaupanja nakazujejo upočasnitev gospodarske rasti. Vrednost kazalnika gospodarske klime se po juniju postopno znižuje. Podjetja v predelovalnih dejavnostih postajajo previdnejša v ocenah pričakovanega izvoza, septembra pa so precej znižala tudi oceno rasti pričakovane proizvodnje. Znižanje zaupanja je bilo septembra sicer najopaznejše v trgovini, kjer so podjetja po podatkih SURS v povprečju poročala o močno zmanjšani prodaji, težavah z zalogami in znižanih pričakovanjih glede prihodnjega zaposlovanja. V manjši meri se je zmanjšalo tudi zaupanje potrošnikov, ki so opazno poslabšali mnenje o primernosti trenutnih razmer za večje nakupe. Oba odziva sovpadata z zaostrovanjem ukrepov proti širjenju epidemije. S tega vidika preseneča dvig optimizma podjetij v drugih zasebnih storitvah, ki v času izvajanja septembrske ankete poslabšanih epidemioloških razmer še niso občutila pri trenutnem poslovanju, kar potrjujejo tudi visokofrekvenčni kazalniki potrošnje. Njihova ocena pričakovanega povpraševanja je sicer ostala precej pod letošnjim vrhom, a kljub temu pozitivna. Še močneje se je dvignilo zaupanje v gradbeništvu, kjer podjetja poročajo o naraščanju naročil in aktivnosti, kar pa se vse do avgusta še ni odrazilo v indeksu opravljenih gradbenih del.

Slika 2.1: Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji

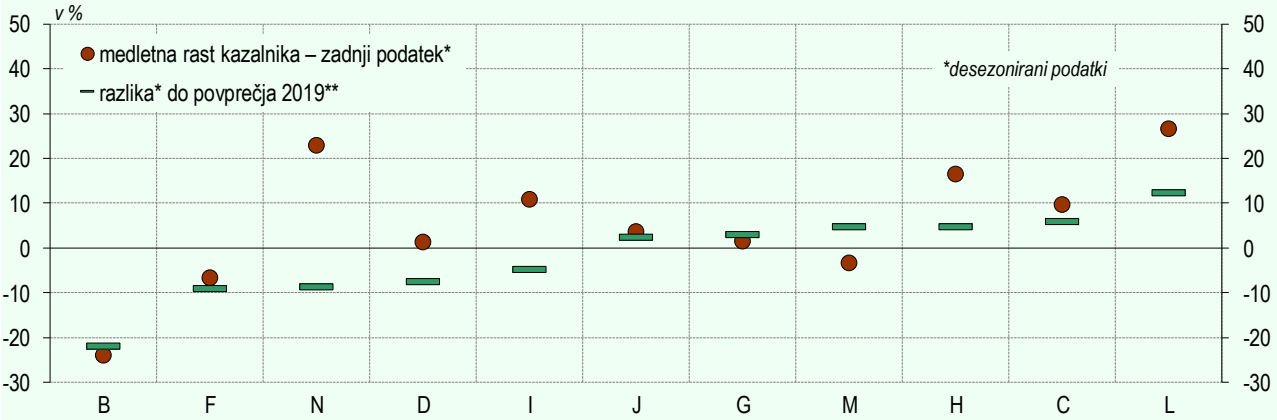


Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti

Nekateri segmenti gospodarstva težko sledijo močnemu povpraševanju. To postaja očitno v številnih panogah predelovalnih dejavnosti, ki se soočajo s pomanjkanjem materiala in delavcev (glej okvir 2.1). Težava je pereča v proizvodnji motornih vozil, kjer se soočajo s hudim pomanjkanjem elektronskih vgradnih komponent, zaradi katerega je bila proizvodnja julija delno zaustavljena. Zaradi nizke osnove je bila aktivnost avgusta sicer večja za 13,5 %, vendar se težave s pomanjkanjem materiala nadaljujejo. Ob visoki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti je prve znake upočasnjevanja mogoče opaziti tudi v agregatni industrijski proizvodnji. S podobnimi težavami se srečuje gradbeništvo, ki vsaj po kazalniku opravljenih del še ne okreva kljub močnemu povpraševanju. Njegova aktivnost je bila tako avgusta medletno manjša za 6,8 %, zaradi kriznega zamika investicij pa je najšibkejša v segmentu poslovnih stavb. Rast se je vsaj julija umirila tudi v zasebnih storitvah, saj je bil obseg prodaje v primerjavi z junijem večji le za 0,7 %. Ob precejšnji normalizaciji razmer za poslovanje se je obseg prodaje izrazito povečal v

Slika 2.2: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti po dejavnostih



*Opomba: B – rudarstvo, F – gradbeništvo, N – druge raznovrstne poslovne dejavnosti, D – oskrba z električno energijo, plinom in paro, I – gostinstvo, J – informacijske in komunikacijske dejavnosti, G – trgovina, vzdrževanje in popravila vozil, M – strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, H – promet in skladiščenje, C – predelovalne dejavnosti, L – poslovanje z nepremičninami. **Razlika med povprečno vrednostjo kazalnika aktivnosti v letu 2019 in zadnjim razpoložljivim podatkom (julij ali avgust 2021) v %, desezonirani podatki.*
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost, kazalniki obsega

	12 mes. do jul.20	*12 mes. do jul.21*	*2021 jun.*	*2021 jul.*	*2021 avg.*	*2021 apr.*	*2021 jul.*
	*medletne stopnje rasti v %***					*tekoče****	
Industrijska proizvodnja – skupaj	-5,1	6,8	20,4	8,8	8,3	2,8	1,3
Predelovalne dejavnosti	-4,6	7,6	21,9	10,2	9,8	2,9	1,4
Gradbeništvo – skupaj	-5,0	0,5	7,8	-8,2	-6,8	-5,8	-4,8
Nestanovanjske stavbe	-10,0	-21,7	-34,6	-56,9	-28,8	-32,2	-25,9
Stanovanjske stavbe	-8,8	25,7	40,3	27,3	4,7	4,3	-7,7
Gradbeni inženirski objekti	-3,9	9,4	33,4	7,6	-5,1	0,4	-2,2
Trgovina in druge zasebne storitve* – skupaj	-6,0	1,5	14,2	7,8	...	10,8	1,9
Trgovina z motornimi vozili in popravila	-9,0	0,2	-4,3	-13,5	...	17,5	-1,3
Trgovina na drobno brez vozil	-3,1	3,1	13,2	7,4	...	23,3	1,6
Druge zasebne storitve	-7,5	0,5	18,3	11,8	...	5,4	5,6
Promet in skladiščenje	-8,5	7,5	19,0	16,4	...	5,4	-0,5
Gostinstvo	-19,3	-29,0	23,0	10,7	...	25,2	116,6
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	-0,8	3,6	11,0	3,6	...	4,4	-1,1
Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti	-0,4	5,3	15,6	-3,4	...	4,7	-0,3

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

gostinstvu in drugih prostočasnih dejavnostih ter v manjši meri še v prometu in skladiščenju, druge skupine storitev pa so beležile padec prodaje. Poudarjamo trgovino, ob težavah s pomanjkanjem polprevodnikov predvsem prodajo avtomobilov, ter strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, pri katerih se verjetno odraža zastoj v gradbeništvu. Gospodarstvo je sicer v tretjem četrtletju po vsej verjetnosti že preseglo predkrizno raven aktivnosti, pri čemer pričakovano zaostajajo prostočasne storitve, nekoliko presenetljivo pa tudi gradbeništvo. Ob trenutno visoki ravni cen energentov v Evropi je neugoden opazen zaostanek aktivnosti za predkrizno ravnjo v domači oskrbi z elektriko, plinom in paro (slika 2.2).

Tedenski kazalniki aktivnosti do začetka oktobra niso nakazovali negativnih šokov v gospodarski rasti. Medletna rast skupne vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih je na začetku oktobra ostala blizu povprečne ravni zadnjih štirih mesecev (slika 2.3). Na stabilno medletno gibanje gospodarske aktivnosti kaže tudi skupna vrednost davčno potrjenih računov. Podobno velja za število prevoženih kilometrov tovornih vozil na slovenskih avtocestah, ki je dober približek gibanja mednarodne blagovne menjave (glej poglavje 4). Vsi omenjeni kazalniki sicer kažejo na umiritev gospodarske rasti ob manjšem učinku nizke osnove v mesecih pred lansko vnovično zaostritvijo epidemioloških ukrepov. Ti so bili v primerjavi s prvim valom epidemije ožje usmerjeni in so zavrli predvsem zasebno potrošnjo.

BDP v drugem četrtletju 2021

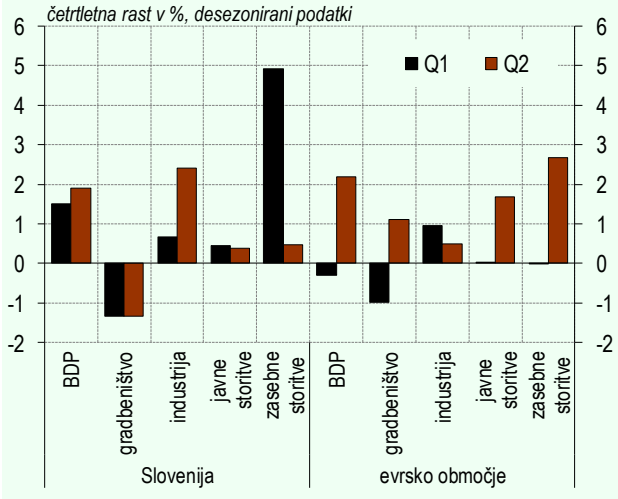
Četrtletna rast BDP je ob močnem tujem povpraševanju in sproščanju omejitvenih ukrepov v drugem četrtletju pospešila na 1,9 %. Glavnina pospeška izvira iz hitrejše rasti dodane vrednosti v industriji, še opaznejši pospešek pa so dosegle prostočasne storitve, saj so se pogoji njihovega poslovanja s sproščanjem omejitvenih ukrepov v precejšnji meri normalizirali. V večini drugih skupin dejavnosti se je četrtletna rast dodane vrednosti upočasnila ali postala celo negativna, saj dodatno sproščanje ukrepov nanje ni imelo večjega učinka, hkrati pa se je ob normalizaciji pogojev poslovanja predvsem v trgovini velik del zadržane potrošnje sprostil že v prvem četrtletju. Zaradi teh dejavnikov je bila četrtletna rast BDP za 0,3 odstotne točke počasnejša kot v evrskem območju, kjer je do sproščanja ukrepov in s tem do gospodarskega okrevanja prišlo pozneje. To se odraža predvsem v različni dinamiki dodane vrednosti v trgovini. Na strani potrošnje so k nižji četrtletni rasti BDP prispevali tekoči padec investicij v osnovna sredstva, manjša potrošnja države ter manj ugodno razmerje med rastjo izvoza in uvoza. BDP je bil po originalnih podatkih medletno večji za 16,3 %, kar je za 1,5 odstotne točke več kot v povprečju evrskega območja. Glavni razlog je v močnejšem okrevanju zasebne potrošnje ob boljših razmerah na trgu dela.

Pospešek v četrtletni rasti dodane vrednosti je bil posledica močnega povpraševanja v industriji in precejšnje normalizacije pogojev poslovanja za prosto-

Slika 2.3: Visokofrekvenčni kazalniki gospodarske aktivnosti

*Opomba: *Za približek medletne rasti je uporabljena rast v zadnjih 52 tednih.**Vir podatkov je Bankart, ki pokriva več kot 80 % vseh kartičnih plačil in več kot 93 % vseh bankomatov na domačem trgu.*
Vir: FURS, DARS, Bankart.

Slika 2.4: Četrtletna rast BDP v 2021 po proizvodni strani v Sloveniji in evrskem območju

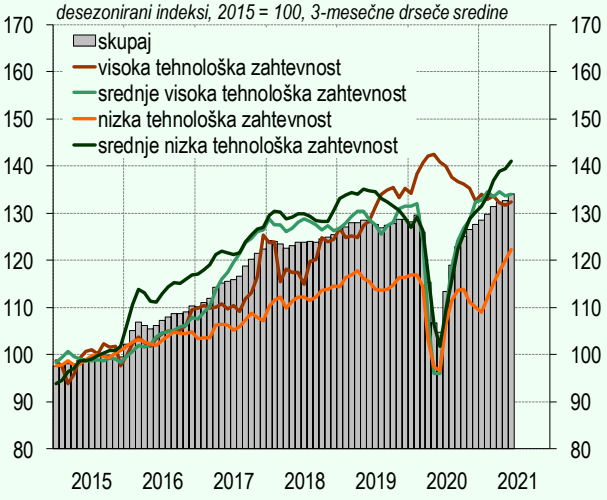


Vir: Eurostat.

časne storitvene dejavnosti. Četrtletna rast dodane vrednosti je v drugem četrtletju dosegla 1,4 %, kar je 0,4 odstotne točke več kot v prvem. Z nadaljnjo krepitvijo tujega in oživljanjem domačega povpraševanja se je četrtletna rast dodane vrednosti v industriji okrepila na 2,4 %, vendar struktura rasti z vidika tehnološke zahtevnosti ni bila najbolj ugodna. Najvišjo četrtletno rast so dosegle nizko tehnološko zahtevne panoge, visoko tehnološko zahtevna proizvodnja pa je bila ob negativni tekoči dinamiki medletno manjša že tretje četrtletje zapored (slika 2.6). To povezujemo z manjšim izvozom farmacevtskih proizvodov v preteklih četrtletjih. S sproščanjem omejevalnih ukrepov so se bistveno izboljšale razmere v prostočasnih storitvah. V gostinstvu so se tako na primer realni prihodki v primerjavi s prvim četrtletjem povečali za 73,8 %, v dejavnosti organiziranja potovanj pa za 35,7 %. Kljub temu se je četrtletna rast skupne dodane vrednosti v zasebnih storitvah znižala s 4,9 % v prvem na le 0,5 % v drugem četrtletju. To lahko deloma povezujemo s sprostitvijo precejšnjega dela zadržane potrošnje takoj po delnem zrahljanju omejevalnih ukrepov sredi februarja in z zastojem v rasti prodaje motornih vozil, saj se proizvajalci soočajo z občutnimi težavami v dobavnih verigah. Dodana vrednost v gradbeništvu se je tekoče zmanjšala drugo četrtletje zapored, kar bi ob rastočem povpraševanju morda že lahko povezovali s težavami na ponudbeni strani.[1]

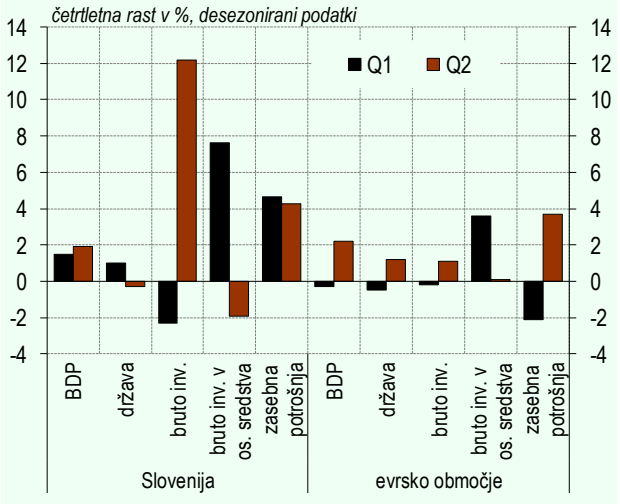
Pospešek v rasti domačega povpraševanja je bil v drugem četrtletju posledica kopičenja zalog. Četrtletna rast domače potrošnje je v drugem četrtletju dosegla 7,0 %, kar je 6,0 odstotne točke več kot v prvem. Pri tem se je rast končne potrošnje predvsem zaradi večjega trošenja gospodinjstev v tujini in posledično večjega uvoza storitev ohranila na ravni nad 3 %. Hkrati se je močno umirila rast končne potrošnje gospodinjstev znotraj države, in sicer z 9,1 % v prvem na 1,5 % v drugem četrtletju, kar sovpada z upočasnitvijo rasti dodane vrednosti v zasebnih storitvah. Še večje so bile spremembe v gibanju bruto investicij. Te so se četrtletno povečale za 12,2 %,

Slika 2.6: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti



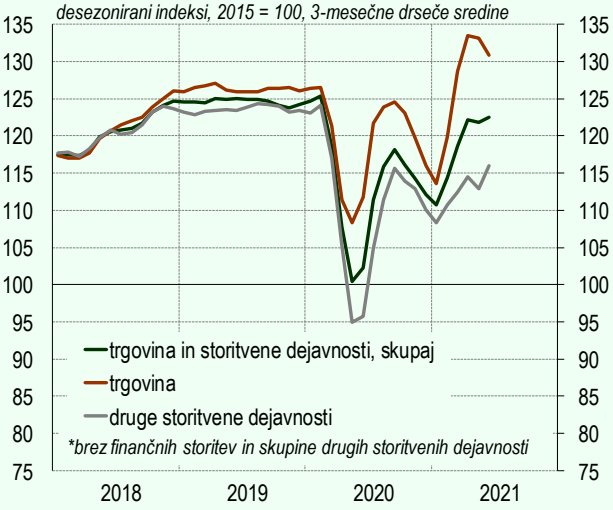
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2.5: Četrtletna rast BDP v 2021 po izdatkovni strukturi v Sloveniji in evrskem območju



Vir: Eurostat.

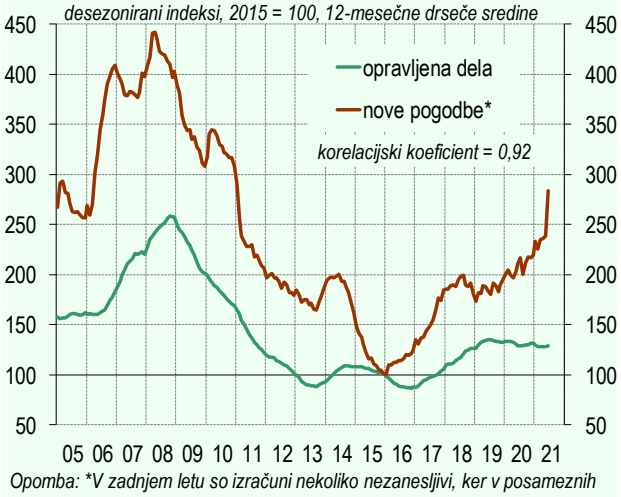
Slika 2.7: Realni prihodek v trgovini in drugih zasebnih storitvah*



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

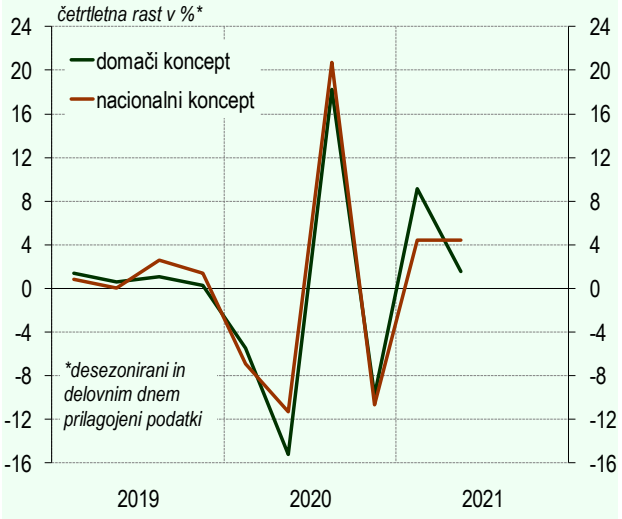
[1] Zaradi velikega razkoraka med anketnimi kazalniki zaupanja ter kazalniki obsega opravljenih gradbenih del in dodane vrednosti obstaja verjetnost revizije podatkov v smeri dviga letošnje gradbene aktivnosti.

Slika 2.8: Skupna vrednost opravljenih del in novih pogodb v gradbeništvu



*Opomba: *V zadnjem letu so izračuni nekoliko nezanesljivi, ker v posameznih mesecih zaradi prenizke zanesljivosti ocene manjkajo objave podatkov.*
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2.9: Končna potrošnja gospodinjstev



Vir: SURS.

vendar le zaradi kopičenja zalog, po informaciji SURS v veliki meri surovin in materialov v predelovalnih dejavnostih, medtem ko so se bruto investicije v osnovna sredstva po 7,6-odstotni rasti v prvem četrtletju v drugem zmanjšale za 1,9 %. Razlog je predvsem v manjših stanovanjskih investicijah, pri katerih ob visokem povpraševanju in predpostavki začasnosti težav na ponudbeni strani ocenjujemo, da gre za prehoden padec.[2] Struktura investicij je z vidika širjenja proizvodnih zmogljivosti in tehnološkega posodabljanja gospodarstva ostala ugodna, saj so se investicije v opremo in stroje močneje povečale že četrto četrtletje zapored, pozitivna pa je ostala tudi rast investicij v raziskave in razvoj ter v programsko opremo in podatkovne baze. Z močnim domačim povpraševanjem je bila realna rast uvoza višja od rasti izvoza, prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP pa negativen.

Slika 2.10: Gibanje bruto investicij v stroje in opremo v Sloveniji in evrskem območju

Vir: SURS, Eurostat.

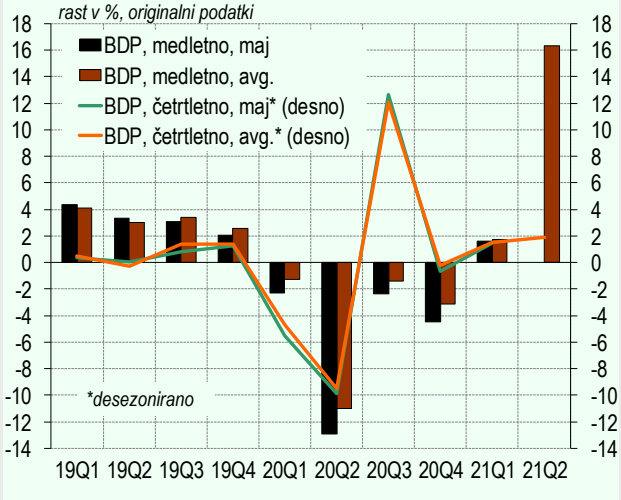
[2] Stanovanjske investicije so bile nominalno in po originalnih podatkih v drugem četrtletju večje kot v prvem.

Okvir 2.1: Prikaz sprememb ob prvi letni oceni BDP za leto 2020 in reviziji nacionalnih računov

SURS je konec avgusta objavil prvo letno oceno nacionalnih računov za leto 2020, ob tem pa opravil tudi redno revizijo podatkov za obdobje 2017–2020.[1] Z objavo prve letne ocene sta se spremenili tako dinamika kot struktura gospodarske rasti. Za leto 2019 se letna rast ni bistveno spremenila, zvišala se je za 0,1 odstotne točke na 3,3 %, nekoliko spremenjena pa je bila četrtletna dinamika znotraj leta: v drugem četrtletju je bila rast popravljena za 0,4 odstotne točke navzdol, v tretjem pa za 0,5 odstotne točke navzgor, medtem ko se je v prvem in zadnjem zvišala za 0,1 odstotne točke.[2] Do večje spremembe je prišlo v lanskih podatkih, saj z objavo prve letne ocene medletni padec BDP zdaj znaša 4,2 %, kar je za 1,3 odstotne točke manj glede na oceno iz predhodno objavljenih četrtletnih podatkov. V lanskem prvem četrtletju je bila desezonirana četrtletna sprememba popravljena za 0,9 odstotne točke navzgor, v tretjem četrtletju za 0,5 odstotne točke navzdol, v drugem in zadnjem četrtletju pa je bila tekoča dinamika za 0,4 odstotne točke višja kot v predhodni objavi. Ob objavi podatka za letošnje drugo četrtletje je bil revidiran tudi podatek za prvo četrtletje. V agregatu ni prišlo do večje spremembe, tako medletna kot četrtletna rast BDP sta bili po desezoniranih podatkih okrepljeni za 0,1 odstotne točke. Revizija podatkov nekoliko spreminja razlago preteklih gospodarskih razmer in vpliva na točnost predhodno objavljenih napovedi gospodarskih gibanj.

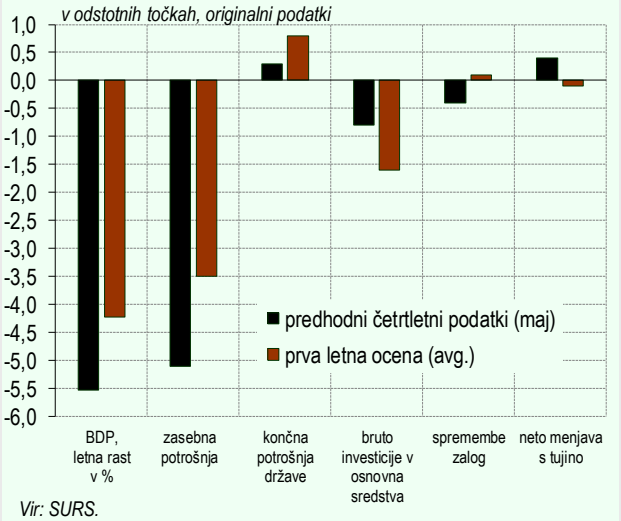
Izdatkovna struktura rasti BDP v letu 2019 se ni bistveno spremenila, za leto 2020 pa novi podatki kažejo na večji pomen domače končne potrošnje, medtem ko je bil prispevek investicij in menjave s tujino revidiran navzdol. K zmanjšanju lanskoletnega padca BDP je največ prispevala zasebna potrošnja, katere zmanjšanje je bilo popravljeno navzgor za 3,1 odstotne točke na –6,6 % (popravek nominalne vrednosti je znašal 807 mio EUR). Njen prispevek je tako namesto –5,1 znašal –3,5 odstotne točke. Dodatno je prispevala še revizija potrošnje države, ki se je v primerjavi z letom prej zvišala močneje, kot je bilo razvidno iz predhodnih četrtletnih podatkov. Navzdol je bil popravljen prispevek bruto investicij v osnovna sredstva, katerih nominalna vrednost za leto 2020 je bila z revizijo znižana za 346 mio EUR, kar je k popravku letne spremembe BDP prispevalo –0,8 odstotne točke. Po novih podatkih je bilo manj gradbenih investicij, zmanjšal pa se je tudi obseg investicij v opremo in stroje. Zaradi zmanjšanega padca uvoza blaga in storitev je bil prispevek neto menjave s tujino popravljen navzdol za 0,5 od-

Slika 1: Spremembe v ocenah gospodarske rasti po novi objavi nacionalnih računov



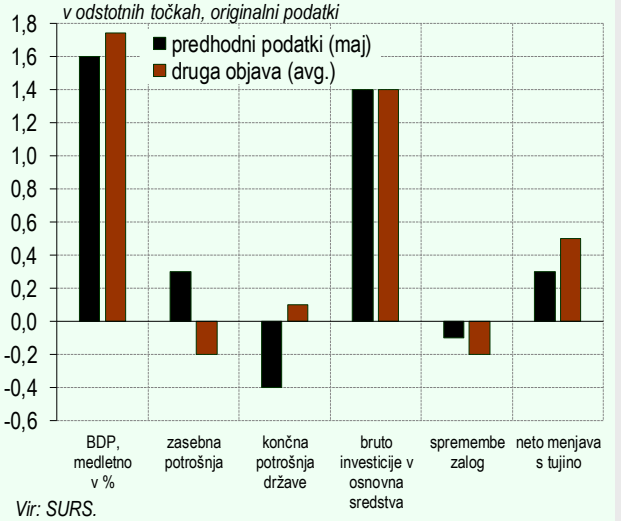
Vir: SURS.

Slika 2: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v letu 2020, izdatkovna stran



Vir: SURS.

Slika 3: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v letošnjem prvem četrtletju, izdatkovna stran



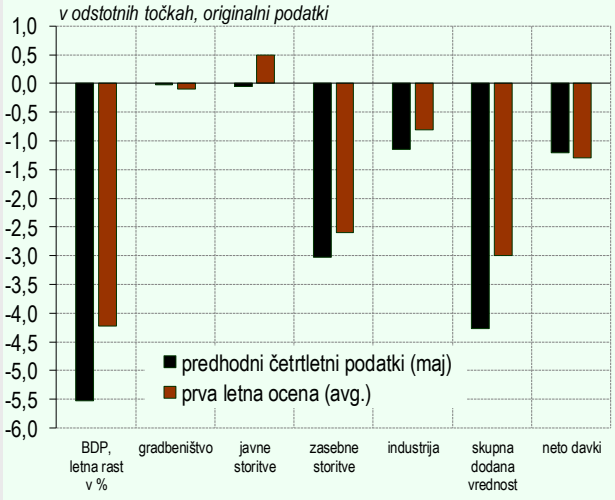
Vir: SURS.

stotne točke na –0,1 odstotne točke. Za letošnje prvo četrtletje je bila medletna rast BDP revidirana nekoliko navzgor. To je posledica zvišanja potrošnje države v tem četrtletju, nekoliko pa tudi višjega prispevka neto menjave s tujino zaradi višje vrednosti uvoza v lanskem prvem četrtletju. Prispevek investicij k rasti BDP se z novo objavo ni spremenil, medtem ko je pri zasebni potrošnji zaradi močnejšega zvišanja njene vrednosti v lanskem prvem četrtletju po reviziji prešel iz pozitivnega v negativno območje.

Ob upoštevanju zaključnih računov podjetij se je z objavo prve letne ocene za leto 2020 spremenila tudi proizvodna struktura BDP. Za leto 2019 je skupna dodana vrednost k spremembi BDP prispevala enako kot po četrtletnih podatkih, le prispevek industrije se je nekoliko povečal na račun zasebnih storitev. Do večjega popravka je prišlo pri podatkih za leto 2020, kjer se je prispevek dodane vrednosti povečal za 1,3 odstotne točke (nominalno za 629 mio EUR) na –3,0 odstotne točke. K temu so 0,6 odstotne točke prispevale storitve javne uprave, ki so lani zabeležile rast, ki je po reviziji namesto –0,3 % znašala 3,1 %. Enako je prispevala tudi skupina storitev trgovine, prometa in skladiščenja ter gostinstva, nekoliko manj, 0,4 odstotne točke, pa še predelovalne dejavnosti, ki so po upoštevanju zaključnih računov beležile manjši padec dodane vrednosti. Na drugi strani je k reviziji negativno prispeval popravek dodane vrednosti v finančnih in zavarovalniških dejavnostih, poslovanju z nepremičninami ter strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih, ob nižji oceni gradbenih investicij pa se je nekoliko znižala tudi rast dodane vrednosti v gradbeništvu. Z novo objavo podatkov za letošnje prvo četrtletje se je zaradi višjega prispevka dodane vrednosti javnih storitev prispevek skupne dodane vrednosti k BDP povišal za 0,2 na 0,9 odstotne točke, še večjo spremembo pa je preprečila revizija dodane vrednosti v gradbeništvu, kjer je bila medletna rast revidirana navzdol, tako da se je približala ničli.

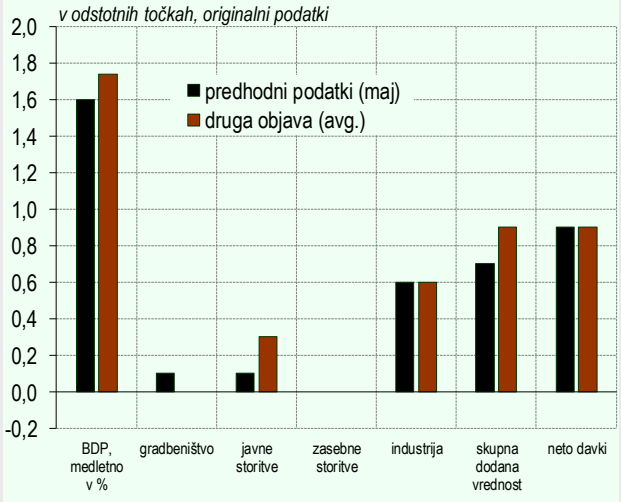
Sprememba dinamike rasti gospodarske aktivnosti ob avgustovski objavi nacionalnih računov za leto 2020 je do določene mere spremenila tudi razčlenitev gospodarske rasti na prispevek rasti znotraj leta in prispevek učinka prenosa za obdobje 2020–2021. Nova objava podatkov kaže na manjši padec rasti znotraj leta 2020 (prispevek rasti znotraj leta je bil z novo objavo popravljen z –7,4 odstotne točke na –6,4 odstotne točke), učinek prenosa iz leta 2019 pa se je zaradi manjših popravkov četrtletnih rasti v letu 2019 povečal za 0,2 odstotne točke na 1,6 odstotne točke. V povprečju popravki četrtletnih rasti realnega BDP v letu 2020 znašajo okoli 0,3 odstotne točke, pri čemer je najizrazitejša

Slika 4: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v letu 2020, proizvodna stran



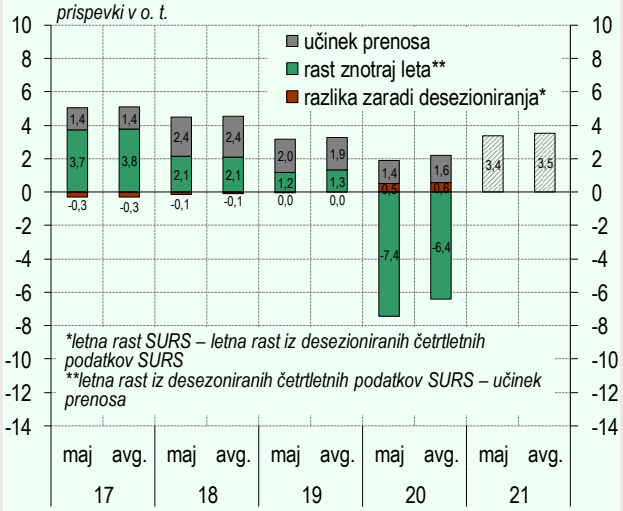
Vir: SURS.

Slika 5: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v prvem četrtletju 2021, proizvodna stran



Vir: SURS.

Slika 6: Letna rast BDP v Sloveniji, učinek prenosa in rast znotraj leta (objavi podatkov v maju in avg. 2021)



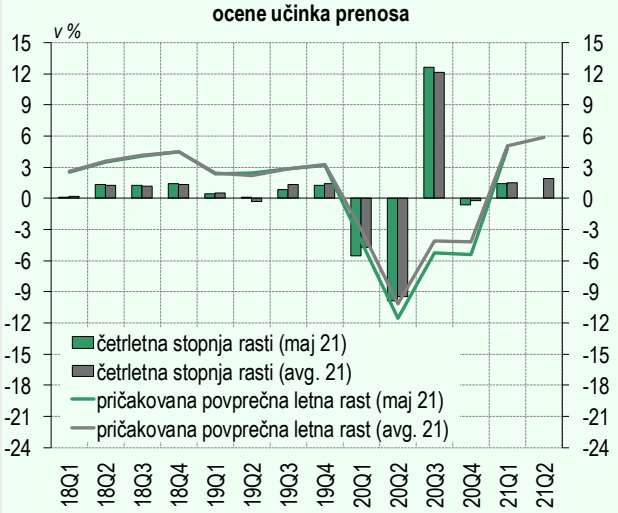
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

sprememba podatkov razvidna za lansko prvo in tretje četrtletje, in sicer zvišanje četrtletne rasti za 0,9 odstotne točke v primeru prvega in znižanje četrtletne rasti za 0,5 odstotne točke v primeru tretjega četrtletja. V drugem in zadnjem četrtletju je bila rast zvišana za 0,4 odstotne točke. Omenjene spremembe se kažejo v nekoliko močnejšem prispevku učinka prenosa za leto 2021, ki po novem znaša 3,5 odstotne točke in je 0,1 odstotne točke višji od predhodnih izračunov ter najvišji v obdobju 1996–2021. Ob objavi novih nacionalnih računov se je v primerjavi z majem 2021 nekoliko spremenila tudi četrtletna rast BDP v prvem četrtletju 2021, saj je bila ta zvišana z 1,4 % na 1,5 %. S tem se je povečala pričakovana povprečna letna rast po letošnjem prvem četrtletju, in sicer s 4,8 % na 5,0 %. Po 1,9-odstotni četrtletni rasti BDP v letošnjem drugem četrtletju je pričakovana letna rast ob tehnični predpostavki ničelne gospodarske rasti v drugi polovici leta zdaj ocenjena na 5,9 %. Z upoštevanjem modelskih ocen za drugo polovico leta pa bi bila letna rast še približno 0,5 odstotne točke višja.

Sprememba prispevka učinka prenosa ima s tehničnega vidika pomemben vpliv tudi na letno rast komponent realnega BDP v letu 2021. V primeru izvoza in uvoza blaga in storitev je ta močno pozitiven. Letno rast izvoza blaga in storitev povečuje najbolj doslej, in sicer za 8,0 odstotne točke, k rasti realnega uvoza blaga in storitev pa prispeva 7,7 odstotne točke, kar je le nekoliko nižje od najvišjega prispevka v letu 2007. Omenjeni učinek prenosa k letni rasti investicij letos prispeva 3,5 odstotne točke, kar je le nekoliko pod 75. percentilom zgodovinskih vrednosti. Po drugi strani je učinek prenosa v primeru rasti zasebne potrošnje zaradi lanskih strožjih omejitvenih ukrepov za zajezitev epidemije negativen in znaša –0,5 odstotne točke, kar je 1,0 odstotne točke višje od najnižje zabeležene vrednosti v letu 2013.

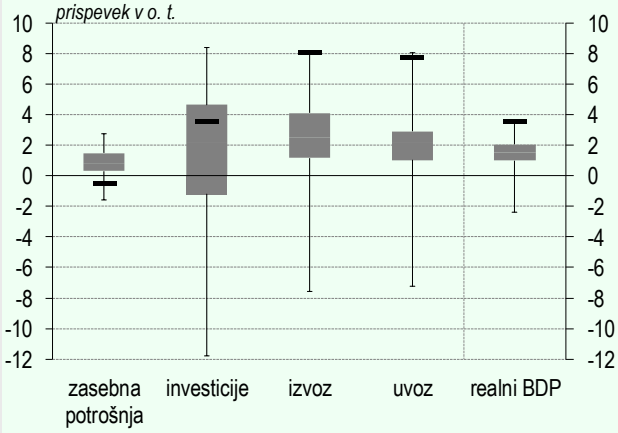
[1] Zaradi zaokroževanja se podatki, ki so prikazani v tej analizi, lahko v manjši meri razlikujejo od podatkov iz objav SURS. Podrobnejše informacije o prvi letni oceni BDP za leto 2020 in reviziji letnih nacionalnih računov so dostopne na SURS-ovi spletni strani: https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/9792.

Slika 7: Različne objave četrtletnih stopenj rasti BDP in pričakovana povprečna letna rast BDP na podlagi ocene učinka prenosa



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 8: Prispevek učinka prenosa k letni rasti realnega BDP in posameznih komponent



Opomba: Interval prikazuje največji in najmanjši prispevek učinka prenosa k letni rasti v obdobju 1996–2021. Sivo obarvani del kaže vrednosti med 25- in 75-im percentilom, črna črta pa učinek prenosa k letni rasti v letu 2021.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

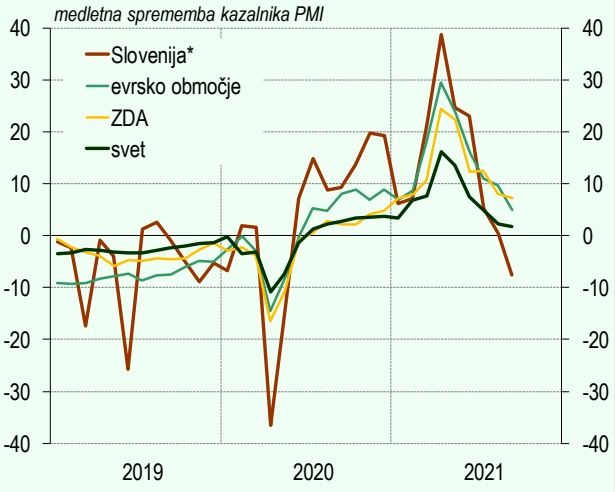
[2] SURS je že lani objavil revizijo podatkov za leto 2019, kar smo analizirali v okvirju 2.1. v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2020.

Okvir 2.2: Omejitveni dejavniki na ponudbeni strani in stroškovni pritiski

Rast svetovne industrijske proizvodnje ob naraščajočem povpraševanju zavirajo težave v dobavnih verigah. Z močnim odbojem v svetovni gospodarski aktivnosti in ponovno uvedbo strožjih ukrepov za zajezitev širjenja novih različic covida-19, zlasti v nekaterih azijskih državah, je prišlo do obsežnega pomanjkanja surovin in vmesnih proizvodov, po dosegljivih podatkih bolj kot kdajkoli prej. Ob zaprtju tovarn, zastojih v pristaniščih in naravnih nesrečah so se dobavni roki precej podaljšali,[1] kar je povzročilo skok cen ladijskega transporta. Junija so se razmere v svetovni industriji začele postopno poslabševati, kazalnik PMI pa se je septembra ohranil na ravni predhodnega meseca, ko je dosegel najnižjo vrednost po letošnjem februarju, močno se je upočasnila tudi njegova medletna dinamika (slika 1). Povečanje aktivnosti so po tem kazalniku z izjemo Kitajske[2] in Rusije še vedno beležila vsa pomembnejša gospodarstva, kjer izstopata ZDA in evrsko območje.

Še vedno spodbudno rast proizvodnje je opaziti v Sloveniji, vendar se tudi ta umirja. Industrijska proizvodnja, ki je vrh pred krizo sicer presegla aprila, je bila – po padcu v juliju – avgusta na mesečni ravni višja zgolj za odstotek, septembra pa je kazalnik PMI Združenja nabavnikov Slovenije zdrsnil precej pod raven izpred leta. Hkrati so nekoliko nižja tudi pričakovanja predelovalnih podjetij glede proizvodnje v jesenskih mesecih, saj se širok nabor predelovalnih dejavnosti, podobno kot v tujini, sooča z velikimi zamudami pri dobavi[3] in naraščajočimi cenami vhodnih surovin ter pomanjkanjem usposobljenih delavcev (slika 2). Kljub temu je zanimanje za njihove izdelke še vedno močno, kajti glede na Anketo o poslovnih tendencah se z nezadostnim domačim ali tujim povpraševanjem sooča le še okrog 15 % podjetij v industriji, kar je najmanj od začetka beleženja podatkov v letu 1996. Slovensko gospodarstvo bi bilo lahko sicer pod precej večjim vplivom dogajanja na tujih trgih, zlasti nemškem, kjer o pomanjkanju surovin in vmesnih izdelkov poroča že skoraj 80 % podjetij, zajetih v raziskavo inštituta Ifo.[4] Da tudi ozka grla v dobavi že močno zavirajo tamkajšnjo proizvodnjo, kaže kazalnik PMI, ki je septembra zdrsnil na najnižjo raven po lanskem juliju, ko je prvič prešel v območje rasti.[5] Razmere so še posebej zaostrene v avtomobilski panogi, saj se s pomanjkanjem čipov in drugih sestavnih delov sooča kar 96,6 % podjetij, zaradi česar so nekatere svoje obrate v Nemčiji začasno zaprle tri avtomobilske družbe.

Slika 1: Razmere v predelovalnih dejavnostih

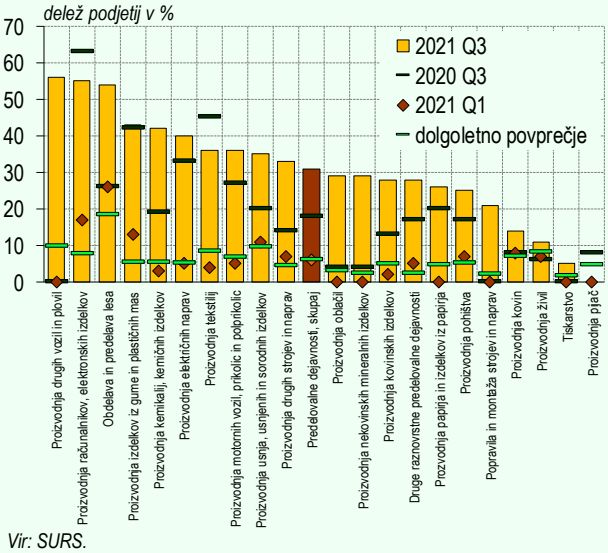


*Opomba: *Podatki niso prilagojeni sezoni in delovnim dnem.*
Vir: IHS Markit, Združenje nabavnikov Slovenije.

Slika 2: Omejitveni dejavniki v predelovalnih dejavnostih

*Opomba: *Povprečje kazalnikov nezadostnega tujega povpraševanja in nezadostnega domačega povpraševanja, tehtano z deležem ustvarjenih prihodkov na tujem oziroma domačem trgu.*
Vir: SURS, AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3: Pomanjkanje surovin v predelovalnih dejavnostih



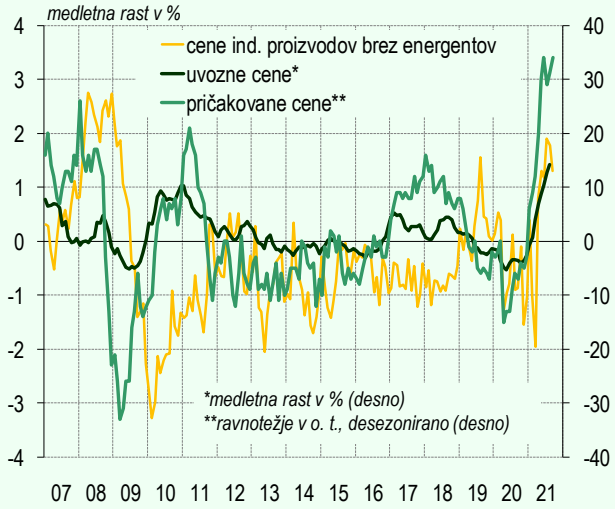
Vir: SURS.

Omejitve na ponudbeni strani in močno povpraševanje krepijo rast cen. Hitro okrevanje svetovnega povpraševanja in otežen dostop do surovin so povzročili izredne motnje v dobavnih verigah, zato je ob izjemno visokih stroških transporta prišlo do strmega porasta cen na svetovnem trgu primarnih surovin. To se zrcali v medletni rasti uvoznih cen, ki je bila avgusta v Sloveniji 14,1-odstotna in predvsem posledica dviga uvoznih cen energentov in surovin. V zadnjih mesecih se je že opazno podražilo tudi neenergetsko industrijsko blago (slika 4). Rast teh cen se je v tretjem četrtletju povišala in bila pri 1,7 % najvišja po začetku leta 2009. Podobna gibanja bi se lahko ob težje dosegljivih surovinah nadaljevala v zadnjem četrtletju, saj ostajajo podjetja glede prihodnje rasti prodajnih cen izrazito optimistična (slika 5).[6] S podobnimi težavami, tj. močnimi podražitvami materiala in pomanjkanjem usposobljenih delavcev, se srečujejo tudi gradbena podjetja, ki prav tako pričakujejo nadaljnjo rast cen v panogi (slika 6),[7] enako kot podjetja v trgovini, ki vse od aprila poročajo o težavah z zagotavljanjem zalog, najbolj izrazito pri prodaji avtomobilov.

[1] Zamude pri dobavi so se med drugim podaljšale zaradi zaprtja pristanišč, premajhnih zmogljivosti tovornih ladij in pomanjkanja praznih zabojnikov. Marca je težavo povzročala tudi nasedla ladja za prevoz zabojnikov v Sueškem prekopu, ki je onemogočala plovbo skozenj.

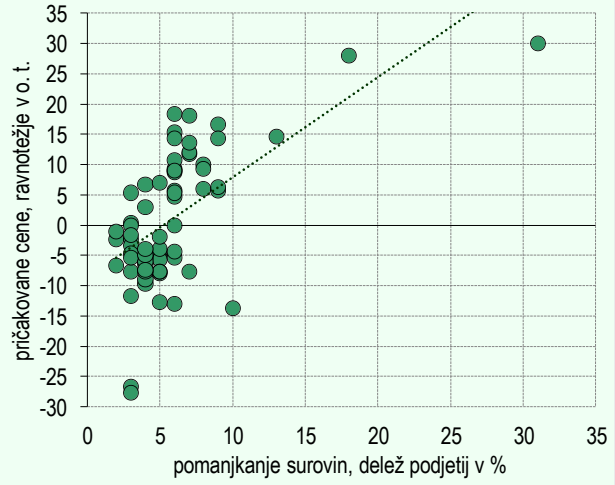
[2] Potem ko je kazalnik PMI za Kitajsko avgusta padel na najnižjo raven v zadnjih 16 mesecih (49,2 točke), se je septembra povišal na 50,0 točke. Pri tem se je obseg proizvodnje predelovalnih dejavnosti skrčil drugi mesec zapored, predvsem zaradi izbruha epidemije in obsežnega pomanjkanja surovin. Tamkajšnja industrija se v zadnjem mesecu sooča tudi s težavami glede oskrbe z električno energijo, kar ima lahko dodatne negativne posledice na delovanje globalnih dobavnih verig.

Slika 4: Pričakovane cene v predelovalnih dejavnostih



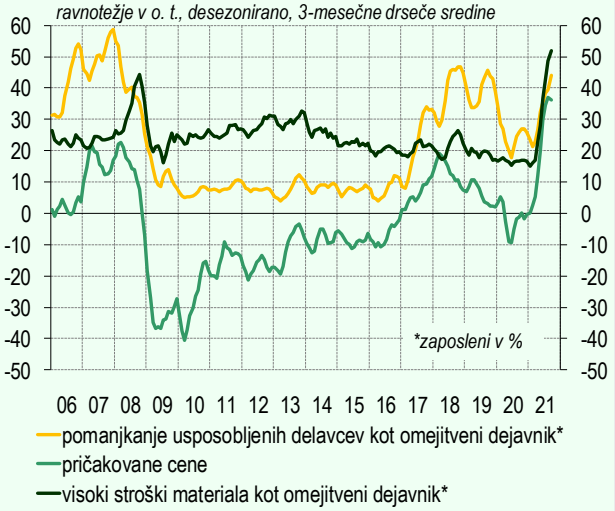
Vir: SURS, ECB, preračuni Banke Slovenije.

Slika 5: Pomanjkanje surovin kot omejitveni dejavnik in pričakovane cene v predelovalnih dejavnostih



Opomba: Podatki od prvega četrtletja 2005 do tretjega četrtletja 2021.
Vir: SURS.

Slika 6: Omejitveni dejavniki in pričakovane cene v gradbeništvu



Vir: SURS.

Slika 7: Obseg zalog v trgovini na drobno

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

[3] Po anketi SURS so težave s pomanjkanjem surovin, ki so nad povprečjem dolgoletnega obdobja, prisotne v vseh panogah predelovalnih dejavnosti z izjemo proizvodnje pijač (slika 3). Najbolj ogrožena so podjetja v proizvodnji motornih in drugih vozil ter računalnikov in drugih električnih naprav, kar povezujemo z velikimi težavami pri dobavi polprevodnikov, pa tudi podjetja v lesni industriji, proizvodnji plastičnih mas ter kemikalij in kemičnih izdelkov. Če zraven prištejemo gradbeništvo in zaradi padca zalog še trgovino z motornimi vozili, ta težava predstavlja zavorni dejavnik poslovanja za več kot 30 % skupne dodane vrednosti gospodarstva.

[4] Po anketi inštituta Ifo se je septembra v Nemčiji s pomanjkanjem surovin in vmesnih proizvodov soočalo 77,4 % podjetij, kar je 8,2 odstotne točke več kot v avgustu in največ od začetka beleženja podatkov v letu 1991.

[5] Podatek se nanaša na komponento sestavljenega kazalnika PMI in prikazuje proizvodnjo predelovalnih dejavnosti.

[6] Na pozitivno povezavo med pomanjkanjem surovin in višjimi pričakovanji glede prihodnje rasti prodajnih cen kaže slika 5.

[7] Nominalne cene stanovanjskih nepremičnin so bile v letošnjem prvem četrtletju 8,3 % nad vrhom iz tretjega četrtletja 2008, torej tik pred pokom investicijskega balona in izrazitim padcem BDP ob začetku globalne gospodarske krize.

3 Trg dela

Z ugodnimi gospodarskimi gibanji se razmere na trgu dela še naprej izboljšujejo in so v mnogih pogledih že najboljše doslej. Število delovno aktivnih je julija s skoraj 902.000 osebami doseglo najvišjo zabeleženo raven, nadaljnje zmanjševanje registrirane brezposelnosti v avgustu in septembru pa nakazuje, da so se pozitivni trendi na trgu dela nadaljevali tudi poleti. Junijski iztek subvencioniranja začasnega čakanja na delo ni vodil do poslabšanja razmer. Z vztrajnim približevanjem brezposelnosti najnižjim zabeleženim vrednostim se povečujejo težave s pomanjkanjem delovne sile, ki jih podjetja zaradi vse bolj izpraznjenega domačega kadrovskega bazena rešujejo z intenzivnejšim zaposlovanjem tujih delavcev. Ponudba prostih delovnih mest je bila v drugem četrtletju zgodovinsko najobsežnejša, prav tako pa podjetja še naprej izkazujejo izrazit optimizem glede nadaljnje rasti zaposlovanja v preostanku leta. V teh razmerah bi se sčasoma lahko izraziteje okrepili temeljni plačni pritiski, vendar pa tega trenutna dinamika plač v zasebnem sektorju še ne izkazuje. Rast povprečne bruto plače, ki je julija medletno znašala 7,1 %, namreč še vedno v veliki meri poganjajo zvišane plače v javnem sektorju, v zasebnem sektorju pa jo zaradi lanskih baznih učinkov zvišuje tudi metodologija izračuna povprečne plače. Ob okrevanju zaposlenosti in močni rasti plač je masa bruto plač v drugem četrtletju po sezonsko prilagojenih podatkih predkrizno raven presegala že za skoraj desetino, kar nakazuje močan potencial za nadaljnjo rast potrošnje gospodinjstev.

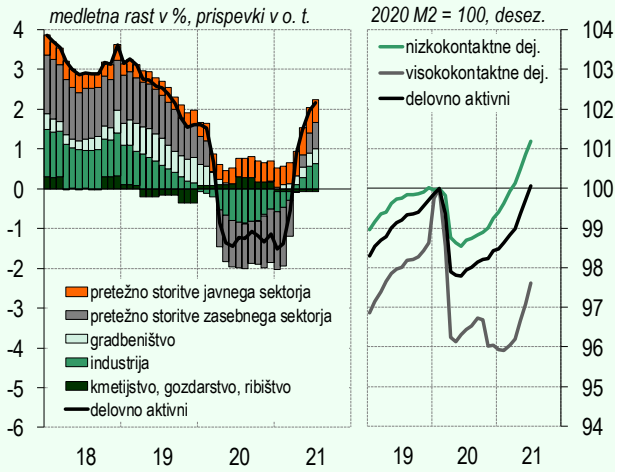
Zaposlenost

Skupna zaposlenost je julija presegla predkrizno raven. Število delovno aktivnih je bilo julija z 901.926 osebami medletno večje za 2,2 % in je doseglo najvišjo raven v zadnjih dveh desetletjih, odkar SURS objavlja statistiko po trenutni metodologiji (slika 3.1).[1] Glede na sezonsko prilagojene podatke se zaposlenost neprekinjeno povečuje že od lanskega julija, še posebej izrazito pa od letošnje pomladi. Hitrost okrevanja je sicer največja v dejavnostih, ki so v manjši meri odvisne od neposrednega stika med ponudnikom in stranko, saj je pri teh zaposlenost julija letos presegala predkrizno raven že za 1,2 %. Po drugi strani je pri visokokontaktnih dejavnostih[2]

[1] Po podatkih nacionalnih računov se je zaposlenost v letošnjem drugem četrtletju medletno povečala za 1,4 %, v primerjavi s prvim četrtletjem pa je bila glede na desezonirane podatke višja za 0,2 %. Ob medletno nižjem številu zaposlenih, udeleženih v ukrepih za ohranjanje delovnih mest, se je število opravljenih delovnih ur medletno povečalo kar za 13,2 %. Glede na sezonsko prilagojene podatke je v drugem četrtletju zaposlenost za predkrizno ravnjo iz zadnjega četrtletja 2019 zaostajala še za 0,6 %, število opravljenih delovnih ur pa je bilo nižje za 4,4 %. Z objavo letnih nacionalnih računov so bili opazno revidirani tudi podatki za lansko zaposlenost, saj se je ta po reviziji lani zmanjšala za 0,6 %, kar je za 0,4 odstotne točke manj od predhodne objave.

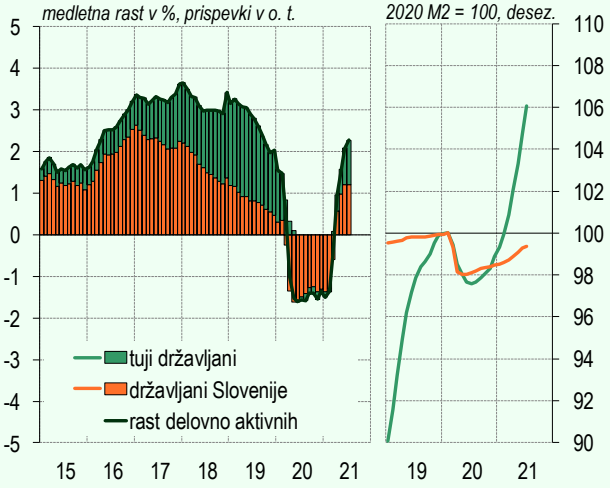
[2] Med visokokontaktne dejavnosti uvrščamo dejavnosti: G – Trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil, H – Promet in skladiščenje, I – Gostinstvo, R – Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnost ter S – Druge dejavnosti. Preostale dejavnosti so uvrščene med nizkokontaktne dejavnosti.

Slika 3.1: Rast števila delovno aktivnih po dejavnostih



Opomba: Visokokontaktne dejavnosti vključujejo dejavnosti G, H, I, R in S. Podatki so desezonirani z metodo Tramo/Seats.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.2: Delovno aktivni brez samozaposlenih kmetov po državljanstvu

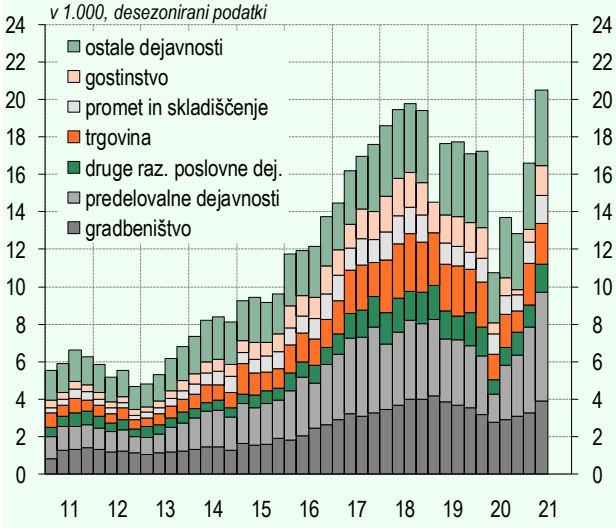


Opomba: Podatki so desezonirani z metodo Tramo/Seats.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

število delovno aktivnih za predkrizno ravnjo julija zaostajalo še za 2,4 %.

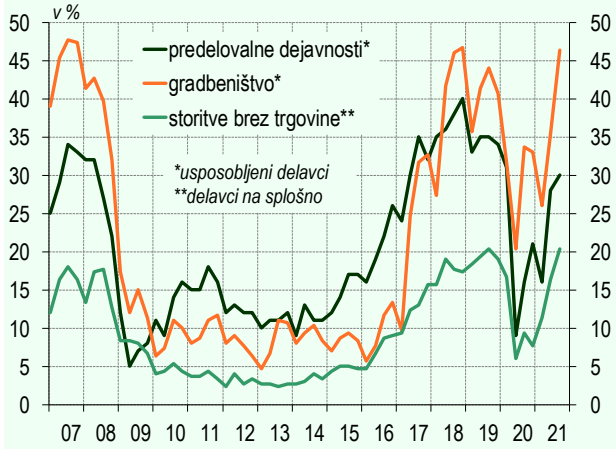
Ob najvišjem zabeleženem številu delovno aktivnih doslej naraščanje zaposlenosti ponovno v veliki meri temelji na zaposlovanju tujcev. Skoraj polovica julijske medletne rasti delovno aktivnih je namreč izvirala iz zaposlovanja tujih državljanov, pri katerih je bila rast 9,3-odstotna in je močno presegala 1,4-odstotno rast pri državljanih Slovenije (slika 3.2). Ker je pred izbruhom epidemije skoraj tri četrtine skupne rasti zaposlenosti temeljilo na zaposlovanju tujcev, bi se v prihodnje ob nizki brezposelnosti in neugodnih demografskih obetih pomen zaposlovanja tujcev lahko še dodatno povečal. Tudi zaradi hitrejšega okrevanja dejavnosti, ki bolj zaposlujejo tuje delavce in ki se vedno bolj soočajo s praznjenjem domačega kadrovskega bazena, je ob upoštevanju sezonsko prilagojenih podatkov zaposlenost tujih državljanov julija presegala predkrizno raven že za 6,1 %. Nasprotno je zaposlenost slovenskih državljanov za njo julija zaostajala še za 0,6 %.

Slika 3.3: Prosta delovna mesta



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.4: Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik



Opomba: V grafu je prikazan uravnotežen odstotek podjetij v določeni dejavnosti, ki je v anketnem raziskovanju kot omejitveni dejavnik navedel pomanjkanje delavcev.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Ugodne razmere na trgu dela izhajajo iz rekordnega povpraševanja podjetij po delavcih, s tem pa v ospredje vedno bolj stopa tudi problematika pomanjkanja delovne sile. V drugem četrtletju so podjetja razpisala skoraj 22.000 prostih delovnih mest, kar je največ od začetka leta 2008 (slika 3.3). Čeprav gre visoko medletno rast v največji meri pripisati nizki lanski osnovi, ko so podjetja v drugem četrtletju zaradi povišane negotovosti po

Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

	2016	2017	2018	2019	2020	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
					v 1.000					
Delovno sposobno prebivalstvo[1]	1.371	1.362	1.352	1.350	1.362	1.362	1.362	1.367	1.341	1.337
					v %					
Stopnja aktivnosti[2]	71,7	74,2	75,1	75,3	74,6	73,9	74,7	74,9	72,3	75,2
Stopnja delovne aktivnosti[3]	65,9	69,3	71,1	71,9	70,9	70,0	70,8	71,1	68,1	71,9
					v 1.000					
Registrirane brezposelne osebe	103,2	88,6	78,5	74,2	85,0	89,5	87,1	85,0	87,4	75,2
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	8,0	6,6	5,1	4,5	5,0	5,2	5,1	5,1	5,6	4,3
- registrirana	11,2	9,5	8,3	7,7	8,7	9,2	9,0	8,7	9,0	7,7
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					*v %*					
- verjetnost zaposlitve[4]	18,0	19,2	19,5	18,9	19,0	16,1	22,4	16,4	22,0	22,9
- verjetnost izgube službe[5]	2,3	2,1	1,9	1,8	2,5	3,2	2,0	2,2	2,1	1,1
					v 1.000					
Skupna zaposlenost[6]	961,2	989,2	1.020,9	1.046,0	1.039,8	1.030,3	1.039,2	1.041,0	1.038,9	1.044,4
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	2,2	3,3	3,4	2,6	-0,9	-1,7	-1,9	-1,4	-1,3	1,3
Samozaposlene	0,2	1,4	2,5	1,7	0,6	-0,4	1,0	0,4	0,6	1,6
Zaposlenost po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,3	-1,0	-0,4	-0,6	-0,9	-0,8	-1,0	-1,2	-1,4	-1,5
BCDE Industrija	2,5	3,1	4,3	2,4	-1,5	-1,7	-2,8	-1,9	-0,8	1,6
F Gradbeništvo	-0,8	2,3	6,5	9,1	1,9	0,3	-0,1	1,3	1,9	4,2
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	2,5	3,5	3,5	3,2	-1,5	-2,0	-2,5	-2,8	-3,6	-0,5
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	4,1	3,4	4,6	3,5	3,7	3,8	3,4	3,1	2,4	3,6
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-2,0	-1,5	-0,9	-0,8	-2,7	-2,8	-3,3	-3,3	-2,9	-1,9
L Poslovanje z nepremičninami	4,6	7,9	6,5	4,6	3,6	4,4	2,9	2,9	1,4	1,4
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	2,2	5,2	3,0	0,4	-3,7	-7,8	-4,5	-4,0	-3,1	2,4
RST Druge dejavnosti	2,7	3,5	3,3	4,0	0,4	0,2	-0,5	-1,2	-1,9	0,0
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)[7]	1,8	3,0	3,4	2,6	-1,2	-2,2	-2,2	-1,9	-1,7	1,0
- pretežno javne storitve (OPQ)[7]	2,1	2,5	2,2	1,8	2,2	1,9	2,2	2,5	2,3	2,9
Skupna zaposlenost[6]	1,8	2,9	3,2	2,5	-0,6	-1,4	-1,4	-1,1	-0,9	1,4

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

izbruhu epidemije začasno zamrznila zaposlovalne aktivnosti, pa se je število prostih delovnih mest v letošnjem drugem četrtletju po izločitvi sezone povečalo tudi četrtletno, in sicer za kar 23,4 %. K temu je največ prispevalo povečano povpraševanje po delavcih v predelovalnih dejavnostih, gostinstvu in gradbeništvu, kar pripisujemo ugodnim trendom v izvozni in investicijski aktivnosti ter sproščanju omejitvenih ukrepov. S povečano kadrovsko aktivnostjo se na trgu dela povečujejo tudi strukturna neskladja, zaradi katerih vedno več podjetij poroča o pomanjkanju (usposobljene) delovne sile (slika 3.4). To je še posebej izrazito v gradbeništvu, kjer se je v tretjem četrtletju skoraj polovica podjetij soočala s pomanjkanjem ustreznega kadra. Ob nadaljevanju ugodnih gospodar-

skih trendov in bližanju polni zaposlenosti lahko pričakujemo, da se bodo težave s pomanjkanjem delovne sile še povečevale.

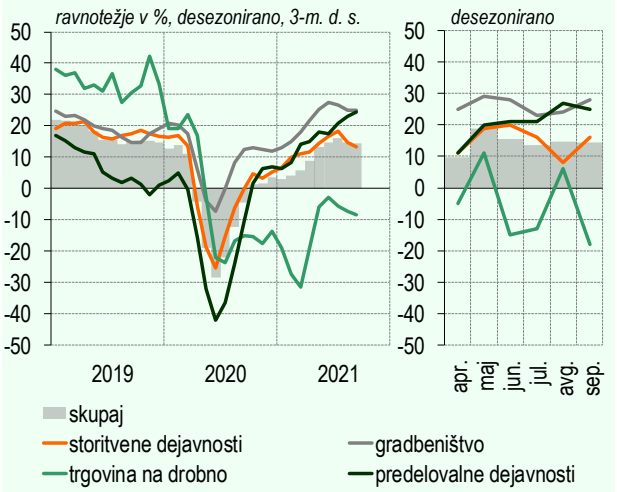
Rast zaposlenosti se bo najverjetneje nadaljevala tudi v preostanku leta, saj podjetja izkazujejo izrazito optimistična pričakovanja glede prihodnjega zaposlovanja. Agregatni kazalnik pričakovanega zaposlovanja, temelječ na desezoniranih anketnih podatkih SURS, se je septembra obdržal na podobno visoki ravni kot avgusta in je občutno presegal dolgoročno povprečje.[3] V pozitivnem območju, ki označuje pričakovano rast zaposlovanja, je že od lanskega avgusta. Zaposlovanje naj bi se v naslednjih treh mesecih okrepilo v storitvah, gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih, v trgovini na drobno pa še vedno več podjetij pričakuje zmanjšanje zaposlenosti, kot pa jih pričakuje rast (slika 3.5). Najbolj optimistična glede prihodnjega zaposlovanja sicer še naprej ostajajo podjetja v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih, ki pa so obenem tudi tista, ki najbolj izrazito poročajo o kadrovskih težavah pri zapolnjevanju prostih delovnih mest. Še naprej rastoče neskladje med ponudbo in povpraševanjem ter izboljšana pogajalska moč delavcev bi tako v prihodnje lahko vodila tudi do okrepljenih zahtev po višji rasti plač.

Brezposelnost

Brezposelnost se še naprej hitro zmanjšuje in približuje zgodovinsko najnižjim ravnem. Ob široko osnovanem gospodarskem okrevanju je bilo konec septembra na zavodu registriranih le še 66.122 brezposelnih, kar je skoraj 18.000 manj kot septembra lani in skoraj 4.000 manj kot septembra 2019. Zniževanja registrirane brezposelnosti, ki občutno presega običajna sezonska gibanja (slika 3.6), v zadnjih mesecih ni prekinilo niti prenehanje subvencioniranja začasnega čakanja na delo, v katerega je bilo še junija, v zadnjem mesecu, ko je bilo na voljo, po podatkih ZRSZ vključenih skoraj 15.000 oseb.[4] To nakazuje, da se je tudi v najbolj prizadetih dejavnostih med poletjem aktivnost vrnila na raven, ki preprečuje nadaljnja množična odpuščanja v odsotnosti izdatnejše vladne podpore na trgu dela. Po letu 2000 je bila nižja raven registrirane brezposelnosti od septembrske zabeležena le še v nekaterih mesecih leta 2008, ko je bilo gospodarstvo v pregrevanju. Ugodni trendi se zrcalijo tudi v zniževanju stopnje registrirane brezposelnosti, ki je bila julija s 7,3 % medletno nižja za 1,9 odstotne točke (slika 3.7).

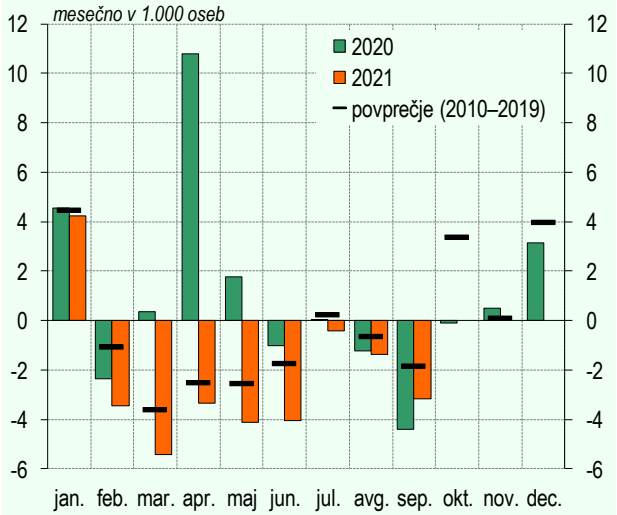
Mednarodno primerljiva anketna stopnja brezposelnosti je v drugem četrtletju močno upadla in je bila s 4,3 % primerljiva ravni iz drugega četrtletja 2019. V

Slika 3.5: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



Opomba: Agregatni kazalnik je izračunan s pomočjo deležev v dodani vrednosti.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.6: Mesečna sprememba števila registriranih brezposelnih



Vir: ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

[3] Podobno optimistične napovedi glede zaposlovanja v četrtem četrtletju izhajajo tudi iz rezultatov raziskovanja kadrovske družbe Manpower, po katerih znaša razlika med deležem delodajalcev, ki načrtujejo povečanje števila zaposlenih, in deležem tistih, ki načrtujejo njihovo krčenje, 13 odstotnih točk.

[4] Glede na začasne podatke ZRSZ z dne 15. septembra je bilo na začasnem čakanju na delo v juniju 14.801 zaposlenih, v ukrep subvencioniranja skrajšanja delovnega časa pa jih je bilo vključenih 12.578.

primerjavi s prvim četrtletjem je bila nižja za 1,3 odstotne točke, pri čemer pa tako visoko četrtletno znižanje poleg dejansko nižjega števila anketno brezposelnih odraža tudi metodološke spremembe v povezavi s prenovo raziskovanja Aktivno in neaktivno prebivalstvo (ANP).[5] Skladno s prenovljeno metodologijo se namreč med delovno aktivne po novem ne štejejo več zaposleni, ki so več kot tri mesece vključeni v ukrep čakanja na delo ali pa pričakujejo, da bo trajanje njihove napotitve daljše od treh mesecev. V prvem četrtletju tako pretežni del zaposlenih, vključenih v čakanje na delo, ni bil štet med delovno aktivne, posledično pa se je njihovo število po ANP zmanjšalo za občutno več (56.000), kot je v tem obdobju upadla zaposlenost po nacionalnih računih (2.100). Ker se je z odpiranjem dejavnosti in okrevanjem gospodarstva število zaposlenih na čakanju nato v drugem četrtletju ponovno zmanjšalo, se je stopnja delovne aktivnosti, po visokem padcu v višini 2,0 odstotne točke v prvem četrtletju, v drugem ponovno povečala za 2,9 odstotne točke na 56,1 %. Zadnje je prek povečanja števila aktivnega prebivalstva, ki kot imenovalec vstopa v izračun anketne stopnje brezposelnosti, še dodatno znižalo anketno stopnjo brezposelnosti.

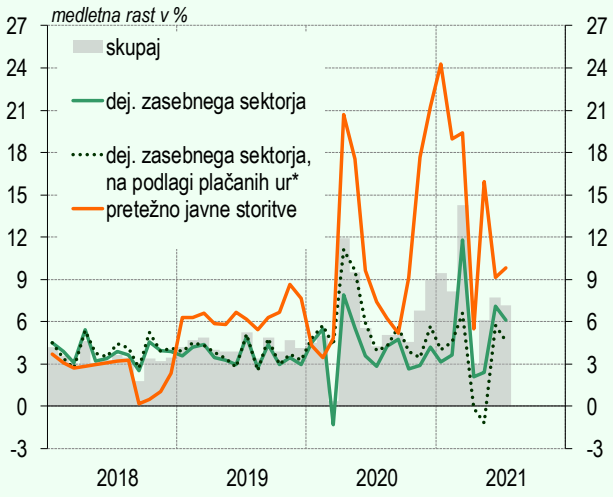
Gibanje plač

Kljub občutni upočasnitvi v primerjavi s prvim četrtletjem je medletna rast povprečne bruto plače julija dosegala še vedno visokih 7,1 % (slika 3.8)**.** Rast plač tako ostaja za skoraj dve tretjini višja kot v predkriznem letu 2019, ko se je bruto plača na letni ravni povečala za 4,3 %. To je kljub junijskemu preklicu epidemije še vedno v veliki meri posledica povišanih prejemkov zaposlenih v pretežno javnih storitvah, v katerih so bile plače julija medletno višje za skoraj desetino. V dejavnostih zasebnega sektorja se je rast plač upočasnila za odstotno točko na 6,1 %, pri čemer pa ta podatek zaradi metodologije izračuna povprečne plače še nekoliko precenjuje dejansko rast stroškov dela.[6] Dinamiko zadnjih bolje odraža povprečna bruto plača na zaposlenega na podlagi plačanih ur, ki je bila julija medletno višja za 4,6 %. S tem je od povprečne rasti v letu 2019 navzgor odstopala za manj kot odstotno točko, kar nakazuje, da kljub visokemu, 8,9-odstotnemu, januarskemu dvigu minimalne plače in naraščajočemu pomanjkanju delovne sile plačna dinamika v zasebnem sektorju trenutno še ostaja v zgodovinsko primerljivih okvirih.

Slika 3.7: Brezposelnost

*Opomba: *Medletna sprememba števila registriranih brezposelnih v 1.000.*
Vir: Zavod RS za zaposlovanje, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.8: Rast povprečne bruto plače na zaposleno osebo



*Opomba: *Pri pravnih osebah, ki niso proračunski uporabniki.*
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

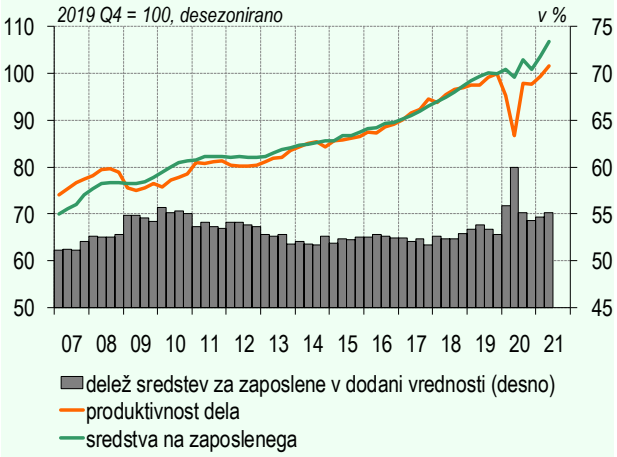
[5] Ozadje sprememb metodologije in njihov vpliv na anketno stopnjo brezposelnosti sta podrobneje predstavljena v okvirju 3.1 julijske izdaje Gospodarskih in finančnih gibanj.

[6] Zaradi precejšnjega števila zaposlenih, ki so bili vključeni v ukrepa subvencioniranja začasnega čakanja na delo in skrajšanja delovnega časa, je bila izračunana povprečna plača na zaposleno osebo v zasebnem sektorju lani opazno nižja od povprečne plače, ki se izračuna ob upoštevanju števila zaposlenih na podlagi plačanih ur. Gre za posledico dejstva, da se pri standardnem izračunu povprečne plače v maso plač štejejo zgolj plače in nadomestila, ki so izplačana v breme delodajalca, med zaposlene pa vsi zaposleni, ki so plačo prejeli, ne glede na to, ali so bili del meseca vključeni v ukrepe ohranjanja delovnih mest in so posledično prejeli nižje plačilo s strani delodajalca.

Zaradi kriznega upada dodane vrednosti in nadaljnje rasti plač se je po izbruhu epidemije povečala obremenitev podjetij s stroški dela. V dejavnostih zasebnega sektorja je namreč rast plač v tem obdobju prehitevala rast produktivnosti, posledično pa se je v primerjavi s predkriznim zadnjim četrtletjem 2019 delež sredstev za zaposlene v dodani vrednosti v letošnjem drugem četrtletju povzpel za 2,4 odstotne točke na 55,1 % (slika 3.9). Rast plač sicer običajno precej tesno sledi rasti produktivnosti dela, podobno kot po izbruhu epidemije pa je bilo precejšnje odstopanje zabeleženo tudi v obdobju prejšnje svetovne gospodarske krize.

Z rastočimi plačami in okrevanjem zaposlenosti hitro rastejo skupni prejemki zaposlenih z naslova dela, kar nakazuje močan potencial za nadaljnjo rast domače potrošnje. Masa bruto plač je bila v drugem četrtletju po podatkih nacionalnih računov, ki upoštevajo tudi vsa izplačila zaposlenim, vključenim v ukrepe za ohranjanje delovnih mest, medletno višja za 10,6 %, kar je za 5,8 odstotne točke več kot v predhodnem četrtletju (slika 3.10). Visok porast medletne rasti v primerjavi s četrtletjem prej izhaja iz izrazitega učinka lanske osnove, saj so se v lanskem drugem četrtletju ob močnem padcu zaposlenosti številnim zaposlenim občutno zmanjšali prejemki tudi zaradi napotitve na začasno čakanje na delo. Skladno z visoko rastjo je bila masa bruto plač v letošnjem drugem četrtletju v primerjavi s predkriznim

Slika 3.9: Rast plač in produktivnosti dela v dejavnostih zasebnega sektorja



Opomba: Produktivnost dela in sredstva na zaposlenega so izraženi v nominalnih vrednostih.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

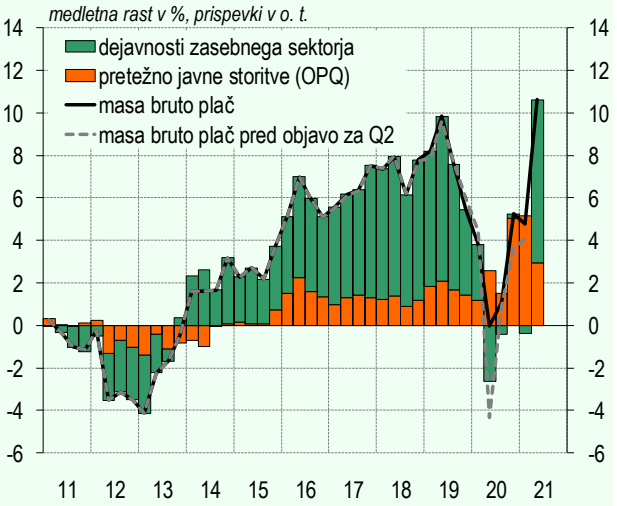
Tabela 3.2: Stroški dela

	2016	2017	2018	2019	2020	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1.584	1.626	1.681	1.754	1.858	1.881	1.808	1.957	1.978	1.985
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	1,7	3,1	2,9	3,7	6,8	10,5	5,5	7,0	9,3	3,7
Povprečna bruto plača	1,8	2,7	3,4	4,3	6,0	9,0	4,8	6,8	10,6	5,5
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)[1]	1,3	2,7	3,8	3,6	3,9	5,7	3,9	3,2	6,1	3,8
- pretežno javne storitve (OPQ)[1]	3,3	2,8	2,4	6,5	10,7	15,9	6,3	16,1	20,9	10,2
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	2,1	3,2	4,0	3,5	3,2	3,0	3,0	2,7	4,6	6,0
Povprečna realna neto plača[2]	1,8	1,5	1,0	2,0	7,1	11,8	6,2	8,1	10,0	1,6
					medletna rast v %					
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] nominalno	1,8	1,2	2,7	4,2	7,7	13,2	3,0	9,0	3,7	-5,5
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] realno	0,9	-0,3	0,6	1,9	6,3	11,4	3,2	7,9	2,3	-7,6
Stroški dela na zaposlenega,[4] nominalno	3,1	3,0	3,9	5,0	3,5	2,2	3,0	6,8	6,5	8,4
Produktivnost dela, nominalno	2,2	3,3	3,3	3,0	-2,5	-8,3	-0,3	-1,0	4,1	17,3
Produktivnost dela, realno	1,3	1,8	1,2	0,8	-3,7	-9,7	0,0	-2,1	2,7	14,8
HICP	-0,2	1,6	1,9	1,7	-0,3	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	2,1
BDP deflator	0,9	1,5	2,1	2,2	1,2	1,6	-0,2	1,1	1,3	2,3

[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.

zadnjim četrtletjem 2019 po sezonsko prilagojenih podatkih višja že za 9,9 %. Glede na občutno navzgor revidirane podatke nacionalnih računov pa se je lani, kljub izrazitemu padcu gospodarske aktivnosti, na letni ravni povečala za 2,5 %, kar je posledica obsežnih izplačil kriznih dodatkov v državnem sektorju.

Slika 3.10: Nominalna masa bruto plač po nacionalnih računih



Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banke Slovenije.

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

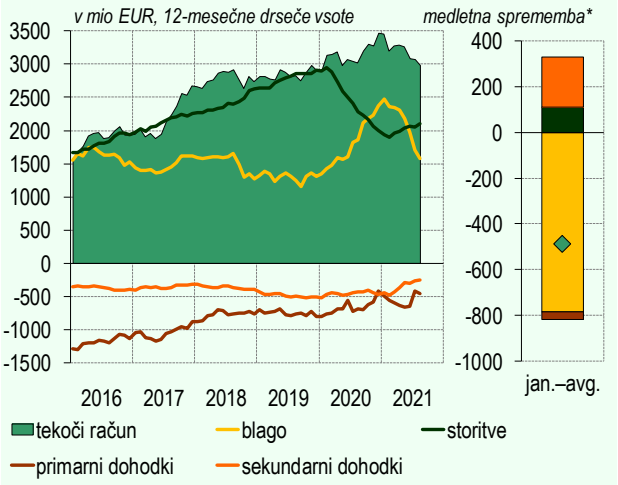
Rast menjave s tujino za zdaj ostaja visoka. Kljub popuščanju učinka lanske nizke osnove je bila blagovna menjava v avgustu medletno višja za okrog 30 %, pospešek v izvozu pa je bil v veliki meri posledica nihanj v avtomobilski proizvodnji zaradi pomanjkanja sestavnih delov. Tuje povpraševanje po blagu sicer ostaja močno, vendar predelovalna podjetja zaradi stopnjevanja težav v dobavnih verigah že znižujejo kratkoročne ocene pričakovanega izvoza, na umirjanje rasti v preostanku leta pa kaže tudi tovorni promet na domačih avtocestah. Boljše razmere lahko pričakujemo v menjavi storitev, kjer se letos krepi izvoz poslovnih, gradbenih ter zavarovalnih in pokojninskih storitev. Kljub boljši turistični sezoni in odprtejšim mejam v Evropi v primerjavi z lani ostaja izvoz potovanj močno pod predkrizno ravnjo. Bo pa letos predvidoma naraščal tudi proti koncu leta, saj ne pričakujemo dodatnih zaostritev omejevalnih ukrepov, ki so lani večino leta skoraj popolnoma ohromili mednarodni turizem. Z rastjo domačega povpraševanja in naraščanjem uvoznih cen se enoletni presežek na tekočem računu letos zmanjšuje proti predkriznim ravnem. Spreminja se tudi njegova struktura, pri čemer sta letos do avgusta vpliv padanja presežka v blagovni menjavi zmanjševala predvsem okrevanje presežka v storitveni menjavi in naraščanje državnih socialnih prejemkov, ki jih plačujejo nerezidenti za opravljeno delo v Sloveniji.

Cenovna konkurenčnost gospodarstva je v drugem četrtletju ostala v okvirih izpred leta, k čemur so prispevale z vidika mednarodne menjave ugodne relativne cene, medtem ko je sicer precej umirjena apreciacija evra še naprej slabšala položaj izvoznikov. Njihova stroškovna konkurenčnost ob tem ostaja še naprej manj ugodna kot pred letom, kljub upočasnitvi pritiskov realnih stroškov dela na enoto proizvoda. Opozarjamo, da je pri interpretaciji kazalnikov konkurenčnosti še vedno potrebna previdnost, saj ne odražajo nujno realne slike dogajanj.

Enoletni saldo tekočega računa

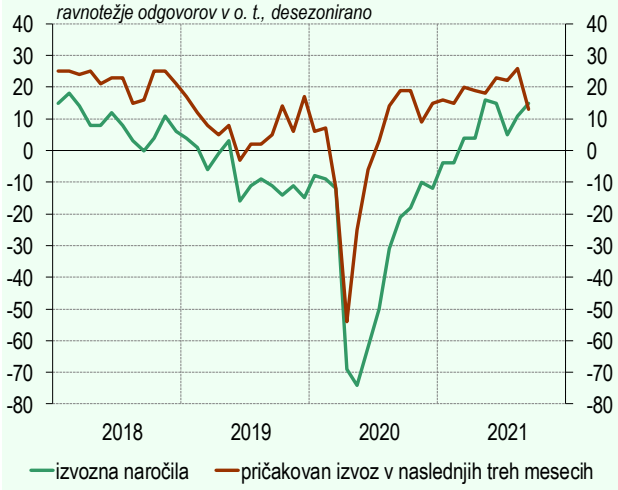
S krepitvijo domačega povpraševanja in poslabševanjem pogojev menjave se je enoletni presežek na tekočem računu letos do avgusta zmanjšal. V primerjavi z lanskim decembrom, ko je dosegel vrh, je bil manjši za 488 mio EUR, pri 2.975 mio EUR pa je bil na medletno primerljivi ravni (slika 4.1). Močna domača konjunktura in hitro naraščanje uvoznih cen, avgusta medletno kar 14,1-odstotno, sta povzročila močan padec enoletnega presežka v blagovni menjavi. Ta je bil s 1.583 mio EUR že manjši tudi medletno, k padcu pa je ob višjih uvoznih cenah prispevala večja poraba goriv in industrijskega blaga, pa tudi močno domače investiranje. Obratna, vendar manj intenzivna, so gibanja v saldu menjave storitev. Po izrazitem lanskem padcu zaradi šoka v mednarodnem turizmu letos presežek v menjavi storitev postopno narašča. Krepi se presežek v menjavi gradbenih in različnih

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



*Opomba: *Sprememba v mio EUR v prvih osmih mesecih 2021 glede na isto obdobje lani.*
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.2: Izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih



Vir: SURS.

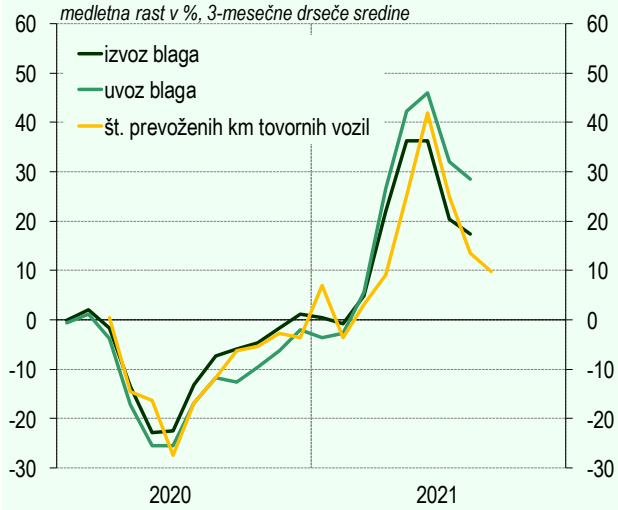
poslovnih storitev, stabilizirala pa sta se presežka v menjavi transportnih storitev in potovanj. Da bo okrevanje mednarodnega turizma dolgotrajno, nakazuje zaostanek enoletnega presežka v menjavi potovanj za predkriznim vrhom iz februarja 2020, ki je avgusta znašal 904 mio EUR. Večji padec v presežku tekočega računa zavira zmanjševanje primanjkljaja v dohodkih, v precejšnji meri zaradi povečevanja socialnih prejemkov države, medtem ko po lanskem kriznem padcu letos ob visoki gospodarski rasti pričakujemo povečanje odlivov dohodkov od neposrednih naložb.

Blagovna menjava

Pričakovanja predelovalnih podjetij glede izvoza v zadnjih mesecih leta 2021 so se ob sicer velikem obsegu izvoznih naročil opazneje poslabšala. Ocene podjetij predelovalnih dejavnosti o moči trenutnega povpraševanja so bile septembra še vedno izrazito optimistične, saj se je kazalnik izvoznih naročil ohranil precej nad lansko vrednostjo 36 odstotnih točk (slika 4.2). So pa podjetja ob težavah v dobavnih verigah že znižala ocene pričakovanega izvoza. Vrednost tega kazalnika se je septembra na mesečni ravni znižala za 13 odstotnih točk, kar je največji padec po lanskem aprilu, ko so strogi omejitveni dejavniki ohromili globalno trgovino.

Presežek v blagovni menjavi se letos naglo zmanjšuje, na kar vpliva tudi poslabšanje pogojev menjave.

Slika 4.3: Nominalna blagovna menjava in tovorni promet



Vir: DARS, Banka Slovenije.

Skladno s poslovnimi tendencami v predelovalnih dejavnostih se je medletna rast nominalnega blagovnega izvoza po plačilnobilančnih podatkih okrepila s 7,0 % v juliju na 25,5 % v avgustu, k čemur je največ prispevalo povečanje izvoza v Nemčijo in Francijo, še močnejša pa je bila rast nominalnega blagovnega uvoza, in sicer 33,0-odstotna (slika 4.3). Pospešek izvoza v avgustu v veliki meri povezujemo z nihanji v proizvodnji avtomobilov zaradi obsežnega pomanjkanja sestavnih delov. Nominalni blagovni izvoz je bil v prvih osmih mesecih ob nizki osnovi, ki je bila značilna predvsem za drugo četrtletje, medletno večji za 18,0 %, v primerjavi z istim obdobjem leta 2019, torej pred pandemijo, pa je porasel za 3,4 %. Za ravno toliko se je v primerjavi z obdobjem pred pande-

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2018	2019	2020	avg. 20	avg. 21	20Q1	20Q2	21Q1	21Q2	avg. 20	avg. 21
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	2.731	2.898	3.462	3.017	2.975	986	716	792	527	217	125
1. Blago	1.272	1.311	2.366	1.863	1.583	568	568	545	204	89	-31
2. Storitve	2.624	2.907	1.996	2.288	2.108	517	396	484	496	163	224
2.1. Transport	1.324	1.326	1.202	1.212	1.184	332	253	297	290	86	80
2.2. Potovanja	1.221	1.344	482	785	448	158	59	78	72	58	109
3. Primarni dohodki	-769	-811	-426	-697	-460	53	-116	-122	-172	-9	-48
3.1. Dohodki od dela	313	340	324	338	277	87	62	51	56	27	25
3.2. Dohodki od kapitala	-1.222	-1.318	-997	-1.219	-1.039	-128	-230	-271	-302	-31	-96
3.3. Drugi primarni dohodki	141	167	247	184	302	95	52	98	74	-5	23
4. Sekundarni dohodki	-396	-509	-473	-438	-256	-152	-132	-114	-1	-26	-20
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	6,0	6,0	7,4	6,4	6,0	8,7	6,5	6,8	4,0	5,3	2,9
1. Blago	2,8	2,7	5,0	3,9	3,2	5,0	5,2	4,7	1,6	2,2	-0,7
2. Storitve	5,7	6,0	4,3	4,8	4,2	4,6	3,6	4,1	3,8	4,0	5,2
2.1. Transport	2,9	2,7	2,6	2,6	2,4	2,9	2,3	2,5	2,2	2,1	1,8
2.2. Potovanja	2,7	2,8	1,0	1,7	0,9	1,4	0,5	0,7	0,6	1,4	2,5
3. Primarni dohodki	-1,7	-1,7	-0,9	-1,5	-0,9	0,5	-1,1	-1,0	-1,3	-0,2	-1,1
3.1. Dohodki od dela	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,8	0,6	0,4	0,4	0,7	0,6
3.2. Dohodki od kapitala	-2,7	-2,7	-2,1	-2,6	-2,1	-1,1	-2,1	-2,3	-2,3	-0,7	-2,2
3.3. Drugi primarni dohodki	0,3	0,3	0,5	0,4	0,6	0,8	0,5	0,8	0,6	-0,1	0,5
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-1,1	-1,0	-0,9	-0,5	-1,3	-1,2	-1,0	0,0	-0,6	-0,5
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	8,9	4,5	-10,1	-8,1	9,1	-1,5	-24,8	1,9	34,9	-13,6	27,2
Izvoz blaga	8,6	3,9	-7,4	-7,0	11,5	-1,6	-22,5	4,9	36,2	-8,6	25,5
Izvoz storitev	9,9	6,6	-20,3	-12,5	-0,6	-1,4	-33,8	-11,3	28,9	-27,3	33,1
Transport	12,3	3,3	-7,2	-7,6	9,4	-1,8	-19,5	2,5	27,1	-12,2	21,6
Potovanja	7,2	5,2	-57,8	-36,3	-36,2	-16,1	-80,4	-70,5	67,8	-49,8	47,3
Drugo	10,5	10,5	2,0	4,7	11,6	9,4	-1,2	9,6	22,8	-2,0	29,2
Uvoz blaga in storitev	9,8	4,0	-11,7	-9,2	11,6	-3,2	-25,5	2,8	43,6	-12,5	32,7
Uvoz blaga	10,4	4,0	-11,1	-9,3	13,3	-3,8	-25,5	5,6	45,9	-11,0	33,0
Uvoz storitev	7,0	4,6	-14,7	-8,8	2,6	0,0	-25,5	-13,3	30,3	-18,7	31,4
Transport	0,8	7,1	-4,8	-5,0	22,1	-3,5	-13,9	18,5	39,1	-11,0	53,7
Potovanja	12,1	1,2	-52,1	-33,9	-31,0	-10,0	-76,8	-82,9	98,6	-34,4	30,3
Drugo	7,0	5,3	-0,2	2,7	6,7	5,5	-3,4	-1,2	18,4	-7,4	23,9

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

mijo okrepil tudi blagovni uvoz, ki je bil letos do avgusta medletno višji za 24,1 %. Po kazalniku prilagojenega blagovnega izvoza[1] je močnejši izvoz blaga predvsem posledica večjega izvoza različnih strojev[2] in kovinske industrije, medtem ko je visoka medletna rast uvoza v veliki meri povezana z okrepljenim uvozom proizvodov za vmesno porabo. Blagovni presežek se je letos do avgusta izrazito zmanjšal. Znašal je 786 mio EUR, kar je medletno manj za 784 mio EUR. K zmanjšanju so prispevali tudi poslabšani pogoji menjave, saj so bile avgusta – ob močni podražitvi energentov in surovin – uvozne cene industrijskih proizvodov medletno višje že za 14,1 %, izvozne cene pa za 7,1 %.

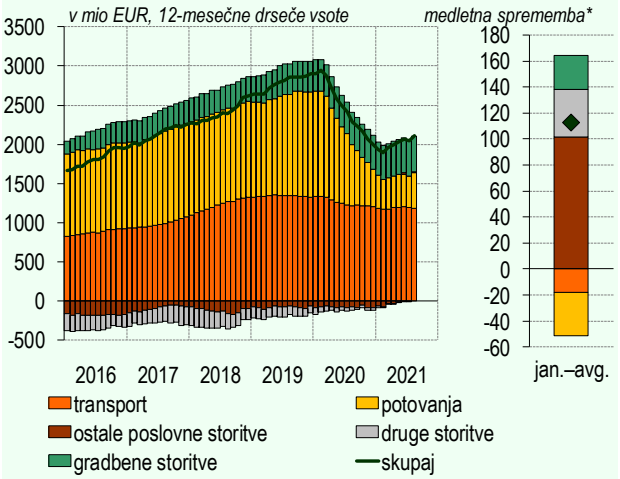
[1] Prilagojen blagovni izvoz izključuje izvoz medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico, nafte in naftnih derivatov, električne energije in plina. Izločitev izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico lajša primerjavo podatkov SURS s podatki plačilne bilance, izločitev nafte, naftnih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

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

Storitvena menjava

Ob visoki rasti izvoza različnih poslovnih storitev se presežek v storitveni menjavi letos postopoma povečuje. S sproščanjem zajezitvenih ukrepov je bil nominalni izvoz storitev v prvih osmih mesecih medletno višji za 11,9 %, a je za ravnjo pred epidemijo zaradi velike izgube turističnih izvoznih prihodkov[3] še vedno zaostajal za 11,6 %. Ob močnem pospešku uvoza transportnih storitev je bila medletna rast skupnega storitvenega uvoza v tem obdobju 13,0-odstotna, njegov zaostanek za ravnjo iz leta 2019 pa bistveno manjši, 4,0-odstoten. Storitveni presežek je bil letos do avgusta pri 1.372 mio EUR medletno višji za 112 mio EUR, predvsem zaradi obrata v saldu različnih poslovnih storitev (slika 4.4). Okrepil se je tudi presežek v menjavi gradbenih storitev ter zavarovalnih in pokojninskih storitev, medtem ko ostaja presežek v menjavi potovanj pri 281 mio EUR na medletno primerljivi, vendar izredno nizki ravni.

Slika 4.4: Saldo storitvene menjave

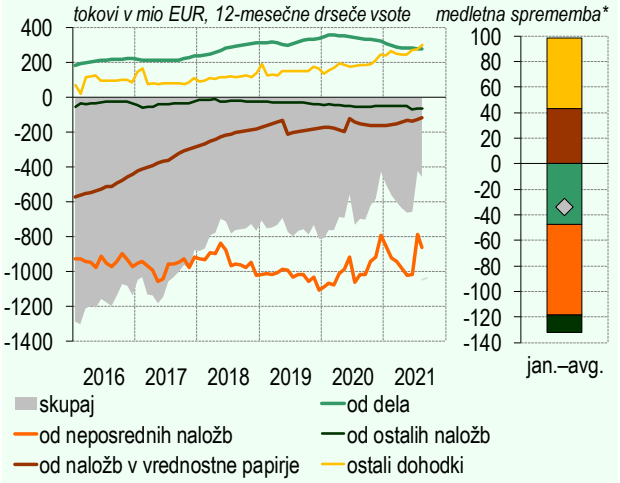


*Opomba: *Sprememba v mio EUR v prvih osmih mesecih 2021 glede na isto obdobje lani.*
Vir: Banka Slovenije.

Primarni in sekundarni dohodki

Po lanskem kriznem zmanjšanju ob slabših poslovnih rezultatih podjetij se primanjkljaj v primarnih dohodkih letos do avgusta medletno ni močneje spremenil. Znašal je 432 mio EUR (slika 4.5). Primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb se je letos do avgusta poglobil na 665 mio EUR, pri čemer je bil julija lani zabeležen močnejši odliv dividend tujim lastnikom iz enega od večjih podjetij v industriji, junija letos pa iz enega večjih podjetij v trgovini. Posamezna zneska sta znašala med 200 in 250 mio EUR. Po drugi strani se še naprej zmanjšuje primanjkljaj v dohodkih od naložb v vrednostne papirje, razlog pa ob zelo nizkih obrestnih merah ostaja zmanjševanje bremena plačil obresti na javni dolg. Ob tem se nadaljuje povečevanje presežka v primarnih dohodkih države, saj zneski prejetih evropskih subvencij, ki se uvrščajo v to kategorijo dohodkov, še naprej naraščajo. Presežek v dohodkih od dela se je medletno zmanjšal, saj v lanskem prvem četrtletju ni bilo opaznega učinka krize na trgu dela, v letošnjem prvem četrtletju pa so doma in v sosednjih državah še veljali stro-

Slika 4.5: Neto primarni dohodki



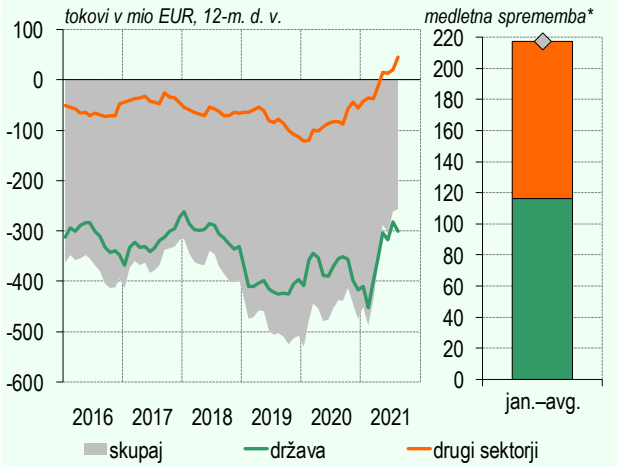
*Opomba: *Sprememba v mio EUR v prvih osmih mesecih 2021 glede na isto obdobje lani.*
Vir: Banka Slovenije.

gi omejitveni ukrepi. Manjši so bili predvsem prejemki dohodkov od dela iz Avstrije.

Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih se je letos do avgusta močno zmanjšal. Znašal je le še 125 mio EUR, kar je medletno manj za 218 mio EUR (slika 4.6). Glavnina zmanjšanja je posledica padca primanjkljaja v sekundarnih dohodkih države, ta pa močno povečanih socialnih prejemkov, ki jih plačujejo nerezidenti za opravljeno delo v Sloveniji. Ti so bili do avgusta medletno večji za 140 mio EUR. Obenem je saldo sekundarnih dohodkov

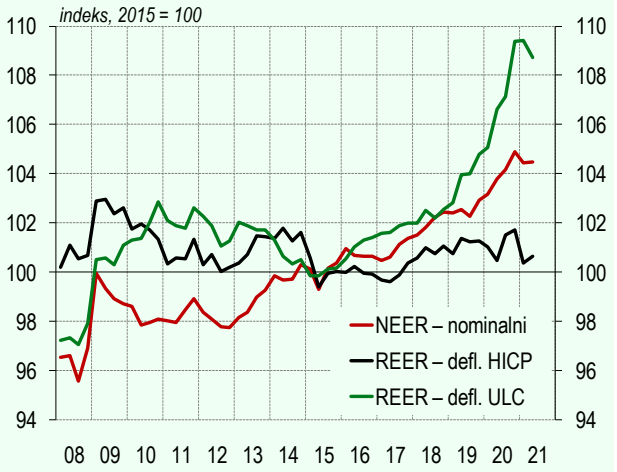
[3] Prihodki od potovanj so bili v prvih osmih mesecih v primerjavi z istim obdobjem leta 2019 manjši za 55,7 %, odhodki pa za 46,0 %. Število nočitev tujih gostov je bilo letos do avgusta medletno večje za 13,1 %, a je za ravnjo iz istega obdobja leta 2019 še vedno zaostajalo za 63,1 %.

Slika 4.6: Neto sekundarni dohodki



*Opomba: *Sprememba v mio EUR v prvih osmih mesecih 2021 glede na isto obdobje lani.*
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.7: Zunanja konkurenčnost Slovenije do krovne skupine 39 trgovinskih partneric



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

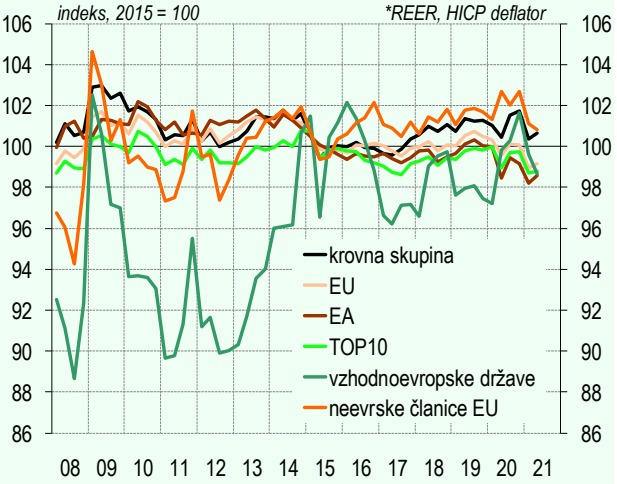
drugih sektorjev prešel iz primanjkljaja v presežek v višini 58 mio EUR, pri čemer so se ob povečani internacionalizaciji poslovanja zavarovalniških podjetij še naprej krepili prejemki neto premij neživljenjskega zavarovanja, ki so bili do avgusta medletno večji za 46 mio EUR.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Epidemija je spremljanje zunanje konkurenčnosti močno otežila. Pri interpretaciji kazalnikov konkurenčnosti je zato potrebna previdnost, saj ne odražajo nujno realne slike dogajanj tako zaradi težav pri merjenju inflacije kot stroškov dela na enoto proizvoda.[4]

Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva je bila v drugem četrtletju podobna kot pred letom. Efektivni tečaj do krovne skupine 39 partneric je bil višji le za 0,2 %.[5] K temu je prispevalo predvsem nadaljevanje z vidika mednarodne menjave ugodnih cenovnih gibanj, saj se je apreciacija evra do košarice valut partneric nadaljevala, četudi z mirnejšim tempom[6] (slika 4.7). Do večine skupin partneric se je cenovna konkurenčnost v zadnjem letu izboljšala (slika 4.8), najbolj do novih članic EU

Slika 4.8: Cenovna konkurenčnost* Slovenije do različnih skupin partneric



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

(–2,6 %), medtem ko je do partneric evrskega območja ostala v okvirih izpred leta (0,2 %).

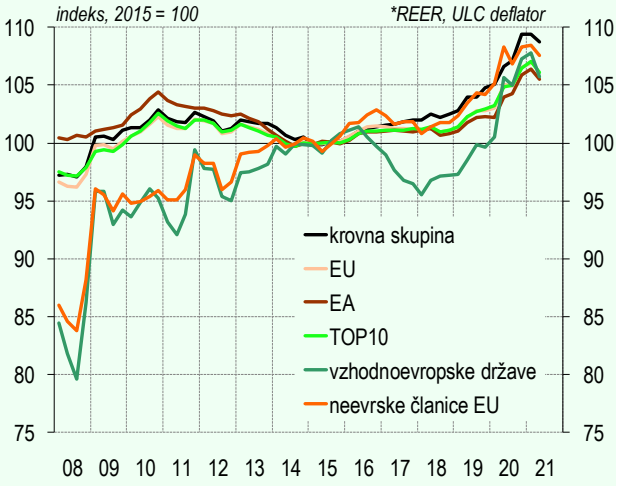
Stroškovna konkurenčnost gospodarstva ostaja manj ugodna kot v lanskem drugem četrtletju, vendar se je njeno poslabšanje nekoliko umirilo. Medletna rast efektivnega tečaja[5] do krovne skupine 39 partneric se je namreč upočasnila na 2,0 %, k njej pa je 0,7 odstotne točke prispevala ublažena apreciacija evra, 1,3 odstotne točke

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

[5] V krovni kazalnik cenovne (REER – HICP) in stroškovne konkurenčnosti (REER – ULC) vstopa poleg članic evrskega območja še 21 drugih držav. Kazalniki so izračunani po lastni metodologiji Banke Slovenije; več o tej v Gospodarskih in finančnih gibanjih, januar 2020.

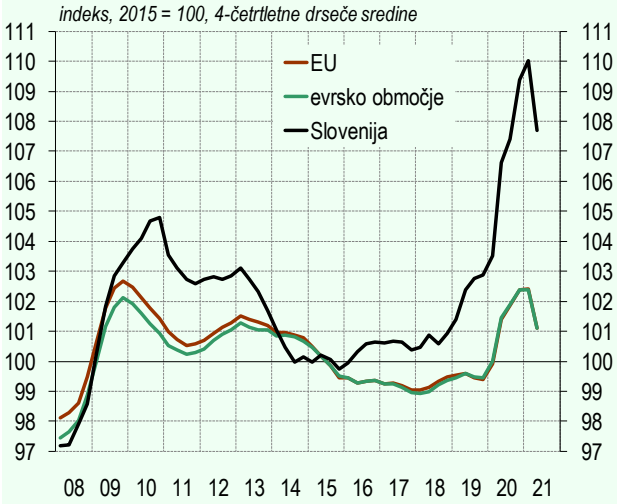
[6] Tečajna gibanja na sliki prikazuje nominalni efektivni tečaj (NEER).

Slika 4.9: Stroškovna konkurenčnost* Slovenije do različnih skupin partneric



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

Slika 4.10: Realni stroški dela na enoto proizvoda

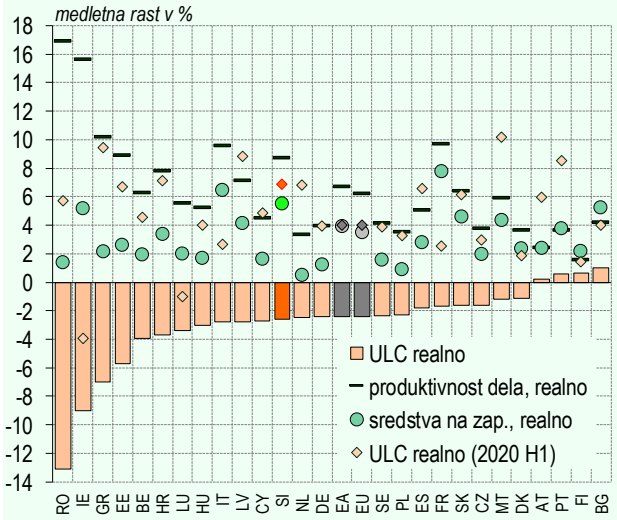


Opomba: Izračun na osnovi BDP.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

pa relativni stroški dela na enoto proizvoda.[7] Poslabševanje se je umirilo do vseh skupin partneric (slika 4.9).

Stroškovni pritisk na konkurenčnost je v drugem četrtletju nekoliko popustil, vendar je v zadnjih dveh letih bistveno presegel evrsko povprečje. Domača rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda[8] (RULC) je bila v obdobju 2019–2020 med višjimi v skupini članic in skoraj trikrat hitrejša od primerljive rasti v povprečju evrskega območja (slika 4.10). V letošnjem drugem četrtletju je bil zato njihov padec s 7,6 %, zaradi učinka visoke osnove in visoke gospodarske rasti, pričakovano eden najglobljih in večji kot v povprečju evrskega območja (–4,7 %). Realna rast sredstev na zaposlenega[9] je ostala visoka (6,1 %), a podpovprečna v evrskem prostoru, medtem ko je rast produktivnosti dela s 14,8 % to povprečje presegla. Tudi v prvem polletju so bile razmere podobne (slika 4.11), pri tem pa so bili RULC v menjalnem[10] sektorju medletno nižji, v nemenjalnem pa višji. V zadnjem je rast RULC presegla primerljivo rast v evrskem območju, v menjalnem sektorju pa je bilo nasprotno njihovo gibanje ugodnejše kot v povprečju drugih članic.

Slika 4.11: Realni stroški dela na enoto proizvoda, prvo polletje 2021



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

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

[8] 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.

[9] 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.

[10] 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 pa vse druge dejavnosti po SKD 2008.

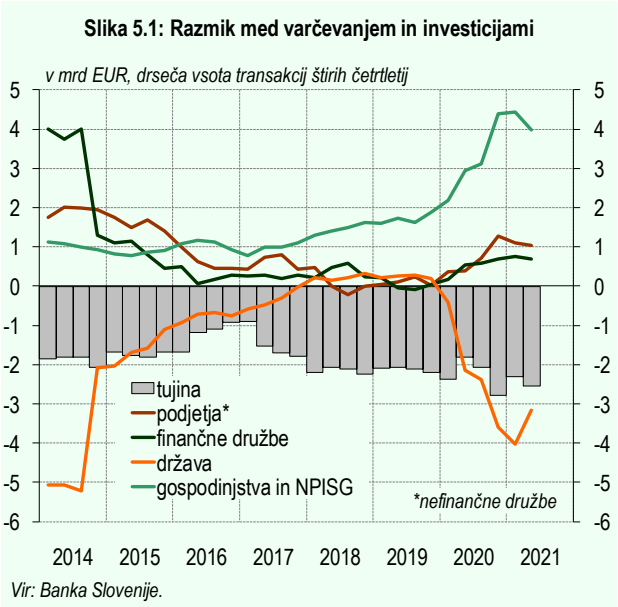
5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

V letošnjem drugem četrtletju se je po podatkih finančnih računov skupna neto upniška pozicija domačih sektorjev nekoliko povečala, trend zadnjega leta in pol pa pri vseh sektorjih prekinil. Sektor država, ki je zaradi uvedbe interventnih ukrepov in s tem močno povečanega zadolževanja v epidemiji močno poglobil svojo negativno neto finančno pozicijo, je le-to po zadnjih podatkih nekoliko zmanjšal. Pri podjetjih, gospodinjstvih in bankah, ki so ravno nasprotno svoja neto finančna sredstva med epidemijo iz četrtletja v četrtletje povečali, pa se je letos ta trend ustavil. Kljub temu ostaja presežno varčevanje nebančnih sektorjev visoko in se še naprej v veliki meri steka v bančne vloge, zato ostaja medletni prirast finančnih naložb in obveznosti bank najizrazitejši po letu 2008.

Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

V drugem četrtletju se je skupna neto finančna pozicija domačih sektorjev nekoliko okrepila, pri tem pa so vsi sektorji beležili odklon od trenda zadnjega leta in pol. Agregatno preseganje varčevanja nad investicijami znaša po zadnjih podatkih 2,6 mrd EUR, pri čemer se je njegova struktura od izbruha pandemije močno spremenila (slika 5.1). Najbolj izrazito je svojo pozicijo spremenil sektor država, ki se je v tem obdobju prelevil iz neto varčevalca v neto investitorja, vendar je v zadnjem četrtletju svojo dolžniško pozicijo nekoliko zmanjšal (na 3,2 mrd EUR). Drugi sektorji so nasprotno svoja neto finančna sredstva med epidemijo iz četrtletja v četrtletje povečevali, letos pa se je ta trend pri vseh prekinil; najopazneje pri gospodinjstvih, katerih neto varčevanje pa je po zadnjih podatkih še vedno visoko (4,0 mrd EUR).

Slika 5.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: Banka Slovenije.

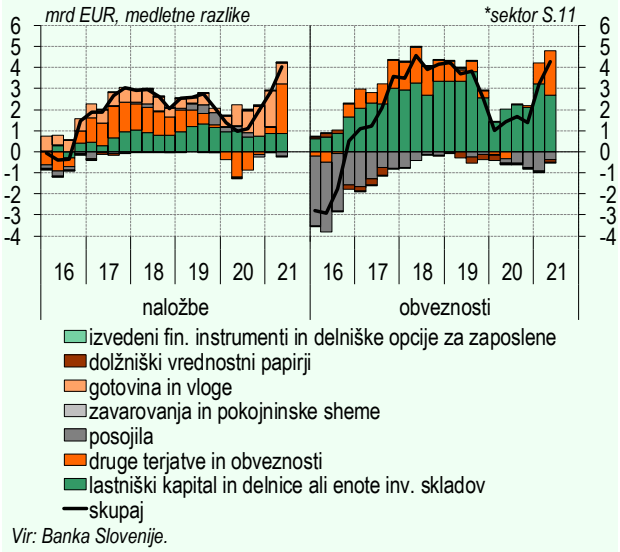
Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Pospešek v rasti podjetniških finančnih naložb in obveznosti se je nadaljeval tudi v drugem četrtletju.[1] Vrednost podjetniških finančnih naložb je bila v drugem

[1] Medletna rast stanja finančnih naložb je v zadnjem letu pospešila z 2,0 % na 8,1 %, prav tako se je okrepila tudi rast obveznosti podjetij (z 1,6 % na 4,8 %).

četrtletju medletno višja za 4,0 mrd EUR, kar je največ po letu 2008. Pri tem so podjetja tokrat beležila zlasti izjemno visoke priraste danih komercialnih kreditov (2,1 mrd EUR, slika 5.2). Še naprej se v težnji po vzdrževanju likvidnosti močno krepijo tudi njihove vloge v bankah (936 mio EUR), obenem pa je bil znova opazno višji tudi prirast njihovih naložb v lastniški kapital in delnice (za 879 mio EUR).[2] Povečanje finančnih obveznosti podjetij v zadnjem letu je bilo še nekoliko izrazitejše; ob koncu drugega četrtletja so bile medletno višje za 4,3 mrd EUR.

Slika 5.2: Finančne naložbe in obveznosti podjetij*



Vir: Banka Slovenije.

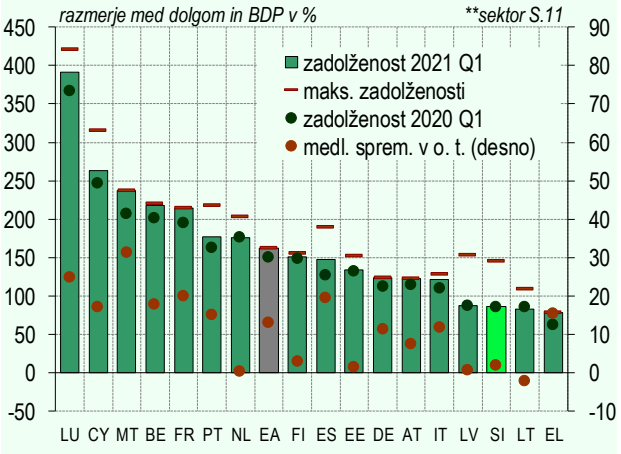
Zvišale so se predvsem obveznosti v obliki lastniškega kapitala (za 2,7 mrd EUR)[3] in komercialnih kreditov (za 2,1 mio EUR), medtem ko so se podjetja v zadnjem letu iz naslova posojil in dolžniških vrednostnih papirjev še razdolžila (skupaj za 488 mio EUR).

Zadolženost podjetij ostaja nizka in bistveno pod povprečjem evrskega območja. Merjena kot delež BDP znaša okrog 87 %, kar je približno pol toliko kot v povprečju evrskega območja in je med najnižjimi v primerjavi z drugimi članicami (slika 5.3). Ob precej manjši odvisnosti od dolžniškega financiranja je tudi finančni vzvod podjetij (80,3 %) bistveno manjši, kot je bil na vrhuncu sredi leta 2010 (145,4 %). Po tem kazalniku se slovenska podjetja po zadnjih podatkih uvrščajo povsem ob bok evrskega povprečja (79,6 %), medtem ko so ga sredi leta 2010 močno presegala (110,5 %).

Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

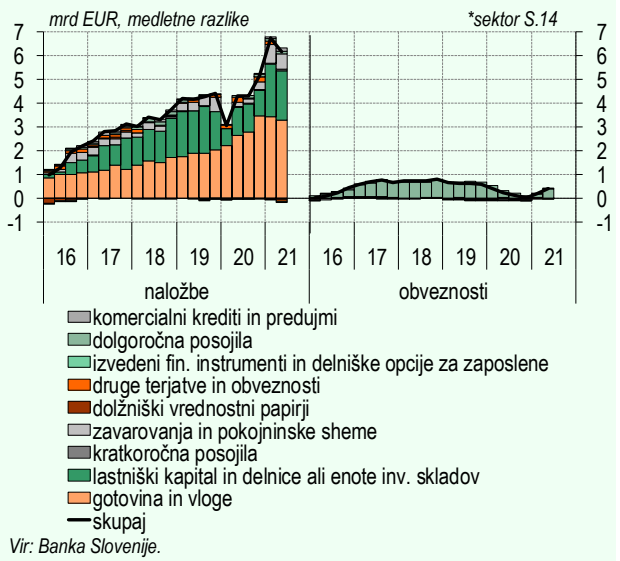
Medletni presežek finančnih naložb gospodinjstev nad obveznostmi se je nekoliko zmanjšal, vendar ostaja visok,[4] prav tako tudi usmerjanje njihovih prihrankov v vpogledne vloge. Vrednost finančnih naložb

Slika 5.3: Mednarodna primerjava zadolženosti* podjetij**



*Opomba: *Dolg je določen kot seštevek gotovine in vlog, dolžniških vrednostnih papirjev, posojil, zavarovanja in pokojninskih shem ter drugih terjatev in obveznosti. Zadnji podatek za Irsko in Slovaško za 2020Q4.*
Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 5.4: Finančne naložbe in obveznosti gospodinjstev*



Vir: Banka Slovenije.

[2] Približno polovica povišanja je posledica večjih transakcij, polovica pa prevrednotenja že obstoječih naložb.

[3] Pri tem je okrog 30 % posledica sklenjenih poslov (transakcij), 70 % pa prevrednotenja že obstoječih obveznosti.

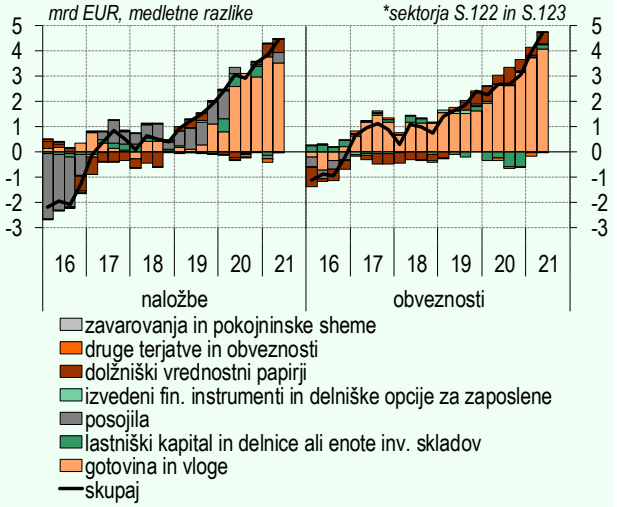
[4] Medletna rast naložb gospodinjstev se je v drugem četrtletju upočasnila z 11,8 % na 10,4 %, rast obveznosti pa nekoliko okrepila (z 1,3 % na 2,8 %).

gospodinjstev je bila medletno višja za 6,2 mrd EUR (slika 5.4). K povečanju je znova največ prispeval porast vpoglednih vlog (2,7 mrd EUR), kar je v veliki meri posledica omejenih možnosti trošenja gospodinjstev v zadnjem epidemičnem letu. Glede na četrtletje prej se je sicer nekoliko zmanjšal, kar zrcali sproščanje omejitvenih ukrepov in ponovno krepitev trošenja gospodinjstev. Za več kot dve milijardi evrov se je gospodinjstvom povečalo tudi stanje naložb v lastniški kapital in delnice, a predvsem zaradi prevrednotenja že obstoječih naložb,[5] v nekoliko manjši meri pa so zvišala tudi naložbe v zavarovanja in pokojninske sheme (za 657 mio EUR). Naraščanje finančnih obveznosti gospodinjstev se je po letu dni spet nekoliko okrepilo; v drugem četrtletju so bile medletno višje za 413 mio EUR. Zvišal se je predvsem medletni prirast dolgoročnih posojil, ki je bil s 369 mio EUR za okrog četrtino višji kot pred letom. To najbrž že nakazuje večji optimizem gospodinjstev, kljub temu pa so prirasti posojil bistveno nižji kot pred začetkom prejšnje gospodarsko-finančne krize, zato tudi zadolženost gospodinjstev ostaja nizka in precej pod povprečjem evrskega območja (slika 5.5).

Finančne naložbe bank in njihovo financiranje

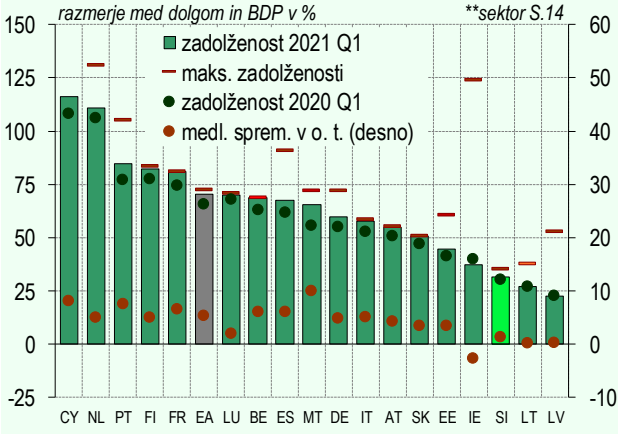
Ob visokih prilivih prihrankov gospodinjstev in podjetij v banke se finančne naložbe in obveznosti teh še naprej intenzivno krepijo.[6] Finančne obveznosti bank so se tako v drugem četrtletju medletno okrepile za 4,7 mrd EUR, znova povečini z naslova povečanja vlog (za 4,1 mrd EUR, slika 5.6). K rasti obveznosti so delno prispevali tudi izdani dolžniški vrednosti papirji

Slika 5.6: Finančne naložbe in obveznosti bank in skladov denarnega trga*



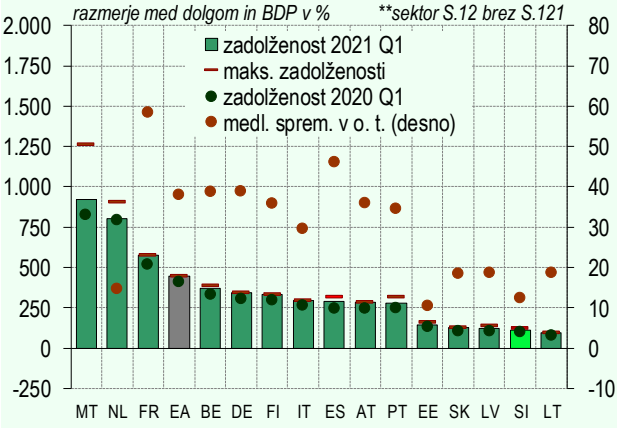
Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.5: Mednarodna primerjava zadolženosti* gospodinjstev**



*Opomba: *Dolg je določen kot seštevek gotovine in vlog, dolžniških vrednostnih papirjev, posojil, zavarovanja in pokojninskih shem ter drugih terjatev in obveznosti.*
Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 5.7: Mednarodna primerjava zadolženosti* finančnih institucij**



*Opomba: *Dolg je določen kot seštevek gotovine in vlog, dolžniških vrednostnih papirjev, posojil, zavarovanja in pokojninskih shem ter drugih terjatev in obveznosti.*
Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

[5] Blizu 70 % medletnega povečanja stanja naložb v delnice in lastniški kapital je posledica prevrednotenja že obstoječih naložb, preostanek pa posledica dejanskih transakcij.

[6] Medletna rast naložb je bila v drugem četrtletju 10,0-odstotna (pred letom 7,4-odstotna), rast obveznosti pa 11,0-odstotna (leto nazaj 6,7-odstotna).

(452 mio EUR), v manjši meri pa tudi povečanje izdaj lastniškega kapitala in delnic[7] (172 mio EUR). V primerjavi z drugimi evrskimi državami ostaja zadolženost finančnega sektorja v Sloveniji nizka in precej pod evrskim povprečjem (slika 5.7). Tako kot obveznosti bank so se v primerjavi z letom prej močno povečale tudi njihove naložbe, in sicer za 4,4 mrd EUR. K rasti teh so glavnino prispevale naložbe v prenosljive vloge pri centralni banki v vrednosti 3,3 mrd EUR, manjši del pa tudi v dolžniške vrednostne papirje (495 mio EUR). Po letu dni se je znova nekoliko okrepila posojilna aktivnost bank nebančnemu sektorju[8] (za 411 mio EUR). Spremembe v poslovanju bank v prvih osmih mesecih letos so analizirane v okvirju 5.3.

[7] Od tega je približno polovica posledica novih poslov (transakcij), polovica pa prevrednotenja že obstoječih obveznosti.

[8] Posojila v tem poglavju so povzeta po finančnih računih in so vrednotena po metodologiji ESA 2010, zato se njihova vrednost in/ali dinamika lahko razlikujeta od tistih, prikazanih v okvirju 5.3.

Okvir 5.1: Vpliv ponudbenih kreditnih šokov na poslovanje podjetij

Ponudbeni kreditni šoki lahko pomembno vplivajo na gospodarsko aktivnost. Tematika je postala posebej aktualna v času globalne finančne krize, ko so imele številne banke primanjkljaj kapitala, kar je vodilo do kreditnega krča in negativno vplivalo na gospodarsko aktivnost (Amiti in Weinstein, 2018 in Jimenez et al., 2017). Slovenske banke so bile sočasno zelo obremenjene tudi z nedonosnimi posojili. To je še dodatno zmanjšalo njihovo sposobnost in pripravljenost za posojanje ter tako zavrlo njihov prispevek h gospodarskemu okrevanju.

V okvirju je predstavljena analiza vpliva ponudbenih kreditnih šokov na poslovanje slovenskih podjetij v obdobju 2000–2020. Ponudbeni kreditni šoki so definirani v širšem smislu in vključujejo vse dejavnike, ki vplivajo na ponudbo posojil bank. To so lahko eksogeni dejavniki, npr. sprememba denarne in makrobonitetne politike, nova regulativa (npr. višje kapitalske zahteve), ali katerikoli drugi zunanji šok, na katerega se banke odzovejo s prilagajanjem ponudbe posojil. Na drugi strani ponudbeni šoki vključujejo tudi endogene spremembe v bilancah bank, npr. kapitaliziranost ali obremenjenost s slabimi posojili, ki lahko vplivajo na posojilno aktivnost bank.

Rezultati kažejo pozitiven vpliv ponudbe posojil bank na poslovanje podjetij, saj ta vodi do večje rasti prodaje, investicij in števila zaposlenih. Kreditni šoki imajo večji vpliv na poslovanje manjših podjetij, njihov vpliv pa se poveča v času krize, npr. v obdobju gospodarske in finančne krize (2009–2013) ter v letu 2020, ki je bilo zaznamovano s pandemijo. V nadaljevanju so na kratko predstavljeni metodologija in ključni rezultati.

Metodologija

Identifikacija ponudbenih šokov temelji na podrobnih podatkih iz kreditnega registra. Ti podatki omogočajo razčlenitev rasti posojil posameznega podjetja pri posamezni banki na povpraševalne dejavnike, ki so značilni za posamezno podjetje, in ponudbene dejavnike, ki odražajo zmožnost posojanja posamezne banke. Ocena sledi pristopu Khwaja in Mian (2008), kjer se omejimo na podjetja, ki si izposojajo pri več bankah[1] in ocenimo naslednji model:

$$\Delta L_{fbt} = \alpha_{ft} + \beta_{bt} + \epsilon_{fbt} \qquad (1)$$

kjer je ΔL_{fbt} rast vrednosti posojil podjetja f pri banki b v letu t.[2] α_{ft} so fiksni učinki na ravni podjetje-leto, ki zajemajo vse dejavnike, ki vplivajo na rast posojil in ne variirajo med bankami. Med temi sta ključna povpraševanje po posojilih in tveganost podjetja. Podobno, β_{bt} zajame ponudbene dejavnike oziroma sposobnost bank za posojanje. Identifikacija povpraševalnih in ponudbenih dejavnikov v zgoraj ocenjenem modelu temelji na predpostavki, da povpraševanje ni bančno-specifično, torej da podjetja enako povprašujejo po posojilih pri vseh bankah, pri katerih so že zadolžena, in podobno, da se ponudba posojil bank ne prilagaja posameznemu podjetju.

V drugem koraku je ocenjen vpliv ponudbenih šokov na poslovanje podjetij. Pri tem sledimo pristopu v Alfaro et al. (2021), kjer so na primeru Španije ocenjevali vpliv ponudbenih šokov na prodajo, investicije in število zaposlenih v podjetjih. V ta namen je ocenjen naslednji model:

$$\Delta Y_{ft} = \gamma \overline{\beta}_{ft} + \Theta kontrole_{ft} + \epsilon_{ft} \qquad (2)$$

pri čemer je ΔY_{ft} mera poslovanja podjetja, ki je definirana kot rast: (1) investicij, (2) prodaje ali (3) števila zaposlenih. $\overline{\beta}_{ft}$ predstavlja ponudbeni kreditni šok, ki je specifičen za posamezno podjetje in je izračunan kot tehtano povprečje ponudbenih šokov, ocenjenih v enačbi (1), pri čemer so uteži vrednosti posojil vsake banke, ki posoja določenemu podjetju (c_{fbt}):

$$\overline{\beta}_{ft} = \sum_b \frac{c_{fbt-1}}{\sum_b c_{fbt-1}} \hat{\beta}_{bt} \qquad (3)$$

V ocene so poleg ponudbenih šokov vključeni še drugi dejavniki, ki vplivajo na rast podjetja. $Kontrole_{ft}$ tako vključuje: fiksne učinke za podjetja, velikost podjetja, merjeno z logaritmom celotnih sredstev, profitabilnost, merjeno z dobičkom na sredstva, zadolženost kot delež dolga v celotnih sredstvih, delež posojil v bilanci, učinkovitost poslovanja, merjeno z deležem ustvarjene prodaje v celotnih sredstvih, rast trgovinskega kredita, povprečno bonitetno oceno, dano s strani bank, število relacij do bank in povpraševalne dejavnike, ocenjene v enačbi 1 (α_{ft}).

Rezultati

Ponudba posojil slovenskih bank je dosegla vrh leta 2007 in dno leta 2014. Kot kaže slika 1, je ponudba posojil bank začela močno upadati z nastopom svetovne gospodarske in finančne krize. Zaradi šibke kapitaliziranosti in velike obremenjenosti bank z nedonosnimi posojili je imela ponudba posojil negativen trend vse do leta 2014, kar je leto po obsežni doka-

pitalizaciji bank in prenosu pretežnega dela slabih posojil na DUTB. Od leta 2014 naprej se je ponudba znova povečevala in je proti koncu obdobja že bila blizu ravni pred letom 2007. To so omogočali stabilno makroekonomsko in finančno okolje, visoka kapitaliziranost bank, v zadnjem obdobju pa tudi ukrepi za blaženje posledic pandemije.

Slika 1: Kreditna ponudba na agregatni ravni

Vir: Banka Slovenije, lastne ocene.

Tabela 1 kaže ocene vpliva ponudbe posojil na rast investicij, prodaje in števila zaposlenih v podjetjih v obdobju 2000–2020. Prikazanih je pet ocen: prvi stolpec (1) kaže osnovno oceno vpliva kreditnega šoka za celotno obdobje. V ocenah (2)–(5) je prikazana nelinearnost vpliva ponudbenega šoka v odvisnosti od velikosti podjetja, obdobja finančne krize 2009–2013, po-kriznega obdobja 2014–2019 in obdobja pandemije, ki je v analizi leto 2020.

Rezultati kažejo pozitiven vpliv ponudbe posojil na poslovanje podjetij. Ponudba posojil ima visoko statistično značilen vpliv tako na rast investicij, prodaje kot števila zaposlenih (ocena (1)). Učinek je najvišji na investicije, kjer eno odstotno točko višja ponudba posojil vodi do 0,62 odstotne točke višje rasti investicij. Velikost vpliva je ekonomsko relevantna, saj en standardni odklon večja kreditna ponudba poveča rast investicij podjetij za 5 odstotnih točk, kar je 80 % povprečne rasti investicij vseh podjetij v ocenjevalnem vzorcu. Ocenjeni vpliv velja v povprečju za celotno ocenjevalno obdobje in odraža čisti vpliv kreditne ponudbe.[3]

Ponudba posojil ima večji vpliv na poslovanje manjših podjetij. Ocena (2) vključuje interakcijo med ponudbenim šokom in velikostjo podjetja, ki je merjena z logaritmom celot-

Tabela 1: Vpliv ponudbenih kreditnih šokov na rast investicij, prodaje in števila zaposlenih[4]

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
			Vpliv na rast investicij		
Ponudbeni šok	0,621***	0,628***	0,586***	0,687***	0,551***
Ponudbeni šok × ln(Sredstva)		-0,086***			
Ponudbeni šok × Finančna kriza			0,123*		
Ponudbeni šok × Obdobje po krizi				-0,152**	
Ponudbeni šok × Covid kriza					0,816***
			Vpliv na rast prodaje		
Ponudbeni šok	0,496***	0,489***	0,395***	0,704***	0,406***
Ponudbeni šok × ln(Sredstva)		-0,040***			
Ponudbeni šok × Finančna kriza			0,395***		
Ponudbeni šok × Obdobje po krizi				-0,478***	
Ponudbeni šok × Covid kriza					1,029***
			Vpliv na rast števila zaposlenih		
Ponudbeni šok	0,203***	0,154***	0,137***	0,319***	0,169***
Ponudbeni šok × ln(Sredstva)		-0,020**			
Ponudbeni šok × Finančna kriza			0,238***		
Ponudbeni šok × Obdobje po krizi				-0,268***	
Ponudbeni šok × Covid kriza					0,393***

*Opomba: V tabeli so prikazani ocenjeni koeficienti vpliva ponudbenih šokov na rast investicij, prodaje in števila zaposlenih. Uporabljeni so podatki AJPES za leta 2000–2020. Ponudbeni šoki so ocenjeni z enačbo (1) in za potrebe ocene vpliva na poslovanje podjetij agregirani v skladu z enačbo (3). Finančna kriza je definirana kot slamnata spremenljivka, ki ima vrednost ena v letih 2009–2013, obdobje po krizi je 2014–2019, medtem ko ima pandemična kriza vrednost ena v letu 2020. V vseh ocenah so poleg prikazanih spremenljivk vključene še sledeče kontrole: fiksni učinki za podjetja, logaritem celotnih sredstev, dobičkonosnost, zadolženost, delež posojil v bilanci, delež prodaje v sredstvih, rast trgovinskega kredita, povprečna bonitetna ocena, dana s strani bank, število relacij do bank in povpraševalni učinki, ocenjeni v enačbi (1). Značilnost: * (p<0.10), ** (p<0.05), *** (p<0.01). Standardne napake po ocenjene skupinah panoga-leto.*
Vir: Banka Slovenije, AJPES, lastne ocene.

nih sredstev. Negativni predznak koeficienta pomeni, da se vpliv ponudbe na poslovanje podjetij zmanjšuje z naraščanjem velikosti podjetja. Vpliv kreditne ponudbe je tako bolj izrazit za manjša podjetja, saj ta zaradi relativno nizke diverzificiranosti poslovanja težje pridobivajo zunanje vire financiranja in je zato njihovo poslovanje bolj občutljivo na spremenjeno ponudbo posojil.

Vpliv ponudbe posojil na poslovanje podjetij je večji v obdobju krize. Oceni (3) in (5) vključujeta interakcijo ponudbenega šoka z obdobjem finančne krize (2009–2013) in obdobjem pandemije, ki jo v analizi predstavlja leto 2020. Oba koeficienta kažeta povečan vpliv kreditne ponudbe na poslovanje podjetij v obdobju krize, saj takrat zaradi že zaostrenih gospodarskih razmer sprememba ponudbe posojil v večji meri vpliva na rast podjetij. Večji vpliv kreditne ponudbe v letu 2020 je tudi posledica ukrepov, ki so bili sprejeti za blaženje posledic pandemije in so neposredno[5] ali posredno[6] vplivali na ponudbo posojil bank.

V obdobju med letoma 2014 in 2019 je imela kreditna ponudba manjši vpliv na poslovanje podjetij. Ocena (4) kaže spremembo vpliva ponudbenega šoka v obdobju po finančni krizi. Manjši vpliv ponudbe posojil v tem obdobju sledi iz prestrukturiranja podjetij z večjim deležem lastniškega kapitala, tako domačega kot tujega, kakor tudi večjega pomena internih virov financiranja za poslovanje podjetij.

Literatura:

Alfaro L., Garcia-Santana M. in Moral-Benito (2021). On the direct and indirect real effects of credit supply shocks. Journal of Financial Economics, 139, 895–921.

Amiti M. in Weinstein D.E. (2018). How much do bank shocks affect investment? Evidence from matched bank-firm loan data. Journal of Political Economy, 126(2), 525–587.

Degryse H., De Jonghe O., Jakovljević S., Mulier K. in Schepens G. (2019). Identifying credit supply shocks with bank-firm data: Methods and applications. Journal of Financial Intermediation, 40, 1–15.

Jimenez G., Ongena S., Peydro J.L. in Saurina J. (2017). Do demand or supply factors drive bank credit in good and crisis times. Tilburg University, mimeo.

Khwaja A. in Mian A. (2008). Tracing the Impact of Bank Liquidity Shocks: Evidence from an Emerging Market. American Economic Review, 98(4), 1413–1442.

[1] Delež podjetij, ki si izposoja pri več bankah, znaša okrog 20 %, medtem ko delež vrednosti njihovih posojil v vseh posojilih podjetjem znaša 80 %.

[2] Kreditni register vsebuje podatke na mesečni ravni oziroma četrtletni pred letom 2009. Ker v nadaljevanju analize uporabimo podatke AJPES, ki so poročani enkrat letno, je tudi identifikacija ponudbenih šokov narejena na letni frekvenci. Rast posojil je definirana kot $^{\Delta L_{fbt} = ln(L_{fbt}) - ln(L_{fbt-1})}$, pri čemer je v vsakem letu vzeta povprečna vrednost posojil podjetja pri banki.

[3] Ocena ne odraža povezave med agregatno rastjo posojil in investicijami, saj zajema samo vpliv ponudbe posojil; narejena je na omejenem vzorcu podjetij (tista, ki si izposojajo pri več bankah) in vsako podjetje prispeva enako k ocenjenemu učinku ne glede na njegovo velikost.

[4] Predstavljeni rezultati so ocenjeni na podjetjih, ki si izposojajo pri več bankah, kar omogoča detajlno kontrolo povpraševalnih dejavnikov s fiksnimi učinki na ravni podjetje – leto ($^{\alpha_{ft}}$ v enačbi 1). Kot alternativa je bil ocenjen še model, kjer se za značilnosti podjetij kontrolira s fiksnimi učinki na ravni panoga – lokacija podjetja – velikost podjetja – leto (Degryse et al., 2019). V tem primeru lahko v identifikacijo ponudbenih šokov vključimo vsa podjetja. To ne spremeni zaključkov, predstavljenih v tabeli 1.

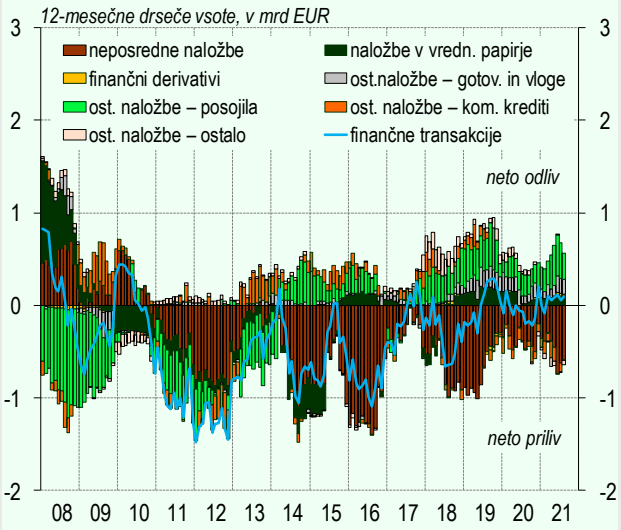
[5] Sprostitev kapitalskega blažilnika P2G in omejitev izplačila dividend je povečala kapitaliziranost bank relativno na kapitalske zahteve, kar omogoča večjo ponudbo posojil bank.

[6] Sheme državnega poroštva za posojila in odlogi (moratoriji) pri odplačevanju posojil lahko vplivajo na ponudbo posojil, saj z državnim poroštvom banke prevzemajo manjše tveganje, odlogi pri odplačevanju posojil pa vsaj začasno zaustavijo povečevanje deleža nedonosnih posojil, ki je pomemben dejavnik pri odločitvah bank za posojanje.

Okvir 5.2: Finančne transakcije podjetij s tujino in stanje njihovih mednarodnih naložb

Finančni račun podjetij do tujine je vse od začetka pandemije približno izravnan, drugače kot v svetovni gospodarsko-finančni in evropski dolžniški krizi. Podjetja so v zadnjih 12 mesecih do avgusta 2021 beležila skromen neto odliv kapitala v tujino. Po plačilnobilančnih podatkih je ta znašal 91 mio EUR, medtem ko so bila pred letom podjetja neto prejemnik kapitala v višini 196 mio EUR.[1] Neto kapitalski tokovi podjetij zadnjega leta in pol so zelo skromni; če jih primerjamo s preteklim obdobjem, ko so v posameznih letih presegli milijardo evrov[2] (slika 1), ali z neto tokovi drugih sektorjev, npr. finančnega,[3] ki je v zadnjem letu v tujino prelil okrog 2,5 mrd EUR. V primerjavi s krizama leta 2009 in leta 2013 izpostavljamo predvsem razliko v neto tokovih neposrednih naložb. Ti so v prejšnjih dveh primerih praktično usahnili, medtem ko pandemična kriza nanje ni imela tako izrazitega vpliva (slika 1).

Slika 1: Finančne transakcije podjetij (NFD) s tujino



Vir: Banka Slovenije.

Neto odliv kapitala podjetij v tujino so tudi zadnje leto zaznamovala predvsem odplačila posojil; teh je bilo v zadnjih 12 mesecih 251 mio EUR. Obenem so podjetja zvišala tudi stanje gotovine in vlog na računih v tujini (160 mio EUR),[4] v okviru transakcij z vrednostnimi papirji pa je tja neto odteklo dodatnih 101 mio EUR. Nasprotno je še mnogo večji podjetniški neto odliv finančnih sredstev v tujino v zadnjem letu blažil, kot že celo desetletje prej, zlasti neto priliv neposrednih naložb (588 mio EUR, tabela 1).

Neto finančna pozicija podjetij do tujine ostaja od konca leta 2019 nespremenjena. Celotne neto finančne obveznosti podjetij do tujine znašajo po zadnjih podatkih za letošnje drugo četrtletje 11,4 mrd EUR. Najbolj negativna ostaja neto pozicija iz naslova neposrednih naložb (9,1 mrd EUR) in posojil (3,2 mrd EUR). Prva se z vse večjimi naložbami tujcev v

Tabela 1: Finančni tokovi podjetij (NFD)

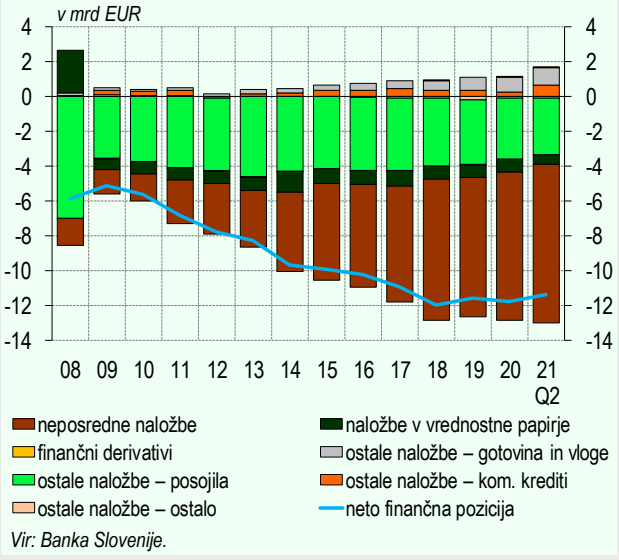
12m finančni tok (vsota v mio EUR)		dec.08	dec.09	dec.10	dec.11	dec.12	dec.13	dec.14	dec.15	dec.16	dec.17	dec.18	dec.19	dec.20	avg.21
Neposredne naložbe	*imetja*	776	196	62	-42	-258	162	52	107	338	501	279	1.059	187	727
	obveznosti	591	-196	315	599	126	271	835	1.170	911	964	1.194	1.353	390	1.315
Vrednostni papirji	*imetja*	198	18	6	-8	-13	-22	0	104	-119	-1	6	4	73	56
	obveznosti	-57	307	98	99	92	48	334	-6	-185	103	-102	-145	3	-45
Finančni derivativi	*imetja*	-41	0	0	0	0	0	0	0	0	0	16	1	7	30
	obveznosti	1	12	-5	2	0	-4	8	-3	-3	2	5	23	-24	8
Ostale naložbe	*imetja*	228	-163	213	42	-102	122	-56	97	202	599	364	189	-92	1.017
	obveznosti	1.075	-394	607	573	222	247	-487	-283	155	299	-33	-31	-397	460
- v tem gotovina in vloge	*imetja*	-32	3	-6	23	-10	102	-33	33	58	7	95	163	108	160
	obveznosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- v tem posojila	*imetja*	129	-7	3	-5	-11	5	2	6	8	-8	-2	13	16	31
	obveznosti	1.163	85	291	449	-64	465	-354	-199	-12	-190	-411	-125	-238	-251
- komercialni krediti	*imetja*	142	-263	204	55	-49	21	-20	18	149	589	238	24	-214	748
	obveznosti	-71	-481	301	122	294	-184	-138	-105	142	412	339	50	-133	754
- ostalo	*imetja*	-12	105	13	-32	-32	-5	-5	40	-12	11	32	-12	-2	79
	obveznosti	-17	3	14	2	-8	-34	5	20	25	77	39	45	-27	-43
Skupaj imetja		1.161	51	280	-8	-373	263	-3	307	421	1.099	664	1.252	174	1.830
Skupaj obveznosti		1.609	-271	1.015	1.273	441	562	691	879	879	1.368	1.064	1.200	-29	1.739
Neto finančni tok (- priliv / + odliv)		**-449**	**322**	**-735**	**-1.281**	**-814**	**-299**	**-694**	**-571**	**-458**	**-269**	**-401**	**52**	**204**	**91**

Vir: Banka Slovenije.

naših podjetjih iz leta v leto poglablja, druga pa se je, zaradi izdatnih poplačil posojil, glede na vrh s konca leta 2008 prepolovila (slika 2).

Podjetja so od začetka pandemije povečala stanje finančnih naložb v tujini in obveznosti do te za dobro milijardo evrov. Stanje naložb se je v tem obdobju najbolj zvišalo z danimi komercialnimi krediti (599 mio EUR), gotovino in vlogami na tujih računih (325 mio EUR) ter nakupi tujih vrednostnih papirjev (272 mio EUR), v manjši meri pa tudi z neposrednimi naložbami v tujih podjetjih (121 mio EUR). Obenem so se podjetniške finančne obveznosti do tujcev zvišale predvsem iz naslova neposrednih naložb v domača podjetja (1,2 mrd EUR), nekoliko pa tudi prek nerezidenčnih nakupov domačih podjetniških vrednostnih papirjev (123 mio EUR), medtem ko so se podjetja iz naslova ostalih naložb (predvsem posojil) še dodatno razdolžila (za 229 mio EUR, tabela 2).

Slika 2: Neto finančna pozicija podjetij (NFD) do tujine



Vir: Banka Slovenije.

[1] V letih 2019 in 2020 so podjetja beležila presežek na finančnem računu in z njim neto financirala tujino v višini 52 oz. 204 mio EUR, medtem ko so v obdobju 2010–2018 beležila neto priliv kapitala iz tujine v povprečni letni višini okrog 600 mio EUR.

[2] Najvišji so bili v letih 2011–2012, ko so se podjetja v tujini zadolževala prek posojil oz. komercialnih kreditov, obenem pa je vanje intenzivno dotekal kapital v obliki neposrednih naložb tujcev.

[3] Sektor vseh finančnih družb z izjemo centralne banke.

[4] Tokovi komercialnega kreditiranja podjetij so bili še močnejši, a v obe smeri (danih je bilo 748 mio EUR, prejetih pa 754 mio EUR), zato je bil neto tok kapitala iz tega naslova zanemarljiv.

Tabela 2: Mednarodno stanje naložb podjetij (NFD)

stanje (v mio EUR)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 Q2
Neposredne naložbe	*imetja*	6.504	5.899	6.089	5.983	5.550	5.439	5.475	5.612	6.016	6.487	6.638	7.795	7.598	7.916
	obveznosti	8.042	7.282	7.672	8.481	8.430	8.680	10.033	11.177	11.921	13.131	14.702	15.778	16.048	17.024
Vrednostni papirji	*imetja*	3.017	154	167	145	129	111	91	425	235	251	257	325	408	596
	obveznosti	525	775	829	810	875	900	1.283	1.266	1.023	1.167	1.036	1.039	1.152	1.162
Finančni derivativi	*imetja*	16	1	1	1	0	1	1	1	0	0	16	18	26	45
	obveznosti	16	17	6	7	7	4	13	11	8	10	16	40	17	29
Ostale naložbe	*imetja*	5.215	4.035	4.302	4.402	4.234	4.252	4.188	4.463	4.881	5.439	5.918	6.051	5.917	7.008
	obveznosti	12.066	7.149	7.680	8.055	8.356	8.515	8.090	7.980	8.400	8.800	9.060	8.928	8.481	8.698
- v tem gotovina in vloge	*imetja*	113	114	104	138	157	250	232	317	406	448	548	702	839	1.026
	obveznosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- v tem posojila	*imetja*	1.028	267	355	345	314	275	265	276	320	326	326	262	280	309
	obveznosti	7.999	3.843	4.131	4.464	4.454	4.883	4.543	4.421	4.520	4.430	4.193	3.998	3.778	3.517
- komercialni krediti	*imetja*	3.980	3.489	3.661	3.757	3.642	3.612	3.576	3.713	4.006	4.503	4.830	4.880	4.601	5.479
	obveznosti	4.020	3.201	3.425	3.447	3.755	3.492	3.400	3.390	3.661	4.075	4.518	4.524	4.372	4.851
- ostalo	*imetja*	95	165	181	162	121	115	115	158	150	163	215	208	198	194
	obveznosti	48	105	124	144	147	141	147	170	219	295	349	406	331	331
Skupaj imetja		14.752	10.089	10.558	10.531	9.914	9.803	9.753	10.501	11.133	12.177	12.829	14.188	13.948	15.565
Skupaj obveznosti		20.650	15.223	16.187	17.354	17.668	18.100	19.419	20.434	21.353	23.109	24.814	25.784	25.698	26.913
Neto finančna pozicija podjetij s tujino		**-5.898**	**-5.134**	**-5.629**	**-6.823**	**-7.754**	**-8.296**	**-9.665**	**-9.933**	**-10.220**	**-10.932**	**-11.985**	**-11.596**	**-11.750**	**-11.348**

Vir: Banka Slovenije.

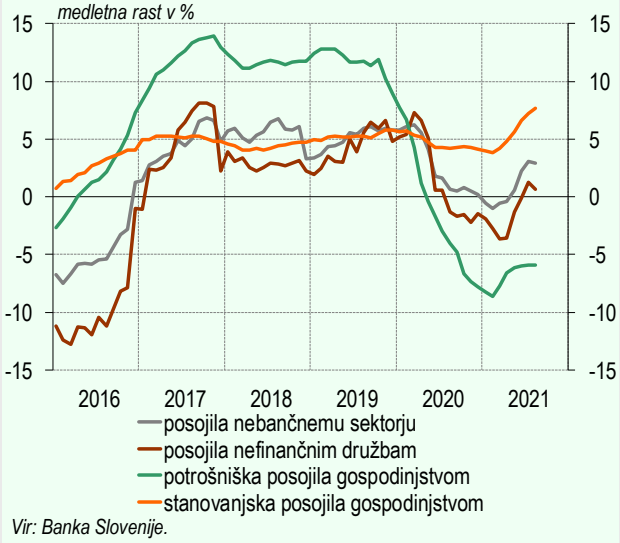
Okvir 5.3: Poslovanje bank

Rast posojil bank nebančnemu sektorju je pozitivna od maja 2021, julija pa je presegla primerljivo rast v evrskem območju. Kreditiranje gospodinjstev se je s povečanjem stanovanjskih posojil do avgusta še okrepilo, medtem ko se je upad potrošniških posojil nadaljeval. Medletna rast posojil nefinančnim družbam se je avgusta upočasnila, vendar ostala pozitivna. Avgusta je ponovno prišlo do naraščanja deleža skupine s povečanim kreditnim tveganjem, v nekaterih dejavnostih je ta trend prisoten že več mesecev. Vloge gospodinjstev so se po izraziti rasti v prvem polletju avgusta nekoliko zmanjšale, medtem ko so se vloge nefinančnih družb, po upadu v drugem četrtletju, julija in avgusta povečale. Dobiček pred obdavčitvijo na ravni bančnega sistema se je povečal zaradi prevladujočega neto sproščanja oslabitev in rezervacij pri bankah, vendar ostaja vzdržnost tako ustvarjenih dobičkov v prihodnje negotova. Kapitalska ustreznost bančnega sistema je ostala dobra, kazalniki likvidnosti pa so se avgusta še izboljšali.

Bilančna vsota se je letos do avgusta povečala za 3,1 mrd EUR na 47,8 mrd EUR, njena medletna rast pa se je v poletnih mesecih upočasnila in je avgusta znašala 9,0 %. Med viri so k povečanju bilančne vsote največ prispevale vloge nebančnega sektorja, ki so se letos povečale za 1,8 mrd EUR, in obveznosti do ECB, kar je posledica zadolžitve nekaterih bank prek operacij dolgoročnega refinanciranja še v juniju. Med naložbami so spet najbolj porastle predvsem terjatve do centralne banke, za kar 2,5 mrd EUR, in posojila nebančnemu sektorju (0,6 mrd EUR). Povečanje najbolj likvidnih oblik naložb bank letos, tj. terjatev do centralne banke, je posledica več dejavnikov; porasta vpoglednih vlog, zadolžitve bank pri ECB, in avgusta tudi zapadanja nekaterih slovenskih državnih vrednostnih papirjev.

Medletna rast posojil nebančnemu sektorju se je avgusta upočasnila na 2,9 %, zaradi upada posojil nefinančnim družbam, medtem ko se rast posojil gospodinjstvom zaradi rasti stanovanjskih posojil povečuje. Mesečne spremembe obsega posojil nefinančnim družbam letos precej nihajo. Po julijskem porastu se je njihov obseg avgusta zmanjšal predvsem zaradi zmanjšanja dolgoročnih posojil pri velikih podjetjih. Medletna rast posojil nefinančnim družbam se je ob avgustovskem krčenju tako skoraj prepolovila in dosegala le 0,7 %. Rast posojil gospodinjstvom, ki se povečuje od marca letos, se je avgusta okrepila na 3,5 % medletno, kar je posledica povečanega obsega stanovanjskih posojil; ta so se ob ugodnih pogojih financiranja letos povečala za

Slika 1: Rast posojil nebančnemu sektorju

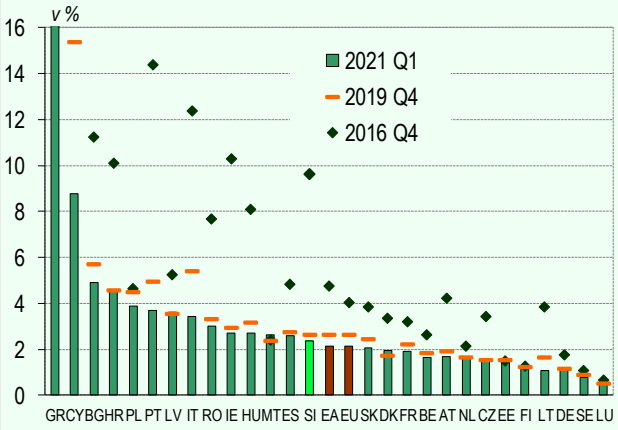


Vir: Banka Slovenije.

375 mio EUR, kar predstavlja kar dve tretjini letošnjega celotnega neto prirasta posojil bank nebančnemu sektorju. Medletna rast stanovanjskih posojil se je letos avgusta zvišala na 7,7 %, medtem ko je še decembra lani znašala 4,1 %. Obseg potrošniških posojil bank se še naprej zmanjšuje, medletno je bil avgusta manjši za 5,9 %.

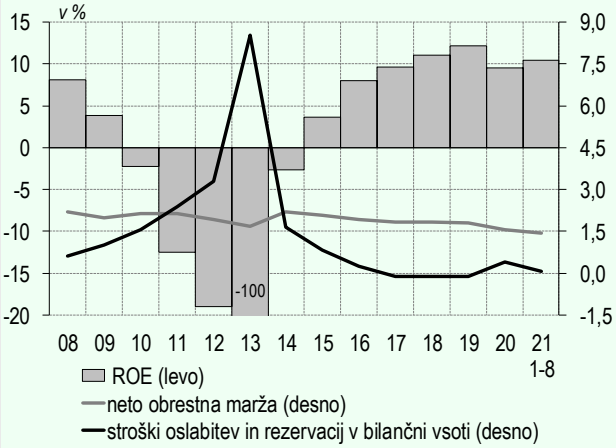
Nedonosne izpostavljenosti bank (NPE) se še naprej zmanjšujejo, ponovno pa naraščajo izpostavljenosti v skupini s povečanim kreditnim tveganjem. Kljub povečanemu kreditnemu tveganju so se, tako kot tudi v večini držav EU, NPE med pandemijo zmanjševali. V slovenskem bančnem sistemu je delež NPE do avgusta padel na 1,3 %. Poleg podpornih ukrepov ekonomskih politik je k tem ugodnim trendom letos prispevalo tudi gospodarsko okrevanje, razen v dejavnostih, v katerih so še naprej veljale omejitve poslovanja. NPE v gostinstvu tako od začetka pandemije naraščajo, avgusta je delež dosegel 12,5 %. Počasneje, toda vztrajno, se povečuje delež NPE v potrošniških posojilih, ki je do avgusta dosegel 3,7 %, medtem ko se pri stanovanjskih posojilih ohranja pri nizkih 1,7 %. Letos so banke začele zmanjševati izpostavljenosti v skupini s povečanim kreditnim tveganjem, razen v dejavnostih z omejitvami poslovanja – gostinstvu ter dejavnostih razvedrila, kulture in rekreacije, kjer so ti deleži presegli 50 % izpostavljenosti. Kaže, da je v zadnjih mesecih prišlo do obrata tudi v drugih dejavnostih, saj se je, z izjemo predelovalnih dejavnosti, delež skupine s povečanim kreditnim tveganjem (skupina 2 po MSRP9) ponovno povečal, v trgovini in prometu že tretji mesec zapored. Delež skupine 2 je tako na ravni portfelja NFD po večmesečnem zniževanju porastel na 10,9 %.

Slika 2: NPE po državah EU



Opomba: Podatki o NPE po državah EU so na konsolidirani ravni. Med NPE so zajete izpostavljenosti iz dolžniških instrumentov, kar predvsem zmanjšuje imenovalec kazalnika in posledično povečuje delež NPE. Podatki za Grčijo in Ciper so zunaj meja skale navpične osi.
Vir: ECB SDW, Banka Slovenije.

Slika 3: Donosnost na kapital



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

Visoki mesečni prirasti vlog gospodinjstev v prvi polovici leta se julija in avgusta niso nadaljevali. Medletna rast vlog gospodinjstev se je letos do avgusta upočasnila na 9,9 %, vendar ostala nad stopnjo rasti pred začetkom pandemije marca 2020. Nefinančne družbe, ki so svoje prihranke v bankah začele zmanjševati takoj po spomladanski sprostitvi omejitvenih ukrepov in oživitvi vseh gospodarskih dejavnosti, so v tretjem četrtletju sredstva na računih pri bankah ponovno povečale. S tem se je hitro upočasnjevanje medletne rasti vlog nefinančnih družb julija ustavilo, avgusta pa se je rast okrepila na 12,2 %. Banke so od drugih virov financiranja manj odvisne. Čeprav so se obveznosti do Evrosistema junija povečale zaradi sodelovanja nekaterih bank na avkcijah dolgoročnejšega refinanciranja (TLTRO-III), pa je delež teh obveznosti v vseh virih financiranja s 5,2 % ostal nizek.

Dobiček pred obdavčitvijo je letos do konca avgusta znašal 336 mio EUR, vendar je bil predvsem posledica neto sproščanja oslabitev in rezervacij, vzdržnost tako ustvarjenih dobičkov v prihodnje pa ostaja negotova. V primerjavi z enakim obdobjem lani se je dobiček povečal za skoraj dve tretjini (63,6 %). Donosnost na kapital pred obdavčitvijo je na ravni sistema znašala 10,4 % in je močno presegala lansko v enakem obdobju (6,2 %). Neto obrestni prihodki se ob tem zmanjšujejo, vendar se je zmanjševanje nekoliko upočasnilo, avgusta medletno na 4,1 %. Neto obrestna marža se znižuje sedmo leto zapored, letos do avgusta je upadla za 0,13 odstotne točke na 1,44 %. Medletna rast neobrestnih prihodkov se je – potem ko so ti zaradi enkratnih učinkov prevrednotenj naložb pri nekaterih bankah v pomladanskih mesecih močno porasli – v zadnjih mesecih znižala in avgusta le še nekoliko presegala lanske (0,9 %). Znotraj neobrestnih prihodkov pa se ohranja razmeroma visoka rast neto opravnin (14,2 %), najpomembnejšega dela neobrestnih prihodkov. Operativni stroški so minimalno zaostajali za lanskimi (–0,6 %). Bruto in neto dohodek bank se znižujeta, pri čemer se zaostajanje za lanskima v enakem obdobju od junija naprej povečuje. Medletni upad neto dohodka je do avgusta znašal 3,8 %. Neto sproščanje oslabitev in rezervacij je na ravni sistema znašalo 46 mio EUR, medtem ko so banke lani v enakem obdobju oblikovale 96 mio EUR neto oslabitev. Neto sproščanje oslabitev in rezervacij je letos prevladovalo pri enajstih od skupno šestnajstih kreditnih institucij.

Dober likvidnostni položaj bančnega sistema se je letos do avgusta še izboljšal. Ob nadaljnjem prirastu vlog nebančnega sektorja in dospelosti nekaterih slovenskih državnih vrednostnih papirjev se je ponovno povečala primarna likvidnost[1] in s tem tudi sposobnost pokrivanja neto likvidnostnih odlivov v kratkoročnem stresnem obdobju. Količnik likvidnostnega kritja (LCR) se je letos do avgusta povečal za 31,0 odstotne točke na 356 %, delež primarne likvidnosti v bilančni vsoti pa je porasel za skoraj 4,0 odstotne točke na 23,6 %. Med državami evrskega območja, ki se ravno tako soočajo z visoko rastjo primarne likvidnosti, se Slovenija po vrednosti kazalnika LCR še naprej uvršča na četrto mesto.[2]

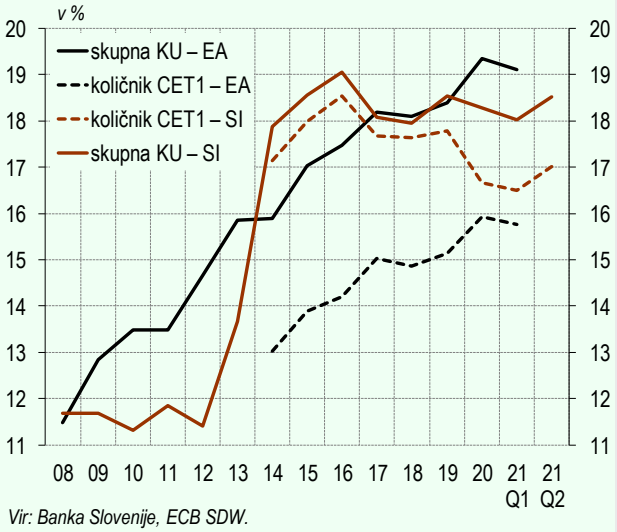
Kapitalski položaj bančnega sistema je v prvi polovici leta 2021 ostal dober. Količnik skupne kapitalske ustreznosti in količnik CET1 na konsolidirani osnovi sta se povečala na 18,5 % oziroma 17,0 %. Skupna kapitalska ustreznost ostaja od konca lanskega leta, ko je do njenega znižanja prišlo predvsem zaradi združitve dveh bank, pod povprečjem evrskega območja, medtem ko ga količnik CET1 še naprej presega. Do porasta kapitalskih količnikov je v prvem polletju prišlo zaradi

višje rasti kapitala v primerjavi z rastjo tveganju prilagojene aktive. Kapital so banke povečale z zadržanimi dobički preteklih poslovnih let, tveganju prilagojena aktiva pa se je povečala predvsem pri tistih bankah, ki so okrepile kreditno aktivnost. Čeprav je kapitaliziranost bančnega sistema dobra, pa se v prihodnje ob morebitnem poslabšanju kakovosti kreditnega portfelja lahko poslabša. Možnost krepitve kapitala in s tem vzdrževanja stabilne kapitalske ustreznosti bo odvisna tudi od dobičkonosnosti bank, ki je trenutno visoka, vendar pa je njena vzdržnost v prihodnje negotova. Do znižanja kapitalske ustreznosti lahko pride tudi pri tistih bankah, ki se bodo po poteku makrobonitetnega ukrepa omejitve razdelitev dobičkov odločile za njegovo delitev.

[1] Primarna likvidnost zajema sredstva na računih pri centralni banki, denar v blagajni in druge vloge pri bankah na vpogled.

[2] Pri primerjavi upoštevamo zadnje razpoložljive podatke za države evrskega območja (prvo četrtletje 2021) na konsolidirani osnovi.

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



Vir: Banka Slovenije, ECB SDW.

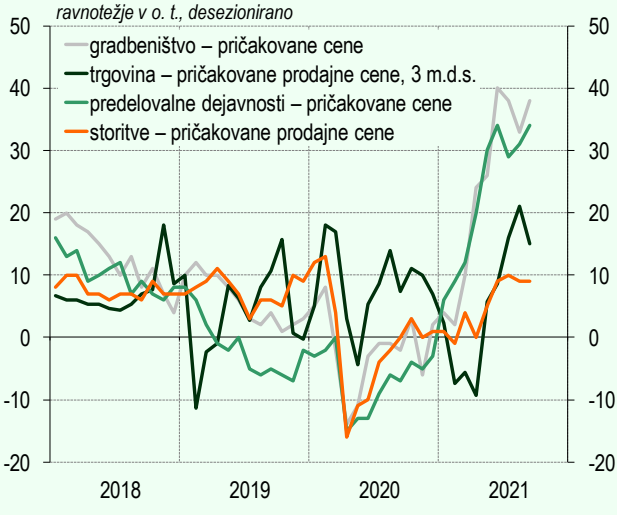
6 Gibanje cen

Košarica življenjskih potrebščin je bila ob vse močnejših domačih in tujih inflacijskih pritiskih septembra medletno dražja že za 2,7 %. Še naprej jo je poganjala zlasti rast cen energentov, h kateri poleg učinka nizke osnove ob vse dražji nafti prispevajo cene pogonskih goriv. Zaradi rasti svetovnih cen surovin in ozkih grl v dobavnih verigah se draži tudi neenergetsko industrijsko blago. Njegove cene v zadnjih mesecih dosegajo okoli 1,5-odstotno medletno rast, kar je največ po letu 2008. Z odpiranjem gospodarstva po spomladanski sprostitvi omejevalnih ukrepov so se začele dražiti tudi posamezne storitve. Podražitve, ki jih je omogočalo hitro okrevanje potrošnje in izboljšanje razmer na trgu dela, so povezane z naraščajočimi stroški in nadomeščanjem lanskih izgub. Ob višjih cenah neenergetskega industrijskega blaga in storitev je osnovna inflacija septembra dosegla 1,2 %. Na izmerjeno rast cen letos vpliva tudi sprememba uteži za izračun HICP, kar je posledica lanske spremembe potrošniških vzorcev. Zaradi spremembe uteži je bila namreč skupna inflacija septembra nižja za 0,8, osnovna pa za 0,6 odstotne točke.

Anketne ocene pričakovanih cenovnih gibanj v septembru

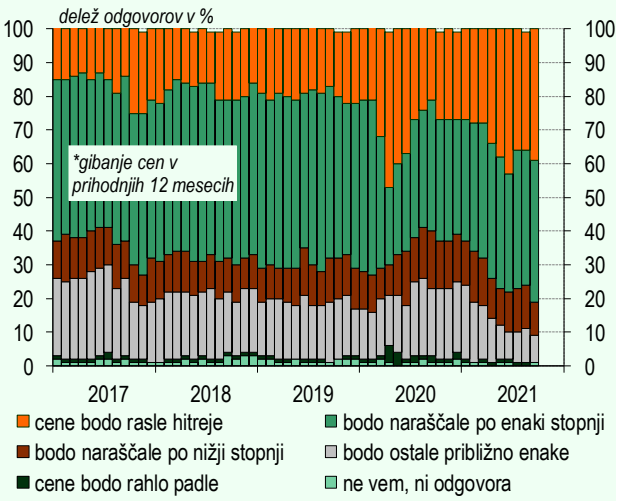
Inflacijska pričakovanja med podjetji naraščajo – predvsem v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih, kjer aktivnost omejuje pomanjkanje vse dražjih surovin in materialov. Ravnotežnostni kazalniki pričakovanih (prodajnih) cen, ki prikazujejo razliko med deležem podjetji, ki v prihodnjih treh mesecih pričakujejo rast cen, in deležem podjetij, ki pričakujejo njihov padec, so se v zadnjih mesecih v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih povzpeli na zgodovinsko visoke ravni (slika 6.1). Močan porast povezujemo predvsem z ozkimi grli v dobavnih verigah ter z dražjimi surovinami, polizdelki in materiali. Ob višji izkoriščenosti kapacitet, ki je okrevala z odprtjem gospodarstva, so se na predkrizno raven vrnila pričakovanja podjetij v storitvenih dejavnostih. Tudi pri teh je bil kazalnik najvišji v dejavnostih, vezanih na polizdelke v pomanjkanju, ob odpiranju gospodarstva pa je

Slika 6.1: Pričakovane cene iz Ankete o poslovnih tendencah



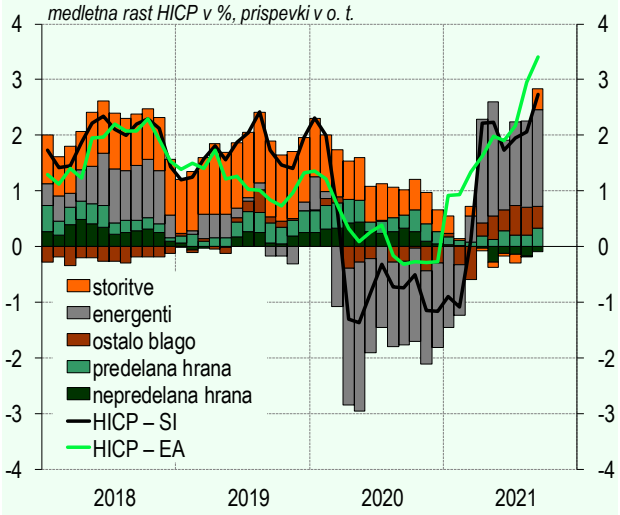
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

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



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

Slika 6.3: Prispevki k inflaciji



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

porasel še v gostinskih dejavnostih.[1] Povišanje kazalnikov pričakovanih prodajnih cen tako nakazuje, da bodo podjetja naraščajoče vhodne stroške v končne cene najverjetneje prenašala tudi v prihodnjih mesecih.

Vzporedno z vse višjo zaznano inflacijo se med potrošniki zvišujejo tudi pričakovanja glede prihodnjega gibanja cen. Od začetka leta se je močno povišal kazalnik zaznane inflacije, ki je bil septembra najvišji po letu 2008. Ob tem se je zvišal tudi ravnotežnostni kazalnik pričakovanih cenovnih gibanj, ki je septembra po desezoniranih podatkih dosegel 56 odstotnih točk. Rast cen je pri tem v prihodnjih 12 mesecih pričakovalo že 91 % anketiranih potrošnikov, skoraj 40 % pa jih je pričakovalo višjo rast cen kot v preteklih 12 mesecih (slika 6.2). Podobno se pričakovanja krepijo tudi v povprečju evrskega območja, kjer ravnotežnostni kazalnik pri 33,1 odstotne točke še naprej ostaja nižji od slovenskega.

Struktura gibanja cen in kazalniki osnovne inflacije

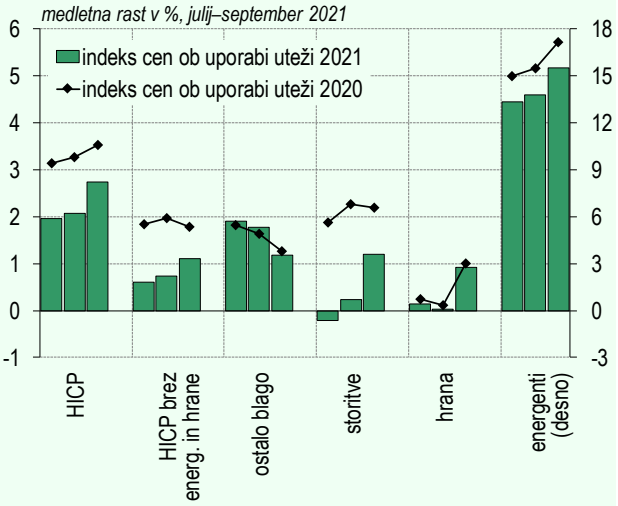
Medletna rast cen, merjena s HICP, se je ob vse močnejših domačih in tujih inflacijskih pritiskih v tretjem četrtletju še okrepila in bila septembra že 2,7-odstotna. Podobno kot v drugem četrtletju jo je poganjala zlasti energetska inflacija (slika 6.3). Ta je bila zaradi učinka nizke osnove, povezanega z lansko pocenitvijo motornih goriv, in vse višjih svetovnih cen nafte septembra 15,5-odstotna. Poleg naftnih derivatov se letos ob podražitvi emisijskih kuponov in energentov na evropskih borzah že draži tudi toplotna energija. Ob višjih cenah prehrambnih surovin so se začele zviševati cene hrane, ki so bile medletno višje za 0,9 %, cenovni pritiski, povezani s cenami surovin, pa se odražajo tudi v povišani rasti cen neenergetskega industrijskega blaga. Po tem, ko so se te cene v zadnjem desetletju povečini zniževale, od maja beležijo več kot enoodstotno rast. Rast v tej skupini je povezana predvsem s podaljšanjem dobavnih rokov, podražitvijo surovin in polizdelkov ter z dražjim transportom. Pozitivno so k inflaciji septembra prispevale tudi cene storitev, ki so bile medletno višje za 1,2 %. Opaznejše podražitve so v kategoriji nastopile z odpiranjem gospodarstva in so bile najizrazitejše v storitvah, vezanih na gostinstvo in turizem, kjer so višje cene poleg naraščajočih stroškov dela ob pomanjkanju delovne sile povezane tudi z nadomeščanjem izgub po dolgotrajnem zaprtju dejavnosti.

Septembrski pospešek je v večji meri posledica spremembe uteži za izračun HICP. Inflacija je bila septembra glede na mesec prej višja za 0,6 odstotne točke. Okrepitev je le deloma povezana z močnejšimi domačimi in tujimi cenovnimi pritiski, saj je večji del pospeška mogoče pojasniti z vplivom spremenjenih uteži za izračun

[1] Najvišjo vrednost so v povprečju tretjega četrtletja izkazovala podjetja v dejavnosti popravila računalnikov in izdelkov za široko rabo, 46 odstotnih točk, kar povezujemo s pomanjkanjem računalniških čipov.

HICP. Te so se zaradi spremembe potrošniških vzorcev med epidemijo letos močneje spremenile, kar se zaradi sestave indeksa odraža v uradno izmerjeni inflaciji.[2] Ta bi bila, če se uteži ne bi spremenile, avgusta 3,3-odstotna in septembra 3,5-odstotna, kar bi pomenilo pospešek v višini 0,2 odstotne točke. Sprememba v utežeh sicer letos najbolj vpliva na energetsko in storitveno inflacijo; v povprečju tretjega četrtletja je medletno rast cen obeh skupin znižala za 1,7 odstotne točke (slika 6.4). Vpliv na energetsko inflacijo je posledica nižje uteži motornih goriv, ki letos beležijo zelo visoko rast cen, vpliv na storitveno inflacijo pa je povezan z nižjo utežjo počitniških paketov, katerih cene izkazujejo izrazito sezonsko gibanje. S poletnimi podražitvami teh storitev se je negativni vpliv uteži povečal, septembra pa se je začel zmanjševati.

Slika 6.4: Vpliv spremembe uteži na rast cen po glavnih agregatih HICP



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Osnovna inflacija se krepi od poletja, ko se je ob odpiranju gospodarstva in naraščajočih stroškovnih pritiskih podražilo številno blago in storitve. Najožji kazalnik osnovne inflacije, tj. inflacija brez cen energentov, hrane, alkohola in tobačnih izdelkov, se je po padcu v prvem četrtletju začel krepiti (slika 6.5). Podražitve, ki so v večji meri posledica višjih vhodnih stroškov in sproščanja omejitvenih ukrepov, je omogočilo močno okrevanje domačega povpraševanja. Osnovna inflacija je tako v povprečju tretjega četrtletja dosegla 0,8 % oziroma 1,2 % septembra.[3] Skromnejša rast je v primerjavi s predkriznim obdobjem posledica spremenjene potrošniške košarice. Brez negativnega vpliva uteži bi namreč že aprila pospe-

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

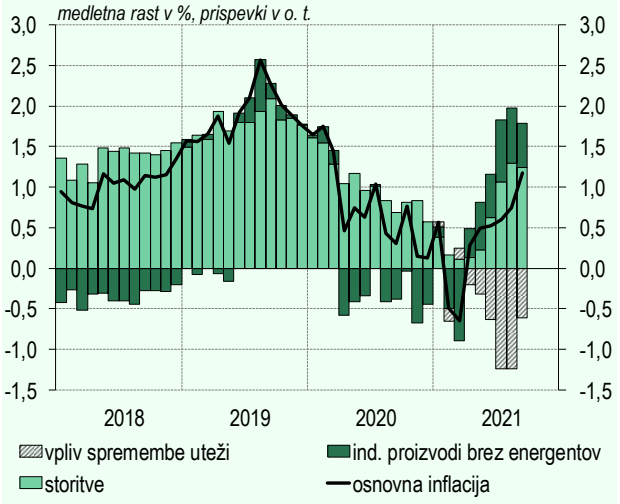
	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2021	2017	2018	2019	2020	21H1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3
HICP	*100,0%*	1,6	1,9	1,7	-0,3	0,7	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	2,1	2,3
Struktura HICP:												
Energenti	*11,4%*	4,7	6,0	0,8	-10,8	4,7	-17,8	-11,8	-12,7	-5,1	16,1	14,2
Hrana	*23,2%*	2,2	2,4	1,6	2,8	0,3	3,3	2,4	2,1	0,5	0,1	0,4
predelana	*18,8%*	1,4	1,4	1,4	1,9	0,8	1,9	1,4	1,9	0,6	1,1	1,3
nepredelana	*4,3%*	5,7	6,6	2,5	6,6	-1,7	9,2	6,8	3,3	0,2	-3,5	-3,2
Ostalo blago	*31,4%*	-0,7	-0,8	0,3	-0,5	0,1	-1,0	-0,6	-0,9	-0,9	1,1	1,7
Storitve	*34,1%*	1,8	2,4	3,1	1,8	0,2	1,9	1,5	1,3	0,4	-0,1	0,4
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*88,6%*	1,1	1,4	1,8	1,3	0,2	1,3	1,0	0,8	0,0	0,4	0,7
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*84,3%*	0,9	1,1	1,8	1,0	0,3	0,9	0,7	0,7	0,0	0,6	0,9
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*65,4%*	0,7	1,0	1,9	0,8	0,1	0,6	0,6	0,3	-0,2	0,4	0,8
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		1,3	1,9	1,9	0,7	3,0	0,3	0,3	0,9	1,9	4,2	...
BDP deflator		1,5	2,1	2,2	1,2	1,9	1,6	-0,2	1,1	1,3	2,3	...
Uvozne cene*		3,2	2,6	-0,6	-2,3	3,7	-2,4	-2,0	-2,7	1,5	5,8	...

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

[2] Vpliv spremembe uteži na izmerjeno inflacijo je podrobneje predstavljen v izbrani temi 8.1 aprilske izdaje Gospodarskih in finančnih gibanj ter v okvirju 3 junijske izdaje Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji.

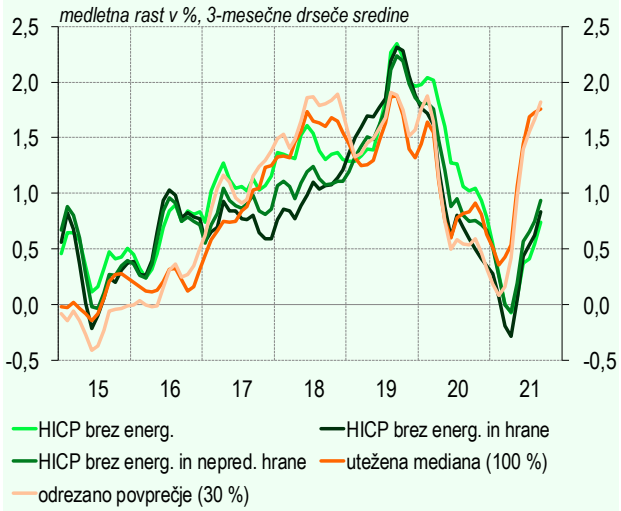
[3] Podobno sta se poleti zvišali tudi inflacija brez cen energentov, ki je bila v povprečju tretjega četrtletja 0,7-odstotna, ter inflacija brez cen energentov in nepredelane hrane, ki je bila 0,9-odstotna.

Slika 6.5: Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.6: Kazalniki osnovne inflacije



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

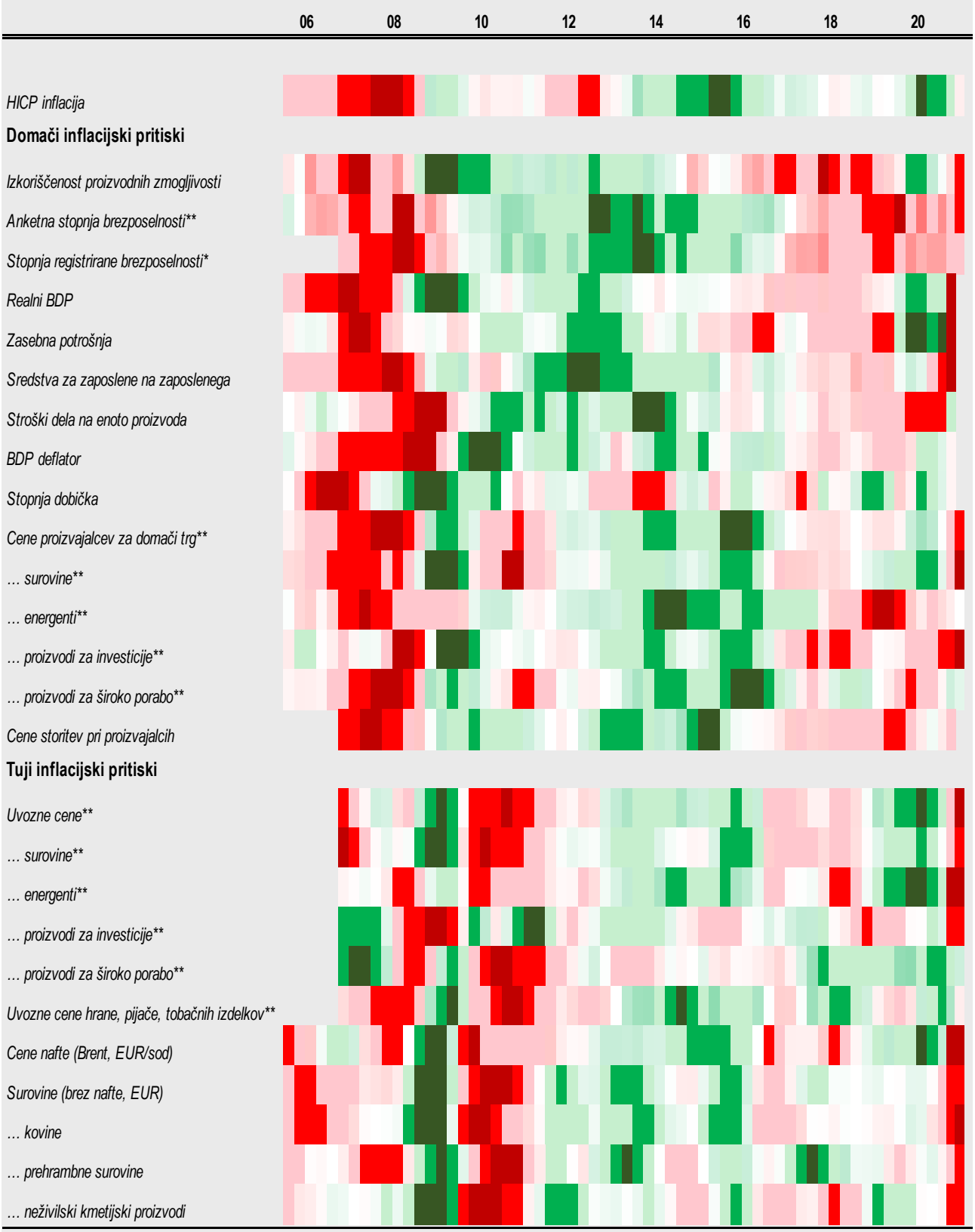
šila, septembra pa bi bila 1,8-odstotna (slika 6.4). Izrazito krepitev rasti cen nakazujejo tudi kazalniki osnovne inflacije, ki iz indeksa cen HICP vsak mesec izločijo komponente z ekstremnimi cenovnimi spremembami. Odrezano povprečje, ki glede na utežene podatke izključi 30 % takega blaga in storitev, in mediana sta do septembra že dosegla predkrizne ravni (slika 6.6).

Dejavniki inflacije

Podražitve na svetovnih trgih surovin se močno odražajo v rasti uvoznih cen, ki je pospešila tudi zaradi nedavne depreciacije tečaja evra do dolarja. Svetovne cene nafte se vse od lanskega z epidemijo povezanega padca zvišujejo. Septembra je bilo za sod nafte Brent treba odšteti 74,5 USD oziroma 63,3 EUR, kar je v medletni primerjavi več za skoraj 82 %, na začetku oktobra pa je cena že presegla 70 EUR. Tudi sicer so se v zadnjih mesecih močno podražili energenti. Izrazito so porasle cene zemeljskega plina, na borzah pa se ob dražjem zemeljskem plinu in višjih cenah emisijskih kuponov vztrajno draži tudi elektrika. Cene surovin brez energentov, ki so se zaradi pomanjkanja in težav v dobavi začele zviševati že v drugi polovici lanskega leta in so v zadnjih mesecih dosegale zgodovinsko visoke ravni, so bile septembra medletno višje za 29,1 %. Med temi so se najbolj podražile kovine, katerih cene so se v zadnjih mesecih že ustalile, medtem ko se cene prehrambnih surovin še naprej zvišujejo. Pritiski na trgu surovin, ki se odražajo v višjih vhodnih in transportnih stroških, se prenašajo tudi v uvozne cene. Ob nedavni depreciaciji tečaja evra so bile te avgusta medletno višje za 14,2 %, kar je posledica dražjih energentov (66,3 %) in surovin (21,5 %), pospešuje pa tudi že rast uvoznih cen proizvodov za investicije. Rast uvoznih cen blaga za široko porabo kljub krepitvi pri 1,7 % trenutno še ostaja razmeroma šibka.

Z odpiranjem gospodarstva so se letos močneje okrepili tudi domači inflacijski pritiski. Sproščanje omejitvenih ukrepov se je v drugem četrtletju odražalo v hitrem okrevanju zasebne potrošnje, ob povečanem povpraševanju pa se je na predkrizne ravni vrnila izkoriščenost gospodarskih zmogljivosti. Poleg med epidemijo ustvarjenih prihrankov je porast domačega povpraševanja omogočalo tudi izboljšanje razmer na trgu dela. Stopnja registrirane brezposelnosti se je do julija znižala na 7,3 %, kar je manj kot pred dvema letoma, število delovno aktivnih pa je že preseglo vrh iz leta 2019. Ob tem se vse bolj zaostruje problem pomanjkanja (usposobljene) delovne sile, ki prispeva k povečevanju plačnih pritiskov. Povprečna bruto plača je bila julija medletno višja za 7,1 %, višja rast plač pa bi se lahko v prihodnje odražala zlasti v cenah storitev. Na strani proizvajalcev so medtem ob višjih vhodnih stroških porasle cene industrijskih proizvodov za prodajo na domačem trgu. Avgusta je bila zaradi dražjih surovin medletna rast že 8,2-odstotna, podobno kot pri uvoznih cenah pa se ob podražitvi surovin, težavah v dobavnih verigah in močnem povpraševanju trenutno krepi rast cen proizvodov za investicije.

Tabela 6.2: Inflacijski pritiski



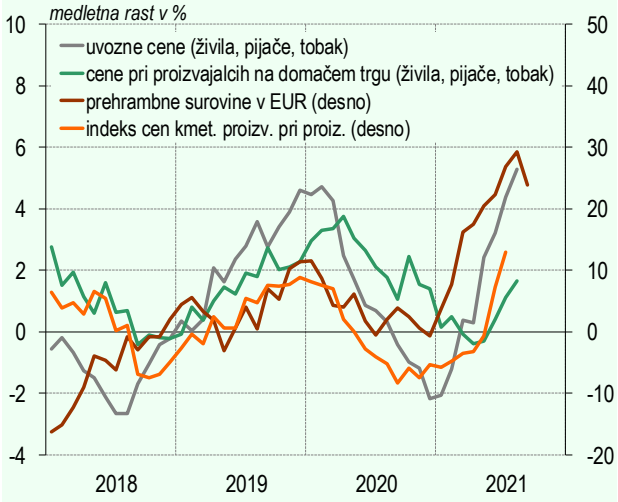
Opomba: Mesečni podatki so izraženi kot šestmesečno drseče povprečje, četrtletni pa kot drseče povprečje dveh četrtletij. Podatki so izraženi v medletnih rasteh, razen stopenj izkoriščenosti kapacitet in brezposelnosti, ki so izražene v odstotkih. Podatki so standardizirani. Barvna lestvica označuje smer in velikost odklona posamezne časovne vrste od njenega dolgoročnega povprečja (merjeno v standardnih odklonih), pri čemer rdeča barva pomeni pozitiven odklon in zelena negativnega, velikost odklona pa je ponazorjena z odtenkom barve (temnejša barva pomeni večji odklon). V primeru stopnje brezposelnosti je barvna lestvica obrnjena.
*Podatek za tretje čertrtletje 2021 zajema zadnje dostopne podatke (*julij, **avgust).*
Vir: SURS, ZRSZ, Eurostat, ECB, preračuni Banke Slovenije.

Gibanje cen po podskupinah

Ob vse dražji nafti se cene energentov še naprej zvišujejo. Septembra so bile medletno višje za 15,5 %, kar je še naprej posledica nizke osnove, povezane z lansko pocenitvijo motornih goriv, in vse dražje nafte na svetovnih trgih (slika 6.7). Zaradi naftnih derivatov se cene energentov tako na mesečni ravni zvišujejo že vse od decembra lani, dražja pa je letos tudi toplotna energija. Njeni podražitvi v aprilu je septembra sledila še ena, kar je posledica vse višjih cen vhodnih surovin (premog, zemeljski plin) in emisijskih kuponov. Cene kuponov so namreč v letu dni močno porasle – z okoli 23 EUR za metrično tono izpustov na več kot 60 EUR, ob zmanjšanju zalog pa se je na borznih trgih v enem letu za več kot 500 % podražil tudi zemeljski plin.[4] Tako zaradi kuponov kot zemeljskega plina izrazito rast veleprodajnih cen dosega tudi električna energija. Če se rast cen energentov na evropskih borzah ne umiri, lahko v prihajajočih mesecih pričakujemo tudi zvišanje cen energentov za gospodinjstva. V povprečju evrskega območja je bila energetska inflacija septembra že 17,4-odstotna, ob zaostrenih razmerah na energetskem trgu pa nekatere države evrskega območja že sprejemajo ukrepe za blažitev bremena visokih cen za gospodinjstva in podjetja.

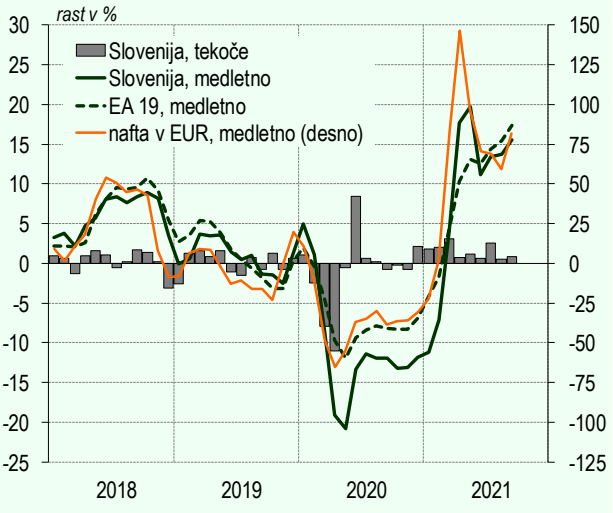
Medletna rast cen hrane se je septembra zvišala, dodatni pospešek pa je zaradi dviga trošarine na tobačne izdelke mogoče pričakovati novembra. Po obdobju letošnje nizke rasti, ko je medletno rast cen hrane zniževal učinek visoke osnove, povezan z lanskimi podražitvami v času epidemije, se je ta septembra zvišala in dosegla 0,9 %. Sicer skromno povišanje je verjetno odraz vse višjih svetovnih cen prehrambnih surovin, uvoznih cen hrane in cen hrane pri proizvajalcih za domači trg (slika 6.8). K zvišanju je prispevala predvsem rast cen predelane hrane, ki se je v tretjem četrtletju okrepila in bila septembra 1,7-odstotna (slika 6.9). Cene nepredela-

Slika 6.8: Cene prehrambnih surovin, uvoznih cen in cen proizvajalcev



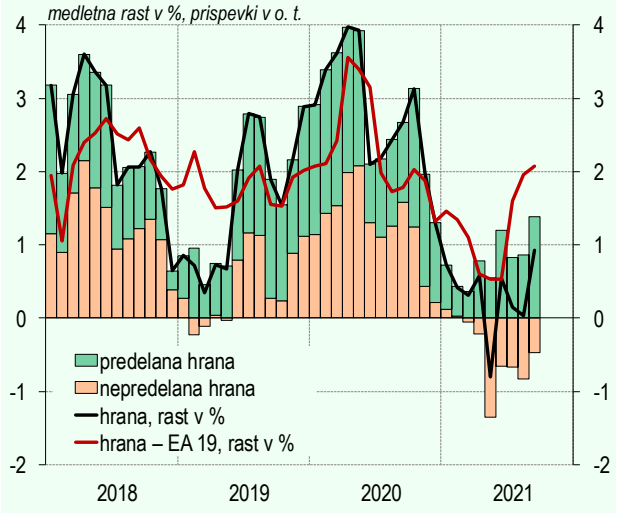
Vir: ECB, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.7: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.9: Prispevki k rasti cen hrane



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

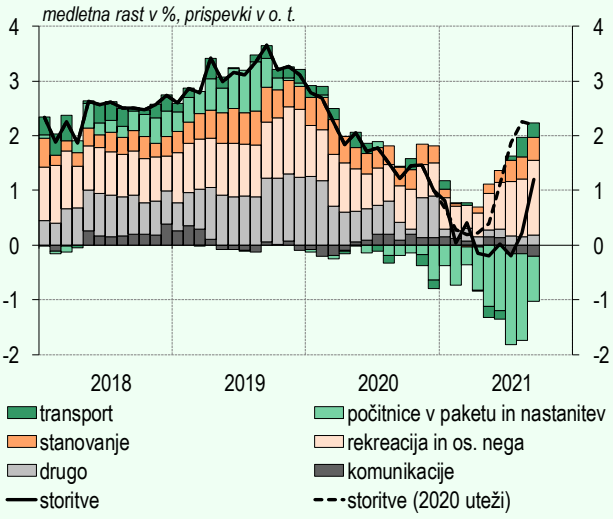
[4] Cena zemeljskega plina je izražena s tečajem terminskih pogodb za zemeljski plin z dobavo naslednji mesec na nizozemski borzi TTF.

ne hrane medtem še naprej ostajajo medletno cenejše zaradi nižjih cen svežega sadja. Ob cenovnih pritiskih, povezanih s cenami prehrambnih surovin, lahko v nadaljevanju letošnjega (in drugega) leta pričakujemo višjo rast cen hrane, h kateri bo novembra (in aprila) prispeval tudi dvostopenjski dvig trošarin za tobačne izdelke.[5] Rast cen hrane v evrskem območju v zadnjih mesecih zaradi višje rasti cen nepredelane hrane presega rast v Sloveniji. Septembra je bila dvoodstotna.

Poletne podražitve storitev, ki jih je omogočalo hitro okrevanje zasebne potrošnje, so povezane z odpiranjem gospodarstva in nadomeščanjem lanskih izgub. Rast cen posameznih storitev pospešuje že vse od junija (slika 6.10); nadpovprečne mesečne rasti cen so v poletnih mesecih beležile storitve v kategorijah stanovanje, prevoz, rekreacija in osebna nega ter počitnice v paketu in nastanitev (slika 6.11).[6] Pri storitvah v zadnjih dveh skupinah gre predvsem za gostinske in turistične storitve, ki jih je epidemija najbolj prizadela. Podražitve zato povezujemo s poskusom nadomeščanja lani ustvarjenih izgub in naraščajočimi stroški dela ob pomanjkanju delovne sile. Poleg hitrega okrevanja potrošnje je podražitve nastanitvenih storitev omogočala tudi izdaja turističnih bonov. Kljub pospešku v rasti cen posameznih storitev je medletna rast njihovega agregata zaradi spremembe uteži do avgusta ostala šibka in se je ob zmanjšanju vpliva povečala šele septembra, ko je dosegla 1,2 %. Ob nespremenjenih utežeh bi bila za odstotno točko višja. Podobno se je zvišala tudi evrska storitvena inflacija, ki je bila septembra 1,7-odstotna in od slovenske višja zlasti zaradi učinka nizke osnove, povezane z lanskim začasnim znižanjem stopnje DDV v Nemčiji, ter manjšega vpliva spremembe uteži.

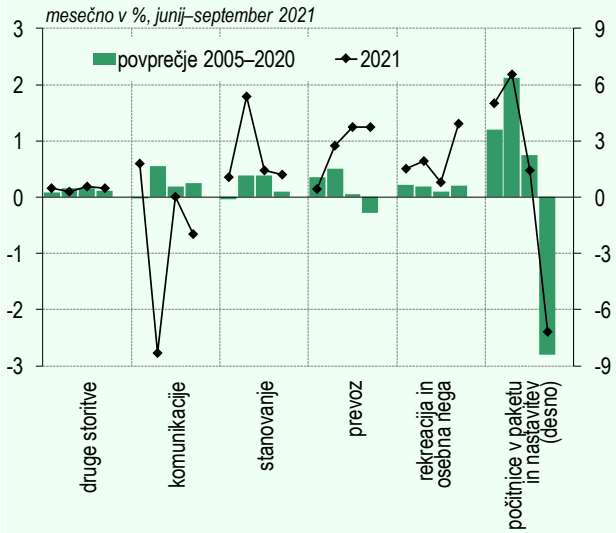
Višji stroški, povezani s podražitvijo surovin, polizdelkov in transporta, ter podaljšanje dobavnih rokov se odražajo v rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov. Potem ko so te po letu 2009 večinoma upadale, se letos po sproščanju omejitvenih ukrepov zaradi cenovnih pritiskov doma in v tujini zvišujejo in od maja beležijo okoli 1,5-odstotno medletno rast (slika 6.12). Pri tem k rasti vse več prispeva trajno blago, zlasti pohištvo in avtomobili, ki je bilo septembra v medletni primerjavi dražje že za 2,6 % oziroma največ po letu 2004. Krepi se tudi rast cen netrajnega blaga (1,5 %), rast cen poltrajnega blaga, ki jo v največji meri poganjajo cene oblačil in

Slika 6.10: Prispevki k rasti cen storitev



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

Slika 6.11: Mesečna rast cen storitev po skupinah storitev



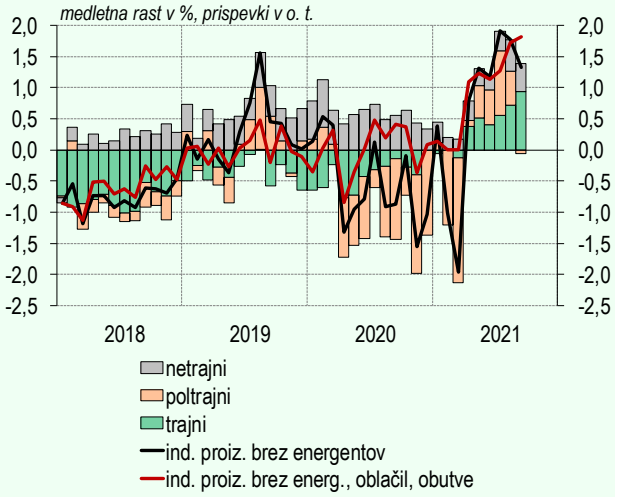
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

[5] Trošarina na tobak in tobačne izdelke se je nazadnje zvišala oktobra lani in je do letošnjega septembra k medletni rasti cen predelane hrane prispevala 1,0 odstotne točke. Medtem ko se bo oktobra izpad tega zvišanja iz izračuna medletne stopnje rasti odražal v nekoliko nižji rasti cen predelane hrane, jo bo dvig trošarin v novembru ponovno zvišal. Zaradi dvostopenjskega zvišanja trošarine, s prvim zvišanjem 1. novembra 2021 in drugim 1. aprila 2022, bodo po ocenah Ministrstva za finance drobnoprodajne cene cigaret v povprečju dražje za približno 4,6 %. Ocenjujemo, da bo podražitev k rasti cen predelane hrane med novembrom in marcem prispevala okoli 0,4 odstotne točke, z aprilskim zvišanjem pa se bo prispevek povečal na 0,8 odstotne točke.

[6] Višja rast cen s stanovanjem povezanih storitev izhaja iz višjih najemnin.

obutve, pa je še naprej izrazito volatilna. Medletno so bila oblačila septembra ponovno cenejša, saj je bila mesečna podražitev ob sezonski menjavi kolekcije manjša kot običajno, kar je lahko tudi posledica ponovnega zaostrovanja ukrepov ob poslabšanju epidemiološke slike.

Slika 6.12: Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

7 Javne finance

Primanjkljaj države se je v letošnjem prvem polletju ob še vedno znatnem vplivu na epidemijo vezanih ukrepov medletno zmanjšal, kar je posledica njegove prepolovitve v drugem četrtletju. Prihodki države so zaradi učinka osnove in hitrega odboja gospodarske rasti v drugem četrtletju še močneje porasli kot v prvem, rast izdatkov pa se je precej umirila. Po reviziji je nižje ocenjen, 7,7-odstoten, tudi lanski primanjkljaj države. Različni protikoronski ukrepi ostajajo na voljo tudi v drugi polovici letošnjega leta, finančno najobsežnejši ukrepi pa so se iztekli junija.

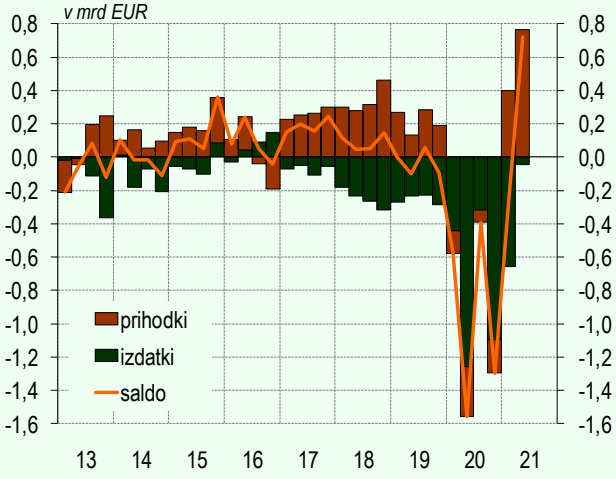
Dolg države je ob koncu junija 2021 znašal 80,0 % BDP. Zaradi neto odplačil dolga se je glede na prvo četrtletje znižal, do konca leta pa naj bi po napovedi Ministrstva za finance dosegel 78,5 % BDP. Pogoji zadolževanja ostajajo ugodni, zadolževanje pri zakladnih menicah pa še vedno poteka po negativnih obrestnih merah.

Fiskalna politika se v zadnjih mesecih vedno bolj osredotoča na ukrepe za okrevanje gospodarstva, tudi na čim boljše koriščenje evropskih sredstev iz začasnega instrumenta »Naslednja generacija EU« in finančne perspektive EU 2014–2020. Ne glede na epidemijo je ključno, da se javnofinančni položaj strukturno ne poslabšuje, saj se je v krizi dolg države močno povečal. Klavzula o odstopu od fiskalnih pravil, tako domačih kot evropskih, ostaja v veljavi predvidoma še letos in naslednje leto.

Saldo državnega sektorja

Primanjkljaj države se je v letošnjem drugem četrtletju medletno prepolovil zaradi ugodnejših gospodarskih razmer in manjšega obsega ukrepov, vezanih na epidemijo.[1] Znašal je 757 mio EUR oziroma 5,8 % BDP. Prihodki države so se močno zvišali, rast izdatkov pa je bila nizka. Ob septembrski objavi podatkov je bil precej navzgor revidiran tudi saldo države za leto 2020, predvsem kot posledica popravka davkov od dohodkov podjetij, večja pa je bila med drugim tudi revizija sredstev za zaposlene, prav tako navzgor. Revidiranih je bilo še nekaj drugih postavk prihodkov oziroma izdatkov. Po novi oceni je bil primanjkljaj lani manjši za 0,7 odstotne točke in je znašal 7,7 % BDP.

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



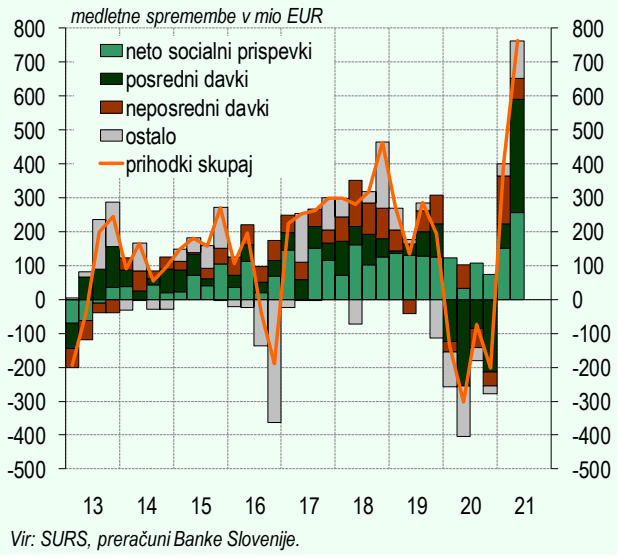
Opomba: Iz salda in izdatkov so izločena sredstva za dokapitalizacije bank.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

[1] Glej sliko 3 v okvirju 7.1. Lani je bilo po denarnem toku največ odhodkov, vezanih na epidemijo, izplačanih junija.

Prihodki države so v drugem četrtletju, podobno kot v prvem, več kot nadomestili lanski padec, kar je med drugim posledica močno okrepljene zasebne potrošnje in ugodnih razmer na trgu dela. Prihodki države so se še opazneje kot v prvem četrtletju zvišali v drugem: medletno jih je bilo več za 764 mio EUR oziroma za 15,3 %. Rast je posledica učinka osnove in široko osnovane gospodarske rasti, saj so se v drugem četrtletju izboljšale razmere tudi v širšem storitvenem sektorju. Ob omejenih možnostih trošenja v lanskem in na začetku letošnjega leta se je okrepila zasebna potrošnja, z njo pa davki na potrošnjo in uvoz, ki jih je bilo v drugem četrtletju več za skoraj četrtino. K prihodkom so občutno prispevala tudi gibanja plač in zaposlenosti, saj so se neto socialni prispevki zvišali za 13,3 %, visoka pa je bila tudi rast prihodkov iz dohodnine. Poleg tega so se letos nekoliko zvišali tudi davki na dohodke podjetij, ki so bili z revizijo podatkov za leto 2020 močno popravljeni navzgor.[2] Zvišali so se tudi nedavčni prihodki države.

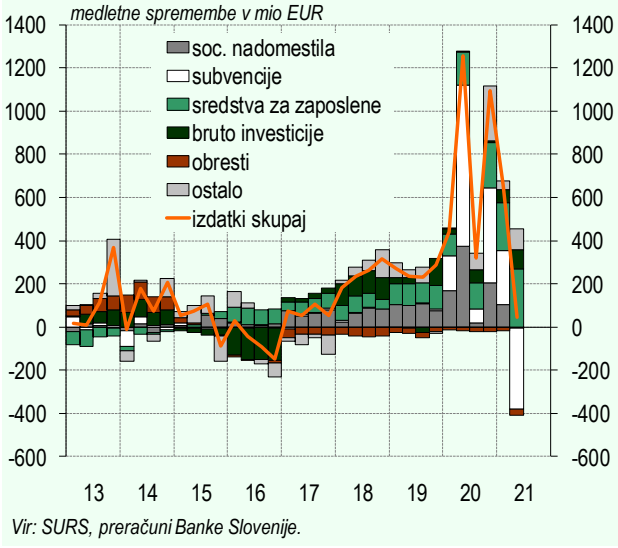
Medletna rast izdatkov države je bila v drugem četrtletju nizka kljub še naprej velikemu obsegu izdatkov za blaženje posledic epidemije. Medletno so bili višji za 45 mio EUR oz. za 0,7 %. Epidemija je imela po ocenah največji vpliv na izdatke države v lanskem drugem četrtletju, njihov obseg pa je bil znaten tudi v letošnjem drugem

Slika 7.2: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 7.3: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 7.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2016–2022

	SURS						Osnutek proračunskega načrta		Evropska komisija	
v % BDP	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1	2021	2022	2021	2022
Prihodki	44,2	44,0	44,2	43,8	43,6	44,2	43,7	43,5	43,0	43,0
Izdatki	46,2	44,1	43,5	43,3	51,3	51,0	51,2	48,9	51,5	47,7
v tem: obresti	3,0	2,5	2,0	1,7	1,6	1,3	1,4	1,3	1,5	1,3
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-1,9	-0,1	0,7	0,4	-7,7	-6,8	-7,5	-5,4	-8,5	-4,7
Primarni saldo	1,1	2,5	2,8	2,1	-6,1	-5,4	-6,1	-4,1	-7,0	-3,4
Strukturni saldo države	…	…	…	…	…	…	…	…	-7,7	-4,7
Dolg*	78,5	74,2	70,3	65,6	79,8	80,0	78,5	77,5	79,0	76,7
Realni BDP *(rast v %)*	3,2	4,8	4,4	3,3	-4,2	8,8	6,1	4,7	4,9	5,1

*Opomba: *Stanje ob koncu leta oziroma četrtletja.*
Vir: SURS (realizacija), Osnutek proračunskega načrta (Ministrstvo za finance, oktober 2021), Evropska komisija (maj 2021).

[2] Revizija je posledica končnih obračunov davka od dohodkov pravnih oseb za leto 2020, ki aprila, ob prvi objavi ocene za leto 2020, še niso bili razpoložljivi.

četrtletju. Zaradi razglašene epidemije je bilo tako v lanskem kot letošnjem drugem četrtletju veliko izplačil z epidemijo povezanih dodatkov za zaposlene v javnem sektorju. Kot kažejo podatki, je bilo tovrstnih izplačil letos še več kot lani. Sredstva za zaposlene so se namreč v drugem četrtletju zvišala kar za 17,4 %, potem ko so bila že lani v istem četrtletju višja za dobro desetino. Predvsem zaradi potreb v zdravstvu in socialnem varstvu še naprej raste število zaposlenih v sektorju država, v letošnjem drugem četrtletju medletno za 1,9 %. Subvencije, ki so lani močno porasle, so bile v letošnjem drugem četrtletju medletno nižje za 374 mio EUR, vendar so zaradi ukrepov še vedno presegale običajne vrednosti.[3] Socialnih transferjev je bilo malenkost manj kot lani v drugem četrtletju, vendar so takrat močno porasli. Medletna rast investicij države se je v drugem četrtletju glede na prvega dodatno okrepila, in sicer je znašala več kot petino, kar pa je še vedno bistveno manj od vladnih načrtov za leto 2021. Izdatki za obresti se znižujejo in so v zadnjem letu do junija znašali 1,4 % BDP, kar je manj kot polovica vrednosti iz let 2014 in 2015 (3,2 % BDP), ko so bili najvišji.

Dolg države in poroštva

Dolg države je v drugem četrtletju ostal nad ravnjo s konca lanskega leta. Gibanje dolga je znotraj leta odvisno od datumov zadolžitve in zapadanja obveznosti. Zaradi večjega poplačila aprila v višini 925 mio EUR se je dolg konec drugega četrtletja v primerjavi s prvim četrtletjem nekoliko zmanjšal in znašal 39,4 mrd EUR ali 80,0 % BDP, nominalno pa je bil za okoli 2 mrd EUR višji kot konec lanskega leta. Julija 2021 je bila izdana obveznica v višini 1 mrd EUR. V tretjem četrtletju je posledično država obveznice in zakladne menice neto izdajala. Izvajala je tudi odkupe obveznic, s čimer za odkupljeni del dolga zmanjšuje plačila obresti. Pogoji zadolževanja so bili ugodni, saj se je zahtevana donosnost desetletne obveznice gibala blizu ničle, zakladne menice pa so bile izdane še vedno po negativnih obrestnih merah.

Proces zmanjševanja poroštev, ki poteka že osmo leto, se nadaljuje. Ob koncu drugega četrtletja so se poroštva znižala na 4,9 mrd EUR oziroma 10,0 % BDP, kar je bistveno manj kot ob koncu gospodarsko-finančne krize, ko so konec leta 2013 znašala okoli 8 mrd EUR ali skoraj 23,0 % BDP. V tem času so se najbolj, tj. za okoli 2,4 mrd EUR, znižala redna poroštva, ki izvirajo še iz časov pred gospodarsko krizo (namenjena zlasti izgradnji avtocest, zavarovanju mednarodne trgovine ter za posojila Slovenske odškodninske družbe). Znatno, za okoli 900 mio EUR, so se od leta 2013 znižala tudi poroštva, ki so izhajala iz finančne krize. Poroštva, namenjena reševanju težav zaradi epidemije, so razmeroma nizka in so ob koncu letošnjega drugega četrtletja predstavljala okoli 4 % vseh poroštev.

Načrtovano gibanje salda in dolga države

Letos se načrtuje ohranjanje visokega primanjkljaja države kljub nižjemu obsegu ukrepov v zvezi z epidemijo in višji gospodarski rasti. Glede na Osnutek proračunskih načrtov naj bi letos primanjkljaj države znašal 7,5 % BDP. To je za 1,1 odstotne točke BDP manj od aprilskih ocen iz Programa stabilnosti, k čemur 0,7 odstotne točke BDP prispeva ugodnejša realizacija od predhodnih ocen v letu 2020, hkrati pa so ugodnejša od takrat pričakovanih tudi makroekonomska gibanja. Letos imajo še vedno visok vpliv na primanjkljaj ukrepi za blaženje posledic epidemije.[4]

Znižanje primanjkljaja države v naslednjih letih bo posledica umikanja ukrepov za blaženje posledic epidemije in nadaljnje krepitve gospodarstva. Naslednje

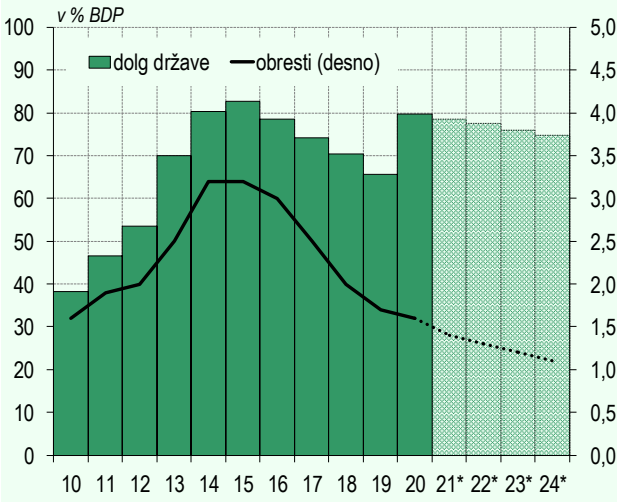
[3] Subvencije v večji meri zajemajo ukrepe s področja trga dela: čakanje na delo, skrajšani delovni čas, mesečni temeljni dohodek. Lani v prvem valu epidemije so bila v okviru subvencij beležena tudi plačila socialnih prispevkov za tiste, ki so delali (ukrep je bil na voljo za obdobje med 13. marcem in koncem maja 2020, izplačanih pa je bilo okoli 435 mio EUR). Letos ta ukrep ni bil na voljo. Ukrep čakanja na delo in mesečni temeljni dohodek sta bila razpoložljiva do konca junija 2021, skrajšani delovni čas pa do konca septembra 2021.

[4] Po ocenah Ministrstva za finance naj bi bilo letos na izdatkovni strani ukrepov v zvezi z epidemijo za 2,1 mrd EUR oziroma 4,1 % BDP, kar je za skoraj 800 mio EUR oziroma 1,5 odstotne točke BDP več kot v aprilskih ocenah Programa stabilnosti (lani je bilo ukrepov za 2,5 mrd EUR oziroma 5,4 % BDP). V letu 2022 naj bi ti ukrepi znašali 243 mio EUR oziroma 0,5 % BDP. Ministrstvo za finance navaja, da je bilo leta 2020 na strani prihodkov oproščenih oziroma odloženih za okoli 380 mio EUR davkov, letos pa s tega naslova ocenjuje nasprotni učinek v višini okoli 290 mio EUR.

leto naj bi se primanjkljaj države znižal na 5,4 % BDP, pod 3 % BDP pa naj bi bil glede na Osnutek proračunskega načrta ponovno leta 2024. Proračunski načrti za letos in prihodnja leta predpostavljajo zelo visok obseg investicij države, s čimer se težišče ukrepov usmerja k spodbujanju gospodarske rasti. Slovenski načrt za okrevanje in odpornost, ki je osnova za koriščenje sredstev instrumenta »Naslednja generacija EU«, je bil potrjen julija, Slovenija pa je tudi že prejela prva sredstva z naslova predfinanciranja (glej okvir 7.2). K zmanjševanju primanjkljajev že dalj časa pozitivno prispeva tudi spodbujevalna denarna politika, ki omogoča zniževanje plačil obresti. Ob zmanjševanju presežnih primanjkljajev in dolga bodo države v prihodnje morale zagotavljati sredstva za pomoč pri doseganju podnebnih in digitalnih ciljev EU, financiranje sistemov socialne zaščite in spodbujanje drugih strukturnih reform.[5] Zato je ob trenutno še vedno aktualni pomoči države zaradi epidemije ključno, da se strukturni položaj javnih financ ne poslabšuje in so ukrepi v zvezi z epidemijo le začasne narave. Zmanjševanje primanjkljajev bo odvisno tudi od ponovne reaktivacije in načina implementacije fiskalnih pravil v EU. Odstopanje od teh naj bi namreč veljalo še letos in naslednje leto, potem pa ne več.

V letošnjem in naslednjem letu se pričakuje postopno zmanjšanje dolga v deležu BDP. Glede na Osnutek proračunskega načrta za 2022, ki ga je vlada sredi oktobra poslala Evropski komisiji, se pričakuje postopno zmanjšanje dolga na 78,5 % BDP v letošnjem in 77,5 % BDP v prihodnjem letu. Zmanjšanje je predvsem posledica predvidenega izboljšanja gospodarskih razmer, načrtovano pa je tudi koriščenje akumuliranih finančnih sredstev države, saj se je država v času epidemije iz previdnostnih razlogov zadolžila za več, kot so znašale potrebe financiranja primanjkljajev. Ko bo prišlo do ponovne aktivacije fiskalnih pravil, bo Slovenija namreč zavezana zmanjševati tudi dolg, saj bo presegal referenčno vrednost 60 % BDP.

Slika 7.4: Dolg države in izdatki za obresti



*Opomba: *Napoved iz Osnutka proračunskega načrta 2022.*
Vir: SURS, Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

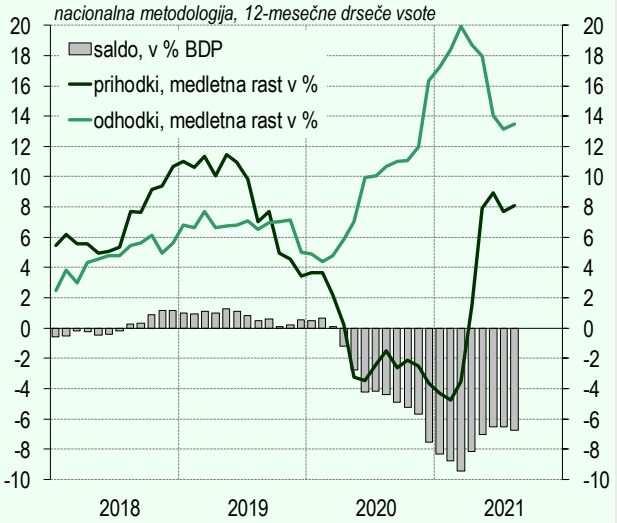
[5] Izkušnje kažejo, da so investicije v primeru potreb po konsolidaciji zmanjšane med prvimi.

Okvir 7.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja se je v prvih osmih mesecih medletno nekoliko znižal, na 2,1 mrd EUR, pomemben dejavnik primanjkljaja pa je ostala epidemija. Saldo se julija in avgusta ni več medletno izboljševal, kot je bilo značilno za letošnje drugo četrtletje. Med januarjem in avgustom so v medletni primerjavi precej porasli tako prihodki kot odhodki, zadnji tudi zaradi ukrepov v zvezi z epidemijo. Državni proračun je bil v primanjkljaju, ki je do konca avgusta znašal 2,4 mrd EUR. Septembra se je glede na dnevne podatke še nekoliko zvišal.[1] ZZZS je v prvih osmih mesecih beležil 206 mio EUR presežka, v glavnem zaradi prejetih sredstev iz državnega proračuna za poračun storitev predhodnega leta in kritje izdatkov v zvezi z epidemijo. Tudi proračuni občin so bili v presežku, in sicer za 131 mio EUR.

Prihodki konsolidirane bilance so bili med januarjem in avgustom medletno višji za 14,5 %, kar je večinoma posledica nizke osnove zaradi lanskih protikriznih ukrepov, enkratnih prihodkov in gospodarskega okrevanja. Prihodkov je bilo več za 1.200 mio EUR. Višje so bile vse ključne skupine davkov; najbolj so se povečali prihodki iz davka na dodano vrednost (za okoli 400 mio EUR) ter davki na dohodke podjetij zaradi učinka osnove (posledica lanskih neobračunanih in neplačanih davkov), prišlo je tudi do poračuna davka na dohodke podjetij in dohodnine (vsak za okoli 300 mio EUR). Davki so bili celo višji kot leta 2019, izjema so le prihodki iz trošarin, pa tudi davki od prometa motornih vozil

Slika 1: Javnofinančna gibanja



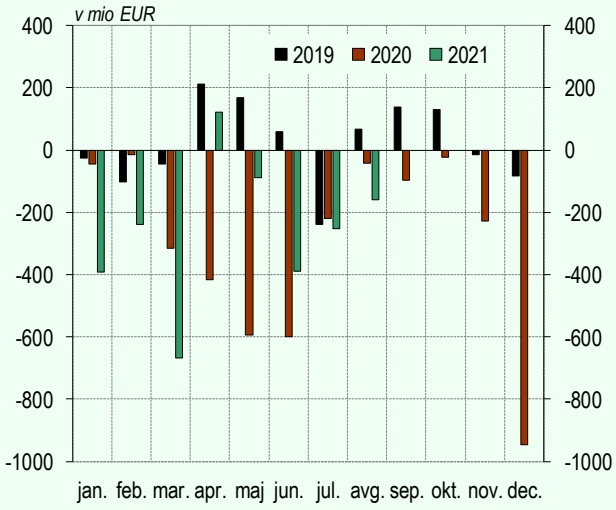
Vir: SURS, Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

	2020	*zadnjih 12 mesecev do avg. 21*			*2020 jan.-avg.*	*2021 jan.-avg.*	*jan.-avg. 21*
	mio EUR		*% BDP*	*medl. rast, %*	*mio EUR*		*medl. rast, %*
Prihodki	**18.529**	**20.273**	**40,7**	**8,1**	**12.006**	**13.751**	**14,5**
Davki	16.460	17.964	36,0	8,0	10.681	12.185	14,1
- na blago in storitve	5.493	5.950	11,9	5,1	3.539	3.996	12,9
- prispevki	7.290	7.771	15,6	8,5	4.753	5.233	10,1
- dohodnina	2.487	2.766	5,5	9,4	1.549	1.828	18,0
- dohodki pravnih oseb	773	1.078	2,2	39,0	482	787	63,2
Prejeta sredstva iz EU	730	784	1,6	7,8	403	456	13,2
Ostali	1.338	1.525	3,1	9,3	923	1.110	20,3
Odhodki	**22.071**	**23.640**	**47,4**	**13,5**	**14.252**	**15.822**	**11,0**
Tekoči odhodki	9.128	10.037	20,1	16,4	5.870	6.779	15,5
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	4.965	5.648	11,3	16,7	3.361	4.044	20,3
- izdatki za blago in storitve	3.021	3.258	6,5	16,7	1.787	2.024	13,3
- obresti	778	731	1,5	-5,2	610	564	-7,6
Tekoči transferji	10.868	11.294	22,7	10,3	7.345	7.771	5,8
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	8.251	9.054	18,2	14,4	5.518	6.321	14,6
Investicijski odhodki, transferji	1.549	1.730	3,5	14,1	699	881	25,9
Plačila v proračun EU	526	579	1,2	25,3	338	391	15,6
Saldo	**-3.542**	**-3.367**	**-6,8**		**-2.246**	**-2.071**	

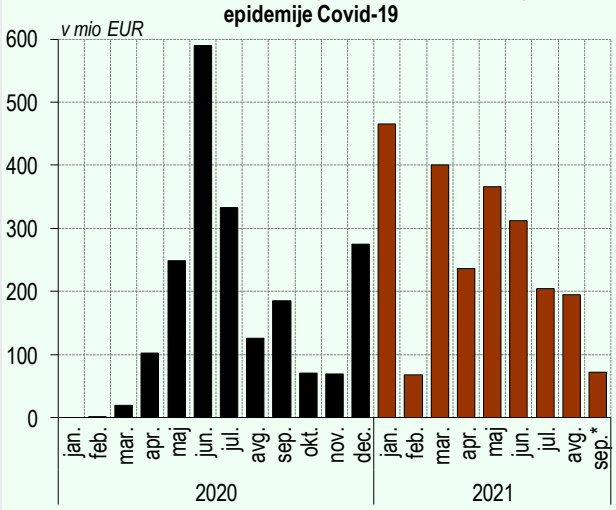
*Opomba: *Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega ter obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.*
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Saldo konsolidirane bilance javnih financ



Vir: Ministrstvo za finance.

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



*Opomba: Vključuje tudi proračunsko rezervo. *Fiskalni svet.*
Vir: Ministrstvo za finance, Fiskalni svet, preračuni Banke Slovenije.

zaradi spremenjene obdavčitve. Maja je k prihodkom znatno prispevalo plačilo koncesije za podeljene frekvence za zagotavljanje javnih telekomunikacijskih storitev končnim uporabnikom (164 mio EUR).

Odhodki konsolidirane bilance javnega financiranja so bili v prvih osmih mesecih medletno višji za 11,0 %. Odhodkov je bilo več za 1.358 mio EUR. Na gibanja posameznih kategorij odhodkov močno vplivajo ukrepi, vezani na epidemijo. Tako so se najbolj povečali transferji posameznikom in gospodinjstvom ter odhodki za plače zaposlenim, kjer je beležena glavnina letošnjih odhodkov, vezanih na epidemijo. Manj kot lani je predvsem odhodkov za subvencije, saj je obseg tovrstnih ukrepov, povezanih z epidemijo, letos manjši kot lani. Od poletja naprej se precej povečujejo investicijski odhodki. Manjša so plačila obresti.

[1] Septembra letos je državni proračun na osnovi predhodnih dnevnih podatkov beležil okoli 40 mio EUR primanjkljaja, medtem ko je ta septembra 2020 znašal 125 mio EUR.

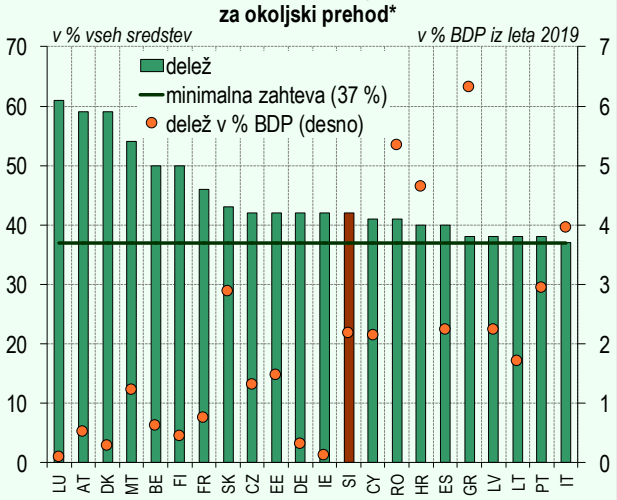
Okvir 7.2: Načrti za okrevanje in odpornost članic EU

Državam EU so v podporo pri gospodarskem okrevanju ob izhodu iz pandemije poleg sredstev večletne finančne perspektive 2021–2027 na voljo še obsežna sredstva začasnega instrumenta »Naslednja generacija EU« (NGEU), ki so na voljo do konca leta 2026. Ta sredstva naj bi omogočila pospešitev prestrukturiranja EU v bolj okoljsko vzdržno in digitalno napredno gospodarstvo. Za instrument NGEU je namenjenih 807 mrd EUR, od tega 421 mrd EUR nepovratnih sredstev in 386 mrd posojil.[1] Večino, tj. okoli 90 % NGEU, predstavlja Mehanizem za okrevanje in odpornost. Za porabo tega dela sredstev so morale države članice EU pripraviti nacionalne načrte za okrevanje in odpornost. Večinoma so jih že posredovale Evropski komisiji, ki je do vključno prvega tedna oktobra potrdila 22 nacionalnih načrtov, večino pa je že potrdil tudi Evropski Svet. Prva izplačila državam (t. i. predfinanciranje), ki so možna po obeh potrditvah, so bila avgusta. Slovenski načrt za okrevanje in odpornost je julija prejel obe potrditvi, prva sredstva pa je Slovenija prejela septembra.

Države, ki so posredovale nacionalne načrte za okrevanje in odpornost Evropski komisiji, so večinoma zaprosile za največji možni obseg nepovratnih sredstev, medtem ko je za posojila zaprosilo le sedem držav, med njimi tudi Slovenija (slika 1).[2] Za dodatna posojila je možno zaprositi do avgusta 2023. Na sliki 1 so prikazani zneski nepovratnih in povratnih sredstev, za katere so države zaprosile v nacionalnih načrtih. Za Nizozemsko in Bolgarijo, ki svojih načrtov še nista posredovali Evropski komisiji (skrajni rok je sredina leta 2022), v sliki predpostavljamo, da bosta v celoti zaprosili za nepovratna sredstva, medtem ko se za koriščenje posojil (še) ne bosta odločili.

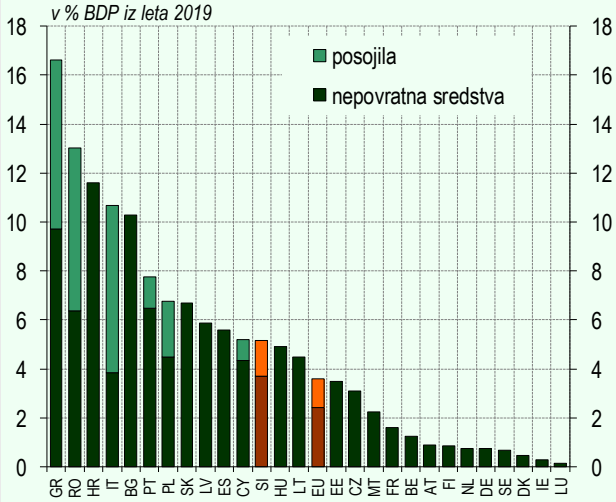
Za pozitivno oceno nacionalnega načrta pri Evropski komisiji je potrebno izpolnjevanje več kriterijev, ki so večinoma kvalitativni. Komisija tako med drugim ocenjuje, ali imajo projekti dolgoročni učinek, so skladni s specifičnimi priporočili državam iz evropskega fiskalnega semestra ter ali so mejniki in cilji postavljeni jasno in realistično. Prav tako projekti ne smejo škodovati okolju, hkrati pa morajo biti zagotovljeni ustrezni nadzorni postopki izvajanja projektov. Kriterija, ki se nanašata na doseganje okoljskih in digitalnih ciljev, sta določena numerično. Tako je za okoljske cilje treba načrtovati vsaj 37 % sredstev nacionalnega načrta, za digitalizacijo pa vsaj 20 % sredstev. Deleži okoljskih in digitalnih projektov v načrtih držav, ki jih je komisija že ocenila, so prikazani na slikah 2 in 3.

Slika 2: Sredstva za okrevanje in odpornost za okoljski prehod*



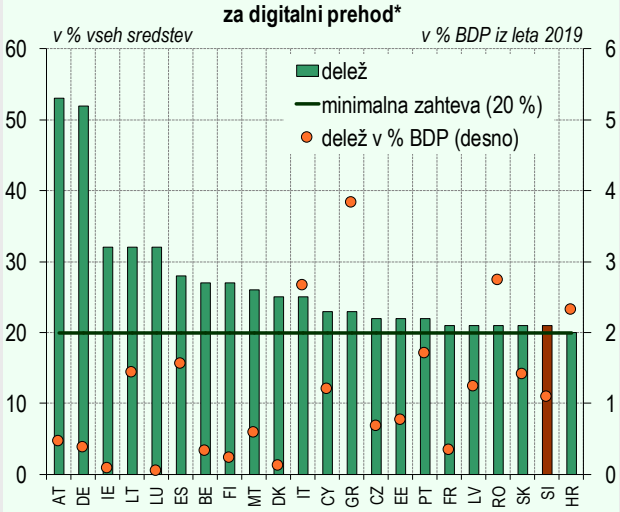
*Opomba: *Podatki za BG, HU, NL, PL in SE še niso razpoložljivi.*
Vir: Evropska komisija, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1: Povratna in nepovratna sredstva nacionalnih načrtov okrevanja in odpornosti po državah članicah EU



Vir: Evropska komisija, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3: Sredstva za okrevanje in odpornost za digitalni prehod*



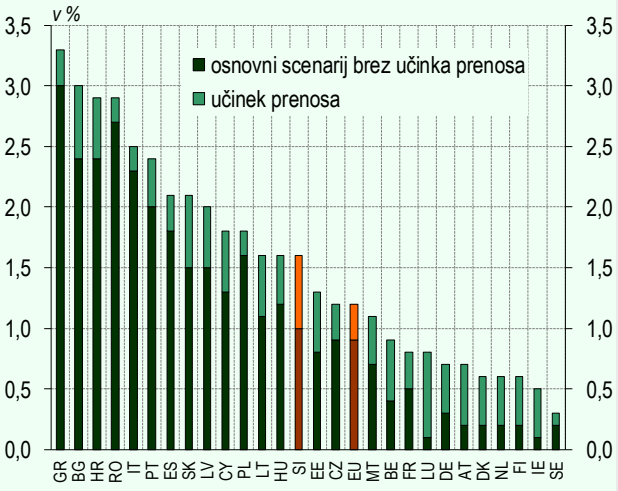
*Opomba: *Podatki za BG, HU, NL, PL in SE še niso razpoložljivi.*
Vir: Evropska komisija, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Delež sredstev za okoljske cilje pri potrjenih načrtih znaša 40 % oziroma 1,5 % BDP iz leta 2019, za digitalne cilje pa 26 % oziroma 1,0 % BDP iz leta 2019.[3] Slovenija namenja podoben delež sredstev za okoljske cilje (42 %), medtem ko je digitalnim ciljem namenjen manjši delež sredstev (21 %). Gledano v deležu BDP Slovenija za okoljske cilje namenja več sredstev od povprečja držav EU, za katere so na voljo podatki, preseganje pri digitalnih ciljih pa je manj izrazito.[4] Doseganje ciljev se med izvajanjem programov do leta 2026 še lahko spremeni, saj se bodo nacionalni načrti še prilagajali zmožnostim izvedbe projektov in drugim okoliščinam.

Sredstva NGEU bodo pozitivno vplivala na gospodarsko rast in potencial gospodarstva. Vpliv NGEU na BDP, ob predpostavki, da so sredstva namenjena investicijam, bo po državah različen in v največji meri odvisen od višine sredstev, ki jih bo država prejela. Investicije NGEU bodo prispevale tudi h konvergenci med državami EU, saj manj razvite države dobijo več sredstev.[5] Poleg tega je za bolj odprta gospodarstva – še zlasti, če so upravičena do relativno malo sredstev NGEU – pomemben pozitiven učinek medsebojne trgovinske povezanosti držav, saj se projekti v EU izvajajo istočasno (t. i. učinek prenosa med državami). Pri državah, ki niso vključene v skupno denarno politiko, je pomemben še vpliv nacionalne denarne politike na tečaj – v primeru apreciacije domače valute se pozitivni učinek prenosa na gospodarsko rast zmanjša (Pfeiffer, Varga, in't Veld, 2021). Ključno je, da gre za dodatne investicije, ki sicer ne bi bile izvedene, in ne le za spremembo vira financiranja.

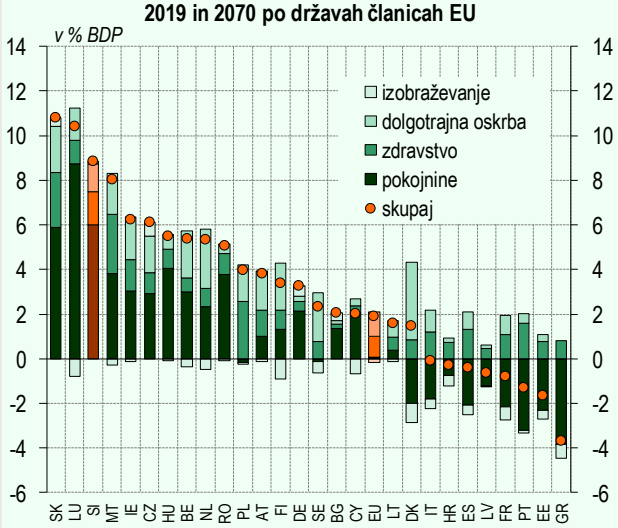
Na ravni EU Pfeiffer, Varga ter in't Veld ocenjujejo velikost vseh investicij, ki bodo izvedene do leta 2026, v višini 4 % BDP EU iz leta 2019, kar temelji na zaprošenih višinah posojil po državah do junija ter predpostavki koriščenja celotnih nepovratnih sredstev. Investicije NGEU bi realni BDP do leta 2026, ko se črpanje sredstev zaključi, po osnovnem scenariju v povprečju EU zvišale za 1,2 %.[6] Za Slovenijo je celotni učinek investicij, kot učinek prenosa, nekoliko višji od povprečja EU, vendar je tudi predvideno črpanje sredstev NGEU višje od povprečnega. Na sliki 4 so predstavljene ocene učinka investicij NGEU na BDP po državah po šestih letih od začetka črpanja sredstev, vključujoč tudi učinek prenosa med državami. Avtorji poudarjajo, da v modelu niso upoštevane vse okoliščine programa NGEU, ki vplivajo na BDP. Predvsem niso ocenjevali učinka hkratne izvedbe strukturnih reform, ki jih črpanje sredstev NGEU pogojuje in lahko pomembno dodatno pozitivno vplivajo na gospodarsko rast.[7] Ocene Evropske komisije, podane ob potrditvi nacionalnih načrtov držav, so zelo podobne.[8]

Slika 4: Raven realnega BDP leta 2026 glede na raven BDP brez investicij NGEU v državah EU



Vir: Pfeiffer, Varga, in't Veld (2021).

Slika 5: Sprememba stroškov staranja prebivalstva med letoma 2019 in 2070 po državah članicah EU



Vir: Evropska komisija.

Slovenski načrt za okrevanje in odpornost predvideva izvedbo pokojninske in zdravstvene reforme ter reformo dolgotrajne oskrbe, kar je nujno glede na pričakovana demografska gibanja. Odhodki, povezani s staranjem, naj bi se v Sloveniji do leta 2070 namreč povečali bistveno bolj kot v povprečju EU, in sicer za 8,9 % BDP, največ na področju pokojnin (glej sliko 5).[9] Reforme so zato ključne za dolgoročno vzdržnost javnih financ. Trenutno je največ napredka pri vzpostavljanju dolgotrajne oskrbe, ki je v Sloveniji še nimamo, saj je vlada junija letos sprejela Zakon o dolgotrajni oskrbi in ga posredovala v sprejem v državni zbor.

EU se bo za financiranje instrumenta NGEU zadolžila na finančnih trgih, prvo zadolžitev je izvedla junija letos. Zadolžitev bo do leta 2026 znašala okoli 800 mrd EUR, kar pomeni okoli 150 mrd vsako leto, in bo zajemala vire različnih

ročnosti; od manj kot eno leto do 30-letnih finančnih instrumentov. Sredstva bodo vrnjena do leta 2058. Letošnja zadolžitev je večinoma namenjena za dogovorjeno 13-odstotno predfinanciranje načrtov za okrevanje in odpornost. Do konca septembra je predplačila prejelo šestnajst članic EU, tudi Slovenija. Nadaljnje financiranje načrtov okrevanja in odpornosti se bo izvajalo dvakrat letno ob pogoju doseganja dogovorjenih ciljev oziroma mejnikov. Glede vračanja tako nastalega dolga se razmišlja o novih lastnih virih in, če bo treba, o zvišanju nacionalnega prispevka iz bruto nacionalnega dohodka. Med novimi lastnimi viri so mišljeni nacionalni prispevek na osnovi dajatve za nereciklirano plastiko, mehanizem čezmejne ogljične izravnave, digitalna dajatev in spremenjen sistem trgovanja z emisijskimi kuponi. Predvidoma bo do junija 2024 Evropska komisija predlagala še dodatne vire, med možnostmi pa se omenjajo davek na finančne transakcije in spremembe pri obdavčitvi podjetij (EC, 2021c, Bisciari at al, 2021).

Literatura in viri:

Evropska komisija (2020): Digital Economy and Society Index (DESI) 2020, dosegljivo na: desi_2020_thematic_chapters_-_full_european_analysis_22E60892-D319-9F6D-3E247D4BE7030772_67086 (2).pdf

Bom Pedro R.D., J. E. Ligthart (2014): What Have We Learned From Three Decades Of Research On The Productivity Of Public Capital? Journal of Economic Surveys, Volume 28, Issue 5.

Bisciari Patrick, P. Butzen, W. Gelade, W. Melyn, S. Van Parys (2021): The EU budget and the Next Generation EU Recovery Plan: a game changer?, National Bank of Belgium, Economic Review, September 2021, dosegljivo na: https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2021/ecorevii2021_h2.pdf

Evropska komisija (2021a): Analiza načrta Slovenije za okrevanje in odpornost, Spremni dokument k predlogu izvedbenega sklepa Sveta o odobritvi ocene načrta za okrevanje in odpornost za Slovenijo, dosegljivo na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/com-2021-384_swd_sl.pdf

Evropska komisija (2021b): Načrt okrevanja za Evropo, dosegljivo na: Načrt okrevanja za Evropo | Evropska komisija (europa.eu)

European Commission (2021c): The EU's 2021-2027 long-term budget & NextGenerationEU Facts and Figures, dosegljivo na: The EU's 2021-2027 long-term budget & NextGenerationEU - Publications Office of the EU (europa.eu)

European Commission (2021d): NextGenerationEU: Questions and answers on the Recovery and Resilience Facility, dosegljivo na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/nextgenerationeu_questions_and_answers_on_the_recovery_and_resilience_facility_en.pdf

European Commission (2021e): The 2021 Ageing Report, dosegljivo na: The 2021 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070) | European Commission (europa.eu)

Pfeiffer Philip, J. Varga, J. in't Veld (2021): Quantifying Splillovers of Next Generation EU Investment, European Commission discussion paper no. 144, dosegljivo na: Quantifying Spillovers of Next Generation EU Investment | Evropska komisija (europa.eu)

Varga, Janos, J. in't Veld (2014), The potential growth impact of structural reforms in the EU: a benchmarking exercise, European Economy Economic Papers, S. 541, dosegljivo na: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2014/pdf/ecp541_en.pdf

[1] Navedene so vrednosti v tekočih cenah. V stalnih cenah iz leta 2018 znaša obseg instrumenta NGEU 750 mrd EUR.

[2] Znesek nepovratnih pomoči po državah še ni dokončen, saj bo 30 % razpoložljivega zneska dokončno dodeljenih do junija 2022 na osnovi podatkov Eurostata. Države morajo 70 % nepovratnih sredstev dodeliti v letih 2021 in 2022. Največji znesek posojil, ki jih lahko dobi posamezna država, je omejen na 6,8 % bruto nacionalnega dohodka.

[3] Uteženo z BDP države članice.

[4] Slovenija je bila po indeksu digitalnega gospodarstva in družbe (DESI), ki ga izračunava Evropska komisija, leta 2020 uvrščena na 16. mesto med članicami EU, kar je malenkost pod povprečjem EU.

[5] Sredstva so državam dodeljena glede na število prebivalcev, inverzno vrednost BDP na prebivalca ter odstopanje brezposelnosti v zadnjih petih letih pred pandemijo od povprečja EU. Po objavi dokončne dodelitve 30 % nepovratnih sredstev junija 2022 se bo namesto brezposelnosti upoštevalo kumulativno realno zmanjšanje BDP v letih 2020 in 2021.

[6] V tovrstnih ocenah je ključna izbira velikosti fiskalnega multiplikatorja investicij. Avtorji pri njegovi določitvi v osnovnem scenariju sledijo širše sprejeti oceni dolgoročnega koeficienta elastičnosti BDP na kapital države, ki znaša 0,12 (Bom, Ligthart, 2014), ter upoštevajo različno izhodiščno raven kapitala po državah. Poleg osnovnega scenarija je predstavljen še scenarij nižje produktivnosti, kjer učinki projektov NGEU do konca leta 2026 zvišajo raven realnega BDP v povprečju EU za 0,7 %.

[7] Študija, na katero se v svojih ocenah nacionalnih načrtov okrevanja sklicuje Evropska komisija, kaže, da bi strukturne reforme, ki bi prepolovile vrzel strukturnih kazalnikov v primerjavi z najučinkovitejšimi državami na določenem področju, zvišale raven realnega BDP v dvajsetih letih v povprečju EU za 11 % (Varga, in't Veld, 2014).

[8] Ocene vpliva NGEU na BDP drugih institucij imajo nekoliko drugačne predpostavke, vendar v grobem kažejo podobne rezultate kot Pfeiffer, Varga in in't Veld (več glej Bisciari et al, 2021).

[9] Zadnje ocene izdatkov, povezanih s staranjem prebivalstva, je Evropska komisija objavila maja 2021. Vključujejo oceno izdatkov za pokojnine, zdravstvo, dolgotrajno oskrbo, izobraževanje in brezposelnost za države EU. Pričakovano povprečno povečanje izdatkov zaradi staranja prebivalstva od leta 2019 do leta 2070 za EU znaša 1,9 % BDP.

8 Izbrane teme

8.1 Rast cen življenjskih potrebščin po dohodkovnih skupinah in dohodkovna neenakost

Slovenija se med članicami evrskega območja uvršča v skupino držav z najnižjo dohodkovno neenakostjo, na izračun katere pa med drugim vplivajo razlike v inflaciji, s katero se soočajo različne dohodkovne skupine gospodinjstev. Čeprav uradna mera inflacije opisuje rast cen življenjskih potrebščin, s katero se sooča povprečen potrošnik, zaradi posplošitve ne more opisati rasti cen, ki jo občuti vsak posameznik. Osebna inflacija vsakega je namreč odvisna od njegovih potrošniških vzorcev, ti pa so običajno povezani s posameznikovim dohodkovnim položajem. V analizi zato ocenjujemo rast cen dohodkovnih skupin gospodinjstev po letu 2007 in ugotavljamo, da se je košarica življenjskih potrebščin gospodinjstev z nizkimi dohodki v zadnjih petnajstih letih podražila bolj kot košarica premožnejših. Petina dohodkovno najrevnejših gospodinjstev je v povprečju letno beležila 2,0-odstotno inflacijo, kar je 0,6 odstotne točke več kot petina najpremožnejših. Višja inflacija je v večji meri posledica cenovnih trendov v kategorijah hrane in stanovanja, ki jim gospodinjstva z nižjimi dohodki namenijo okoli polovico izdatkov, dohodkovno premožnejši pa manj kot tretjino. Razlike v inflaciji, s katero se soočajo različne dohodkovne skupine gospodinjstev, vplivajo tudi na izračun dohodkovne neenakosti v družbi. Čeprav je ta v Sloveniji ob progresivni obdavčitvi in močnih socialnih transferjih nizka in je bila, merjena nominalno, leta 2019 enaka kot leta 2007, ob upoštevanju različnih stopenj rasti cen po dohodkovnih skupinah ugotavljamo, da se je realno povečala. Ob pomanjkanju podatkov povečanje pričakujemo tudi v letu 2020, saj so epidemija in ukrepi za njeno zajezitev bolj prizadeli revnejše. K višji realni neenakosti v letu 2020 prispeva tudi povečanje razkoraka v stopnjah rasti cen med gospodinjstvi na obeh koncih dohodkovne porazdelitve.

Uvod

Uradna mera inflacije odraža rast cen življenjskih potrebščin, s katero se sooča povprečen potrošnik, in ni reprezentativna za posameznika z lastnimi potrošniškimi vzorci. Indeks HICP temelji na sestavi povprečne košarice življenjskih potrebščin in tako meri rast cen potrošnje tipičnega gospodinjstva. Čeprav predstavlja ključno mero gibanja cen v gospodarstvu, pa ne more opisati rasti cen, ki jo občuti vsak posamezen potrošnik. Na njegovo osebno inflacijo namreč poleg cen storitev in blaga vplivajo tudi njegovi potrošniški vzorci.[1] Ti so navadno odvisni od dohodkovnega položaja posameznika; potrošniki oziroma gospodinjstva z nižjimi dohodki večji delež svojega dohodka namenijo nujnim življenjskim potrebščinam, kot so hrana in stanovanjski stroški, medtem ko gospodinjstvom z višjimi dohodki po nakupu nujnih življenjskih potrebščin ostane več za luksuzne in druge nenujne življenjske dobrine. V primerjavi z dohodkovno revnejšimi gospodinjstvi tako večji delež svojih razpoložljivih denarnih sredstev namenijo potrošnji prevoza, restavracij, hotelov ipd. V tem okvirju analiziramo rast cen po-

[1] Kalkulator za izračun osebne stopnje rasti cen je na voljo v spletni publikaciji o inflaciji, dostopni na spletnih straneh ECB.

sameznih dohodkovnih skupin gospodinjstev po letu 2007, pri čemer se osredotočamo na obdobje epidemije, ko so potrošniški vzorci različnih dohodkovnih skupin gospodinjstev konvergirali zaradi onemogočene potrošnje nekaterega blaga in storitev, povezane z ukrepi za zajezitev širjenja virusa.

Razlike v inflaciji, s katero se soočajo različne dohodkovne skupine, vplivajo na izračun dohodkovne neenakosti v gospodarstvu. Nominalni razpoložljivi dohodek gospodinjstva, ki poleg primarnega dohodka vključuje še socialne prejemke, davke na dohodek in premoženje ter druge tekoče transferje, pomembno vpliva na raven potrošnje gospodinjstva, vendar pa z vidika kupne moči oz. življenjskega standarda ni informativen. O kupni moči lahko sklepamo iz realnega dohodka gospodinjstva. Da bi ta natančneje odražal gibanje cen, s katerimi se sooča gospodinjstvo, v analizi povprečne nominalne dohodke posameznih dohodkovnih razredov deflacioniramo z njimi lastno inflacijo in ugotavljamo vpliv inflacijskih diferencialov na izračun dohodkovne neenakosti v gospodarstvu za obdobje 2007–2019. Tak izračun za obdobje 2020–2021 ni mogoč zaradi pomanjkanja podatkov.

Ocena uteži za izračun inflacije

Analiza relevantnih inflacijskih stopenj po dohodkovnih razredih gospodinjstev je pripravljena na podlagi anketnih podatkov SURS o porabi gospodinjstev v Sloveniji in podatkov Bankart o kartičnih plačilih. Podatki raziskovanja Poraba gospodinjstev (APG) opisujejo povprečne izdatke gospodinjstev za posamezne kategorije potrošnje. Gospodinjstva so glede na dohodek oziroma skupna razpoložljiva sredstva razvrščena v kvintilne razrede, pri čemer prvi kvintilni razred predstavlja petino gospodinjstev z najnižjimi dohodki in peti kvintilni razred petino z najvišjimi. Podatki o strukturi potrošnje posameznih dohodkovnih razredov gospodinjstev vstopajo v izračun stopenj rasti cen kot uteži kategorij potrošnje. Za obdobje, ko je bilo raziskovanje izvedeno letno, so uteži posodobljene vsakega januarja, za obdobje po letu 2010 pa so uteži za izračun cenovnih indeksov opredeljene z zadnjimi dostopnimi podatki. Tako npr. uteži za obdobje 2015–2017 izvirajo iz raziskovanja, izvedenega leta 2015, uteži za leti 2018 in 2019 pa iz zadnje izvedbe raziskovanja leta 2018. Da bi lahko analizirali vpliv epidemije na inflacijske stopnje različnih dohodkovnih razredov gospodinjstev, smo po vzoru analize portugalske centralne banke strukturo potrošnje v letih 2020 in 2021 ocenili s pomočjo podatkov Bankart o kartičnih plačilih na terminalih POS. Zadnje dostopne uteži vseh dvanajstih kategorij potrošnje, kot izhajajo iz anketnih podatkov, so bile za vsako skupino gospodinjstev prilagojene skladno z razmerjem zneska kartičnih plačil v posameznem mesecu 2020 v primerjavi z istim mesecem leta 2019. Podobno je bila ocenjena tudi struktura potrošnje v letu 2021, letne uteži pa so bile izračunane kot povprečje mesečnih.[2] Za namene prikaza so dohodkovni razredi gospodinjstev združeni v tri skupine: gospodinjstva z nizkim (1. kvintilni razred), srednjim (2. do 4. kvintilni razred) in visokim dohodkom (5. kvintilni razred).[3] Ocena inflacije je za vsako dohodkovno skupino pripravljena s pomočjo agregacije indeksov cen HICP vseh dvanajstih kategorij potrošnje. Posledično so razlike v strukturi potrošnje skupin gospodinjstev edini dejavnik razlik v njihovih stopnjah inflacije.

Gospodinjstva z nižjimi dohodki polovico izdatkov namenijo potrošnji hrane in stanovanjskim stroškom, tista z višjimi dohodki pa manj kot tretjino. Glede na anketne podatke gospodinjstva v višjem dohodkovnem razredu za življenjske potrebščine v povprečju potrošijo približno 3,5-krat več kot gospodinjstva v nižjem razredu. Skladno z nižjo povprečno potrošnjo dohodkovno revnej-

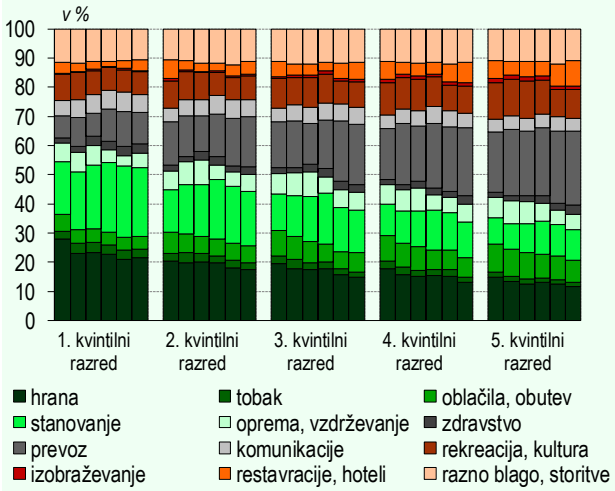
[2] Čeprav uporaba podatkov kartičnih plačil omogoča tekoče spremljanje potrošniških vzorcev, je izbrana metodologija ocene uteži za lansko in letošnje leto podvržena nekaterim omejitvam. Prva je povezana z različno razčlenitvijo gospodinjstev oz. imetnikov plačilnih kartic. Imetniki plačilnih kartic so v kvintilne razrede razvrščeni glede na mesečni znesek kartičnih plačil oz. glede na potrošnjo in ne glede na razpoložljivi dohodek imetnikov. Čeprav lahko predpostavljamo, da sta višini dohodka in potrošnje povezani, preslikava med obema viroma podatkov v analizo vnaša dodatno negotovost. Naslednjo pomanjkljivost metodologije predstavlja tudi preslikava med klasifikacijama izdatkov obeh virov podatkov. Medtem ko so izdatki za življenjske potrebščine v raziskovanju APG razvrščeni po Evropski klasifikaciji individualne potrošnje po namenu (ECOICOP), so kartična plačila razčlenjena glede na kategorijo prodajnega mesta (Merchant Category Code – MCC), ujemanje med podatki pa zaradi različnih klasifikacij ni popolno. Prav tako podatki, na katerih temelji ocena, zajemajo le kartična plačila in s tem izključijo pomemben delež gotovinskih potrošniških izdatkov, na nižjo natančnost ocene strukture potrošnje v letu 2021 pa dodatno vpliva še krajša podatkovna vrsta, saj je analiza pripravljena na podatkih kartičnih plačil do julija 2021.

[3] Vsi izračuni so pripravljeni za pet kvintilnih razredov.

ša gospodinjstva za hrano porabijo bistveno večji delež svojega dohodka (slika 8.1.1). Podobno je pri stanovanju, kar je med drugim lahko posledica pogostejšega najemništva v tej skupini.[4] Medtem ko se delež izdatkov za nujne življenjske potrebščine v celotni potrošnji z višino dohodka zmanjšuje, pa se delež izdatkov za nekatere nenujne zvišuje. Dohodkovno premožnejši tako v primerjavi z gospodinjstvi z nizkim dohodkom večji del razpoložljivih sredstev namenijo predvsem potrošnji blaga in storitev v kategoriji prevoza, kamor se poleg motornih goriv in prevozniških storitev uvrščajo tudi nakup avtomobila in letalske vozovnice, ter potrošnji oblačil, rekreacije, kulture, restavracij in hotelov.

Z izbruhom epidemije in ukrepi za zajezitev širjenja virusa se je struktura potrošnje vseh dohodkovnih skupin spremenila. Najizraziteje se je lani povečal delež izdatkov, namenjen potrošnji hrane, kar povezujemo z zaprtjem restavracij, pogostejšim prehranjevanjem doma in višjimi cenami hrane (tabela 8.1.1). Relativna potrošnja v tej kategoriji se je povečala v vseh dohodkovnih skupinah. Čeprav je ostal delež najvišji v skupini gospodinjstev z nizkimi dohodki, pa je bilo zaradi onemogočene potrošnje nekaterega drugega blaga in storitev povečanje najizrazitejše v skupini z najvišjimi dohodki. Zaradi zaprtja gostinskih in nastanitvenih dejavnosti se je močno znižal delež izdatkov, namenjen potrošnji v tej kategoriji, najbolj pa se je v vseh skupinah zmanjšal delež izdatkov v kategoriji prevoz. S tem so se razlike v strukturi košarice življenjskih potrebščin med dohodkovnimi skupinami zmanj-

Slika 8.1.1: Razčlenitev potrošnje gospodinjstev po kategorijah potrošnje (2003–2018)*



*Opomba: *Prikazani so rezultati ankete za 2003, 2006, 2009, 2012, 2015 in 2018.*
Vir: Poraba gospodinjstev (APG) – SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 8.1.1: Razčlenitev potrošnje dohodkovnih skupin gospodinjstev po kategorijah potrošnje (2019–2021)

	gospodinjstva z nizkimi dohodki			gospodinjstva s srednjimi dohodki			gospodinjstva z visokimi dohodki			skupaj		
v %	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
hrana, brezalkoholne pijače	21,6	22,3	19,2	14,8	17,3	14,3	11,7	14,5	11,3	14,4	17,0	13,7
alkoholne pijače, tobak	2,9	2,8	3,0	1,9	1,9	2,0	1,3	1,2	1,2	1,8	1,7	1,7
oblačila, obutev	4,5	3,1	3,5	6,5	4,8	5,4	7,7	6,1	6,5	6,7	5,1	5,5
stanovanje	23,6	24,1	25,6	14,6	14,6	15,2	10,3	11,5	14,3	14,0	14,8	17,4
stan. oprema, tekoče vzdrževanje	4,9	5,4	5,8	6,0	6,6	6,9	5,4	6,0	5,8	5,7	6,2	6,2
zdravstvo	2,9	3,7	3,5	2,8	3,2	3,1	3,1	3,4	3,4	2,9	3,2	3,2
prevoz	11,0	10,1	10,3	20,8	18,7	19,8	25,3	21,1	20,9	21,4	18,3	18,6
komunikacije	6,0	5,5	5,2	5,5	5,8	5,6	4,4	7,7	8,9	5,2	7,1	7,5
rekreacija, kultura	7,9	7,9	7,9	8,8	8,4	8,2	9,9	9,5	9,1	9,1	8,5	8,3
izobraževanje	0,2	0,2	0,3	0,9	0,9	1,1	1,3	1,2	1,3	1,0	0,9	1,0
restavracije, hoteli	3,7	3,1	2,9	6,0	4,5	4,2	8,6	5,1	4,7	6,6	4,3	3,9
razno blago, storitve	10,8	11,7	12,8	11,4	13,3	14,0	10,9	12,9	12,5	11,2	12,9	13,1

Opomba: Uteži (v %) za leto 2019 so določene s strukturo potrošnje iz ankete APG, izvedene leta 2018. Uteži za leti 2020 in 2021 so ocenjene s pomočjo podatkov Bankart o kartičnih plačilih na terminalih POS.
Vir: Poraba gospodinjstev (APG) – SURS, Bankart, preračuni in ocene Banke Slovenije.

[4] Kategorija stanovanje vključuje najemnine za stanovanje, vzdrževanje in popravilo stanovanja, oskrbo z vodo in razne storitve v zvezi s stanovanjem ter električno energijo, plin in druga goriva razen pogonskih in motornih. Izdatki, povezani z nakupom ali prenovo stanovanja oz. hiše, v kategorijo niso vključeni.

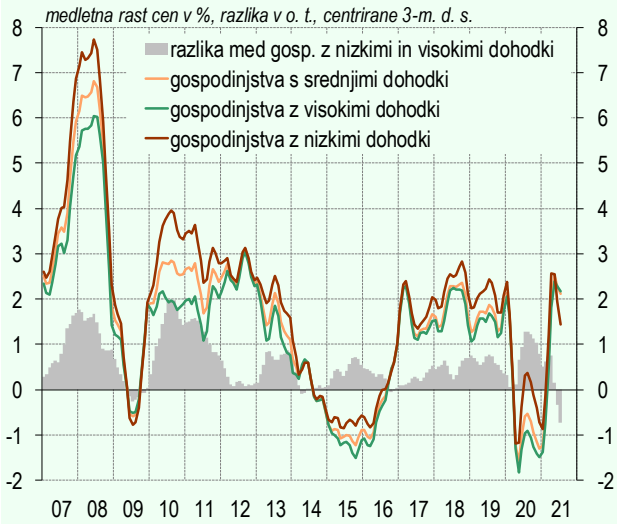
šale. Z izboljšanjem epidemiološke slike in sproščanjem omejitvenih ukrepov je letos potrošnja začela okrevati. Po podatkih Bankart se od februarja naprej povprečen znesek kartičnih plačil zvišuje po vseh dohodkovnih skupinah, potrošniški vzorci gospodinjstev pa se počasi približujejo predkriznim.

Ocenjene medletne stopnje rasti cen po dohodkovnih skupinah

Košarica življenjskih potrebščin gospodinjstev z nizkimi dohodki se je v zadnjih petnajstih letih podražila bolj kot košarica premožnejših. Med januarjem 2007 in decembrom 2020 so cene za gospodinjstva z nizkimi dohodki porasle za skoraj 30 %, za gospodinjstva z visokimi pa za 20 %. Tako so dohodkovno revnejša gospodinjstva v povprečju obdobja letno beležila 2,0-odstotno inflacijo, kar je 0,6 odstotne točke več kot zgornja dohodkovna skupina (slika 8.1.2, tabela 8.1.2). Višja inflacija, s katero se soočajo revnejša gospodinjstva, je v večji meri posledica cenovnih trendov v kategorijah hrane in stanovanja. Cene hrane, ki so v preučevanem obdobju običajno beležile nadpovprečno rast, so skladno z večjo utežjo v košarici gospodinjstev z nižjimi dohodki bolj zvišale inflacijo njihove košarice. Podobno so jo izraziteje zvišale tudi podražitve v kategoriji stanovanje, ki v povprečju obdobja v potrošnji gospodinjstev z nizkimi dohodki predstavlja skoraj četrtino izdatkov, v potrošnji gospodinjstev z visokimi dohodki pa le dobro desetino. Nasprotno so podražitve v kategoriji restavracije in hoteli močneje vplivale na gospodinjstva z visokimi dohodki ter so zmanjševale razliko med inflacijo spodnjega in zgornjega dohodkovnega razreda.

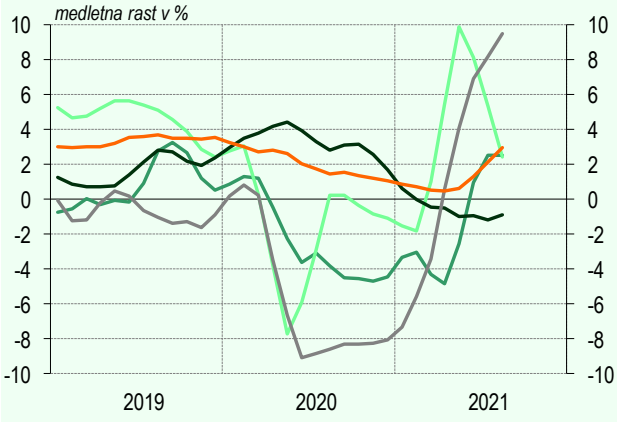
Razkorak v stopnjah rasti cen med gospodinjstvi na obeh koncih dohodkovne porazdelitve se je lani ob visoki razpršenosti rasti cen še povečal, izrazitejše povečanje pa je zaradi zaprtja dejavnosti omejilo

Slika 8.1.2: Rast cen po dohodkovnih skupinah gospodinjstev



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

Slika 8.1.3: Rast cen posameznih kategorij potrošnje



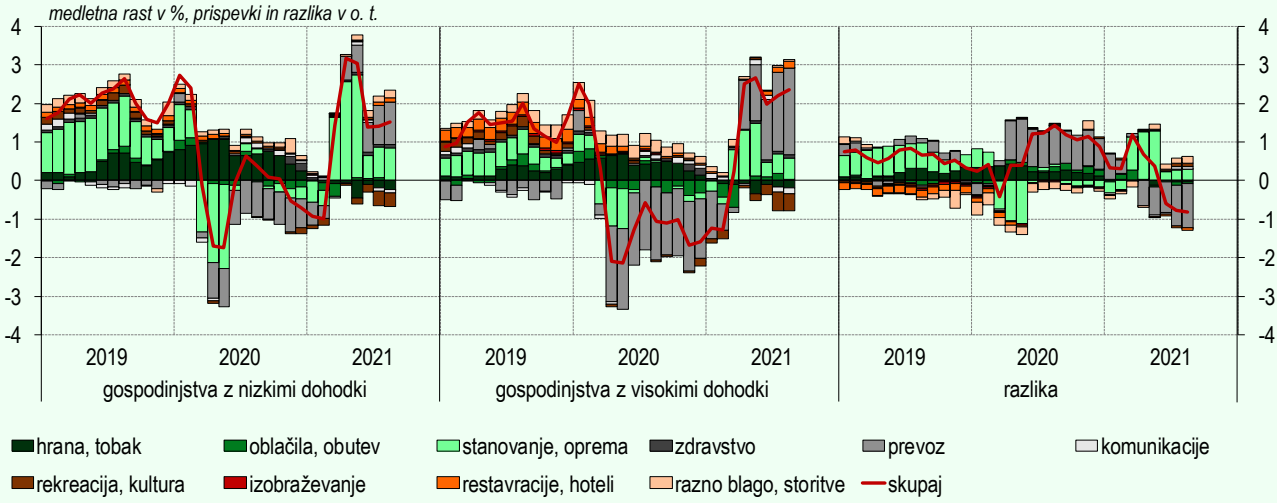
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 8.1.2: Ocenjena rast cen življenjskih potrebščin dohodkovnih skupin gospodinjstev

v %	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
skupaj	3,5	5,4	0,5	2,4	2,3	2,6	1,6	0,2	-1,0	-0,3	1,6	2,0	1,5	-0,4	1,2
gosp. z nizkimi dohodki (1)	4,1	6,3	0,5	3,3	3,1	2,7	2,1	0,3	-0,7	-0,1	1,8	2,3	2,0	0,1	1,3
gosp. s srednjimi dohodki (2)	3,6	5,6	0,5	2,5	2,4	2,6	1,7	0,2	-1,0	-0,3	1,7	2,0	1,6	-0,4	1,3
gosp. z visokimi dohodki (3)	3,2	5,0	0,5	1,9	1,8	2,5	1,4	0,2	-1,2	-0,4	1,6	1,8	1,4	-0,6	1,2
razlika (1)-(3)	0,9	1,3	0,0	1,4	1,3	0,2	0,7	0,1	0,5	0,3	0,2	0,5	0,6	0,7	0,1

*Opomba: *Letna ocena rasti cen je izračunana kot povprečje medletnih stopenj rasti, za leto 2021 kot povprečje medletnih stopenj rasti med januarjem in avgustom.*
Vir: Poraba gospodinjstev (APG) – SURS, Bankart, preračuni in ocene Banke Slovenije.

Slika 8.1.4: Razlika med rastjo cen življenjskih potrebščin za gospodinjstva z nizkimi in visokimi dohodki



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

»poenotenje potrošniških košaric«. Epidemija in z njo povezani ukrepi so lani privedli do izrazitih cenovnih sprememb nekaterega blaga in storitev ter s tem povečali razpršenost rasti cen. Zaradi večjega povpraševanja in dražjih prehrambnih surovin se je lani najbolj podražila hrana, za 3,1 %, največji padec cen pa je beležil prevoz, –6,3 % (slika 8.1.3). Razlika med inflacijo najnižje in najvišje dohodkovne skupine se je ob različnih strukturah potrošnje še povečala in je v povprečju leta dosegla 0,7 odstotne točke. Gospodinjstva z nizkimi dohodki so namreč lani beležila 0,1-odstotno rast, dohodkovno premožnejši pa 0,6-odstoten padec cen. K razliki je največ prispevala prav pocenitev transporta, ki jo je lani povzročil padec povpraševanja po nafti ter s tem padec svetovnih cen nafte in naftnih derivatov (slika 8.1.4). Zaradi ukrepov za zajezitev epidemije, ki so močno omejili potrošnjo nekaterega blaga in storitev, so potrošniški vzorci dohodkovnih skupin lani konvergirali, kar je preprečilo še izrazitejše povečanje razkoraka.[5]

Razlika v stopnjah rasti cen gospodinjstev z nizkimi in visokimi dohodki se je letos začela zmanjševati, od junija pa višjo rast cen občutijo premožnejša gospodinjstva. Z izjemo treh mesecev, ko se je medletno močno podražila potrošnja v kategoriji stanovanje, se letos razlika v inflaciji med prvim in petim kvintilnim razredom znižuje.[6] Avgusta, ko je bila glede na uradno statistiko medletna inflacija 2,1-odstotna, je rast cen košarice življenjskih potrebščin gospodinjstev z visokimi dohodki dosegla 2,3 %, rast cen košarice petine gospodinjstev z najnižjimi dohodki pa je bila 1,5-odstotna. Obrat je posledica medletno dražjega transporta, ki v košarici premožnejših predstavlja večji delež (slika 8.1.4). Transport je bil avgusta v medletni primerjavi dražji že za 11 %, k čemur so zaradi učinka nizke osnove in višjih svetovnih cen nafte prispevale zlasti višje cene goriv.

Vpliv razlik v inflacijskih stopnjah na izračun dohodkovne neenakosti

Inflacija, s katero se soočajo gospodinjstva, vpliva na njihovo kupno moč oziroma materialno blaginjo, ki jo lahko ocenimo z realnim dohodkom. Ta je izračunan kot nominalni razpoložljivi dohodek, prilagojen za inflacijo. Podatki o nominalnem razpoložljivem dohodku gospodinjstev izvirajo iz rednega letnega raziskovanja Življenjski pogoji (SILC), ki ga vsako leto izvaja SURS in so dostopni od leta 2008 do leta 2020. Ker rezultati raziskovanja za posamezno leto predstavljajo dohodke iz prejšnjega leta, se podatki nanašajo na obdobje 2007–2019. Osebe iz

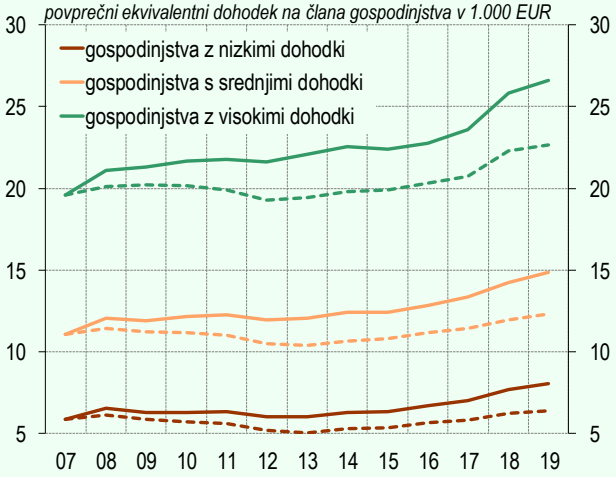
[5] Ob nespremenjeni strukturi potrošnje, tj. ob uporabi uteži iz podatkov ankete APG, izvedene leta 2018, bi gospodinjstva z nizkimi dohodki lani beležila 0,1-odstotno deflacijo, gospodinjstva z visokimi dohodki pa 1,0-odstotno deflacijo.

[6] Gre za medletno dražjo elektriko, kar je posledica učinka nizke osnove. Za gospodinjske in male poslovne odjemalce se je skladno z vladnim odlokom električna energija namreč za obdobje med lanskim marcem in majem začasno pocenila.

raziskovanja so glede na ekvivalentni dohodek ponovno razvrščene v kvintilne razrede.[7] Povprečni ekvivalentni dohodek na člana gospodinjstva po dohodkovnih razredih namesto s skupnim indeksom cen deflacioniramo z njimi lastnim indeksom.[8] Zaradi upoštevanja različnih cenovnih indeksov po dohodkovnih razredih bo realni dohodek bolje odražal inflacijo, s katero se soočajo različne skupine.

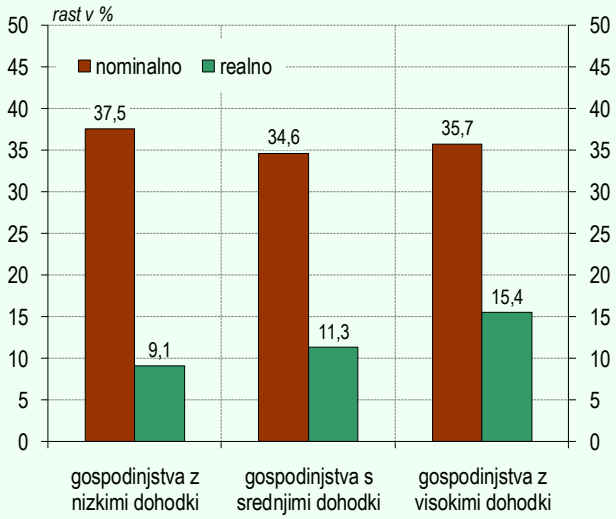
V obdobju 2007–2019 se je povprečni razpoložljivi dohodek na ekvivalentnega člana gospodinjstva nominalno povečal za več kot 35 %, upoštevajoč inflacijo pa za 12,5 %. Nominalno je po letu 2007 najbolj porasel v nižjem dohodkovnem razredu (slika 8.1.5, slika 8.1.6). Rast v tej skupini je sicer med prejšnjo krizo močno zaostajala za rastjo dohodka v višjem dohodkovnem razredu in je pospešila šele z okrevanjem gospodarstva. Po seriji dvigov minimalne plače je nominalni povprečni dohodek gospodinjstev z nižjim dohodkom leta 2019 dosegel 8.026 EUR na leto, kar je 37,5 % več kot leta 2007. V višjem dohodkovnem razredu se je v tem obdobju zvišal za 35,7 % in je bil leta 2019 pri 26.605 EUR od povprečnega dohodka nižjega razreda trikrat višji. Čeprav je nominalni dohodek v nižjem razredu izkazoval najvišjo rast, pa se je zaradi višje inflacije do leta 2019 realno zvišal občutno manj kot dohodek višjega razreda. Glede na leto 2007 je bil namreč realni povprečni dohodek gospodinjstev v višjem dohodkovnem razredu višji za 15,4 %, v nižjem pa le za 9,1 %.

Slika 8.1.5: Povprečni dohodek po dohodkovnih skupinah gospodinjstev



Opomba: Polna črta predstavlja nominalni dohodek, prekinjena pa realnega.
Vir: Eurostat, SURS, Bankart, ocene in preračuni Banke Slovenije.

Slika 8.1.6: Zvišanje razpoložljivega dohodka v obdobju 2007–2019



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

Po povečanju med prejšnjo gospodarsko in finančno krizo se je nominalna dohodkovna neenakost z okrevanjem gospodarstva začela zniževati. Dohodkovno neenakost, ki je posledica neenakomerne porazdelitve dohodka, lahko izrazimo z Ginijevim količnikom. Ta zavzema vrednosti med 0 in 1 (oziroma med 0 in 100 %), pri čemer vrednost 0 pomeni popolno dohodkovno enakost, ko imajo vsi ekvivalentni člani gospodinjstev enak dohodek, in vrednost 1 popolno neenakost, ko celotni razpoložljivi dohodek populacije oz. gospodarstva pripada enemu posamezniku. Ginijev količnik, ocenjen na podlagi podatkov o nominalnem povprečnem dohodku po kvintilnih razredih gospodinjstev, pokaže, da se je dohodkovna neenakost do leta 2013 povečevala (slika 8.1.7).[9] S ponovno gospodarsko rastjo, ki sta jo spremljala rast

[7] Več informacij o podatkih in raziskavi je dostopnih na spletni strani SURS.

[8] Ker so nominalni dohodki deflacionirani z indeksi cen z referenčnim letom 2007, je ugotovljeni realni razpoložljivi dohodek izražen v stalnih cenah iz leta 2007.

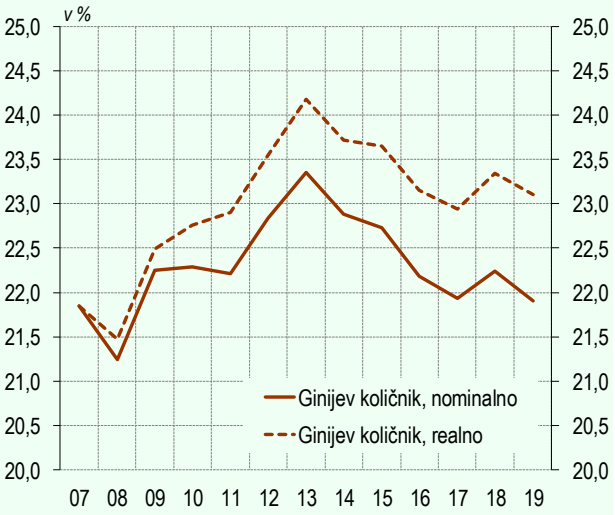
[9] Ginijev količnik izhaja iz Lorenzove krivulje, ki porazdelitev dohodka prikazuje grafično. Krivulja povezuje kumulativni delež dohodkov gospodinjstev s kumulativnim deležem gospodinjstev, ki s tem dohodkom razpolagajo, Ginijev količnik je enak površini območja med Lorenzovo krivuljo porazdelitve dohodka in diagonalno črto popolne enakosti. Bolj kot se torej Lorenzova krivulja približa diagonali, tem enakomerneje je dohodek porazdeljen med proučevano populacijo. Ker je v analizi količnik ocenjen na podlagi povprečnih razpoložljivih dohodkov kvintilnih razredov, bo ocena pristranska navzdol. Posamezne točke na Lorenzovi krivulji bodo med seboj namreč povezane z ravno črto. Uradna statistika, ki Ginijev količnik izračunava na podlagi originalnih podatkov ankete, je zato višja skozi celotno preučevano obdobje.

plač in zaposlovanje v panogah s podpovprečnimi plačami, je začela upadati in se do leta 2019 znižala na raven iz leta 2007. Tudi sicer je dohodkovna neenakost v Sloveniji nizka – v primerjavi z drugimi državami evrskega območja je bila v povprečju obdobja 2007–2018 celo najnižja (slika 8.1.8). K nizki neenakosti prispevajo progresivna obdavčitev in socialni transferji, kar je razvidno iz primerjave dohodkovne neenakosti po in pred upoštevanjem davkov in socialnih transferjev. Neenakost pred upoštevanjem davkov in socialnih transferjev, tj. dohodkovna neenakost na trgu, je namreč od neenakosti po transferjih bistveno višja.

Realno se je dohodkovna neenakost glede na leto 2007 povečala. Da bi lahko analizirali vpliv inflacije oziroma inflacijskih diferencialov na izračun dohodkovne neenakosti, ocenimo še realni Ginijev količnik, kjer v izračunu namesto nominalnih uporabimo realne povprečne razpoložljive dohodke kvintilnih razredov gospodinjstev. Ob upoštevanju razlik v inflaciji, s katero se soočajo različne dohodkovne skupine, se dohodkovna neenakost poveča (slika 8.1.7). Tako kot nominalni Ginijev količnik se je tudi realni do leta 2013 zviševal in nato upadal, vendar počasneje. Leta 2019 je bil zaradi vztrajno višje inflacije gospodinjstev z nižjimi dohodki od nominalnega količnika višji že za 1,2 odstotne točke. Realni količnik tako v nasprotju z nominalnim pokaže, da se je neenakost glede na leto 2007 povečala, kar nakazuje na pomembnost upoštevanja inflacijskih diferencialov.

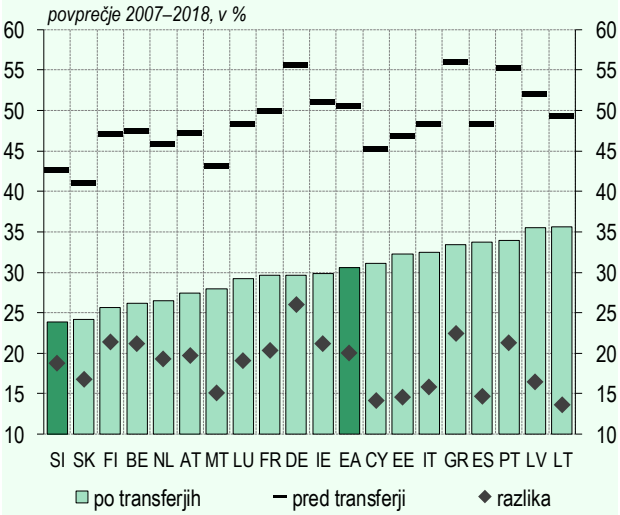
Zaradi heterogenosti vpliva epidemije in ukrepov za njeno zajezitev se je dohodkovna neenakost lani najverjetneje povečala, večje poslabšanje pa so blažili vladni ukrepi za omilitev posledic epidemije.[10] Izbruh epidemije in ukrepi za njeno zajezitev so bolj prizadeli gospodinjstva z nižjimi dohodki, saj je bila omejena predvsem aktivnost dejavnosti s podpovprečnimi plačami. Število zaposlenih se je najbolj zmanjšalo v gostinstvu, zaposlovalnih in predelovalnih dejavnostih. Še večjo izgubo delovnih mest in dohodkov prebivalstva so preprečili ukrepi vlade, med temi ukrep začasnega čakanja na delo in subvencioniranje skrajšanja delovnega časa, vendar pa so zaposleni, vključeni v ukrepe, v času odsotnosti z dela prejeli zgolj 80-odstotno nadomestilo plače. Ker so bili na čakanje pogosteje napoteni zaposleni v dejavnostih s podpovprečnimi plačami, lahko sklepamo, da so se dohodki iz dela najbolj znižali prav zaposlenim z nižjimi plačami. Na drugi strani sta se zaposlenost in povprečna plača v pretežno javnih storitvah, ki se uvrščajo med dejavnosti z nadpovprečnimi plačami, med epidemijo povečali. Pričakujemo lahko, da se bo povečana neenakost na trgu dela odrazila tudi v podatkih o razpoložljivih dohodkih gospodinjstev v lanskem letu in s tem v višji dohodkovni neenakosti. Predvsem je povišanje mogoče pričakovati v kazalniku neenakosti pred upoštevanjem davkov in socialnih transferjev, medtem ko so vpliv epidemije na dohodkovno neenakost po transferjih blažili obsežni javnofinančni transferji v okviru vladnih ukrepov za omilitev posledic epidemije.

Slika 8.1.7: Ginijev količnik dohodkovne neenakosti



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

Slika 8.1.8: Nominalni Ginijev količnik dohodkovne neenakosti po državah evrskega območja



Vir: Eurostat.

[10] Posledice epidemije na trgu dela so podrobneje predstavljene v okvirju 3.2 aprilske izdaje Gospodarskih in finančnih gibanj.

Literatura:

Banco de Portugal. (Maj 2021). Economic Bulletin, The Portugese economy in 2020. Dostopno na https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_mai2021_e.pdf.

Office for National Statistics. (November 2020). Household inflation and income inequality in the UK. Dostopno na https://www.ons.gov.uk/economy/nationalaccounts/uksectoraccounts/articles/householdinflationandincomeinequalityintheuk/2020-11-02.

SURS. (Februar 2021). Kazalniki dohodka, revščine in socialne izključenosti, metodološko pojasnilo. Dostopno na https://www.stat.si/statweb/File/DocSysFile/8141.

SURS. (Oktober 2019). Poraba v gospodinjstvih, metodološko pojasnilo. Dostopno na https://www.stat.si/statweb/File/DocSysFile/7782.

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	20Q4	21Q1	jun.21	jul.21	avg.21
1.1. Terjatve Banke Slovenije	7.143	8.168	10.594	13.842	17.261	16.518	16.346	16.704
1.2. Terjatve drugih MFI	8.504	8.279	8.342	9.336	9.662	9.887	10.056	10.033
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**15.647**	**16.447**	**18.936**	**23.179**	**26.923**	**26.406**	**26.402**	**26.737**
2.1. Terjatve BS do centralne države	6.247	7.165	7.719	11.805	12.264	13.268	14.012	14.316
2.2.1.1. Posojila	1.425	1.174	1.048	918	844	841	841	840
2.2.1.2. Vrednostni papirji	3.744	3.763	3.648	3.602	3.812	3.769	3.682	3.485
2.2.1. Terjatve do centralne države	5.170	4.937	4.696	4.520	4.656	4.610	4.523	4.325
2.2.2.1. Posojila	571	580	602	639	638	621	619	628
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0 -		-	-	-	-	-	-
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	571	580	602	639	638	621	619	628
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	5.740	5.517	5.297	5.159	5.294	5.230	5.142	4.953
2.3.1.1. Posojila	9.311	9.177	9.290	9.094	9.355	9.251	9.320	9.243
2.3.1.2. Vrednostni papirji	334	319	298	270	275	246	240	239
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	9.645	9.497	9.587	9.364	9.629	9.497	9.560	9.481
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	9.735	10.370	10.981	10.997	11.028	11.137	11.223	11.299
2.3.3.1. Posojila	1.171	1.070	1.248	1.213	1.186	1.285	1.279	1.287
2.3.3.2. Vrednostni papirji	395	432	412	428	432	421	421	422
2.3.3. Terjatve do nedenarnih finančnih institucij	1.566	1.502	1.661	1.640	1.619	1.706	1.700	1.710
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	20.946	21.369	22.229	22.002	22.276	22.341	22.484	22.490
2. Terjatve do domačih nedenarnih sektorjev	**32.934**	**34.050**	**35.245**	**38.965**	**39.834**	**40.839**	**41.638**	**41.760**
3. Ostala aktiva	**1.461**	**1.477**	**1.660**	**1.613**	**1.688**	**1.494**	**1.500**	**1.470**
Aktiva skupaj	**50.042**	**51.974**	**55.842**	**63.757**	**68.445**	**68.739**	**69.540**	**69.967**
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	1.506	63	134	51	168	611	576	540
1.2. Obveznosti drugih MFI	4.436	3.986	4.342	4.412	4.552	4.653	4.555	4.433
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**5.943**	**4.049**	**4.476**	**4.463**	**4.720**	**5.264**	**5.131**	**4.973**
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	5.371	5.655	5.847	6.473	6.532	6.685	6.759	6.767
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	17.727	19.877	21.699	25.622	26.961	27.796	28.091	28.354
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	11	76	296	327	511	370	369	360
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	107	100	111	170	240	306	287	300
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	118	176	407	497	751	677	656	660
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	23.216	25.708	27.953	32.593	34.244	35.158	35.506	35.781
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	6.127	5.727	5.697	5.107	4.922	4.568	4.390	4.286
2.1.2. Vezane vloge	6.127	5.727	5.697	5.107	4.922	4.568	4.390	4.286
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	473	492	541	524	542	470	424	409
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	29.816	31.927	34.190	38.224	39.707	40.195	40.320	40.476
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	55	78	55	70	53	56	56	55
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	**29.871**	**32.006**	**34.246**	**38.294**	**39.761**	**40.251**	**40.376**	**40.531**
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nedenarnega sektorja (brez centralne države)	**1.524**	**1.314**	**1.285**	**1.256**	**1.250**	**1.266**	**1.289**	**1.323**
4. Ostala pasiva	**14.035**	**15.675**	**17.232**	**21.171**	**24.177**	**23.381**	**24.150**	**24.585**
5. Presežek obveznosti med MFI	**-1.330**	**-1.069**	**-1.396**	**-1.428**	**-1.463**	**-1.423**	**-1.406**	**-1.444**
Pasiva skupaj	**50.042**	**51.974**	**55.842**	**63.757**	**68.445**	**68.739**	**69.540**	**69.967**

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

mio EUR	2017	2018	2019	20Q4	21Q1	jun.21	jul.21	avg.21
1.1. Zlato	111	115	138	158	147	151	157	157
1.2. Terjatve do MDS	338	372	381	405	416	413	413	1.091
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	233	1.464	3.661	6.952	10.303	9.965	9.687	9.397
1.5. Vrednostni papirji	6.359	6.114	6.271	6.103	6.114	5.678	5.770	5.732
1.6. Druge terjatve do tujine	103	103	142	225	281	311	318	328
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**7.143**	**8.168**	**10.594**	**13.842**	**17.261**	**16.518**	**16.346**	**16.704**
2.1. Terjatve do centralne države	6.247	7.165	7.719	11.805	12.264	13.268	14.012	14.316
2.2.1. Posojila	1.142	1.102	995	1.385	1.406	2.485	2.485	2.485
2.2.2. Druge terjatve	98	3	51	85	97	95	97	96
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	1.240	1.105	1.046	1.470	1.503	2.580	2.582	2.582
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**	**13.277**	**13.769**	**15.850**	**16.596**	**16.900**
3. Ostala aktiva	**279**	**314**	**396**	**347**	**531**	**331**	**338**	**346**
Aktiva skupaj	**14.911**	**16.753**	**19.757**	**27.467**	**31.561**	**32.699**	**33.279**	**33.951**
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	**5.371**	**5.655**	**5.847**	**6.473**	**6.532**	**6.685**	**6.759**	**6.767**
2.1.1.1.1. Čez noč	2.939	3.391	4.348	7.097	7.710	9.159	8.965	9.238
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	2.939	3.391	4.348	7.097	7.710	9.159	8.965	9.238
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	2.939	3.391	4.348	7.097	7.710	9.159	8.965	9.238
2.1.2.1.1. Čez noč	2.521	3.704	3.120	5.407	8.366	7.240	7.531	7.132
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	2.521	3.704	3.120	5.407	8.366	7.240	7.531	7.132
2.1.2.2. V tuji valuti	56	5	6	6	6	6	7	6
2.1.2. Državni sektor	2.577	3.708	3.126	5.413	8.372	7.246	7.538	7.138
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	11	76	296	327	511	370	369	360
2.1.3. Drugi domači sektorji	11	76	296	327	511	370	369	360
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	5.527	7.176	7.770	12.838	16.593	16.775	16.872	16.736
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	1.506	63	134	51	168	611	576	540
2. Vloge	**7.033**	**7.238**	**7.904**	**12.888**	**16.761**	**17.387**	**17.448**	**17.277**
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
4. Alokacija SDR	**256**	**262**	**266**	**254**	**261**	**259**	**259**	**936**
5. Kapital in rezerve	**1.883**	**1.945**	**2.763**	**3.388**	**3.025**	**2.976**	**3.256**	**3.232**
6. Ostala pasiva	**367**	**1.653**	**2.976**	**4.462**	**4.982**	**5.393**	**5.557**	**5.738**
Pasiva skupaj	**14.911**	**16.753**	**19.757**	**27.467**	**31.561**	**32.699**	**33.279**	**33.951**

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2017	2018	2019	20Q4	21Q1	jun.21	jul.21	avg.21
1.1.1. Gotovina	355	425	432	455	481	459	444	486
1.1.2. Računi in vloge pri BS	2.939	3.391	4.348	7.097	7.710	9.159	8.965	9.238
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	3.294	3.817	4.780	7.552	8.191	9.618	9.409	9.724
1.2.1. Posojila	873	865	788	729	714	672	653	654
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	71	18	94	135	135	171	171	171
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	2	1	0	8	8	8	7	6
1.2. Terjatve do drugih MFI	947	883	882	872	858	850	832	831
1.3.1. Posojila	22.213	22.371	23.168	22.861	23.051	23.135	23.283	23.298
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	3.775	3.797	3.674	3.607	3.814	3.740	3.661	3.464
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	698	717	683	693	706	697	682	682
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	26.687	26.885	27.526	27.160	27.570	27.571	27.626	27.444
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**30.927**	**31.585**	**33.187**	**35.585**	**36.619**	**38.039**	**37.866**	**37.999**
2.1.1. Gotovina	35	35	40	43	42	44	44	41
2.1.2. Posojila	2.154	1.681	1.640	1.836	2.002	2.035	2.231	2.235
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	1.333	1.311	1.312	1.567	1.621	1.669	1.680	1.694
2.1.4 Delnice in drugi lastniški deleži	579	578	578	973	973	998	998	998
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	4.100	3.605	3.570	4.419	4.638	4.746	4.953	4.968
2.2.1. Posojila	899	1.023	1.103	1.392	1.495	1.493	1.502	1.456
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	3.190	3.346	3.364	3.257	3.258	3.374	3.326	3.333
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	314	305	305	268	271	275	275	275
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	4.404	4.674	4.772	4.917	5.024	5.141	5.103	5.065
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**8.504**	**8.279**	**8.342**	**9.336**	**9.662**	**9.887**	**10.056**	**10.033**
3. Ostala aktiva	**1.015**	**762**	**1.136**	**1.239**	**1.197**	**1.209**	**1.204**	**1.153**
Aktiva skupaj	**40.447**	**40.626**	**42.666**	**46.161**	**47.479**	**49.136**	**49.126**	**49.185**
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	1.142	1.102	995	1.385	1.406	2.485	2.485	2.485
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	962	931	917	856	877	849	865	852
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	12	-	16	15	15	51	51	51
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	2.115	2.033	1.928	2.256	2.298	3.385	3.401	3.388
1.2.1.1. Čez noč	17.287	19.396	21.191	25.120	26.400	27.220	27.440	27.710
1.2.1.2. Vezane vloge	8.125	7.477	7.418	6.637	6.412	6.037	5.905	5.825
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	548	561	622	610	613	545	503	511
1.2.1. Vloge v domači valuti	25.960	27.434	29.232	32.368	33.425	33.802	33.848	34.047
1.2.2. Vloge v tuji valuti	593	626	613	682	743	746	774	765
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	15	15	68	55	55	74	74	74
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	26.569	28.075	29.913	33.104	34.223	34.623	34.696	34.886
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	**28.683**	**30.108**	**31.840**	**35.360**	**36.521**	**38.008**	**38.097**	**38.273**
2.1.1. Vloge	1.627	1.550	1.282	1.535	1.539	1.578	1.428	1.414
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	327	111	428	897	896	923	924	923
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	1.954	1.660	1.710	2.432	2.435	2.501	2.352	2.338
2.2.1. Vloge	1.975	1.693	1.910	1.261	1.398	1.388	1.439	1.331
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	22	22	85	84	84	127	127	127
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	1.997	1.715	1.994	1.344	1.482	1.515	1.566	1.458
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**3.952**	**3.375**	**3.704**	**3.777**	**3.917**	**4.016**	**3.918**	**3.795**
3. Kapital in rezerve	**4.904**	**4.886**	**5.097**	**4.946**	**5.004**	**5.094**	**5.138**	**5.170**
4. Ostala pasiva	**2.908**	**2.256**	**2.024**	**2.078**	**2.036**	**2.018**	**1.973**	**1.946**
Pasiva skupaj	**40.447**	**40.626**	**42.666**	**46.161**	**47.479**	**49.136**	**49.126**	**49.185**

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

v % na letni ravni	2017	2018	2019	2020	jun.21	jul.21	avg.21
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	7,85	7,81	7,77	7,74	7,65	7,71	7,74
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	7,75	7,63	7,52	7,83	7,72	7,72	7,71
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,44	4,65	4,60	4,47	4,64	4,76	4,72
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,92	6,04	6,03	5,89	5,96	5,96	5,92
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	6,20	6,29	6,27	5,98	5,95	5,99	5,96
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,69	3,74	3,26	3,45	3,19	3,30	3,85
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	4,89	5,11	4,37	5,00	5,58	5,33	4,34
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	5,19	5,06	5,34	5,05	4,96	4,98	4,19
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	7,73	7,64	7,88	7,15	7,51	7,53	7,52
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	1,99	1,89	1,81	1,76	1,54	1,64	1,59
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	2,75	3,22	3,15	2,39	1,82	1,98	1,84
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	2,65	2,74	2,50	2,00	1,66	1,69	1,65
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	2,91	2,95	2,70	2,20	1,86	1,81	1,76
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	1,99	1,87	1,84	1,77	1,59	1,68	1,62
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	2,38	3,01	2,48	2,42	1,86	1,74	2,00
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	2,34	2,56	2,28	1,85	1,65	1,64	1,66
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	2,85	2,89	2,69	2,21	1,86	1,81	1,75
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	2,77	2,75	2,52	2,36	2,15	2,11	2,06
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,58	3,68	3,82	3,69	3,67	3,49	4,32
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,30	4,78	4,85	4,39	4,47	4,00	4,17
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	5,35	6,73	6,38	2,94	5,78	4,84	4,65
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	2,41	2,22	2,23	2,26	2,18	2,12	2,08
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	-	-	-	-	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	2,69	2,32	2,30	2,50	2,25	2,36	2,21
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,89	2,50	2,68	2,60	2,33	2,19	2,35
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	3,98	3,72	3,91	3,79	3,36	4,63	2,91
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,03	4,24	4,70	4,39	3,24	3,50	3,43
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	3,51	4,16	5,18	4,18	4,03	3,55	3,95
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	2,22	4,25	3,84	3,18	3,16	2,75	3,97
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	1,89	2,04	1,91	1,82	1,64	1,56	1,71
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,09	2,09	1,98	2,40	1,92	1,87	2,11
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	1,94	1,87	1,81	2,17	2,76	2,01	2,50
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	-	1,31	1,31	1,60	1,17	1,62	1,81
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	2,57	1,74	1,81	3,09	1,09	0,92	1,41
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	-	-	-	2,62	1,80	2,02	1,74
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	2,23	1,85	1,10	1,42	1,29	1,32	1,05
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	1,58	1,76	2,81	2,21	1,84	1,56	1,72
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	-	0,75	0,89	0,18	-	-	0,68
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	1,15	-	0,84	1,56	0,80	1,40	1,95
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	-	1,47	1,77	1,72	0,83	0,85	0,94
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	1,88	2,04	2,20	3,03	1,53	-	0,93
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	0,14	0,17	0,18	0,13	0,12	0,12	0,14
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,51	0,54	0,29	0,21	0,16	0,16	0,14
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	0,69	0,89	0,65	0,61	0,34	0,34	0,21
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	0,04	0,00	0,01	0,00	-0,03	0,01	0,01
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 let	0,12	0,19	0,09	0,06	0,02	0,01	0,01
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	0,26	0,19	0,32	0,14	0,09	0,09	0,10
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	0,00	0,00	0,00	-0,06	-0,23	-0,25	-0,35
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	0,52	0,89	0,93	0,08	0,69	0,80	0,91

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2017	2018	2019	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	**-10.416**	**-8.689**	**-7.714**	**-7.814**	**-7.110**	**-4.153**	**-3.709**
1	**IMETJA**	**46.608**	**49.355**	**56.014**	**61.249**	**62.450**	**66.443**	**66.764**
1.1	**Neposredne naložbe**	**8.328**	**8.825**	**10.256**	**10.314**	**10.534**	**10.852**	**10.926**
1.1.1	Lastniški kapital	4.345	4.754	5.594	5.692	5.911	6.000	6.073
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.984	4.071	4.662	4.622	4.623	4.853	4.852
1.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**20.660**	**20.618**	**22.449**	**22.718**	**23.607**	**24.315**	**24.412**
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	5.028	4.849	5.723	5.821	6.373	7.046	7.449
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	15.632	15.769	16.725	16.897	17.234	17.269	16.963
1.3	**Finančni derivativi**	**302**	**384**	**562**	**756**	**675**	**609**	**606**
1.4	**Ostale naložbe**	**16.575**	**18.712**	**21.843**	**26.430**	**26.564**	**29.564**	**29.699**
1.4.1	Ostali lastniški kapital	1.274	1.336	1.378	1.378	1.381	1.328	1.329
1.4.2	Gotovina in vloge	6.328	7.844	10.633	15.245	15.359	17.498	17.307
1.4.3	Posojila	2.431	2.593	2.936	3.115	3.270	3.426	3.420
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	148	141	155	160	159	164	166
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	4.801	5.206	5.212	5.115	4.921	5.614	5.821
1.4.6	Ostale terjatve	1.593	1.593	1.528	1.416	1.474	1.533	1.656
1.5	**Rezervna imetja**	**743**	**816**	**905**	**1.031**	**1.071**	**1.103**	**1.121**
1.5.1	Monetarno zlato	111	115	138	164	158	147	151
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	235	242	246	239	235	241	239
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	103	131	136	150	171	175	174
1.5.4	Druga rezervna imetja	294	329	385	477	508	540	557
2	**OBVEZNOSTI**	**57.024**	**58.044**	**63.728**	**69.063**	**69.560**	**70.596**	**70.472**
2.1	**Neposredne naložbe**	**16.316**	**17.972**	**19.595**	**19.997**	**20.147**	**20.654**	**21.240**
2.1.1	Lastniški kapital	12.590	13.905	15.023	15.280	15.653	15.946	15.796
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.726	4.067	4.572	4.718	4.494	4.709	5.444
2.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**21.200**	**20.867**	**21.799**	**24.859**	**24.876**	**25.232**	**23.741**
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	1.085	1.751	2.012	1.665	1.891	1.921	2.198
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	20.115	19.116	19.787	23.193	22.985	23.312	21.543
2.3	**Finančni derivativi**	**81**	**206**	**2.374**	**4.314**	**4.182**	**2.466**	**2.452**
2.4	**Ostale naložbe**	**19.428**	**18.999**	**19.961**	**19.893**	**20.355**	**22.244**	**23.040**
2.4.1	Ostali lastniški kapital	37	44	42	44	43	45	25
2.4.2	Gotovina in vloge	3.747	3.226	4.244	4.772	5.029	5.828	6.778
2.4.3	Posojila	10.377	10.025	9.840	9.341	9.423	10.182	9.787
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	219	228	263	366	357	429	456
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	4.161	4.602	4.625	4.234	4.471	4.688	4.957
2.4.6	Ostale obveznosti	630	612	680	876	779	875	869
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	256	262	266	260	254	261	259

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

mio EUR	2017	2018	2019	20Q3	21Q4	21Q1	avg. 21
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	**43.231**	**42.139**	**44.277**	**47.792**	**50.283**	**50.094**	**51.150**
1 DRŽAVA	**21.980**	**21.094**	**21.687**	**24.964**	**26.201**	**24.353**	**24.799**
1.1 Kratkoročni, od tega	**652**	**732**	**832**	**1.100**	**1.162**	**1.241**	**1.349**
Dolžniški vrednostni papirji	75	85	19	18	88	205	225
Posojila	273	336	510	614	533	495	588
Komercialni krediti in predujmi	35	35	34	36	36	49	45
Ostalo	269	276	268	433	504	491	491
1.2 Dolgoročni, od tega	**21.328**	**20.362**	**20.855**	**23.864**	**25.039**	**23.112**	**23.450**
Dolžniški vrednostni papirji	19.517	18.602	19.171	22.021	22.287	20.397	20.738
Posojila	1.809	1.758	1.681	1.839	2.749	2.712	2.710
2 CENTRALNA BANKA	**3.011**	**2.661**	**3.828**	**4.638**	**5.259**	**6.159**	**7.087**
2.1 Kratkoročni, od tega	**2.755**	**2.399**	**3.562**	**4.384**	**4.998**	**5.900**	**6.151**
Gotovina in vloge	2.755	2.399	3.562	4.384	4.998	5.892	6.140
2.2 Dolgoročni, od tega	**256**	**262**	**266**	**254**	**261**	**259**	**936**
Posebne pravice črpanja	256	262	266	254	261	259	936
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	**3.782**	**3.344**	**3.544**	**3.511**	**3.660**	**3.749**	**3.545**
3.1 Kratkoročni	**1.058**	**927**	**946**	**894**	**1.058**	**1.132**	**992**
Gotovina in vloge	765	669	601	618	802	864	746
Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
Posojila	200	251	310	235	217	223	204
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	92	7	35	41	39	45	42
3.2 Dolgoročni	**2.724**	**2.418**	**2.598**	**2.617**	**2.603**	**2.617**	**2.552**
Gotovina in vloge	227	159	82	27	28	22	23
Dolžniški vrednostni papirji	168	88	316	672	661	738	759
Posojila	2.323	2.162	2.196	1.911	1.909	1.854	1.767
Komercialni krediti in predujmi	6	7	4	6	4	2	1
Ostalo	1	1	1	1	1	2	2
4 OSTALI SEKTORJI	**10.731**	**10.973**	**10.646**	**10.184**	**10.455**	**10.389**	**10.222**
4.1 Kratkoročni, od tega	**4.596**	**5.182**	**5.303**	**4.997**	**5.566**	**5.804**	**5.565**
Dolžniški vrednostni papirji	0	1	2	...	...	...	...
Posojila	281	375	446	384	709	692	701
Komercialni krediti in predujmi	4.094	4.540	4.567	4.399	4.619	4.879	4.655
Ostalo	220	267	288	213	239	233	209
4.2 Dolgoročni, od tega	**6.135**	**5.791**	**5.343**	**5.188**	**4.888**	**4.585**	**4.657**
Dolžniški vrednostni papirji	355	340	279	275	276	202	197
Posojila	5.490	5.145	4.698	4.439	4.065	3.811	3.890
Komercialni krediti in predujmi	26	17	16	26	26	26	25
Ostalo	264	289	350	448	521	546	545
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	**3.726**	**4.067**	**4.572**	**4.494**	**4.709**	**5.444**	**5.497**
NETO ZUNANJI DOLG	**7.572**	**4.107**	**1.564**	**-192**	**-997**	**-1.133**	**-983**

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

mio EUR	2018	2019	2020	20Q4	21Q1	21Q2	avg. 21
I. Tekoči račun	**2.731**	**2.898**	**3.462**	**963**	**792**	**527**	**125**
1. Blago	**1.272**	**1.311**	**2.366**	**530**	**545**	**204**	**-31**
1.1. Izvoz blaga	**30.808**	**32.013**	**29.656**	**8.001**	**8.241**	**8.760**	**2.523**
Izvoz f.o.b.	30.858	33.548	32.925	8.678	9.414	9.780	2.782
Prilagoditev zaobjema	-309	-1.928	-3.742	-822	-1.300	-1.171	-319
Neto izvoz blaga za preprodajo	238	367	444	140	121	145	61
Nemonetarno zlato	21	25	28	6	6	6	0
1.2. Uvoz blaga	**29.535**	**30.702**	**27.290**	**7.471**	**7.696**	**8.556**	**2.554**
Uvoz c.i.f.	30.706	34.082	32.111	9.126	8.784	10.220	3.270
Prilagoditev zaobjema	-363	-2.521	-4.128	-1.461	-893	-1.461	-643
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-853	-886	-786	-215	-221	-246	-74
Nemonetarno zlato	45	27	92	20	27	42	0
2. Storitve	**2.624**	**2.907**	**1.996**	**522**	**484**	**496**	**224**
2.1. Izvoz storitev, od tega	**8.124**	**8.659**	**6.900**	**1.861**	**1.575**	**1.859**	**784**
Transport	2.431	2.512	2.330	647	620	653	200
Potovanja	2.704	2.843	1.200	147	121	246	287
Gradbene storitve	497	592	650	185	167	186	63
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	540	631	659	190	147	173	63
Ostale poslovne storitve	1.368	1.451	1.440	510	353	415	119
2.2. Uvoz storitev, od tega	**5.500**	**5.751**	**4.904**	**1.338**	**1.092**	**1.362**	**560**
Transport	1.107	1.185	1.128	338	324	363	120
Potovanja	1.483	1.500	718	65	43	174	178
Gradbene storitve	177	200	220	73	55	70	21
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	546	606	610	178	136	156	56
Ostale poslovne storitve	1.467	1.525	1.528	475	353	402	132
3. Primarni dohodki	**-769**	**-811**	**-426**	**7**	**-122**	**-172**	**-48**
3.1. Prejemki	**1.633**	**1.758**	**1.645**	**479**	**435**	**415**	**143**
Od dela	486	536	493	135	89	99	41
Od kapitala	802	845	713	182	184	192	61
Ostali primarni dohodki	345	378	439	162	163	124	41
3.2. Izdatki	**2.401**	**2.569**	**2.071**	**472**	**557**	**587**	**191**
Od dela	173	195	169	41	38	43	16
Od kapitala	2.024	2.164	1.710	376	454	494	157
Ostali primarni dohodki	204	211	192	54	64	50	18
4. Sekundarni dohodki	**-396**	**-509**	**-473**	**-96**	**-114**	**-1**	**-20**
4.1. Prejemki	**873**	**934**	**972**	**304**	**288**	**392**	**94**
4.2. Izdatki	**1.270**	**1.443**	**1.445**	**400**	**402**	**393**	**114**

Tabela 9.8: Plačilna bilanca, nadaljevanje

mio EUR	2018	2019	2020	20Q4	21Q1	21Q2	avg. 21
II. Kapitalski račun	**-203**	**-187**	**-226**	**-130**	**143**	**-11**	**21**
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-24	-24	-63	-93	70	19	12
2. Kapitalski transferi	-178	-163	-163	-36	73	-30	9
III. Finančni račun	**2.548**	**2.094**	**3.052**	**970**	**785**	**421**	**296**
1. Neposredne naložbe	**-934**	**-762**	**266**	**543**	**-181**	**-526**	**-46**
Imetja	373	1.157	697	557	309	86	48
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	443	676	578	517	88	74	29
Dolžniški instrumenti	-70	482	119	40	221	12	19
Obveznosti	1.307	1.919	431	14	491	612	94
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	1.088	1.697	585	231	296	-128	81
Dolžniški instrumenti	220	223	-154	-217	195	740	13
2. Naložbe v vrednostne papirje	**744**	**734**	**-1.826**	**740**	**-170**	**1.630**	**544**
Imetja	492	696	877	418	532	-64	115
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	117	-3	456	157	287	132	61
Dolžniški vrednostni papirji	375	699	421	261	245	-196	54
Obveznosti	-252	-38	2.704	-322	702	-1.694	-428
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	543	83	-6	11	-17	0	-1
Dolžniški vrednostni papirji	-795	-121	2.709	-333	719	-1.694	-428
3. Finančni derivativi	**-81**	**-163**	**53**	**27**	**-18**	**10**	**2**
4. Ostale naložbe	**2.767**	**2.248**	**4.394**	**-402**	**1.142**	**-701**	**-907**
4.1. Imetja	**2.054**	**3.250**	**4.856**	**218**	**3.030**	**132**	**-237**
Ostali lastniški kapital	68	27	4	0	0	2	0
Gotovina in vloge	1.508	2.811	4.753	121	2.128	-191	-141
Posojila	215	438	342	165	153	-10	-24
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-7	13	1	-2	5	1	...
Komercialni krediti in predujmi	303	29	-224	-140	673	207	-86
Ostale terjatve	-33	-69	-20	74	71	123	15
4.2. Obveznosti	**-713**	**1.002**	**462**	**620**	**1.888**	**833**	**670**
Ostali lastniški kapital	2	2	4	3	2	-42	0
Gotovina in vloge	-524	1.009	800	263	788	950	-10
Posojila	-491	-149	-409	131	756	-372	83
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	20	27	55	-9	30	27	...
Komercialni krediti in predujmi	331	62	-134	297	208	275	-79
Ostale obveznosti	-51	50	146	-65	104	-5	1
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	675
5. Rezervna imetja	**52**	**37**	**166**	**62**	**13**	**7**	**704**
IV. Neto napake in izpustitve	**20**	**-616**	**-184**	**137**	**-151**	**-95**	**150**

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio EUR	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
Domači sektor								
Skupaj	207.578	222.276	224.470	236.704	238.067	245.393	255.694	261.131
Denarno zlato in PPČ	356	385	399	406	404	392	387	390
Gotovina in vloge	51.976	57.381	61.342	69.622	69.447	71.797	78.741	80.580
Dolžniški vredn. papirji	29.251	30.731	29.706	31.815	33.664	35.193	35.731	36.328
Posojila	36.350	37.693	38.746	38.003	37.805	37.546	38.068	38.296
Delnice	19.566	20.206	18.489	19.784	19.162	20.406	21.396	22.344
Drug lastniški kapital	32.354	35.782	36.176	36.854	37.209	38.373	38.127	38.277
Delnice/enote invest. skladov	4.466	5.736	5.008	5.581	5.835	6.352	7.093	7.537
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.073	8.705	8.421	8.751	8.868	9.025	9.161	9.341
Drugo	25.187	25.657	26.184	25.888	25.671	26.310	26.990	28.036
Nefinančne družbe								
Skupaj	47.289	49.357	50.012	49.975	50.425	51.300	52.861	54.009
Gotovina in vloge	7.523	7.736	8.055	8.406	8.827	9.156	9.751	9.382
Dolžniški vredn. papirji	112	111	109	102	130	131	126	127
Posojila	5.494	6.054	5.980	6.280	6.203	5.935	6.012	6.088
Delnice	2.325	2.304	2.182	2.219	2.134	2.214	2.229	2.255
Drug lastniški kapital	14.026	15.051	15.206	15.396	15.357	15.880	15.948	16.149
Delnice/enote invest. skladov	58	209	182	190	205	211	252	280
Zavarovanja in pokojninske sheme	442	453	487	504	500	459	471	465
Drugo	17.309	17.439	17.811	16.878	17.068	17.313	18.072	19.262
Denarne finančne institucije								
Skupaj	56.596	61.452	63.165	69.405	69.861	72.723	78.008	81.097
Denarno zlato in PPČ	356	385	399	406	404	392	387	390
Gotovina in vloge	9.327	12.533	13.629	18.691	18.142	19.191	23.358	25.568
Dolžniški vredn. papirji	21.894	22.654	21.996	23.783	25.389	26.721	27.413	28.071
Posojila	23.365	24.226	24.753	24.248	24.209	24.273	24.615	24.659
Delnice	771	690	1.280	1.253	692	1.110	1.120	1.239
Drug lastniški kapital	383	408	408	419	421	412	426	415
Delnice/enote invest. skladov	3	48	56	82	102	131	193	221
Zavarovanja in pokojninske sheme	41	39	39	38	37	44	44	45
Drugo	456	468	605	486	466	449	452	488
Druge finančne institucije								
Skupaj	18.414	20.165	19.169	20.051	20.249	20.893	21.648	22.201
Gotovina in vloge	1.188	1.342	1.422	1.330	1.254	1.214	1.316	1.357
Dolžniški vredn. papirji	6.601	7.223	6.901	7.226	7.446	7.622	7.501	7.475
Posojila	2.865	2.731	2.694	2.664	2.632	2.592	2.583	2.643
Delnice	3.684	4.057	3.405	3.864	3.845	4.085	4.456	4.714
Drug lastniški kapital	857	1.027	1.185	1.202	1.226	1.375	1.385	1.384
Delnice/enote invest. skladov	2.208	2.706	2.385	2.624	2.758	3.006	3.339	3.490
Zavarovanja in pokojninske sheme	204	219	265	259	249	233	246	249
Drugo	808	860	911	882	840	766	823	889
Država								
Skupaj	31.973	33.517	34.450	37.228	36.840	37.460	38.692	37.557
Gotovina in vloge	8.481	8.227	9.952	11.828	11.378	11.194	12.557	11.573
Dolžniški vredn. papirji	421	509	489	492	497	515	505	512
Posojila	3.398	3.415	4.060	3.451	3.369	3.349	3.444	3.375
Delnice	9.677	9.935	8.660	9.161	9.181	9.465	9.805	10.192
Drug lastniški kapital	6.009	7.223	7.184	7.488	7.720	8.036	7.616	7.345
Delnice/enote invest. skladov	297	364	325	360	371	394	430	427
Zavarovanja in pokojninske sheme	23	26	25	26	27	19	4	5
Drugo	3.666	3.818	3.754	4.422	4.297	4.487	4.332	4.127
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	53.306	57.786	57.675	60.044	60.692	63.017	64.486	66.269
Gotovina in vloge	25.457	27.543	28.283	29.367	29.846	31.042	31.760	32.700
Dolžniški vredn. papirji	222	234	210	212	203	205	187	143
Posojila	1.227	1.267	1.259	1.360	1.391	1.396	1.414	1.531
Delnice	3.109	3.220	2.962	3.287	3.310	3.532	3.787	3.945
Drug lastniški kapital	11.080	12.073	12.192	12.349	12.486	12.670	12.752	12.984
Delnice/enote invest. skladov	1.900	2.410	2.060	2.326	2.399	2.609	2.879	3.118
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.363	7.968	7.606	7.924	8.056	8.269	8.396	8.577
Drugo	2.948	3.071	3.103	3.220	3.000	3.294	3.312	3.270
Tujina								
Skupaj	58.567	64.513	67.061	70.390	70.232	70.475	71.510	71.681
Denarno zlato in PPČ	263	267	269	265	260	254	261	259
Gotovina in vloge	5.650	6.760	6.868	7.144	6.992	7.190	7.964	8.831
Dolžniški vredn. papirji	19.516	20.148	21.510	23.922	23.466	23.316	23.468	21.804
Posojila	10.345	10.235	10.302	10.475	10.149	10.071	10.899	11.125
Delnice	6.428	7.031	6.354	6.631	6.877	7.119	7.322	7.806
Drug lastniški kapital	9.201	10.169	10.314	10.385	10.537	10.692	10.836	10.617
Delnice/enote invest. skladov	29	40	35	39	40	44	61	65
Zavarovanja in pokojninske sheme	228	263	303	332	366	357	429	456
Drugo	6.906	9.600	11.106	11.196	11.545	11.431	10.269	10.718

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

mio EUR	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
Domači sektor								
Skupaj	217.067	230.933	233.606	246.013	247.240	253.466	260.798	266.083
Denarno zlato in PPČ	263	267	269	265	260	254	261	259
Gotovina in vloge	48.450	52.161	53.502	59.316	59.753	62.316	67.810	70.704
Dolžniški vredn. papirji	32.629	33.837	34.752	38.995	39.940	40.983	41.639	40.900
Posojila	41.871	42.546	43.694	42.956	42.443	41.901	43.030	43.666
Delnice	22.332	23.161	21.214	22.425	21.913	22.673	23.491	24.526
Drug lastniški kapital	36.788	40.260	40.749	41.462	42.085	43.303	43.179	43.078
Delnice/enote invest. skladov	2.396	3.008	2.548	2.874	2.974	3.231	3.637	3.921
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.161	8.813	8.567	8.922	9.075	9.223	9.425	9.632
Drugo	24.177	26.881	28.310	28.798	28.799	29.581	28.325	29.397
Nefinančne družbe								
Skupaj	87.008	89.560	89.134	89.939	89.985	90.926	92.350	94.230
Dolžniški vredn. papirji	977	732	724	728	716	693	683	619
Posojila	22.646	22.521	22.896	22.861	22.382	21.755	21.961	22.482
Delnice	13.139	13.394	12.594	13.384	13.301	13.596	13.970	14.620
Drug lastniški kapital	32.581	34.898	35.237	35.575	36.010	36.802	37.091	37.017
Drugo	17.664	18.015	17.684	17.391	17.576	18.081	18.645	19.493
Denarne finančne institucije								
Skupaj	55.284	60.634	61.778	67.888	68.475	71.405	76.708	79.843
Denarno zlato in PPČ	263	267	269	265	260	254	261	259
Gotovina in vloge	47.534	51.274	52.632	58.478	58.920	61.477	67.041	69.837
Dolžniški vredn. papirji	148	600	728	730	1.067	1.050	1.051	1.182
Posojila	218	236	235	262	262	269	273	283
Delnice	4.744	4.936	4.433	4.511	4.146	4.334	4.502	4.699
Drug lastniški kapital	1.957	2.797	2.751	3.039	3.253	3.489	3.077	3.024
Delnice/enote invest. skladov	79	56	90	74	71	71	54	57
Drugo	340	468	639	530	496	461	450	501
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.801	19.647	18.586	19.432	19.497	20.055	20.883	21.513
Dolžniški vredn. papirji	113	232	199	198	198	193	195	145
Posojila	2.558	2.590	2.559	2.506	2.446	2.420	2.396	2.483
Delnice	2.682	2.911	2.429	2.554	2.464	2.656	2.794	2.853
Drug lastniški kapital	1.511	1.676	1.873	1.953	1.924	2.049	2.062	2.075
Delnice/enote invest. skladov	2.317	2.952	2.458	2.800	2.903	3.160	3.583	3.864
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.161	8.813	8.567	8.922	9.075	9.214	9.416	9.623
Drugo	459	472	501	499	487	364	437	470
Država								
Skupaj	42.786	46.315	49.452	54.144	54.446	56.284	55.981	55.444
Gotovina in vloge	916	887	870	837	833	839	769	867
Dolžniški vredn. papirji	31.390	32.272	33.101	37.339	37.958	39.047	39.711	38.954
Posojila	4.091	4.195	5.030	4.435	4.300	4.400	5.285	5.149
Delnice	1.767	1.920	1.758	1.975	2.001	2.087	2.225	2.354
Drug lastniški kapital	738	888	889	896	898	964	950	962
Drugo	3.884	6.153	7.804	8.661	8.456	8.946	7.041	7.158
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	14.187	14.777	14.656	14.610	14.837	14.796	14.876	15.053
Posojila	12.358	13.004	12.974	12.893	13.053	13.057	13.115	13.269
Drugo	1.829	1.773	1.682	1.717	1.785	1.739	1.761	1.784
Tujina								
Skupaj	49.078	55.855	57.925	61.080	61.058	62.402	66.405	66.730
Denarno zlato in PPČ	356	384	398	406	403	392	387	390
Gotovina in vloge	9.176	11.981	14.708	17.450	16.686	16.671	18.895	18.707
Dolžniški vredn. papirji	16.138	17.042	16.463	16.743	17.191	17.527	17.560	17.232
Posojila	4.823	5.382	5.354	5.521	5.511	5.716	5.937	5.755
Delnice	3.663	4.076	3.629	3.990	4.126	4.852	5.228	5.624
Drug lastniški kapital	4.767	5.692	5.740	5.776	5.661	5.762	5.784	5.817
Delnice/enote invest. skladov	2.099	2.768	2.495	2.747	2.901	3.165	3.517	3.682
Zavarovanja in pokojninske sheme	141	155	157	161	160	159	164	166
Drugo	7.916	8.376	8.980	8.286	8.417	8.159	8.933	9.357

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

mio EUR	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
Domači sektor	-9.488	-8.657	-9.136	-9.309	-9.174	-8.072	-5.104	-4.951
Nefinančne družbe	-39.719	-40.204	-39.122	-39.963	-39.560	-39.626	-39.490	-40.222
Denarne finančne institucije	1.312	818	1.387	1.517	1.387	1.318	1.300	1.254
Druge finančne institucije	613	518	583	619	751	837	764	688
Država	-10.813	-12.798	-15.002	-16.915	-17.606	-18.823	-17.289	-17.887
Gospodinjstva in NPISG	39.119	43.010	43.019	45.434	45.854	48.221	49.611	51.215
Tujina	9.489	8.657	9.136	9.309	9.174	8.073	5.104	4.952

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

mio EUR	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
Domači sektor								
Skupaj	7.753	8.113	13.693	20.085	19.263	21.053	25.837	20.886
Denarno zlato in PPČ	1	1	1	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	5.159	5.347	10.457	17.213	15.405	14.503	17.460	11.007
Dolžniški vredn. papirji	1.030	606	251	1.415	2.708	3.821	5.516	4.713
Posojila	829	1.993	2.497	1.048	706	198	-395	440
Delnice	-863	-712	-191	141	249	714	839	857
Drug lastniški kapital	572	635	621	549	374	632	615	571
Delnice/enote invest. skladov	101	216	311	342	339	477	738	828
Zavarovanja in pokojninske sheme	165	305	252	235	286	232	272	276
Drugo	759	-278	-506	-858	-804	478	792	2.195
Nefinančne družbe								
Skupaj	1.445	1.099	909	608	986	1.773	2.364	3.404
Gotovina in vloge	425	229	527	1.022	1.016	1.419	1.687	965
Dolžniški vredn. papirji	21	-14	-9	-33	-6	1	-3	11
Posojila	47	612	278	331	320	-33	58	-210
Delnice	41	-179	10	95	104	87	90	71
Drug lastniški kapital	285	533	542	521	344	314	309	291
Delnice/enote invest. skladov	1	-31	-31	-22	-20	20	35	42
Zavarovanja in pokojninske sheme	-8	8	24	17	33	17	-28	-49
Drugo	632	-59	-431	-1.323	-804	-52	215	2.284
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.522	4.354	6.857	11.888	11.928	11.220	15.250	12.436
Denarno zlato in PPČ	1	1	1	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	1.251	3.195	5.144	10.031	9.080	6.693	9.750	6.892
Dolžniški vredn. papirji	837	131	-43	1.070	2.351	3.568	5.194	4.500
Posojila	528	1.131	1.322	477	165	131	-19	504
Delnice	-13	-71	387	379	397	826	394	455
Drug lastniški kapital	23	-31	-23	9	9	2	13	-6
Delnice/enote invest. skladov	1	40	47	54	61	70	97	98
Zavarovanja in pokojninske sheme	1	-2	-2	-4	-4	5	6	7
Drugo	-107	-40	25	-128	-130	-75	-182	-16
Druge finančne institucije								
Skupaj	273	524	617	547	598	452	723	898
Gotovina in vloge	36	131	20	-121	-103	-102	-82	49
Dolžniški vredn. papirji	137	415	274	356	352	259	332	206
Posojila	38	-32	-40	-14	-38	-95	-73	7
Delnice	-8	-210	62	134	194	184	234	213
Drug lastniški kapital	9	42	53	45	57	69	64	48
Delnice/enote invest. skladov	36	124	183	183	167	224	361	377
Zavarovanja in pokojninske sheme	4	16	45	33	25	14	-17	-8
Drugo	19	37	20	-68	-56	-101	-96	5
Država								
Skupaj	974	-449	2.602	3.745	2.383	3.098	2.754	-328
Gotovina in vloge	1.733	-287	2.486	3.594	2.588	2.984	2.617	-245
Dolžniški vredn. papirji	11	86	41	33	20	7	11	23
Posojila	18	220	894	117	84	47	-534	8
Delnice	-929	-194	-599	-467	-466	-442	9	15
Drug lastniški kapital	19	38	2	1	1	-1	1	-11
Delnice/enote invest. skladov	16	3	16	14	-6	13	6	-9
Zavarovanja in pokojninske sheme	-2	2	2	-4	-4	-5	-1	-1
Drugo	108	-317	-240	455	167	494	647	-107
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	2.540	2.585	2.707	3.297	3.367	4.509	4.745	4.476
Gotovina in vloge	1.713	2.080	2.281	2.687	2.825	3.508	3.488	3.347
Dolžniški vredn. papirji	23	-11	-12	-11	-9	-15	-18	-27
Posojila	198	61	43	137	175	147	174	130
Delnice	46	-59	-51	-1	21	59	112	103
Drug lastniški kapital	236	53	47	-27	-36	248	228	248
Delnice/enote invest. skladov	47	79	96	114	136	149	239	320
Zavarovanja in pokojninske sheme	170	281	183	193	236	201	313	326
Drugo	106	101	120	205	19	212	209	29
Tujina								
Skupaj	513	2.374	4.260	5.730	4.124	3.412	4.644	2.188
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-647	1.095	1.153	1.119	822	447	1.099	1.690
Dolžniški vredn. papirji	-581	-520	1.785	4.014	2.836	2.511	1.740	-1.933
Posojila	-242	-242	-55	-99	-625	-238	536	609
Delnice	860	843	354	131	78	85	127	125
Drug lastniški kapital	781	831	767	739	727	560	622	335
Delnice/enote invest. skladov	0	0	0	0	1	2	12	15
Zavarovanja in pokojninske sheme	20	27	27	32	30	55	46	54
Drugo	321	341	229	-206	256	-10	462	1.294

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

mio EUR	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
Domači sektor								
Skupaj	5.521	5.917	11.326	18.271	17.192	18.260	23.538	18.330
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	2.847	3.670	6.118	11.181	10.810	10.228	14.358	11.432
Dolžniški vredn. papirji	154	-465	2.029	5.464	5.286	6.001	6.403	2.177
Posojila	345	1.097	1.892	568	-281	-403	-414	843
Delnice	-99	130	127	198	149	164	205	139
Drug lastniški kapital	944	880	797	726	734	1.096	1.141	828
Delnice/enote invest. skladov	5	86	108	101	134	150	296	375
Zavarovanja in pokojninske sheme	191	319	273	258	309	286	313	327
Drugo	1.133	201	-18	-225	50	739	1.237	2.209
Nefinančne družbe								
Skupaj	1.455	1.085	540	214	272	501	1.260	2.368
Dolžniški vredn. papirji	-12	-251	-245	-21	-53	-54	-63	-135
Posojila	-133	231	239	-85	-422	-626	-787	-314
Delnice	6	61	59	117	97	122	132	50
Drug lastniški kapital	825	848	763	708	693	1.054	1.100	792
Drugo	768	195	-277	-505	-43	5	879	1.976
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.356	4.225	6.807	11.493	11.538	10.772	14.716	11.988
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	2.824	3.701	6.138	11.198	10.845	10.270	14.454	11.400
Dolžniški vredn. papirji	-229	454	582	339	679	467	338	463
Posojila	17	18	6	45	45	33	38	21
Delnice	-110	67	67	81	59	54	97	112
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	25	-10	29	13	15	16	-35	-16
Drugo	-171	-5	-15	-182	-105	-68	-176	8
Druge finančne institucije								
Skupaj	192	604	504	393	414	201	491	660
Dolžniški vredn. papirji	1	119	90	56	56	-35	-4	-53
Posojila	-89	47	77	13	-83	-152	-145	-22
Delnice	0	0	1	1	-7	-12	-24	-23
Drug lastniški kapital	109	31	34	18	41	42	40	36
Delnice/enote invest. skladov	-20	96	79	88	119	134	330	391
Zavarovanja in pokojninske sheme	191	318	272	258	309	277	304	318
Drugo	-1	-10	-52	-43	-22	-53	-10	12
Država								
Skupaj	660	-641	3.020	5.896	4.761	6.697	6.779	2.839
Gotovina in vloge	23	-34	-22	-19	-35	-42	-96	33
Dolžniški vredn. papirji	395	-787	1.602	5.090	4.604	5.622	6.133	1.902
Posojila	-206	106	1.032	292	-89	209	261	722
Delnice	5	1	0	0	0	0	0	0
Drug lastniški kapital	10	0	0	0	0	0	0	0
Drugo	433	73	409	532	281	907	481	183
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	858	645	454	276	207	89	292	476
Posojila	755	696	538	303	268	132	219	437
Drugo	103	-52	-84	-27	-61	-42	73	39
Tujina								
Skupaj	2.745	4.571	6.626	7.544	6.195	6.204	6.943	4.743
Denarno zlato in PPČ	1	1	1	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	1.665	2.773	5.492	7.151	5.416	4.721	4.202	1.264
Dolžniški vredn. papirji	295	551	7	-35	258	331	853	603
Posojila	242	653	551	381	361	363	555	205
Delnice	96	1	36	73	178	634	761	843
Drug lastniški kapital	409	586	590	562	367	96	96	78
Delnice/enote invest. skladov	96	130	203	241	206	329	454	468
Zavarovanja in pokojninske sheme	-7	13	6	9	6	1	5	3
Drugo	-52	-138	-259	-838	-598	-271	17	1.280

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije, drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
Domači sektor	2.232	2.196	2.367	1.814	2.071	2.792	2.299	2.555
Nefinančne družbe	-10	15	369	394	714	1.273	1.104	1.036
Denarne finančne institucije	166	129	50	395	390	448	534	448
Druge finančne institucije	81	-80	112	154	184	250	232	238
Država	314	192	-418	-2.151	-2.378	-3.599	-4.025	-3.167
Gospodinjstva in NPISG	1.682	1.941	2.254	3.021	3.160	4.420	4.453	4.000
Tujina	-2.232	-2.196	-2.367	-1.814	-2.071	-2.792	-2.299	-2.555

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 oziroma obveznosti).

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

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

V tabeli so prikazana letna in 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.