BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

JANUAR 2016

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: Januar 2016

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

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira.

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine

Povzetek 7

1 Mednarodno okolje 9

2 Konjunkturna gibanja 13

3 Trg dela 27

4 Plačilna bilanca, zunanji dolg in kazalniki konkurenčnosti 33

5 Financiranje podjetij, gospodinjstev in bank 43

6 Javne finance 53

7 Gibanje cen 59

8 Statistična priloga 65

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	9
Slika 1.2	Harmonizirana stopnja brezposelnosti	9
Slika 1.3	BDP	10
Slika 1.4	Prihodki v trgovini na drobno, obseg gradbenih del in industrijska proizvodnja v evrskem območju	10
Slika 1.5	Tehtana napoved gospodarske rasti v glavnih izvoznih partnericah	11
Slika 1.6	Napovedi OECD za rast BDP za leti 2015 in 2016	11
Slika 1.7	Surovine	12
Slika 1.8	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	12
Slika 1.9	Medletne stopnje rasti tujih borznih indeksov	12
Slika 2.1	Kazalniki zaupanja	13
Slika 2.2	Predelovalne dejavnosti – omejitveni dejavnik: nezadostno domače povpraševanje	14
Slika 2.3	Trgovina na drobno – omejitveni dejavnik: nizko povpraševanje	14
Slika 2.4	Gospodarska rast v Sloveniji in evrskem območju	14
Slika 2.5	Četrtletno gibanje BDP in dodane vrednosti	14
Slika 2.6	Medletno gibanje BDP in dodane vrednosti	15
Slika 2.7	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: jul. 15 – sep. 15	15
Slika 2.8	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran	15
Slika 2.9	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, prihodkovna stran	20
Slika 2.10	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran	20
Slika 2.11	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran	20
Slika 2.12	Končna potrošnja gospodinjstev in NPISG v članicah evrskega območja	20
Slika 2.13	Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija	22
Slika 2.14	Menjava s tujino	24
Slika 2.15	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	25
Slika 3.1	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	28
Slika 3.2	Pričakovano zaposlovanje	28
Slika 3.3	Pomanjkanje delavcev	28
Slika 3.4	Delež novih zaposlitev za nedoločen čas	30
Slika 3.5	Stopnja brezposelnosti	30
Slika 3.6	Dolgotrajno brezposelni	31
Slika 3.7	Deleži starostnih kategorij brezposelnih	31
Slika 3.8	Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	31
Slika 3.9	Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	32
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	34
Slika 4.2	Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega izvoza	34
Slika 4.3	Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega uvoza	34
Slika 4.4	Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza	34
Slika 4.5	Izvoz storitev	35
Slika 4.6	Uvoz storitev	35
Slika 4.7	Neto primarni dohodki	38
Slika 4.8	Neto sekundarni dohodki	38
Slika 4.9	Finančne terjatve zasebnega sektorja do tujine	38
Slika 4.10	Finančne obveznosti zasebnega sektorja do tujine	38
Slika 4.11	Zunanji dolg	40
Slika 4.12	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	40
Slika 4.13	Produktivnost, ULC in sredstva na zaposlenega – celotno gospodarstvo, Slovenija	40
Slika 4.14	Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda	41
Slika 5.1	Financiranje sektorjev	43
Slika 5.2	Finančne naložbe podjetij (S.11)	44

Slika 5.3 Finančne obveznosti podjetij (S.11) do tujine 44
Slika 5.4 Neto finančne transakcije podjetij (S.11) 44
Slika 5.5 Primerjava finančnega vzvoda podjetij med članicami EA z razpoložljivimi podatki 47
Slika 5.6 Primerjava zadolženosti podjetij med članicami EA z razpoložljivimi podatki 47
Slika 5.7 Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15) 47
Slika 5.8 Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti 47
Slika 5.9 Mednarodna primerjava zadolženosti gospodinjstev 48
Slika 5.10 Finančne obveznosti bank (S.122 in S.123) 48
Slika 5.11 Finančne naložbe bank (S.122 in S.123) 48
Slika 5.12 Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE 51
Slika 6.1 Prihodki države 54
Slika 6.2 Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam 54
Slika 6.3 Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji 57
Slika 7.1 Inflacija 59
Slika 7.2 Osnovna inflacija 61
Slika 7.3 Gibanje cen energentov 62
Slika 7.4 Prispevki k rasti cen energentov 62
Slika 7.5 Cene hrane 63
Slika 7.6 Cene storitev 63
Slika 7.7 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov 63
Slika 7.8 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 64

Tabele:

Tabela 2.1 Gospodarska aktivnost 25
Tabela 3.1 Brezposelnost in zaposlenost 29
Tabela 3.2 Stroški dela 32
Tabela 4.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 36
Tabela 4.2 Kapitalski in finančni račun plačilne bilance 39
Tabela 6.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2012–2019 54
Tabela 7.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 62
Tabela 8.1 Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij 66
Tabela 8.2 Bilanca Banke Slovenije 67
Tabela 8.3 Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij 68
Tabela 8.4 Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij 69
Tabela 8.5 Stanje mednarodnih naložb 70
Tabela 8.6 Bruto zunanji dolg 71
Tabela 8.7 Plačilna bilanca 72
Tabela 8.8 Plačilna bilanca – nadaljevanje 73
Tabela 8.9 Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev – stanja konec obdobja 74
Tabela 8.10 Nekonsolidirana stanja obveznosti – stanja konec obdobja 75
Tabela 8.11 Neto finančna sredstva – stanja konec obdobja 75
Tabela 8.12 Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij 76
Tabela 8.13 Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij 77
Tabela 8.14 Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij 77

Okviri:

Okvir 2.1 Alternativni pogled na investicije 16
Okvir 2.2 Stanje in obeti za dejavnost gradbeništva v Sloveniji 18
Okvir 2.3 Analiza precenjenosti/podcenjenosti stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji 21
Okvir 2.4 Proizvodna vrzel v Sloveniji, ocenjena z različnimi metodami 23
Okvir 4.1 Tuje neposredne naložbe v Sloveniji 37
Okvir 5.1 Kaj kažejo finančni računi 45
Okvir 5.2 Poslovanje bank v prvih desetih mesecih leta 2015 49
Okvir 6.1 Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka v obdobju januar – oktober/november 2015 55
Okvir 7.1 Slovenija: Zakaj je rast cen nizka ali negativna? 60

Povzetek

Banka Slovenije ocenjuje, da se tveganja za rast tujega povpraševanja v letu 2016 še naprej povečujejo. Signali iz mednarodnega okolja so sicer različni. Geopolitična trenja na Bližnjem vzhodu se dodatno zaostrujejo, a za zdaj še brez opaznejših gospodarskih posledic. Tehtana ocena napovedi rasti glavnih trgovinskih partneric se proti koncu leta 2015 ni bistveno znižala, gospodarska klima v evrskem območju pa je ostala stabilna. Hkrati so se še naprej zniževale ocene globalne gospodarske rasti. Rast v glavnih gospodarstvih ostaja neenakomerna, kar se je začelo odražati tudi v divergenci denarnih politik ECB in Fed. Prek učinka na tečaj evra bo to še naprej pozitivno prispevalo k cenovni konkurenčnosti izvoznega sektorja evrskega območja, trenutno ohranjanje nizkih cen surovin pa bo preprečevalo povečevanje njegovih vhodnih stroškov, a zato tudi ohranjalo deflacijske pritiske.

Gospodarska rast Slovenije se je vsaj na podlagi dosegljivih mesečnih podatkov proti koncu leta še nekoliko upočasnila. Čeprav so bile razmere na glavnih trgih na prehodu v zadnje četrtletje 2015 vsaj v agregatu stabilne, se je dinamika slovenskega blagovnega izvoza do oktobra upočasnila bolj, kot bi bilo pričakovati na podlagi učinka osnove in dinamike industrijske proizvodnje. Upočasnitev je bila verjetno prehodna, saj se je izvoz novembra že povečal. Hkrati so večji izvozniki ostali razmeroma optimistični v ocenah pričakovanih naročil, stroškovna konkurenčnost izvoznega sektorja do podjetij iz evrskega območja pa se je še okrepila. Ob prehodno šibkejšem izvozu podatki kažejo na nadaljevanje zgolj zmernega okrevanja domače potrošnje, saj je mesečna rast prihodkov v trgovini ostala razmeroma nizka, v drugih storitvah pa se je celo ustavila. Enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance je tako oktobra ostal visok pri 7,6 % BDP.

Četrtletna dinamika gospodarske rasti se je upočasnila že v tretjem četrtletju 2015, a le zaradi padca aktivnosti v gradbeništvu. Ta je posledica zaključevanja močnega investicijskega cikla države, spodbujenega z neenakomernim črpanjem evropskih sredstev. Padec gradbenih investicij je bil tudi edini dejavnik znižanja medletne rasti domače potrošnje na le 0,3 %. Znižanje agregatne rasti pa zakriva pozitivne spremembe v gospodarstvu. Robustnost gospodarske rasti se je z vidika virov dodane vrednosti v tretjem četrtletju povečala, ponovno pa se je izboljšala tudi struktura investicij. Prispevek industrije k rasti BDP se je kljub nižji rasti izvoza ohranil na ravni predhodnih četrtletij, močneje pa se je povečala rast v storitvah, ki so tokrat k agregatni rasti prispevale že dobro polovico. Hkrati pa je bil nakazan obrat v zmerno rast investicij v opremo in stroje, ki ga omogoča visok finančni presežek podjetij. Nadaljevala se je medletna rast potrošnje gospodinjstev in države, a je v obeh primerih ostala med nižjimi v evrskem območju. To se prek šibkega uvoza zrcali v visokem prispevku neto menjave s tujino, ki je k 2,5-odstotni rasti BDP v tretjem četrtletju prispevala kar 2,3 odstotne točke.

Agregatna gibanja na trgu dela so ostala pozitivna tudi v drugi polovici leta 2015. Še naprej pa so prevladovale negotove oblike zaposlovanja, saj so, med drugim, samozaposleni prispevali skoraj tretjino k povečanju zaposlenosti. Reforma trga dela iz leta 2013 ne daje več želenih učinkov, saj se spet zmanjšuje delež novih zaposlitev za nedoločen čas ter povečuje delež prilivov v brezposelnost zaradi poteka zaposlitve za določen čas. Nadaljuje se zelo nizka rast plač, tudi zaradi večjega zaposlovanja delavcev v nižjih dohodkovnih razredih. Struktura zaposlovanja se odraža na nizki rasti produktivnosti dela, ki pa vseeno prehiteva rast plač.

Slovenija je v letu 2015 prvič, odkar merimo rast cen z indeksom HICP, v povprečju leta beležila deflacijo. Ta je bila posledica znižujočih pritiskov tako iz mednarodnega kot domačega okolja. Cene so upadle močneje kot v povprečju evrskega območja zaradi večjega vpliva tujih dejavnikov, pogojenega z razliko v strukturi cen, in zaradi šibkejše rasti končne potrošnje.

V letu 2015 je bil glavni cilj Slovenije na fiskalnem področju znižanje primanjkljaja države pod 3 % BDP. Po zadnjih ocenah je bil cilj dosežen, uradni letni podatki pa bodo znani konec marca 2016. Prihodki države so bili v prvih treh četrtletjih 2015 medletno višji za 3,8 % zaradi ugodnejših makroekonomskih razmer in povišanja obremenitev z nekaterimi davki in prispevki. Izdatki države po izključitvi enkratnih dogodkov pa so bili medletno približno enaki.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2012	2013	2014	15Q1	15Q2	15Q3	2012	2013	2014	15Q1	15Q2	15Q3
	Slovenija						*evrsko območje*					
Gospodarska gibanja	*medletne stopnje rasti v %*											
BDP	-2,7	-1,1	3,0	2,8	2,7	2,5	-0,9	-0,3	0,9	1,3	1,6	1,6
- industrija	-2,6	-0,1	4,8	5,8	4,7	5,4	-1,0	-0,6	0,5	1,4	2,0	1,7
- gradbeništvo	-7,7	-8,7	9,5	-0,8	-6,0	-7,6	-5,8	-3,5	-0,6	-0,7	0,2	0,4
- storitve pretežno javnega sektorja	1,2	-0,4	1,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,4	0,5	0,7	0,7	0,9
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-3,1	-0,8	4,4	3,3	2,9	3,3	-0,8	-0,3	1,0	1,5	1,7	1,6
Domača potrošnja	-5,8	-2,2	1,6	2,5	0,9	0,3	-2,4	-0,7	0,9	1,4	1,4	1,8
- država	-2,3	-1,5	-0,1	-1,0	0,4	0,9	-0,2	0,2	0,9	1,4	1,3	1,7
- gospodinjstva in NPISG	-2,5	-4,1	0,7	0,7	1,2	1,3	-1,2	-0,7	0,8	1,7	1,6	1,8
- bruto investicije	-17,5	2,7	5,7	11,2	0,6	-2,6	-7,5	-1,8	1,3	0,7	0,9	2,1
- bruto investicije v osnovna sredstva	-8,8	1,7	3,2	1,5	-0,7	-3,9	-3,3	-2,6	1,3	2,1	2,7	2,0
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	-2,0	0,2	0,5	1,9	0,3	0,2	-0,9	0,2	0,0	-0,3	-0,4	0,0
Trg dela												
Zaposlenost	-0,9	-1,4	0,6	1,5	1,6	1,3	-0,4	-0,7	0,6	0,9	1,0	1,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-1,4	-1,6	0,6	1,7	1,8	1,5	-0,6	-1,0	0,5	1,0	1,1	1,2
- storitve pretežno javnega sektorja	1,0	-0,6	0,4	0,8	0,7	0,7	0,0	0,2	0,8	0,6	0,6	0,9
Stroški dela na zaposlenega	-1,0	0,5	1,1	0,5	0,9	0,3	1,5	1,6	1,4	1,3	1,3	1,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-0,3	1,7	2,1	0,4	1,1	0,4	1,7	1,5	1,5	1,4	1,4	1,2
- storitve pretežno javnega sektorja	-3,3	-3,2	-2,0	-1,0	0,3	0,3	0,8	1,6	0,9	1,0	1,1	0,9
Stroški dela na enoto proizvoda	0,5	-0,1	-2,0	-0,7	0,1	-1,1	1,7	1,1	1,1	0,8	0,8	0,8
- industrija	3,6	0,8	-1,0	-3,7	-0,9	-3,1	2,2	2,0	1,6	0,7	0,3	0,2
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	8,9	10,1	9,8	9,8	9,2	8,6	11,3	12,0	11,7	11,7	10,9	10,3
Menjava s tujino	*medletne stopnje rasti v %*											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	2,6	5,6	7,0	6,7	7,1	7,7	1,5	2,2	2,3	2,1	1,1	0,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	3,0	1,1	1,6	0,5	1,9	2,3	1,5	0,4	0,0	-0,1	0,3	-0,1
Realni izvoz blaga in storitev	0,6	3,1	5,8	6,1	6,1	4,5	2,6	2,1	4,1	5,2	6,0	4,2
Realni uvoz blaga in storitev	-3,7	1,7	4,0	6,0	4,0	1,7	-1,0	1,3	4,5	5,8	5,7	4,9
Financiranje	*v % BDP*											
Bilančna vsota bank	141,0	128,9	116,7	114,5	110,6	109,2	322,6	297,6	299,3	309,5	295,1	291,7
Posojila podjetjem	52,9	45,1	31,5	29,9	29,1	27,8	44,6	42,0	40,2	40,1	39,8	39,4
Posojila gospodinjstvom	23,0	22,6	21,5	21,3	21,3	21,2	52,4	51,8	50,7	50,5	50,4	50,3
Inflacija	*v %*											
HICP	2,8	1,9	0,4	-0,5	-0,8	-0,8	2,5	1,3	0,4	-0,3	0,2	0,1
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	0,9	0,6	0,7	-0,2	0,3	1,5	1,1	0,8	0,7	0,8	0,9
Javne finance	*v % BDP*											
Dolg države	53,7	70,8	80,8	81,8	80,8	84,1	89,3	91,1	92,1	92,9	92,3	...
Primanjkljaj države	-4,1	-15,0	-5,0	-4,7	-4,6	-4,1	-3,7	-3,0	-2,6	-2,5	-2,4	...
- plačilo obresti	2,0	2,6	3,2	3,2	3,2	3,2	3,0	2,8	2,7	2,6	2,5	...
- primarni primanjkljaj	-2,1	-12,4	-1,9	-1,5	-1,4	-0,9	-0,6	-0,2	0,1	0,1	0,1	...
- primanjkljaj brez rekapitalizacij bank	-4,0	-4,9	-4,1	-3,8	-3,7	-3,2						
- primarni primanjkljaj brez rekapitalizacij bank	-1,9	-2,3	-0,9	-0,6	-0,5	0,0						

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

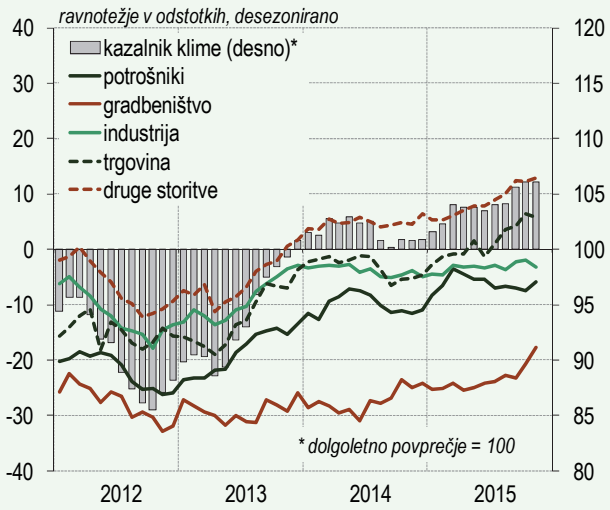
1 Mednarodno okolje

Decembra so se ponovno v manjši meri znižale napovedi gospodarske rasti za nekatere najpomembnejše trgovinske partnerice Slovenije. Gospodarska rast v evrskem območju se je v tretjem četrtletju upočasnila, razpoložljivi podatki za oktober pa nakazujejo nadaljevanje nizke rasti tudi v zadnjem četrtletju. Razmere na trgu dela se sicer izboljšujejo, zaupanje potrošnikov in gospodarska klima pa sta konec leta ostala nad dolgoletnim povprečjem. Denarna politika ECB in Fed sta postali divergentni. Fed je decembra zvišal ključno obrestno mero, ECB pa je podaljšala izvajanje nestandarnih ukrepov in hkrati znižala obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita, vendar to ni imelo bistvenega vpliva na tečaj EUR/USD, saj so tržni udeleženci ukrepe obeh centralnih bank pričakovali že vnaprej. Cene nafte in drugih surovin so se znižale tudi decembra.

Gospodarska klima in aktivnost v evrskem območju

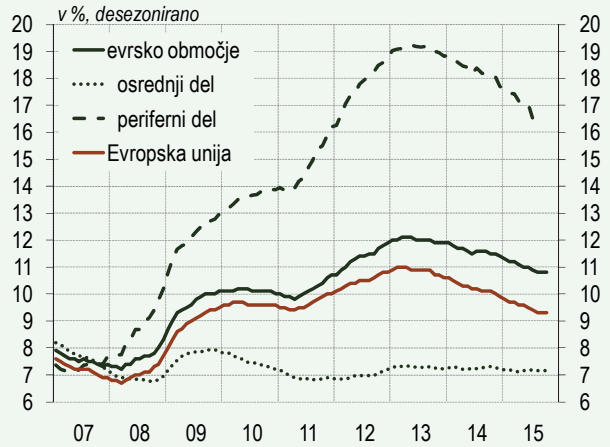
Novembra je ostal kazalnik gospodarske klime v evrskem območju stabilen drugi mesec zapored, zaupanje potrošnikov pa se je izboljšalo. Stopnja zaposlenosti v evrskem območju se je v tretjem četrtletju 2015 zvišala, in sicer četrtletno za 0,3 % ter medletno za 1,1 %. Ugodna gibanja na trgu dela so se nadaljevala tudi na začetku zadnjega četrtletja. Harmonizirana stopnja brezposelnosti je oktobra upadla na 10,7 %, kar je najnižja raven od januarja 2012. Ob postopnem izboljševanju razmer na trgu dela se je zaupanje potrošnikov novembra zvišalo, ustavilo pa se je zviševanje kazalnika gospodarske klime, saj je bil ta že drugi mesec zapored nespremenjen. Kljub temu ostajata tako kazalnik gospodarske kli-

Slika 1.1: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Evropska komisija.

Slika 1.2: Harmonizirana stopnja brezposelnosti



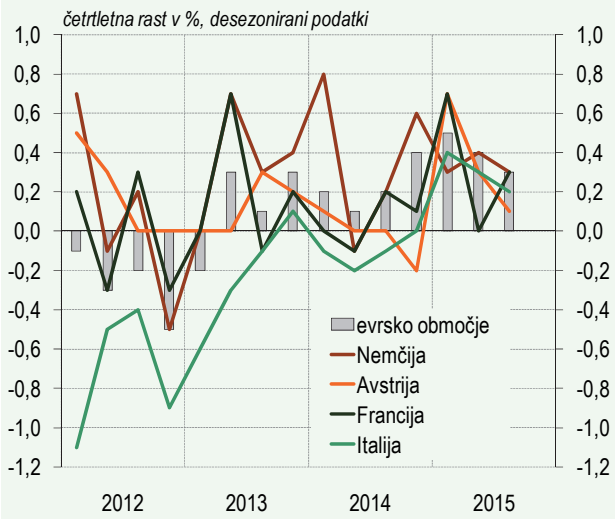
Opomba: Osrednji del evrskega območja predstavlja povprečje podatkov za AT, BE, DE, FI, FR, LU, NL, tehtano s številom aktivnega prebivalstva. Periferni del je tehtano povprečje podatkov za CY, ES, GR, IE, IT in PT.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

me kot kazalnik zaupanja potrošnikov nad dolgoletnim povprečjem. Med dejavnostmi se je novembra zaupanje najbolj izboljšalo v finančnih storitvah, najbolj poslabšalo pa v industriji.

Agregatni kazalnik PMI za evrsko območje se je decembra nekoliko znižal, a je ostal na visoki ravni. Na nižjo vrednost sestavljenega indeksa PMI, ki ga meri analitska hiša Markit, je decembra vplivala upočasnitev aktivnosti v storitvenih dejavnostih, medtem ko se je v predelovalnih dejavnosti zvišala najbolj v zadnjem letu in pol. Nova naročila so se v sestavljenem indeksu PMI močno zvišala v predelovalnih dejavnostih, znižala pa v storitvah, a je v obeh raslo ustvarjanje novih delovnih mest. Gibanja po državah so bila različna. Na podlagi anket PMI se je v Nemčiji decembra nadaljevala solidna rast, medtem ko je Francija leto 2015 končala s stagnacijo. Podobno razhajanje je bilo tudi na področju zaposlovanja, saj je bilo v Nemčiji ustvarjanje novih delovnih mest decembra najvišje od septembra 2011, medtem ko je bilo v Franciji nespremenjeno.

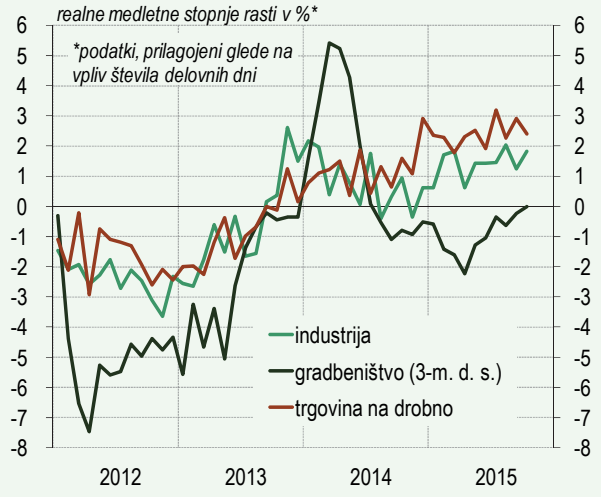
Četrtletna rast BDP je bila v evrskem območju v tretjem četrtletju 2015 najšibkejša od začetka leta, podobna gospodarska gibanja pa so se nadaljevala tudi oktobra. BDP se je v tretjem četrtletju 2015 medletno zvišal za 1,6 %, četrtletno pa le za 0,3 %. Na upočasnjevanje četrtletne rasti je vplivala stagnacija bruto investicij v osnovna sredstva, medtem ko je zasebno trošenje k rasti prispevalo 0,2 odstotne točke. Tolikšen je bil tudi prispevek zalog k rasti BDP, medtem ko je bil prispevek

Slika 1.3: BDP



Vir: Eurostat.

Slika 1.4: Prihodki v trgovini na drobno, obseg gradbenih del in industrijska proizvodnja v evrskem območju



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

neto izvoza negativen, saj se je v tretjem četrtletju močno znižala rast izvoza. Med najpomembnejšimi trgovinskimi partnericami Slovenije v evrskem območju se je četrtletna gospodarska rast upočasnila v Nemčiji, Italiji in Avstriji, v Franciji pa nekoliko okrepila. Na začetku zadnjega četrtletja 2015 so se ob zniževanju brezposelnosti nadaljevala podobna gospodarska gibanja. Trgovina na drobno se je oktobra drugi mesec zapored mesečno nekoliko znižala, a je bila medletna rast še vedno 2,5-odstotna. Obseg industrijske proizvodnje se je po dveh mesecih krčenja oktobra tekoče zvišal, medletna rast je znašala 1,9 %. Obseg del v gradbeništvu še naprej ostaja nizek, kljub temu da se je oktobra nekoliko zvišal mesečno in medletno.

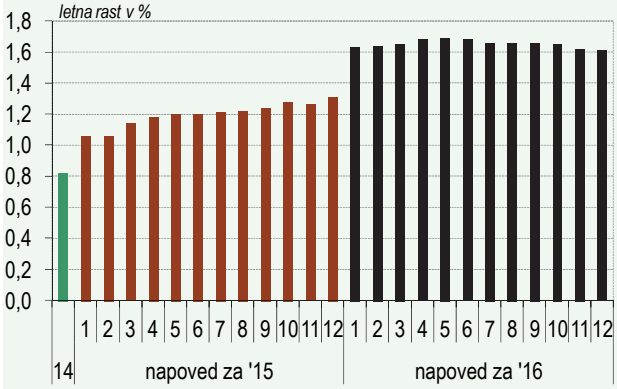
Napovedi gospodarskih gibanj

Tehtana agregatna ocena napovedi gospodarske rasti v glavnih trgovinskih partnericah Slovenije za leto 2016 se je le nekoliko znižala. Med pomembnejšimi trgovinskimi partnericami je Consensus decembra znižal napoved gospodarske rasti v letu 2016 za ZDA, Veliko Britanijo in Nizozemsko, in sicer za 0,1 odstotne točke na 2,5 %, 2,4 % in 1,8 %. Za evrsko območje Consensus ni spremenil napovedi, ki ostaja pri 1,7 %. Med glavnimi trgovinskimi partnericami Slovenije v evrskem območju je Consensus decembra znižal napoved gospodarske rasti le za Avstrijo in Francijo, in sicer za 0,1 odstotne točke na 1,4 %, medtem ko je za Nemčijo in Italijo napoved ostala

nespremenjena pri 1,8 % in 1,3 %. Med večjimi državami vzhodne Evrope je Consensus decembra zvišal napoved za Poljsko za 0,1 odstotne točke na 3,5 % v letu 2016, ohranil pa je napoved negativne rasti za Rusijo, kjer naj bi se BDP v letu 2015 zmanjšal za 3,8 %, v letu 2016 pa za 0,2 %.

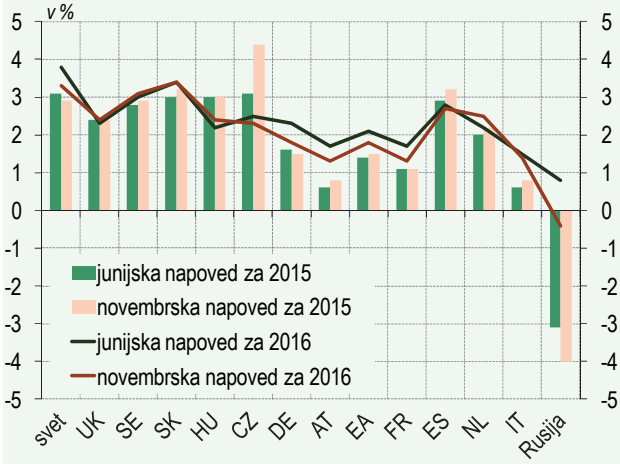
OECD je novembra znižala oceno svetovne gospodarske rasti v letu 2016. Ocena svetovne gospodarske rasti v letu 2016 se je novembra znižala za 0,5 odstotne točke na 3,3 %. Znižale so se napovedi za države OECD, in sicer za 0,3 odstotne točke na 2,2 %, ter za države BRICS, med katerimi se je najbolj znižala ocena za Brazilijo, kar za 2,3 odstotne točke. Tudi za Rusijo se je napoved poslabšala, za 1,2 odstotne točke na -0,4 %. OECD je novembra znižala tudi napoved gospodarske rasti za evrsko območje, in sicer na 1,8 %, kar je za 0,3 odstotne točke manj kot v junijski napovedi. Najbolj se je napoved znižala za Nemčijo, za 0,5 odstotne točke na 1,8 %, za Avstrijo in Francijo pa se je napoved znižala za 0,4 odstotne točke na 1,3 %.

Slika 1.5: Tehtana napoved gospodarske rasti v glavnih izvoznih partnericah



Opomba: Vključene so države z vsaj enoodstotnim deležem v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih 12 mesecih z dosegljivimi podatki (več kot 20 držav s skupnim deležem okrog 90 %). Ocena rasti v letu 2014 ter napovedi za leto 2015 in 2016 so tehtane z deležem posamezne države v skupnem blagovnem izvozu.
Vir: Consensus, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.6: Napovedi OECD za rast BDP za leti 2015 in 2016



Opomba: Prikazane so države članice EU, ki imajo v blagovnem izvozu Slovenije vsaj 1-odstotni delež.
Vir: OECD, 2015.

Finančni trgi in cene surovin

Denarni politiki Fed in ECB postajata divergentni. Decembra je ECB znižala obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita za 10 bazičnih točk na -0,30 %, obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja pa sta ostali nespremenjeni pri 0,05 % in 0,30 %. Glede nestandardnih ukrepov je ECB nadaljevala z razširjenim programom[1] mesečnih odkupov vrednostnih papirjev v višini 60 mrd EUR, ki ga izvaja od marca 2015 in ga je decembra podaljšala vsaj do marca 2017.[2] V nasprotju z nadaljnjim rahljanjem denarne politike v evrskem območju pa je v ZDA ob ugodnih gospodarskih podatkih in zniževanju stopnje brezposelnosti Fed že poleti 2015 nakazal možnost začetka zviševanja ključne obrestne mere, ki je bila od leta 2009 na intervalu med 0,00 % in 0,25 %. Decembra je to zvišanje opravil ter dvignil ključno obrestno mero na interval med 0,25 % in 0,50 %. Denarna politika v ZDA je tako sicer še vedno spodbujevalna, tržni udeleženci pa pričakujejo, da bodo nadaljnji dvigi ključne obrestne mere postopni in odvisni od gospodarskih gibanj.[3]

Decembra 2015 se vrednost evra v primerjavi z dolarjem mesečno ni močneje spremenila, močno pa so se znižale cene nafte. Povprečni mesečni tečaj EUR/USD, ki se je novembra glede na oktober znižal za 4,4 %, se je decembra nekoliko okrepil in je v povprečju meseca znašal 1,088 USD, kar je za 1,3 % več kot novembra. Evro je decembra mesečno apreciiral tudi v razmerju do večine drugih pomembnejših svetovnih valut, močneje pa do

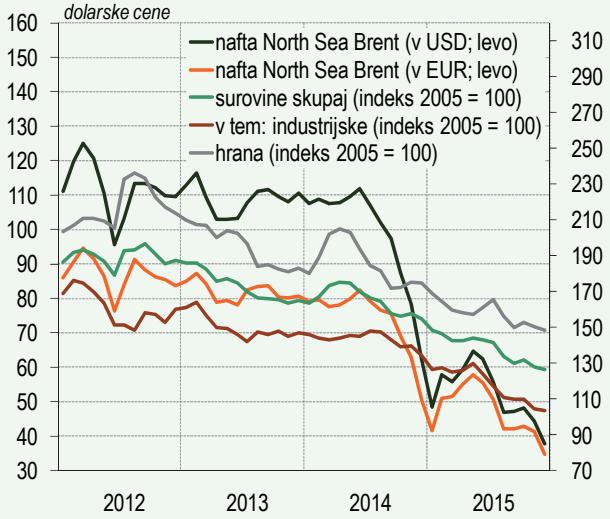
[1] https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html
[2] https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr151203.sl.html
[3] http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20151216a.htm

britanskega funta, za 2,7 % in ruskega rublja, za 9,4 %. Dolarska cena nafte, ki je novembra mesečno padla kar za 7,7 %, se je decembra znižala še močneje. V povprečju decembra je dolarska cena nafte Brent v povprečju znašala le še 38 USD za sodček. Na znižanje so vplivale napovedi o upočasnjevanju svetovnega gospodarstva in najava OPEC, da ne bo sprememb obsega proizvodnje nafte. Decembra so se dolarske cene industrijskih surovin mesečno znižale za 0,8 %, od tega cene kovin za skoraj 2 %.

Mednarodni kapitalski trgi

Negativen trend, ki je bil na mednarodnih kapitalskih trgih prisoten od aprila 2015, je v zadnjem trimesečju preteklega leta popustil, ko je glavnina borznih indeksov zabeležila pozitivno rast. Pričakovanja glede nadaljnjih ukrepov posameznih centralnih bank so, poleg pozitivnih četrtletnih objav poslovanja predvsem tehnoloških podjetij, vplivala na pozitiven kratkoročni obrat v negativnem srednjeročnem trendu, ki je bil prisoten na mednarodnih kapitalskih trgih v letu 2015. Če so sprva ugibanja o nadaljnjih ukrepih centralnih bank spodbudila pozitivno rast v oktobru in novembru, sta odločitvi ECB in Fed v decembru sprožila večjo nihajnost na trgih. Svet ECB je v decembru sklenil, da obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita zniža, ter da se uporaba nestandardnih ukrepov denarne politike podaljša do marca 2017. Fed je v sredini decembru 2015, prvič v zadnjih sedmih letih, dvignila kratkoročno obrestno mero in s tem naznanil zaključek izrednega obdobja nizkih obrestnih mer. Tržni udeleženci so se negativno odzvali predvsem na odločitev ECB, ker ta ni izpolnila tržnih pričakovanj. Kljub večji nihajnosti v zadnjem trimesečju preteklega leta sta izvedeni borzni indeks DJ EuroStoxx, ki zasleduje rast zahodnoevropskih delniških indeksov in ameriški S&P 500 v tem obdobju zabeležila rast v višini 6,5 % in 6,3 %, kitajski HSI pa 5,1 %. Ruski borzni indeks RTSI je zaradi negativnih pritiskov na ceno nafte zabeležil padec v višini 4,1 %.

Slika 1.7: Surovine

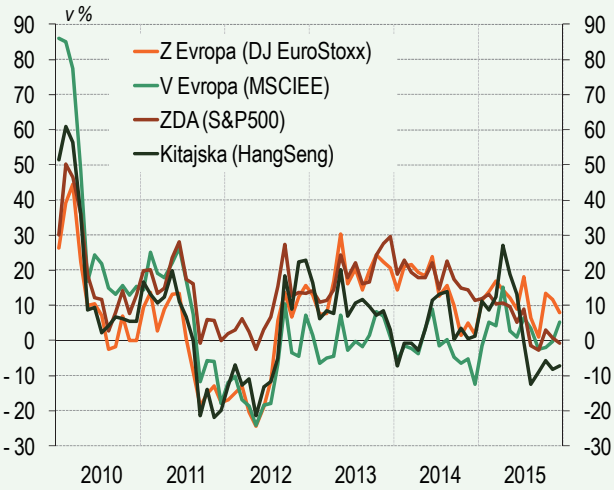


Vir: The Economist, Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.8: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri

Vir: ECB, Federal Reserve.

Slika 1.9: Medletne stopnje rasti tujih borznih indeksov



Vir: Bloomberg.

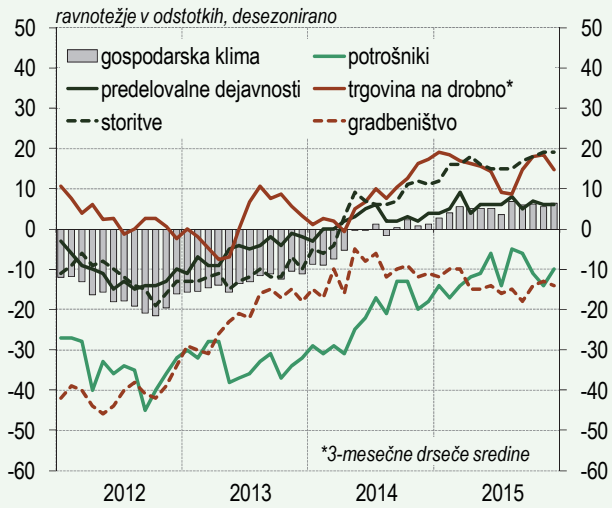
2 Konjukturna gibanja

Robustnost gospodarske rasti se je z vidika virov dodane vrednosti v tretjem četrtletju 2015 povečala, hkrati pa se je ponovno izboljšala tudi struktura investicij. Prispevek industrije k rasti BDP se je kljub nižji rasti izvoza ohranil na ravni predhodnih četrtletij, močneje pa se je povečala rast v storitvah, ki so tokrat k agregatni rasti prispevale že dobro polovico. Gospodarsko rast je tako znižal predvsem padec aktivnosti v gradbeništvu, ki je posledica zaključevanja močnega investicijskega cikla države, spodbujenega z neenakomernim črpanjem evropskih sredstev. Padec gradbenih investicij je tudi edini dejavnik znižanja medletne rasti domače potrošnje na le 0,3 %. Hkrati pa je bil nakazan obrat v zmerno rast investicij v opremo in stroje, kar izboljšuje proizvodni potencial gospodarstva. Nadaljevala se je medletna rast potrošnje gospodinjstev in države, a je v obeh primerih ostala med šibkejšimi v evrskem območju. To se zrcali v neto menjavi s tujino, ki je k 2,5-odstotni rasti BDP v tretjem četrtletju prispevala kar 2,3 odstotne točke. Glede na mesečne kazalnike aktivnosti se je upočasnjevanje gospodarske rasti nadaljevalo tudi v zadnjem četrtletju 2016.

Kazalniki zaupanja in omejitveni dejavniki

Zaupanje v gospodarstvu je bilo v zadnjem četrtletju leta 2015 stabilno in na razmeroma visoki ravni. Podjetja v predelovalnih dejavnostih so bila razmeroma optimistična skozi vse leto. Prav tako so vsaj po anketnih podatkih tudi v zadnjem četrtletju predvsem velika predelovalna podjetja ugodno ocenila trenutno in pričakovano povpraševanje na domačem in tujem trgu. V trgovini se je vrednost kazalnika zaupanja proti koncu leta nekoliko znižala predvsem zaradi ocene šibkejše rasti trenutne prodaje, kar sovpada s četrtletnim znižanjem zaupanja potrošnikov. V nasprotju s trgovskimi podjetji se je optimizem v drugih storitvenih dejavnostih v zadnjem četrtletju okrepil zaradi izboljšanega poslovnega položaja in ugodnih ocen povpraševanja. V gradbeništvu je bilo zaupanje v letu 2015 manjše kot leto prej, saj so se naročila precej zmanjšala. Kljub temu pa so gradbena podjetja tudi ob koncu leta 2015 ohranila pozitivna pričakovanja glede prihodnjih naročil.

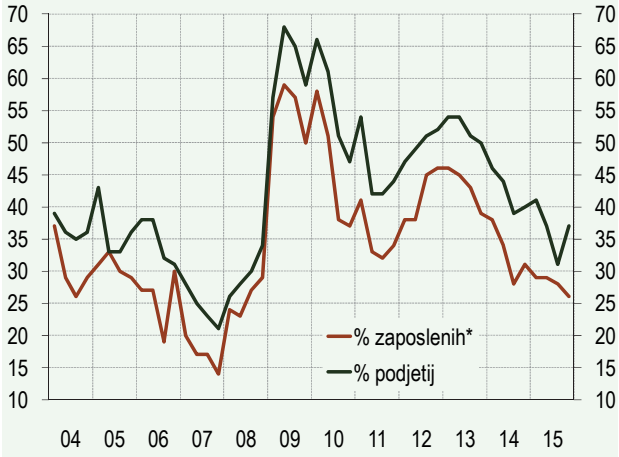
Slika 2.1: Kazalniki zaupanja



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

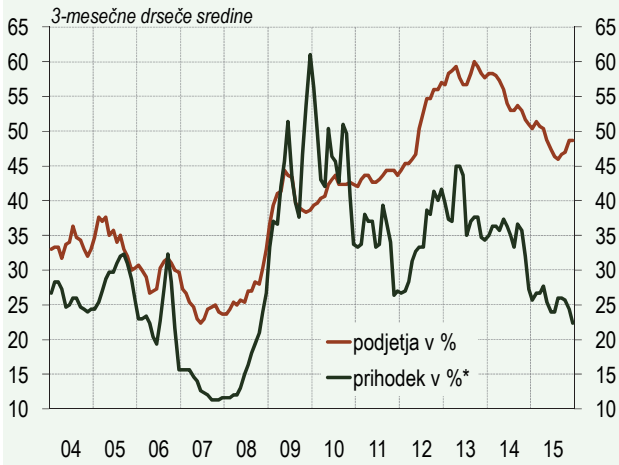
Domače povpraševanje le postopno okreva in je še vedno glavni omejitveni dejavnik poslovanja, ki je izrazitejši pri manjših podjetjih. Po velikostnih razredih je najočitnejša razlika pri trgovskih podjetjih. Med temi se jih je z nezadostnim povpraševanjem konec leta 2015 še vedno soočala skoraj polovica, po kazalniku, uteženim z višino prihodkov, pa le dobra petina. V predelovalnih dejavnostih se je delež podjetij, ki se je v zadnjem četrtletju soočal z nezadostnim domačim povpraševanjem, v primerjavi s tretjim četrtletjem povečal na 37 %, medtem ko se je delež podjetij, utežen s številom zaposlenih, dodatno znižal, na 26 %. V gradbeništvu in storitvenih dejavnostih brez trgovine so bile razlike med velikostnimi razredi podjetji manjše. Delež podjetij v gradbeništvu s težavami zaradi nezadostnega povpraševanja se je po prvem četrtletju 2015 začel zmanjševati v nasprotju z gibanjem opravljenih gradbenih del, vendar je ob koncu leta še vedno znašal okrog 40 %. V storitvenih dejavnostih brez trgovine je delež ostal razmeroma stabilen pri približno 50 %.

Slika 2.2: Predelovalne dejavnosti – omejitveni dejavnik: nezadostno domače povpraševanje



Opomba: Kazalnik, utežen s številom zaposlenih v podjetjih.
Vir: SURS.

Slika 2.3: Trgovina na drobno – omejitveni dejavnik: nizko povpraševanje

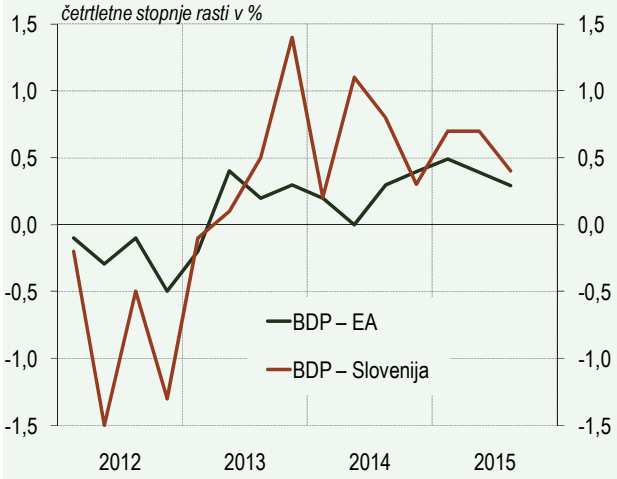


Opomba: Kazalnik, utežen z višino prihodkov podjetij.
Vir: SURS.

Bruto domači proizvod

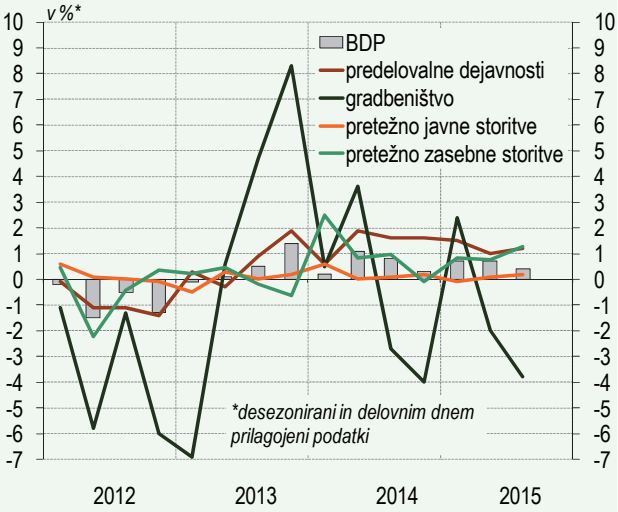
Četrtletna gospodarska rast se je v tretjem četrtletju 2015 znižala na raven blizu povprečja evrskega območja. BDP je bil po prvi oceni SURS v primerjavi z drugim četrtletjem večji za 0,4 %, v evrskem območju pa za 0,3 %. Razlog za upočasnitev rasti slovenskega gos-

Slika 2.4: Gospodarska rast v Sloveniji in evrskem območju



Vir: Eurostat – nacionalni računi; desezonirano in prilagojeno št. delovnih dni.

Slika 2.5: Četrtletno gibanje BDP in dodane vrednosti



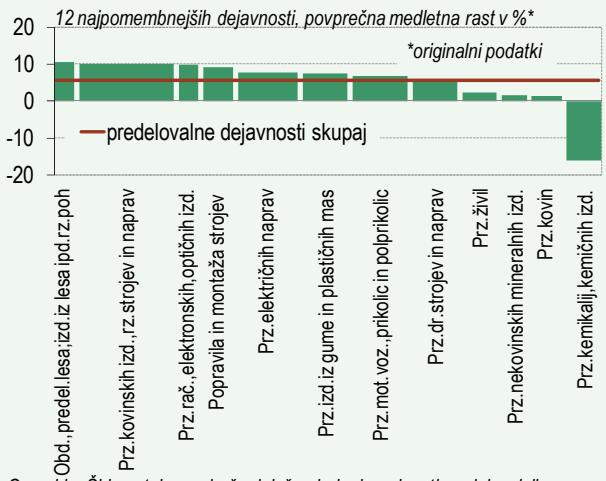
Vir: SURS, ocena rasti za zasebne storitve Banka Slovenije.

podarstva je nadaljnje zmanjševanje dodane vrednosti v gradbeništvu zaradi šibkih investicij države, ki so v prvih treh četrtletjih 2015 precej zaostajale za vladnimi načrti. Rast industrijske proizvodnje je ostala solidna in je presegla en odstotek. Hkrati je prišlo do pospeška v četrtletni rasti dodane vrednosti zasebnih storitev. Ta je v tretjem četrtletju dosegla 1,3 %, kar je pol odstotne točke več kot v prvem polletju. Z izjemo finančne in zavarovalniške dejavnosti se je aktivnost povečala v vseh skupinah zasebnih storitev, z izrazitim pospeškom v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih.

Medletna rast dodane vrednosti je bila v večini dejavnosti višja kot v drugem četrtletju. Rast v industriji je presegla 5 %, z enakomerno rastjo prihodkov na tujih in domačem trgu ter hkratnim povečanjem zalog. Visoka rast kaže, da so pričakovano upočasnitev rasti avtomobilske industrije, povezano s proizvodnim ciklom Revoza, delno nadomestile številne druge predelovalne dejavnosti. Medletna rast dodane vrednosti v zasebnih storitvah se je približala 3 %, k čemur so prispevale vse skupine storitev, z izstopajočo rastjo v skupini storitev trgovine, prometa in skladiščenja ter gostinstva. Glede na mesečne kazalnike je bila rast prihodkov v trgovini še naprej vezana predvsem na večje nakupe trajnih proizvodov, med katerimi so izstopali avtomobili. Višja je bila rast v kopenskem prometu, k čemur je ob nižji rasti blagovnega izvoza prispevala večja dinamika na domačem trgu. Solidna je ostala rast prihodkov v gostinstvu, k čemur je močno prispevala odlična turistična sezona.[4] Dodana vrednost v javnih storitvah se je zaradi prijaznejšega načina fiskalne konsolidacije v tretjem četrtletju zmerno povečala sedmo četrtletje zapored. Edina dejavnost, kjer se je aktivnost medletno močno zmanjšala, je tako gradbeništvo.

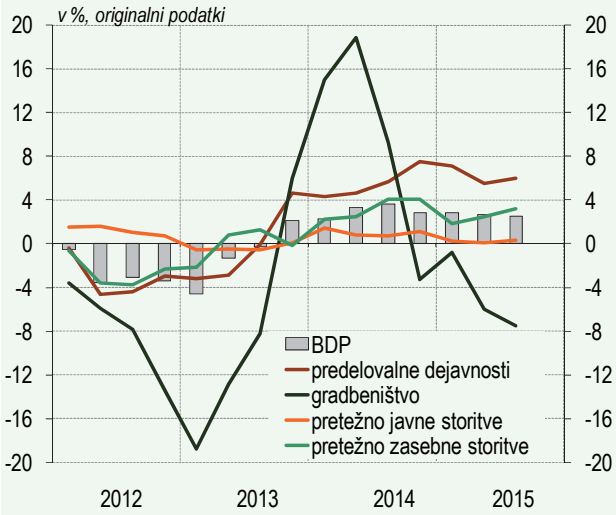
Prehitevanje medletnih stopenj rasti BDP evrskega območja se je upočasnilo predvsem zaradi krize v gradbeništvu. BDP se je v tretjem četrtletju leta 2015 povečal za 2,5 %, prispevek k rasti pa je bil enakomerno porazdeljen med industrijo in zasebne storitve. Medtem ko je prispevek industrije že več četrtletij razmeroma sta-

Slika 2.7: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: jul. 15 – sep. 15



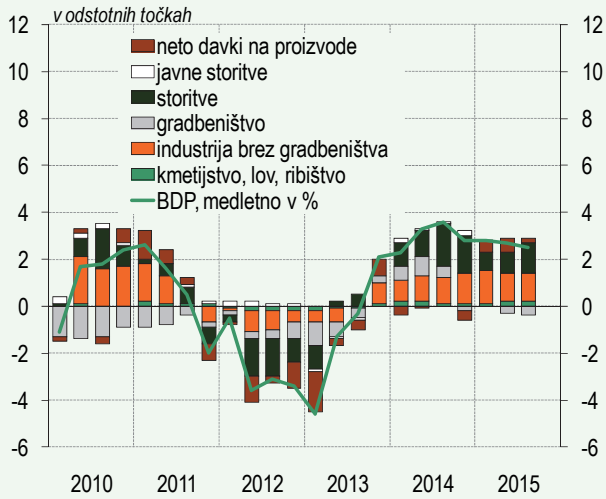
Opombia: Širina stolpca odraža delež v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v letu 2014. Farmacevtska industrija ni vključena zaradi zaupnosti podatkov.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.6: Medletno gibanje BDP in dodane vrednosti



Vir: SURS, ocena rasti za zasebne storitve Banka Slovenije.

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



Vir: SURS.

[4] Skupno število prihodov domačih in tujih turistov je bilo v tretjem četrtletju 2015 medletno višje za skoraj 14 %, število njihovih nočitev pa za več kot 9 %.

Okvir 2.1: Alternativni pogled na investicije

Šibke investicije naj bi bile eden glavnih zavornih dejavnikov, ki preprečujejo hitrejšo gospodarsko rast tako v Sloveniji kot v evrskem območju. Čeprav drži, da je raven agregatnih bruto investicij v osnovna sredstva v Sloveniji nizka in močno pod predkrizno ravnjo, pa njihova razčlenitev na vrste investicij[1] in dejavnosti, ki investirajo, pokaže ugodnejšo sliko. To še posebej velja za predelovalne dejavnosti, ki tvorijo glavnino izvoznega in tehnološko naprednega dela gospodarstva. Neproblematični so – vsaj po anketnih podatkih – tudi glavni dejavniki investiranja, med katerimi v Sloveniji negativno izstopa le še vedno prisotna negotovost gospodarskih razmer. Slednje je razumljivo, saj so podjetja v času krize postala previdnejša, obrat v gospodarsko rast pa še ne traja dolgo. Prav tako je treba upoštevati dejstvo, da so bile v letih najhitrejše gospodarske rasti pred krizo v številnih članicah – tudi v Sloveniji – investicije v agregatu nevzdržno visoke. Ponovno doseganje predkriznih stopenj investiranja bi tako moralo sprožiti celo strah pred ponovnim napihovanjem investicijskega balona.

Investicije v opremo in stroje, za katere se lahko šteje, da so na srednji rok najbolj produktivne, za svojim dolgoletnim povprečjem v deležu BDP ne zaostajajo veliko. Med članicami evrskega območja se stopnje tovrstnega investiranja precej razlikujejo, kar po eni strani odraža razlike v tehnološki razvitosti, po drugi strani pa so odraz različnih struktur gospodarstev. V Sloveniji so investicije v opremo in stroje v celotnem gospodarstvu v povprečju obdobja 2000–2015 dosegale dobrih 9 % BDP, v obdobju 2000–2005, ki ga je zaznamovala vzdržna gospodarska rast, pa okrog 10 % BDP. To je bilo za okoli 3 odstotne točke več kot v povprečju evrskega območja. V Sloveniji je v prvih treh četrtletjih 2015 delež teh investicij v BDP znašal nekoliko pod 8 % BDP, kar pomeni zaostanek za 1,5 do 2,0 odstotne točke oziroma med 570 in 760 mio EUR letno. Ker je enoletni finančni presežek podjetij v drugem četrtletju 2015 presegal 1,3 mrd EUR, je zaostanek s finančnega vidika nadomestljiv že danes. Zaostanek na ravni evrskega območja znaša manj kot 1 % BDP.

Trenutne potrebe po dodatnem investiranju v predelovalnih dejavnostih so razmeroma majhne. Tak sklep nakazuje izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti. Slednja je v Sloveniji v letu 2015 znašala skoraj 84 %. To dolgoletno povprečje presega za 2,5 do 3,0 odstotne točke in opazno odstopa od evrskega povprečja. Čeprav osnovna primerjava nakazuje potrebo po rasti investicij, primerjava z najbolj razvitimi industrijskimi članicami evrskega območja pokaže, da je v krizi verjetno prišlo do izboljšanja učinkovitosti izrabe zmogljivosti, s tem pa do večje konkurenčnosti slovenske predelovalne industrije. Izkoriščenost kapacitet v povprečju evrskega območja praktično ne odstopa od dolgoletnega povprečja. Razlike med članicami so sicer velike: od visoke izkoriščenosti v Nemčiji, Avstriji, Sloveniji in Franciji, do nizke izkoriščenosti v baltskih državah, Luksemburgu in Grčiji. Dolgoročno gledano izstopajo baltske države, kjer visok delež investicij v opremo in stroje v BDP sovpada z nizko izkoriščenostjo proizvodnih kapacitet.

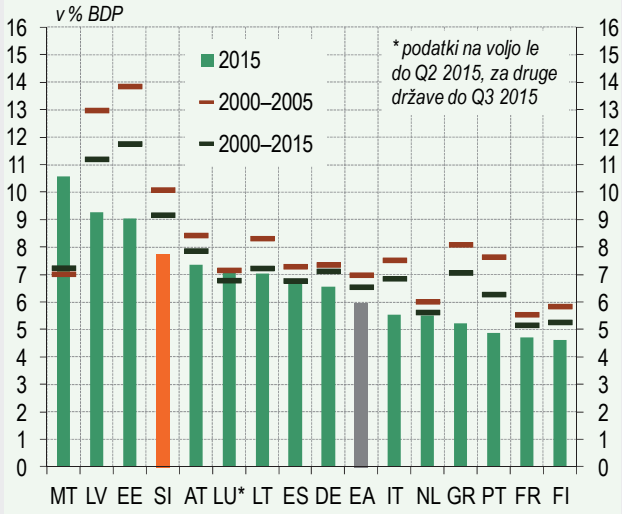
Tudi trenutni obseg proizvodnje predelovalnih dejavnosti v Sloveniji in v povprečju evrskega območja ne kaže potrebe po obsežnejšem povečanju investicij. V povprečju je proizvodnja predelovalnih dejavnosti v evrskem območju v prvih desetih mesecih leta 2015 za povprečjem leta pred krizo, ko je bil dosežen vrh, zaostajala za več kot 7 %. Približno tolikšen je bil tudi zaostanek proizvodnje v Sloveniji. Nemčija kot evropska industrijska velesila je proizvodnjo pred krizo v prvih desetih mesecih leta 2015 presegla za manj kot 3 %, sicer pa so tudi v tem primeru razlike med članicami izrazite.

Ključna dejavnika investiranja – obseg povpraševanja in razpoložljivost finančnih virov – naj bi na investiranje v predelovalnih dejavnostih v letu 2015 vplivala pozitivno. Anketno ocenjeni vpliv povpraševanja v letu 2015 je bil v Sloveniji in evrskem območju celo bolj ugoden kot v povprečju obdobij 2000–2015 in 2000–2005. Med članicami je bil bistveno pod povprečjem obeh obdobij le v Grčiji. Razpoložljivost finančnih virov za investiranje je bila v povprečju evrskega območja v letu 2015 večja, kot znaša dolgoletno povprečje anketnih odgovorov. Tudi v Sloveniji razpoložljivost finančnih virov v letu 2015 v agregatu predelovalnih podjetij ni predstavljala ovire za investiranje. Razpoložljivost je bila večja kot v povprečju obeh obdobij. Med članicami je bil ta dejavnik investiranja v letu 2015 zaviralen le v Grčiji in Španiji.

Negotovost gospodarskih razmer se je po mnenju slovenskih predelovalnih podjetij po letu 2013 močno zmanjšala. Kljub temu ostaja opazno večja kot pred krizo. Da so negotove razmere zaviralni dejavnik poslovanja, je leta 2015 navajala okrog četrtina podjetij, kar povprečje obdobja 2000–2005 presega za približno 12 odstotnih točk. To se verjetno odraža tudi v zadržanosti podjetij pri investiranju.

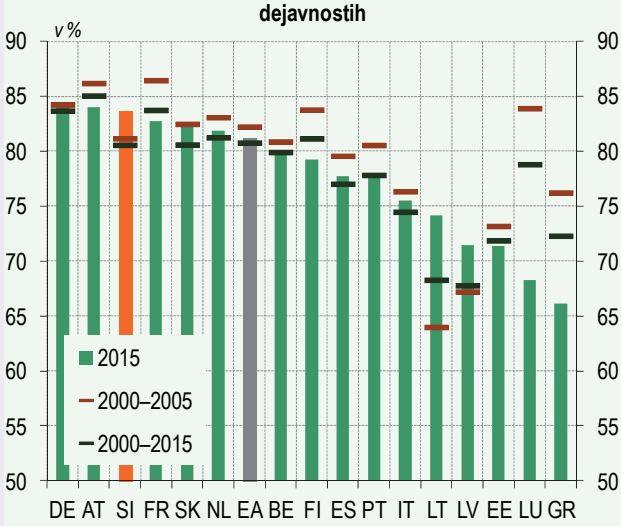
[1] Skupne bruto investicije v osnovna sredstva, izražene kot delež BDP, so v Sloveniji v prvih treh četrtletjih leta 2015 znašale manj kot 20 %. V primerjavi s povprečjem obdobja 2000–2015 so bile manjše za skoraj 5 odstotnih točk, v primerjavi z obdobjem 2000–2005 pa za 6,5 odstotne točke. Glavni razlog za zaostanek so gradbene investicije, katerih delež v BDP je bil manjši za približno 4 odstotne točke. Tudi v evrskem območju je bil delež investicij v BDP v prvih treh četrtletjih leta 2015 pod 20 %, za dolgoletnim povprečjem pa je zaostajal za približno 2 odstotni točki. Glavni razlog za zaostanek so bile prav tako manjše gradbene investicije.

Slika 1: Investicije v opremo in stroje v celotnem gospodarstvu



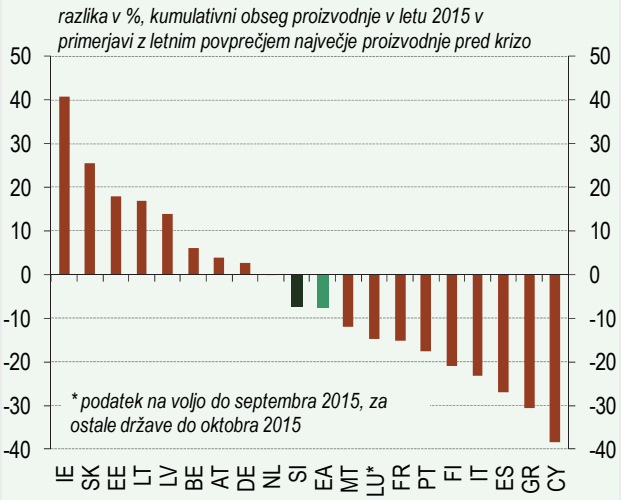
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Izkoriščenost proizvodnih kapacitet v predelovalnih dejavnostih



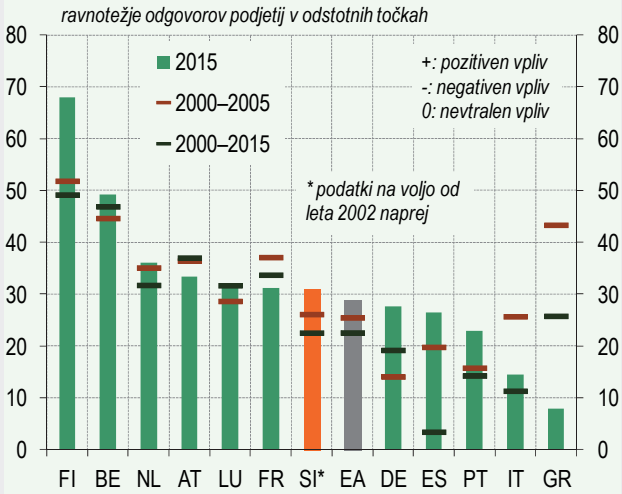
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Obseg proizvodnje predelovalnih dejavnosti: 2015 v primerjavi s predkriznim vrhom



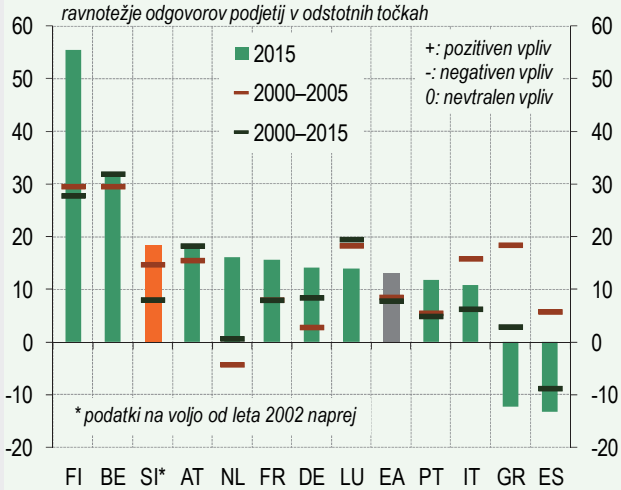
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4: Vpliv povpraševanja na investicije v predelovalnih dejavnostih



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 5: Vpliv razpoložljivosti finančnih virov na investicije v predelovalnih dejavnostih



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6: Omejitveni dejavnik poslovanja predelovalnih dejavnosti – negotove gospodarske razmere

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

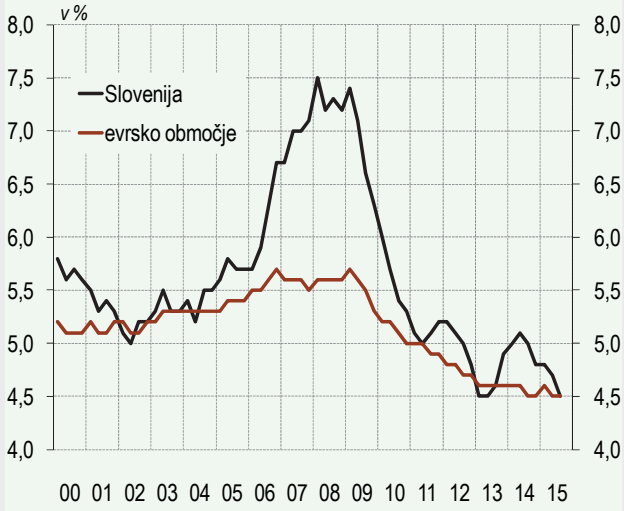
Okvir 2.2: Stanje in obeti za dejavnost gradbeništva v Sloveniji

Sredi leta 2013 se je v Sloveniji začel nov cikel gospodarske rasti, h kateremu so v začetni fazi opazno prispevale infrastrukturne investicije države, ki so poganjale slovenski gradbeni sektor. Delež gradbeništva v BDP je tako v letu 2014 znašal okoli 5 %, kar je bilo nad povprečjem evrskega območja. Z usihanjem investicijskega cikla države, sproženega s črpanjem evropskih sredstev, in s šibkimi zasebnimi gradbenimi investicijami se je po visoki rasti v letu 2014 gradbeništvo v letu 2015 ponovno znašlo v krizi. Njeno trajanje in globino pa je težko oceniti, saj se gibanja kazalnikov potencialnega povpraševanja po gradbenih delih močno razlikujejo.

Gradbena aktivnost je bila v prvih desetih mesecih leta 2015 šibka v vseh vrstah gradenj. Medletni padec aktivnosti je bil razmeroma majhen le na področju nestanovanjskih objektov, k čemur je pripomogla širitev nekaterih ponudnikov v trgovini na drobno. Opravljeni obseg del v stanovanjski gradnji je bil manjši za petino, v inženirskih objektih, kamor so se predhodno stekale investicije države, pa za več kot desetino. Kljub temu velja upoštevati, da je znašal delež gradbeništva v BDP v tretjem četrtletju 2015 še vedno 4,5 %, kar je bilo še vedno toliko kot v povprečju evrskega območja.

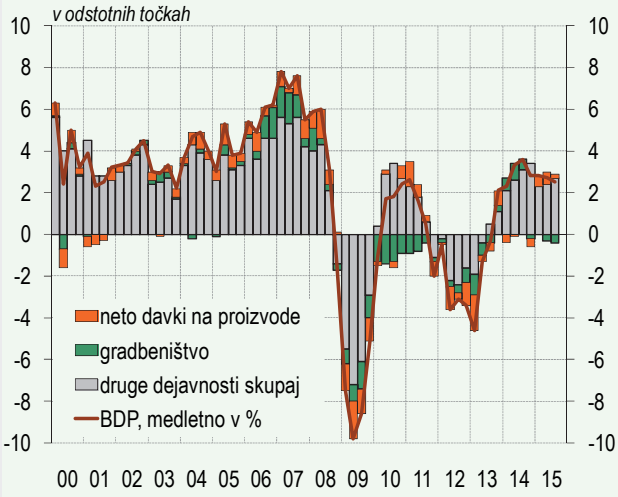
Rast gradbeništva je bila v zadnjem času skoraj v celoti odvisna od investicij države, te pa od njene zmožnosti črpanja evropskih sredstev. Slednje je bilo v času prejšnje finančne perspektive močno skoncentrirano na njeno zadnje obdobje, kar je povzročilo kratek in močan cikel v gradbeništvu z dis-

Slika 1: Dodana vrednost gradbeništva kot delež BDP



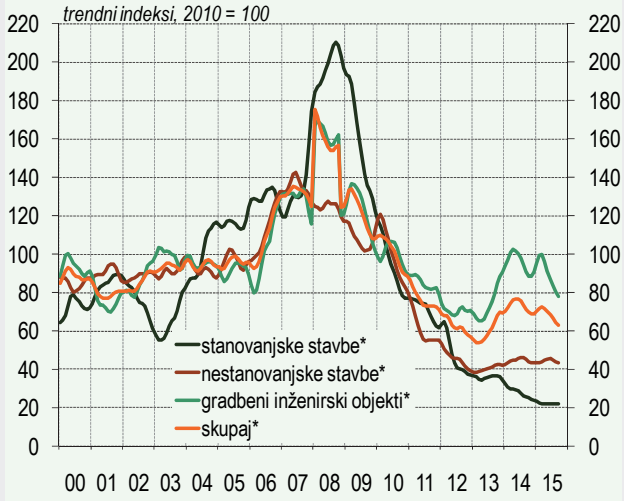
Vir: Eurostat.

Slika 3: Prispevek dodane vrednosti gradbeništva k rasti BDP



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Trendna gibanja v gradbeništvu



*Opomba: *Realna vrednost opravljenih del.*
Vir: SURS.

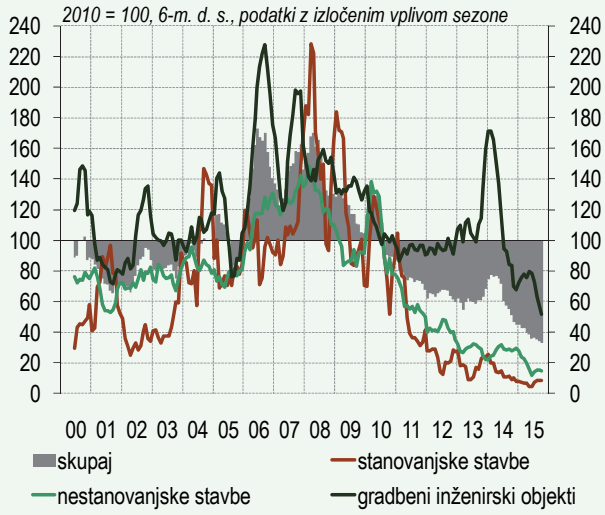
Slika 4: Investicije sektorja država in dodana vrednost v gradbeništvu

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

torzivnimi učinki na agregatno gospodarsko rast. V letu 2014 je gradbeništvo k rasti BDP prispevalo 0,4 odstotne točke, v tretjem četrtletju 2015 pa jo je že v enaki meri znižalo. Trenutni padec dodane vrednosti v gradbeništvu je izrazit že zaradi učinka osnove, pa tudi zato, ker so zasebne gradbene investicije šibke. To kaže realna vrednost novih pogodb v gradbeništvu, ki je bila v prvih desetih mesecih leta 2015 medletno bistveno nižja v vseh vrstah gradenj. Hkrati je zaradi fiskalne konsolidacije in skromnejšega črpanja evropskih sredstev na začetku nove finančne perspektive za leto 2016 predvideno precejšnje zmanjšanje investicij države.[1]

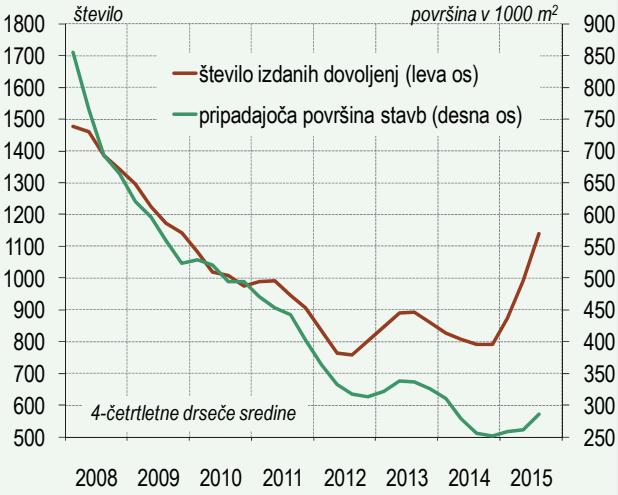
Po drugi strani nekateri kazalniki v gradbeništvu kažejo na prihodnje izboljševanje razmer. Število izdanih gradbenih dovoljenj se je v prvih treh četrtletjih 2015 medletno povišalo za skoraj 60 %, pri čemer so izstopale nestanovanjske stavbe. Prav tako se je za skoraj petino povečala površina načrtovanih stavb. Hkrati oživlja trg z novimi stanovanjskimi nepremičninami, saj so se ob povečani prodaji, podprti s posojili domačih bank, začele dvigovati tudi cene novih stanovanj.[2] To lahko postopoma privede do novega investiranja v stanovanjsko gradnjo. Tudi anketno merjeni omejitveni dejavniki v gradbeništvu so postali manj izraziti. Podjetja so tako v letu 2015 navajala izboljševanje finančnih pogojev, v drugi polovici leta pa naj bi se precej zmanjšale tudi težave z nezadostnim povpraševanjem. Zadnje morda odraža pospešeno izvajanje investicij države proti koncu leta, saj so v prvih treh četrtletjih – vsaj po doslej objavljenih podatkih – močno zaostajale za načrti.[3]

Slika 5: Realna vrednost novih pogodb v gradbeništvu



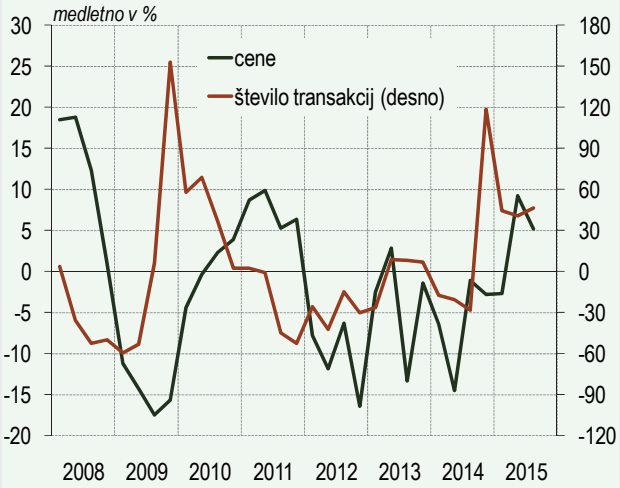
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6: Število izdanih gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stavb



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7: Nova stanovanja – cene in število transakcij



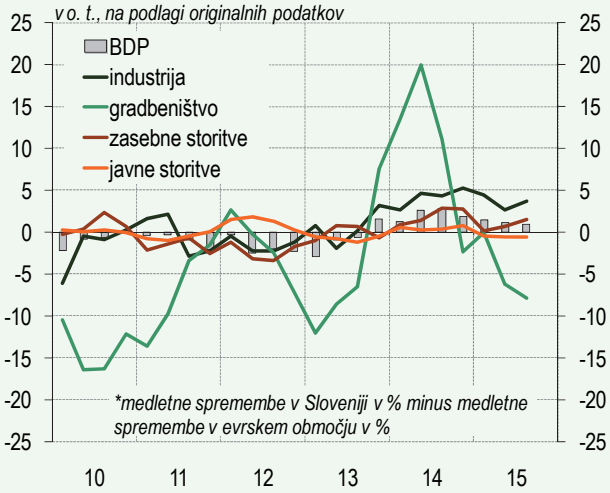
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[1] Načrtovane bruto investicije sektorja država naj bi v letu 2015 presegle 2,1 mrd EUR, v letu 2016 pa naj bi se po Osnutku proračunskega načrta za leto 2016 zmanjšale za skoraj tretjino.

[2] Obseg novoodobrenih stanovanjskih posojil gospodinjstvom se je v prvih desetih mesecih leta 2015 medletno povečal za več kot 210 mio EUR oziroma za dobrih 40 %. V prvem polletju se je število transakcij z novimi stanovanjskimi nepremičninami medletno povečalo za 35 %, v drugem četrtletju pa so se za več kot 7 % povišale tudi cene novih stanovanjskih nepremičnin.

[3] Zadnje oktobrsko Poročilo o primanjkljaju in dolgu sektorja država je za leto 2015 predvidevalo povečanje investicij za približno desetino v primerjavi z letom 2014. V prvih treh četrtletjih so bile investicije sektorja država medletno manjše za skoraj 7 %.

Slika 2.9: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, prihodkovna stran*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.10: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran

Vir: SURS.

bilen na ravni nekoliko nad eno odstotno točko, se je v tretjem četrtletju povišal v zasebnih storitvah, in sicer na 1,3 odstotne točke, kar je primerljivo povprečju iz leta 2014. Zmanjševanje aktivnosti v gradbeništvu je tako edini dejavnik upočasnjevanja gospodarske rasti, ki pa zavira rast tudi v delu industrije, trgovine in drugih storitev. Usihanje gradbene aktivnosti je gospodarsko rast v tretjem četrtletju znižalo za 0,4 odstotne točke. Tako se je preseganje povprečne rasti evrskega območja v tretjem četrtletju zmanjšalo na le 0,9 odstotne točke. K preseganju so prispevale tako industrija kot zasebne storitve.

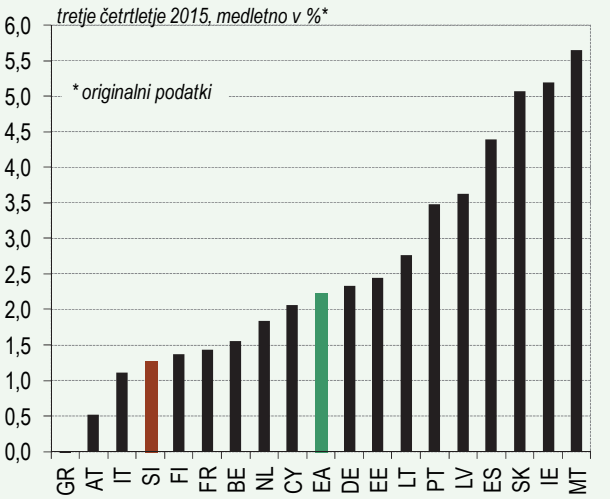
Slika 2.11: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran*

Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Agregatno povpraševanje

Medletna rast domače potrošnje se je do tretjega četrtletja močno upočasnila zaradi padca gradbenih investicij. Agregat domače potrošnje je bil v tretjem četrtletju 2015 medletno večji le še za 0,3 %, kar je za 2,2 odstotne točke manj kot na začetku leta in za 1,6 odstotne točke manj kot v povprečju leta 2014. Znižanje je posledica padanja gradbenih investicij, ki so hkrati pod močnim vplivom osnove iz leta 2014, ko so se investicije države izrazito povečale pred lokalnimi volitvami. Medletna rast končne potrošnje gospodinjstev je ostala razmeroma nizka, na četrtletni ravni pa se je celo ustavila, kar so sicer predhodno že nakazovali prihodki v trgovini, stagnacija zaupanja in znižanje rasti razpoložljivega dohodka. V nasprotju z investicijami države postaja bolj

Slika 2.12: Končna potrošnja gospodinjstev in NPISG v članicah evrskega območja



Vir: Eurostat.

Okvir 2.3: Analiza precenjenosti/podcenjenosti stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji

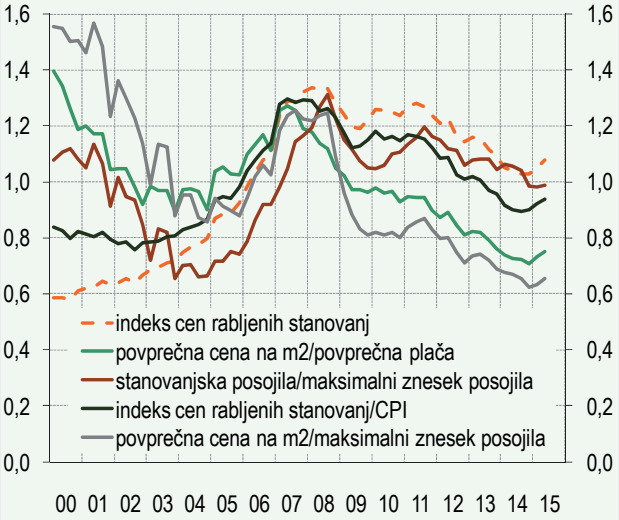
Med letoma 2005 in 2008 smo bili v Sloveniji priča naglemu porastu cen nepremičnin, ki mu je sledila močna korekcija z dnom v tretjem četrtletju 2014, ko je bil indeks cen rabljenih stanovanj za 22 % nižji kot v tretjem četrtletju 2008, ko je bila zabeležena njegova najvišja vrednost. A zgolj intenzivna dinamika cen nepremičnin sama po sebi še ne odraža morebitne precenjenosti/podcenjenosti nepremičnin, saj je lahko ta povsem skladna in upravičena z ekonomskimi fundamenti. Precenjenost/podcenjenost nepremičnin je torej treba obravnavati v kontekstu odklonov cen nepremičnin od dejavnikov povpraševanja (slika 1) in ponudbe (slika 2).

Z vidika dejavnikov povpraševanja lahko predpostavljamo, da ekonomski subjekti upravičeno rast cen nepremičnin dojemajo v kontekstu splošnega trenda rasti cen v ekonomiji, kar je podkrepljeno s podatki evropskih držav, ki kažejo na stacionarnost časovnih vrst realnih cen nepremičnin v srednje in dolgoročnem obdobju (Schneider, 2013). Razmerje med indeksom cen rabljenih stanovanj v Sloveniji in indeksom cen življenjskih potrebščin nakazuje na največjo precenjenost nepremičnin v letih 2007 in 2008, ko je razmerje med cenami nepremičnin in cenami življenjskih potrebščin odstopalo za več kot 20 % od svojega dolgoročnega povprečja. Nasprotno se je med letoma 2009 in 2015 vrednost razmerja znižala za približno 30 %, skladno s predpostavko o srednji in dolgoročni korekciji povišanega realnega indeksa cen nepremičnin. Kot pomemben vidik povpraševanja in razpoložljivosti nepremičnin je poleg cene pomembno obravnavati tudi dohodek gospodinjstev. Razmerje med povprečno ceno za kvadratni meter rabljenega stanovanja v Sloveniji in realno povprečno neto plačo je prikazano v sliki 1. V letu 2008, ko je bila zabeležena najvišja raven indeksa cen nepremičnin, se je morala zaposlena oseba v povprečju odpovedati 107 neto plačam za nakup rabljenega stanovanja s površino 50 m2, medtem ko je znašalo to razmerje leta 2013 samo 67.

Pri nakupu trajnih dobrin, kot so nepremičnine, poleg dohodka pomembno vlogo igrajo tudi obrestne mere, po katerih se lahko ekonomski subjekti zadolžijo na finančnih trgih. Kot kazalnik, ki združuje oboje, lahko obravnavamo razmerje med cenami nepremičnin in maksimalnim zneskom, po katerem se lahko povprečni zaposleni potencialno zadolži na finančnem trgu za namen nakupa stanovanja (slika 1).[1] Podobno kot razmerje plače in dohodka tudi ta kazalnik kaže na precenjenost in na jasno odstopanje cen nepremičnin od dejanske kupne moči med letoma 2004 in 2007, z vztrajnim popravkom v kriznem in po-kriznem obdobju. Odklon med letoma 2004 in 2007 sovpada s povišano kreditno dejavnostjo, izraženo z razmerjem stanovanjskih posojil in maksimalnim zneskom, s katerim se povprečni zaposleni lahko potencialno zadolži (slika 1). Več kot 70-odstotno povišanje indeksa označuje močno poslabšanje pozicije gospodinjstev z vidika financiranja kreditnih obveznosti in povišano izpostavljenost bank v portfelju gospodinjstev ter nakazuje na potencialno negativen popravek indeksa cen nepremičnin v prihodnosti.

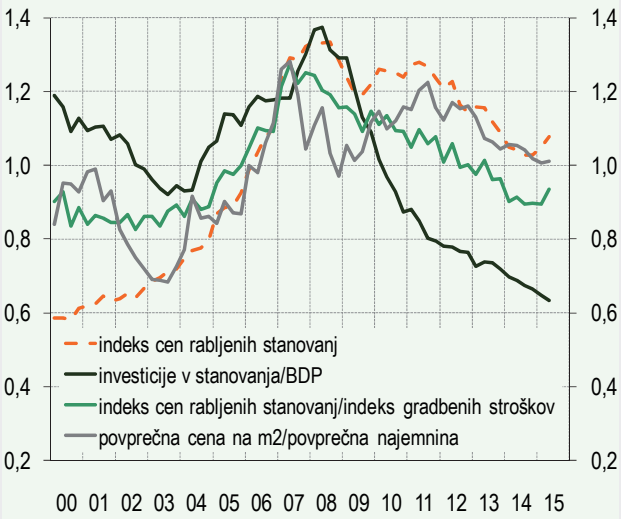
Podobno dinamiko precenjenosti/podcenjenosti nepremičnin v Sloveniji je moč razbrati tudi iz kazalnikov ponudbe (slika 2). Privlačnost naložbe v nepremičnine lahko opredelimo kot razmerje med povprečno ceno za kvadratni meter rabljenega stanovanja in njegovo najemnino. Z vidika percepcije investi-

Slika 1: Kazalniki povpraševanja (povprečje = 100)



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

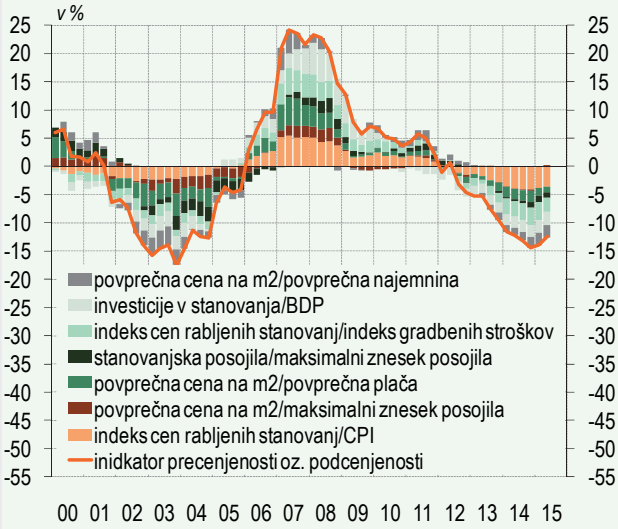
Slika 2: Kazalniki ponudbe (povprečje = 100)



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

torjev so bili pričakovani donosi z naslova stanovanjske investicije najbolj precenjeni v drugem četrtletju 2007, ko je bil zabeležen najvišji odklon povprečne cene od povprečne najemnine. Tovrstno pretirano optimistično vrednotenje stanovanjskih investicij sovpada z močnim pregrevanjem gradbenega sektorja med letoma 2005 in 2007 ter končnim zlomom konec leta 2008, razvidno iz razmerja med naložbami v nepremičnine in bruto domačim proizvodom. Po vztrajnem nižanju od konca leta 2008 naprej smo v letu 2015 zabeležili najnižji delež stanovanjskih investicij v BDP, 2,2 %, kar je za približno 1,5 odstotne točke manj v primerjavi s predkriznim obdobjem in za 2,5 odstotne točke manj v primerjavi s prvim četrtletjem 2008 ter trenutnim povprečjem evrskega območja. Pomemben vidik gradbene dejavnosti in ponudbe nepremičnin so tudi gradbeni stroški, s pomočjo katerih je moč interpretirati dolgoročno ceno nepremičnin (Schneider, 2013). V letu 2007 je bilo razmerje med indeksom cen nepremičnin in indeksom gradbenih stroškov najvišje in je označevalo 15-odstotno precenjenost relativno na dolgoročno pričakovane stroškovne vrednosti stanovanj, medtem ko je v drugem četrtletju 2015 moč razbrati 15-odstotni negativni odklon in pričakovan dolgoročni pozitiven popravek cene.

Slika 3: Indikator precenjenosti nepremičnin



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3 prikazuje sestavljen kazalnik precenjenosti/podcenjenosti nepremičnin v Sloveniji, izračunan na podlagi predhodno predstavljenih uteženih vrednosti kazalnikov povpraševanja in ponudbe.[2] Sodeč po indikatorju so bile cene nepremičnin v Sloveniji najbolj precenjene v drugem četrtletju 2007 (24 %), medtem ko od konca leta 2012 beležimo vztrajen negativen odklon cen nepremičnin od svojega historičnega povprečja. V letu 2015 nepremičnine ostajajo za približno 13 % podcenjene v primerjavi z dolgoročnim povprečjem. V primerjavi z evrskimi državami obdobje in intenzivnost precenjenosti nepremičnin močno sovpada z nepremičninskimi baloni, zabeleženimi na Irskem in Portugalskem ter v Španiji.

[1] Podrobnejši opis izračuna je na voljo v Lenarčič in Damjanović (2015).

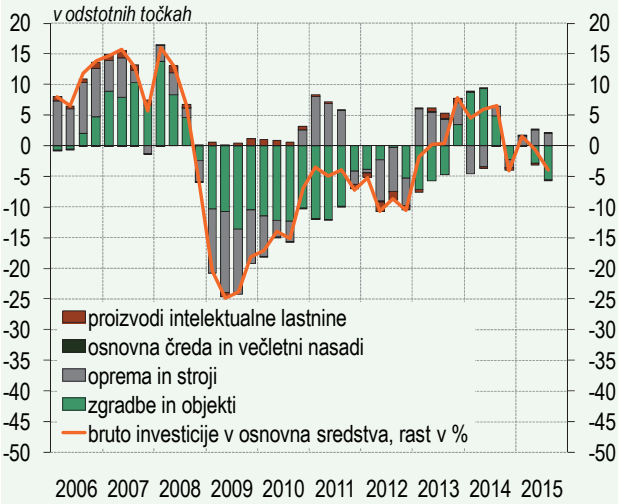
[2] Uteži indikatorjev so izračunane na podlagi analize glavnih kompotent. V izračun so vključene deviacije posameznih indikatorjev od dolgoročnega historičnega trenda. Glej Lenarčič in Damjanović (2015).

spodbujevalna njena končna potrošnja. Po zmanjšanju v prvem četrtletju se je njena medletna rast v tretjem četrtletju povečala na slab odstotek. Ker njen delež v agregatu končne potrošnje presega četrtino, je k rasti BDP prispevala 0,2 odstotne točke.

Rast domače potrošnje je bila v tretjem četrtletju 2015 med šibkejšimi v evrskem območju. Z zmanjševanjem gradbenih investicij so se investicije v osnovna sredstva v Sloveniji spustile opazno pod evrsko povprečje, kjer so bile v tretjem četrtletju medletno večje za več kot 2 %. Med šibkejše v državah članicah se je uvrstila tudi rast končne potrošnje. Rast končne potrošnje gospodinjstev je za evrskim povprečjem zaostala za 0,4 odstotne točke, rast končne potrošnje države pa za 0,7 odstotne točke. Gospodarska rast v Sloveniji je bila tako od evrskega povprečja višja le zaradi večjega prispevka neto menjave s tujino.

Agregatne bruto investicije v osnovna sredstva so sicer šibke, a se njihova struktura z vidika proizvodnih zmogljivosti izboljšuje. Investicije v osnovna sreds-

Slika 2.13: Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija

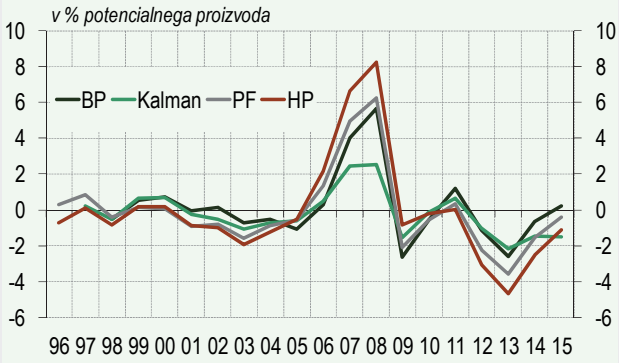


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 2.4: Proizvodna vrzel v Sloveniji, ocenjena z različnimi metodami

Potencialni proizvod in proizvodna vrzel sta pomembna kazalnika pri vodenju ekonomskih politik. Prvi predstavlja maksimalno vzdržno raven proizvoda, ki je lahko proizvedena glede na razpoložljiva sredstva in tehnologijo, drugi pa razliko med dejanskim in potencialnim BDP in kaže, kje v poslovnem ciklu se gospodarstvo nahaja. Pozitivna proizvodna vrzel pomeni, da gre v gospodarstvu za presežno povpraševanje, kar lahko vodi do inflacijskih pritiskov. Obratno velja v primeru negativne proizvodne vrzeli, ko se gospodarstvo sooča z deflacijskimi pritiski. Ta dva koncepta se uporabljata pri izdelavi ocene ciklično prilagojenega in strukturnega fiskalnega salda za potrebe fiskalne politike ter ciklično prilagojenih stroškov dela na enoto proizvoda za izračun realnih deviznih tečajev za spremljanje mednarodne konkurenčnosti. Prav tako predznak in velikost proizvodne vrzeli lahko vplivata na delovanje centralne banke v zvezi z gospodarsko aktivnostjo prek njenih politik obrestnih mer in drugih ukrepov. Zato so zanesljive in pravočasne ocene potencialnega proizvoda in proizvodne vrzeli ključnega pomena.

Slika 1: Proizvodna vrzel v Sloveniji ocenjena s štirimi metodami, 1996–2015



Opomba: HP je ocena s HP filtrom (lambda = 50), Kalman predstavlja metodo s Kalmanovim filtrom ocenjen bivariatni model neopazovanih komponent. PF je ocena na podlagi produkcijske funkcije, BP pa na podlagi metode band-pass filtra (Baxter-King simetrični filter s fiksno dolžino). V izogib pristranskosti na koncu vzorca smo pri večini metod podatke razširili z zadnjimi projekcijami Banke Slovenije.
Vir: preračuni Banka Slovenije.

V tem okviru prikazujemo ocene proizvodne vrzeli v Sloveniji, pridobljene z različnimi metodami, kar omogoča večjo robustnost rezultatov in verodostojnejšo interpretacijo. Uporabili smo naslednje statistične metode: Hodrick-Prescott filter, band-pass filter, bivariatni model neopazovanih komponent, ocenjen s Kalmanovim filtrom, ter kvazi-teoretični model produkcijske funkcije.

Glavni prednosti HP in band-pass filtra sta, da se uporabi za oceno potenciala samo serija BDP in sta relativno enostavni za uporabo. Glavna slabost HP filtra pa je pristranskost na koncu vzorca, ki je v manjši meri prisotna tudi pri band-pass filtru. To slabost se lahko do neke mere odpravi s podaljšanjem serije z napovedmi. Glavni prednosti metod produkcijske funkcije in Kalmanovega filtra pa sta upoštevanje drugih serij in ekonomske teorije. Hkrati je slednje povezano z določenimi predpostavkami, ki niso nujno konsistentne s podatki, kar prestavlja njuno slabost. Dodatna prednost metode produkcijske funkcije je, da nam omogoča analizo prispevkov k rasti, vendar se za filtriranje posameznih komponent pogosto uporabi HP filter, ki ima slabost pristranskosti na koncu vzorca (več v Jemec, 2012).

Dinamika ocen proizvodne vrzeli z različnimi metodami je dokaj podobna. Kot lahko vidimo s slike 1, je bila pri večini metod proizvodna vrzel pozitivna ob koncu 90-ih let ter v zad-

Tabela 1: Ocene rasti potencialnega proizvoda v Sloveniji od leta 1996 do leta 2017

	1996-2000	2001-2005	1996-2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rast potencialnega proizvoda	4,5	3,7	3,8	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	0,3	1,0	1,4
Prispevki										
*SFP**	2,4	1,7	1,8	-0,6	-0,6	-0,4	-0,2	0,2	0,7	1,0
Kapital	1,4	1,4	1,5	0,9	0,5	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3
Delo-od katerega	0,6	0,5	0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,1
- delovno sposobno preb.		0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4
- st. participacije		0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5
- stopnja brezposelnosti	0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
*ostanek***				-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1

*Opombe: V izogib pristranskosti na koncu vzorca smo podatke razširili z zadnjimi projekcijami Banke Slovenije. * Skupna faktorska produktivnost. ** Ostanek je posledica dejstva, da se podkomponente dela ne seštevajo v prispevek dela zaradi filtriranja in različne dolžine časovnih vrst.*

njih letih pred gospodarsko in finančno krizo. Kljub pozitivni gospodarski rasti v zadnjih dveh letih je proizvodna vrzel ostala negativna in še ne ustvarja pritiskov na rast cen. Posledično ostaja osnovna inflacija nizka. Vendar pa lahko ob zadnjih ukrepih denarne politike ECB ter ob napovedih nadaljnje ugodne gospodarske rasti pričakujemo, da se bo proizvodna vrzel v naslednjih letih počasi zaprla.

Podrobnejša analiza prispevkov k rasti (glej tabelo 1) kaže, da je bila skupna faktorska produktivnost (SFP) glavni vir rasti v povprečju obdobja 1996–2008. Vendar pa je v krizi njen prispevek najbolj upadel v absolutnem smislu. Tudi prispevek kapitala je bil relativno visok pred krizo in se je v času krize močno zmanjšal. Prispevek dela je bil najnižji in je v času krize postal celo negativen. Vendar pa so v skladu s pričakovanji prispevki vseh glavnih komponent postali pozitivni v zadnjih dveh letih.

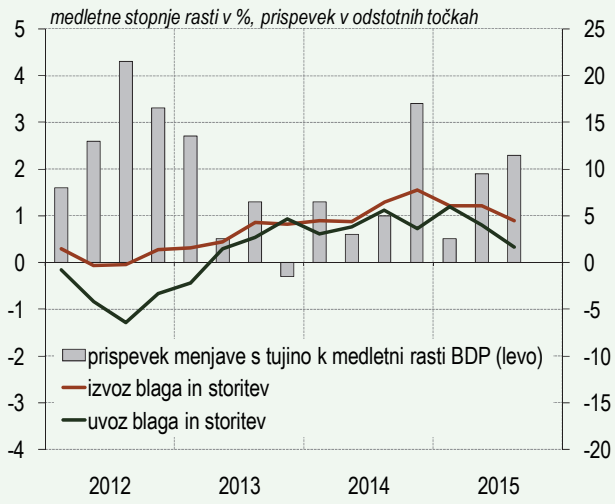
Zaradi negotovosti v zvezi z merjenjem proizvodne vrzeli je potrebna posebna previdnost pri pripravi ekonomskih politik, ki temeljijo na teh ocenah. Še posebej v primeru, ko se zgodijo velike strukturne spremembe, je treba upoštevati pri tem tudi druge razpoložljive informacije. Dolgoročnejše posledice krize so v veliki meri odvisne od fleksibilnosti gospodarstva in odziva politik na krizo. Zaradi krize je bilo v Sloveniji sprejetih kar nekaj strukturnih reform, ki so omogočile bolj prožen in konkurenčen trg dela in proizvodov. Te strukturne reforme, če bodo v celoti in pravočasno izvedene, naj bi povečale rast BDP za 0,2 odstotne točke na leto v naslednjih desetih letih (OECD, 2015).

Literatura:

- Jemec, N. (2012): Output gap in Slovenia. What can we learn from different methods, Prikazi in analize 4/2012, november 2012.
- OECD (2015), OECD Ekonomski pregled Slovenije 2015, OECD Publishing, Pariz. http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-svn-2015-en.

tva so se v tretjem četrtletju 2015 medletno zmanjšale za skoraj 4 %, a le zaradi močnega padca investicij v zgradbe in objekte. Med zadnjimi po padcu izstopajo investicije v nestanovanjsko gradnjo zaradi zmanjševanja investicij države. Še naprej se zmanjšujejo tudi investicije v stanovanjsko gradnjo. Skladno z boljšimi pogoji in rezultati poslovanja zasebnega sektorja pa se postopoma krepijo investicije v opremo in stroje. Medletna rast investicij v transportno opremo je tudi v tretjem četrtletju presegla 10 %, njihovo financiranje pa omogoča solidna rast prihodkov v dejavnosti prometa, ki traja že od sredine leta 2013. Skladno s pričakovanji se zmerno povečujejo tudi investicije v drugo opremo in stroje. Takšna gibanja v investicijah tako nakazujejo izboljšanje proizvodnega potenciala gospodarstva.

Slika 2.14: Menjava s tujino



Vir: SURS - nacionalni računi.

Zaradi znižanja rasti domače potrošnje se je prispevek neto menjave s tujino v tretjem četrtletju izrazito povečal. Medletna rast uvoza se je v tretjem četrtletju znižala pod 2 %, k čemur sta prispevala nižja rast uvoza blaga in stagnacija uvoza storitev. Hkrati se je pričakovano upočasnila tudi rast izvoza, na 4,5 %. Prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP se je tako v tretjem četrtletju povečal na 2,3 odstotne točke, kar je največ po zadnjem četrtletju 2014.

Gospodarska gibanja v četrtem četrtletju 2015

Glede na razpoložljive mesečne podatke o aktivnosti je bila četrtletna gospodarska rast proti koncu leta 2015 dokaj šibka. Industrijska proizvodnja je oktobra in novembra mesečno v povprečju stagnirala, medletne primerjave pa kažejo na težave predvsem v kemični industriji in proizvodnji pijač. Mesečni podatki o prihodkih v trgovini in drugih storitvah ter gradbeništvu nakazujejo šibko rast domače potrošnje. Prihodki v trgovini so se po oktobrskem zmanjšanju novembra mesečno sicer povečali, a spet predvsem zaradi večje prodaje motornih vozil. Agregatni prihodki drugih storitev so bili oktobra mesečno nekoliko manjši drugi mesec zapored. Pri tem se je rast

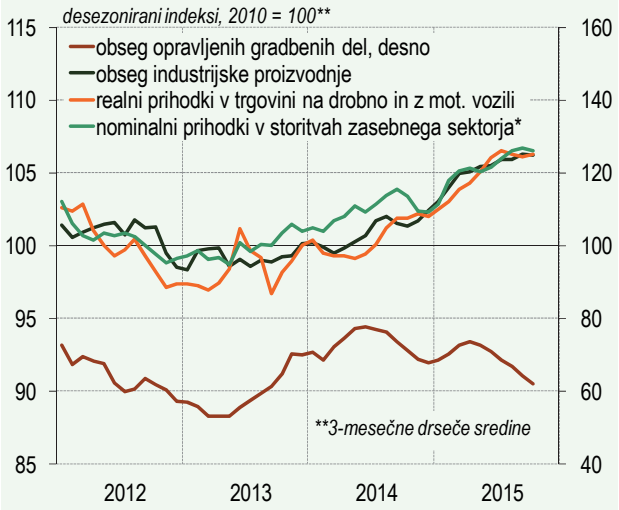
Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost

	12 mes. do okt.14	12 mes. do okt.15	2015 avg.	2015 sep.	2015 okt.	2015 jul.	2015 okt.
			medletne stopnje rasti v %			*tekoče ++*	
Industrijska proizvodnja: - skupaj*	1,8	4,3	5,1	6,1	3,2	0,8	*0,3*
- predelovalne dejavnosti	3,3	5,2	5,0	7,3	3,7	1,1	*0,8*
Gradbeništvo: - skupaj**	24,6	-7,9	-13,9	-12,0	-11,8	-6,9	*-9,4*
- stavbe	4,9	-4,8	-11,9	-4,1	-8,9	7,8	*-8,6*
- gradbeni inženirski objekti	32,9	-9,0	-15,1	-15,2	-12,8	-16,0	*-10,5*
Trgovina (realni prihodek)							
Trgovina na drobno, skupaj	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,5	0,1	*-0,2*
Trgovina na drobno brez motornih goriv	-1,2	1,3	0,4	0,9	2,7	0,0	*0,2*
- z živili, pijačami, tobakom	-2,2	0,6	-1,7	-0,1	-0,7	-0,8	*-1,1*
- z neživili (brez motornih goriv)	-0,3	1,8	1,9	1,8	5,6	0,0	*1,2*
Trgovina z motornimi vozili in popravila	6,4	12,4	13,0	13,8	10,4	4,2	*1,4*
Storitve zasebnega sektorja* +**	2,6	2,7	2,6	3,3	3,3	0,6	*0,5*
Promet in skladiščenje +	5,4	2,7	2,1	0,3	2,9	0,9	*-0,4*

Opombe: Podatki so prilagojeni glede na vpliv števila delovnih dni.
** Realna vrednost industrijske proizvodnje. ** Realna vrednost opravljenih del v gradbeništvu. *** Brez trgovine in finančnih storitev, + Nominalni prihodki.*
++: Trimesečne drseče sredine glede na trimesečne drseče sredine pred tremi meseci v %. Podatki so prilagojeni vplivu sezone in koledarja (razen za gradbeništvo, kjer so podatki desezonirani).
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

prihodkov v gostinstvu ustavila, zmanjšali pa so se v arhitekturnih, tehničnih in telekomunikacijskih storitvah ter v skladiščenju. Mesečno zmanjševanje obsega opravljenih gradbenih del se je oktobra sicer močno upočasnilo, a je bil obseg medletno še naprej manjši za več kot desetino.

Slika 2.15: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti



*Opomba: *Brez trgovine in finančnih storitev.*
Vir: SURS.

3 Trg dela

Pozitivna gibanja na trgu dela so se nadaljevala tudi v drugi polovici leta 2015, saj zaposlenost še naprej narašča, brezposelnost pa pada. Rast zaposlenosti se je sicer v tretjem četrtletju umirila. K rasti skupnega števila zaposlenih je največ prispevalo večje zaposlovanje v zaposlovalni dejavnosti, v trgovini, gostinstvu in predelovalnih dejavnostih. Še vedno prevladujejo negotove oblike zaposlovanja, saj so, med drugim, samozaposleni prispevali skoraj tretjino k povečanju zaposlenosti. Na zmanjševanje brezposelnosti so najbolj vplivali manjši prilivi v evidence registriranih brezposelnih, vendar se je znižalo tudi število odjav zaradi manjšega števila subvencioniranih zaposlitev. Reforma trga dela iz leta 2013 ne daje več želenih učinkov, saj se zmanjšuje delež novih zaposlitev za nedoločen čas ter povečuje delež prilivov v brezposelnost zaradi poteka zaposlitve za določen čas. Še naprej se nadaljuje zgolj počasna rast plač, tudi zaradi večjega zaposlovanja delavcev z nižjimi plačami.

Zaposlenost

Skupna zaposlenost še naprej narašča, v letu 2015 so k temu skoraj tretjino prispevali samozaposleni. Zaposlenost raste že od začetka leta 2014 in je v prvih treh četrtletjih 2015 medletno narasla za 1,5 %, pri čemer se je rast v tretjem četrtletju malo upočasnila. Število samozaposlenih se je medletno povečalo za 2,2 %, s čimer so prispevali skoraj tretjino k rasti skupne zaposlenosti.[5]

Povečuje se predvsem zaposlenost v zasebnem sektorju. V prvih treh četrtletjih 2015 se je medletno povečala za 1,7 %, pri čemer je v tretjem četrtletju rast upadla na 1,5 %. Več kot 40 % rasti zaposlenosti izhaja iz zaposlovanja v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, in sicer predvsem zaradi rasti v zaposlovalnih dejavnostih.[6] Ravno tako se je v tretjem četrtletju povečala zaposlenost v skupini dejavnosti trgovina, popravila vozil, promet, skladiščenje in gostinstvo ter v predelovalnih dejavnostih, in sicer za 1,6 %. Za več kot 3 % je naraslo število zaposlenih v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih ter v drugih storitvenih dejavnostih. V gradbeništvu se v nasprotju z gibanjem dodane vrednosti nadaljuje medletna rast zaposlenosti, ki se je začela v drugem četrtletju 2015, čeprav je na četrtletni ravni število zaposlenih že začelo upadati. Na četrt-

[5] V analizi zaposlenosti so uporabljeni podatki iz nacionalnih računov. Po mesečnih podatkih je bilo število delovno aktivnih v prvih desetih mesecih letošnjega leta večje samo za slab odstotek. Razlika izhaja iz različne metodologije spremljanja zaposlenosti. Nacionalni računi vključujejo v zaposlenost stalno zaposlene osebe ter samozaposlene osebe in pomagajoče družinske člane v zasebnem kmetijstvu in samozaposlene v drugih dejavnostih gospodinjstev, študentsko delo in druge oblike začasne zaposlenosti, zaposlenost v pomorskem transportu na naših ladjah, v slovenskih diplomatskih in konzularnih predstavništvih v tujini, podjetja brez zaposlenih ipd. Po mesečnih podatkih pa se kot delovno aktivno prebivalstvo štejejo le zaposlene osebe s pogodbo o zaposlitvi in samozaposlene osebe.

[6] Na podlagi mesečnih podatkov, ki sicer niso popolnoma primerljivi s podatki iz nacionalnih računov (glej prejšnjo opombo), vidimo, da se je zaposlenost v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, kamor spadajo tudi zaposlovalne dejavnosti, v prvih desetih mesecih leta medletno povečala za slabih 14 %, v samih zaposlovalnih dejavnostih pa za okoli 46 %, pri čemer je rast upadla s 105 % januarja na 17 % oktobra, na kar je vplivala tudi višja osnova s konca leta 2014. Med zaposlovalne dejavnosti se uvrščajo agencije za zaposlovanje, ki zaposlijo delavca, vendar ga napotijo na delo v drugo podjetje. Gre za eno izmed negotovih oblik zaposlovanja.

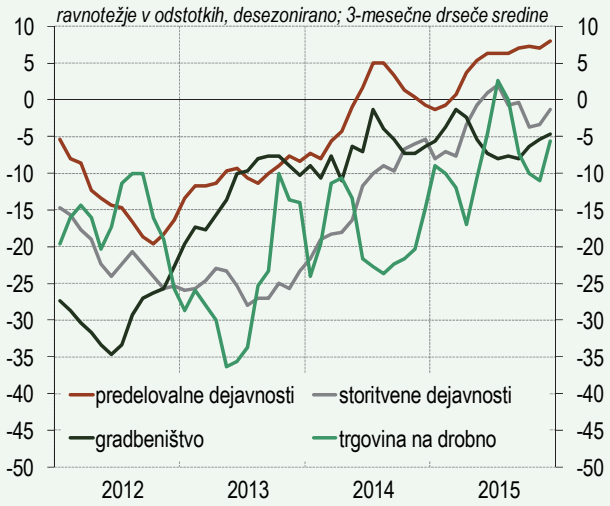
letni ravni pa je ponovno upadla zaposlenost v finančni in zavarovalniški dejavnosti, ki se zaradi prestrukturiranja bančnega sektorja zmanjšuje že nekaj let.

Še vedno narašča tudi zaposlenost v pretežno javnih storitvah.[7] Medletno se je zaposlenost v javnih storitvah začela povečevati že leta 2014, za 0,7 % pa se je povečala v tretjem četrtletju 2015. V sektorju država zaposlenost stagnira, medtem ko v dejavnostih, ki niso pod neposrednim nadzorom države in kjer je prisotna tudi zasebna ponudba, še naprej narašča. To potrjujejo tudi mesečni podatki SURS, ki sicer niso povsem primerljivi s podatki nacionalnih računov in kažejo, da se število delovno aktivnih v izobraževanju ter zdravstvu in socialnem varstvu medletno veča že od sredine leta 2013. V zdravstvu in socialnem varstvu se je število zaposlenih oktobra medletno povišalo za 2,3 %, v izobraževanju pa za 1,6 %.

Upočasnitev rasti zaposlovanja v tretjem četrtletju je spremljalo tudi manjše število prostih delovnih mest. V tretjem četrtletju se je število prostih delovnih mest glede na prejšnje četrtletje zmanjšalo za slabih 8 %.[8] Po podatkih o pričakovanem zaposlovanju za tretje četrtletje so največ prostih delovnih mest prijavili delodajalci v predelovalnih dejavnostih in v gradbeništvu.

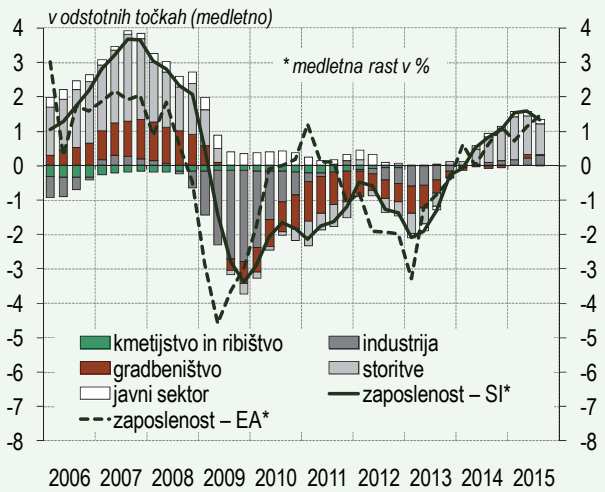
Pomanjkanje usposobljenih delavcev je v zadnjem četrtletju 2015 ostalo nespremenjeno.[9] Vrzel med pomanjkanjem usposobljenih delavcev in pomanjkanjem delavcev na splošno, ki je eden od kazalnikov strukturnega neujemanja na trgu dela, se je nekoliko zmanjšala, in sicer zaradi povečanega pomanjkanja delavcev na splošno, pri čemer je pomanjkanje usposobljenih delavcev ostalo nespremenjeno. Raziskava Zavoda za zaposlovanje navaja, da gre predvsem za pomanjkanje poklicnih

Slika 3.2: Pričakovano zaposlovanje



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.1: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



Vir: SURS – nacionalni računi; preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.3: Pomanjkanje delavcev*

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[7] Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo (dejavnosti O, P in Q po SKD 2010).
[8] Zakon o urejanju trga dela je aprila 2013 ukinil obvezno prijavo prostega delovnega mesta na Zavodu RS za zaposlovanje za vse delodajalce, razen za javni sektor in gospodarske družbe, ki so v večinski državni lasti. Od aprila 2013 do konca leta 2014 podatki niso bili več popolni, zato je SURS za 1. četrtletje 2015 izvedel samostojno raziskovanje o številu prostih delovnih mest. Analiza prostih mest je tako izvedena le za leto 2015. V vzorčni okvir so vključili vse poslovne subjekte z vsaj eno zaposleno osebo, ki so po svoji glavni dejavnosti registrirani v enem od področij dejavnosti od B do S.
[9] Podatek se nanaša samo na predelovalne dejavnosti.

Tabela 3.1: Brezposelnost in zaposlenost

	2010	2011	2012	2013	2014	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3
					v 1000					
Registrirane brezposelne osebe	100,5	110,7	110,2	119,8	120,1	114,5	116,9	121,6	112,5	107,4
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	7,3	8,2	8,9	10,1	9,8	9,3	9,6	9,8	9,2	8,6
- registrirana	10,7	11,8	12,0	13,1	13,1	12,5	12,7	13,2	12,3	11,7
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					*v %*					
- verjetnost zaposlitve[1]	14,2	13,8	13,2	13,6	15,4	14,5	13,1	17,9	16,9	15,8
- verjetnost izgube službe[2]	2,8	2,6	2,8	2,8	2,6	2,2	2,9	3,1	2,0	2,1
					v 1000					
Skupna zaposlenost[3]	962,1	946,0	937,2	924,3	929,6	940,1	939,0	927,4	940,7	952,7
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	-2,7	-2,0	-1,3	-2,8	0,6	0,9	1,3	1,3	1,3	1,2
Samozaposlene	0,7	-0,1	0,8	4,9	0,4	0,6	0,0	2,4	2,6	1,7
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-2,1	-2,4	-1,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
BCDE Industrija	-5,6	-0,2	-1,1	-1,9	0,3	0,4	0,6	0,7	0,9	1,3
F Gradbeništvo	-9,1	-11,7	-7,5	-7,0	-1,1	-1,2	-1,1	0,0	1,4	0,5
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-2,2	-2,6	-1,2	-1,3	-0,3	0,3	0,8	1,5	1,8	1,6
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	0,8	0,3	2,1	2,3	2,6	2,7	3,0	3,8	3,4	3,7
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-0,8	-2,7	-1,7	-2,8	-2,1	-2,1	-2,1	-1,7	-0,9	-0,9
L Poslovanje z nepremičninami	0,0	-2,7	-1,4	0,5	0,9	1,9	1,9	1,9	0,0	-1,9
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	2,3	0,9	0,4	-2,2	3,7	4,1	4,2	5,9	4,4	2,7
RST Druge dejavnosti	1,1	-1,3	0,2	6,0	3,2	3,5	4,0	3,7	3,7	3,1
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[3]	-3,0	-2,3	-1,4	-1,6	0,6	0,9	1,2	1,7	1,8	1,5
- pretežno javne storitve (O..Q)[3]	2,2	1,0	1,0	-0,6	0,4	0,5	0,6	0,8	0,7	0,7
Skupna zaposlenost[4]	-2,1	-1,7	-0,9	-1,4	0,6	0,8	1,0	1,5	1,6	1,3

[1] 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.
[2] 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.
[3] Skupaj zaposlene in samozaposlene osebe.
[4] Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

profilov (varilci, vozniki težkih tovornjakov in vlačilcev, orodjarji, kuharji, strugarji, zidarji, natakarji itn.).

Kazalniki pričakovanega zaposlovanja se izboljšujejo predvsem v predelovalnih dejavnostih in v agencijah za posredovanje dela. Po anketnih podatkih SURS podjetja v predelovalnih dejavnostih v zadnjem četrtletju 2015 pričakujejo povečanje zaposlovanja, medtem ko je napoved v storitvenih dejavnostih, gradbeništvu in trgovini na drobno manj optimistična. Tudi raziskava kadrovske družbe Manpower ugotavlja, da bodo v zadnjem četrtletju največ zaposlovala proizvodna podjetja ter panoga transporta, logistike in komunikacij, najbolj negotovi pa so delodajalci v gradbeništvu, kjer je tudi opazen največji upad zaposlitvenih možnosti v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. Raziskava Zavoda za zaposlovanje "Napovednik zaposlovanja 2015/II" za prvo polletje 2016 navaja, da bodo podjetja največ zaposlovala v agencijah za posredovanje dela, v prometu in skladiščenju, informacijskih in komunikacijskih dejavnostih, v dejavnosti javne uprave in obrambe ter v predelovalnih dejavnostih, in sicer predvsem fizične delavce.

Tokovi na trgu dela in brezposelnost

Skladno z ugodnimi gospodarskimi podatki se je brezposelnost v letu 2015 zmanjšala. Podatki o anketni

stopnji brezposelnosti kažejo na zmanjšanje brezposelnosti z 9,8 % v prvem četrtletju na 8,6 % v tretjem četrtletju, kar pomeni na raven iz leta 2012. Podobno se je zmanjšala tudi stopnja registrirane brezposelnosti, in sicer s 13,5 % januarja na 11,7 % oktobra. Tudi medletno se število brezposelnih zmanjšuje že od sredine leta 2014, leta 2015 pa je padec znašal 6,1 %. Decembra je število brezposelnih znašalo 113.000.

Število odjavljenih brezposelnih se je v letu 2015 zmanjšalo za dobre 3 %. To je predvsem posledica 4-odstotnega zmanjšanja števila oseb, ki so dobile zaposlitev. Leta 2014 so bila gibanja odjav iz brezposelnosti bolj ugodna, saj se je njihovo število povečalo za slabih 5 %, kar je bilo predvsem posledica povečanja zaposlitev. Manjše število odjav zaradi zaposlitve je tudi posledica prepolovitve sredstev aktivne politike zaposlovanja, s tem se je namreč zmanjšala možnost vključevanja brezposelnih oseb v programe subvencioniranega zaposlovanja in samozaposlovanja. Število tistih, ki so se upokojili, se je v letu 2015 do novembra medletno znižalo za 17 %, kar je verjetno posledica pokojninske reforme, ki postopoma dviguje starost upokojevanja.

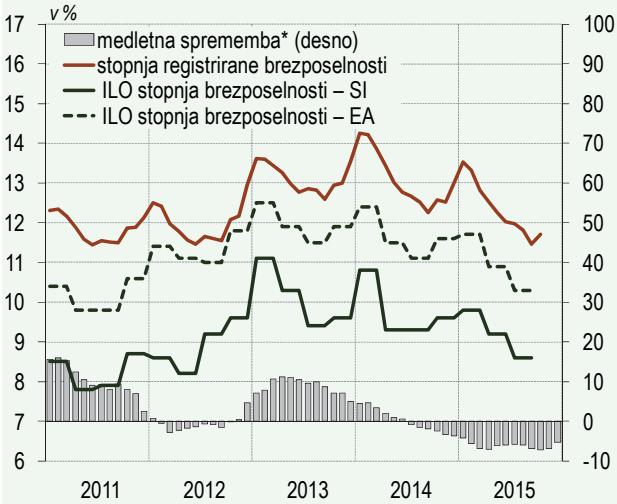
Reforma trga dela iz leta 2013[10] ne daje več želenih učinkov, saj se je po začasnem povečanju delež novih zaposlitev za nedoločen čas spet zmanjšal. Med novimi zaposlitvami zato spet narašča delež zaposlenih za določen čas, ki je v prvih desetih mesecih leta 2015 znašal 75 %, med mladimi (15–29 let) pa je bil ta delež kar 82 %. Mladi so že sicer ranljivejša skupina, saj jih približno tri četrtine opravlja delo za določen čas,[11] pri čemer imajo študentje največji delež. V celotnem aktivnem prebivalstvu znaša ta delež manj kot 20 %.

Ugodna gibanja na trgu dela so se odrazila tudi v manjših prilivih v evidence registriranih brezposelnih. Število novoprijavljenih je bilo v letu 2015 medletno manjše za 4,9 %. Največ sta k temu prispevala za petino manjši obseg izgub zaposlitev iz poslovnih razlogov in stečajev podjetij ter 15 % manj iskalcev prve zaposlitve. Zadnje je posledica večjih zaposlitvenih možnosti za mlade ter manjšega odliva iz rednega šolanja. Nasprotno pa se je v tem času število prijavljenih oseb zaradi izgube zaposlitve za določen čas medletno povečalo za dobre 3 %. Njihovo število se je od sprejetja reforme trga dela marca 2013 medletno zmanjševalo, zdaj pa kaže, da reforma ne daje več želenih učinkov. Delež dolgotrajno brezposelnih se je zaradi manjšega priliva novih brezposelnih povečal z 49 % januarja na 51 % vseh brezposelnih oseb decembra. Poglabljanje strukturne brezposelnosti se kaže tudi v konstantnem naraščanju števila brezpo-

Slika 3.4: Delež novih zaposlitev za nedoločen čas

Vir: SURS.

Slika 3.5: Stopnja brezposelnosti



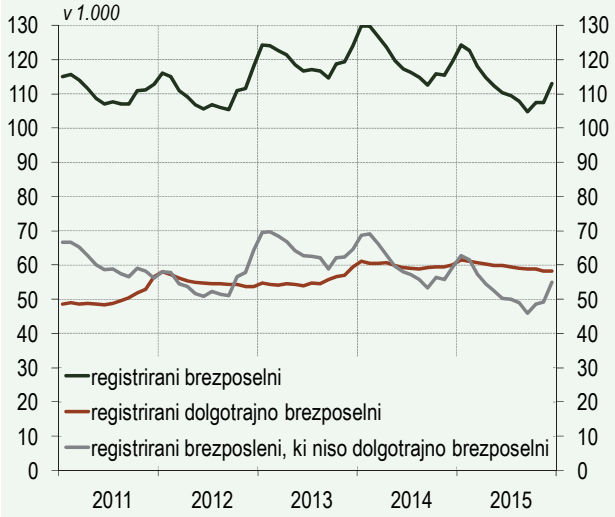
*Opomba: * Medletna sprememba števila registriranih brezposelnih.*
Vir: Zavod RS za zaposlovanje, SURS, preračuni Banka Slovenije.

[10] Reforma trga dela, sprejeta 5. marca 2013, destimulira zaposlovanje za določen čas z omejevanjem veriženja pogodb za isto delo na največ dve leti, uvajanjem odpravnin v primeru prenehanja zaposlitve za določen čas, ki so primerljive z odpravninami za pogodbe za nedoločen čas, višanjem prispevkov za primer brezposelnosti pri pogodbah za določen čas in oproščanjem plačevanja tega prispevka za dve leti pri pogodbah za nedoločen čas.
[11] V starostni skupini 15–24 let.

selnih, ki so na Zavodu prijavljeni že več kot tri leta in so decembra šteli že 45 % vseh dolgotrajno brezposelnih. Med brezposelnimi se viša tudi delež terciarno izobraženih oseb.

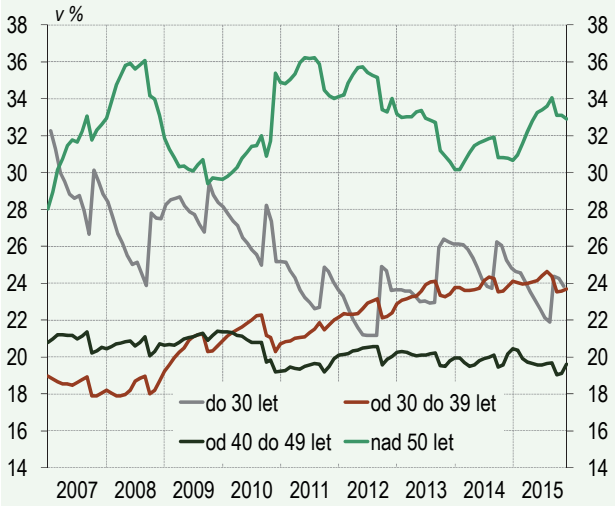
Delež brezposelnih mladih se medletno znižuje že od konca leta 2014, kar je tudi posledica sheme "Jamstvo za mlade".[12] Eden od možnih razlogov je usmeritev sredstev aktivne politike le na mlade do 29 let ter na starejše od 50 let, pri čemer pa se delež zadnjih med vsemi brezposelnimi vseeno veča. V povprečju prvih enajstih mesecev leta 2015 se je medletno za 1 % povečal tudi delež brezposelnih v skupini od 30 do 39 let.

Slika 3.6: Dolgotrajno brezposelni



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.7: Deleži starostnih kategorij brezposelnih



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Gibanje plač

Rast plač še vedno zaostaja za gospodarsko rastjo. Povprečna nominalna bruto plača v celotnem gospodarstvu je bila v prvih desetih mesecih leta 2015 medletno višja le za 0,4 % oktobra pa celo negativna, medtem ko je bila v enakem obdobju leta 2014 višja za dober odstotek. Nižja rast v primerjavi z letom prej je tudi posledica spremenjene strukture zaposlenosti, saj podjetja večinoma zaposlujejo v nižjih dohodkovnih razredih. Rast plač je sicer predvsem posledica povečanja povprečne nominalne bruto plače v zasebnem sektorju, kjer je bila višja za 0,6 %. Rast je izvirala iz pretežno izvozno usmerjenih predelovalnih dejavnosti, kjer so plače porasle za 1,9 % ter iz finančnih in zavarovalniških dejavnosti, kjer so porasle za 2 %. Po izraziti rasti v letu 2014 so se plače opazno znižale v rudarstvu. Plače so se za skoraj 2 % znižale tudi v energetiki, kjer od začetka merjenja tega podatka v letu 2005 na medletni ravni še niso upadle. V pretežno javnih storitvah so se plače v prvih desetih mesecih medletno povečale za 0,3 %, pri čemer so v tretjem četrtletju stagnirale. Rast plač je bila višja kot v enakem obdobju leta 2014 tudi zaradi izplačil napredovanj in višje rasti plač v javnih družbah. Plače so bile v prvih desetih mesecih leta 2015 medletno višje predvsem v dejavnosti javne uprave in obrambe, za 1 %, medtem ko so na področju izobraževanja in zdravstva stagnirale.

Slika 3.8: Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega

*Opomba: * Masa plač je izračunana kot zmnožek povprečne bruto plače na zaposlenega pri pravnih osebah, ki so prejeli plačo, in števila vseh zaposlenih pri pravnih osebah.*
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[12] Izvedbeni načrt "Jamstvo za mlade 2014–2015" je namenjen izboljšanju položaja mladih na trgu dela. V okviru "Jamstva za mlade" je združeno 36 ukrepov različnih vladnih resorjev, katerih cilj je izboljšati zaposljivost mladih in jih aktivirati na trgu dela.

Tabela 3.2: Stroški dela

	2010	2011	2012	2013	2014	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1495	*1525*	1526	1523	1540	1524	1581	1535	1537	1529
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	3,9	2,1	0,4	0,6	0,8	0,9	0,9	0,1	0,3	0,2
Povprečna bruto plača	3,9	2,0	0,1	-0,1	1,1	1,3	1,1	0,5	0,6	0,4
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[1]	5,0	2,6	0,9	0,7	1,4	1,4	1,4	0,5	0,9	0,6
- pretežno javne storitve (O..Q)[1]	-0,1	0,0	-2,2	-2,3	0,2	1,1	0,7	0,8	0,2	-0,1
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	8,9	3,9	2,5	2,8	3,3	3,1	3,2	2,1	2,3	1,8
Povprečna realna neto plača[2]	1,8	0,1	-2,3	-1,3	0,5	0,8	0,9	0,7	1,2	1,0
Stroški dela na opravljeno uro[3]	1,0	2,0	-0,3	-2,1	2,0	2,2	1,0	2,5	1,9	-1,8
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[3]	3,2	1,9	2,9	0,6	3,7	5,9	3,2	1,9	2,1	-1,9
Bruto plača na enoto proizvoda[4]	0,4	-0,4	1,9	-0,5	-1,3	-1,4	-0,6	-0,8	-0,5	-0,8
Bruto plača na enoto proizvoda v pred. dejavnostih[4]	-4,8	0,7	4,0	1,2	-1,5	-2,1	-3,4	-3,9	-2,0	-2,4
Stroški dela na enoto proizvoda[4,5]	0,6	-0,8	0,8	0,2	-1,3	-1,2	-0,3	-0,8	-0,2	-0,9
Stroški dela na zaposlenega[5]	4,0	1,5	-1,0	0,5	1,1	1,6	1,4	0,5	0,9	0,3
Proizvod na zaposlenega	3,4	2,4	-1,8	0,3	2,5	2,8	1,8	1,3	1,1	1,2
Proizvod na zaposlenega – predelovalne dejavnosti	14,3	3,2	-1,4	1,6	4,8	5,3	6,8	6,2	4,3	4,3
HICP	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	0,1	0,0	-0,5	-0,8	-0,8
BDP deflator	-1,0	1,1	0,3	0,8	0,8	0,6	0,6	0,6	0,2	0,5

[1] Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.
[2] HICP deflator.
[3] Stroški dela po izračunih SURS.
[4] Enota proizvoda predstavlja razmerje realni BDP/zaposlenost po nacionalnih računih, v predelovalnih dejavnostih pa razmerje dodana vrednost v predelovalnih dejavnostih/zaposlenost v predelovalnih dejavnostih po nacionalnih računih.
[5] Stroški dela izračunani na podlagi sredstev za zaposlene (nacionalni računi).
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.9: Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega

Opomba: Masa plač je izračunana kot zmnožek povprečne bruto plače za zaposlene pri pravnih osebah, ki so prejeli plačo, in števila vseh zaposlenih pri pravnih osebah.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Rast zaposlenosti in plač se odraža tudi v rasti nominalne mase plač. Ta je bila v prvih desetih mesecih medletno večja za 2,1 %, v zasebnem sektorju za 2,5 %, v pretežno javnih storitvah pa za 0,9 %. Povprečna rast realne mase plač je zaradi deflacije znašala 2,8 %.

4 Plačilna bilanca, zunanji dolg in kazalniki konkurenčnosti

Zniževanje stopenj rasti blagovnega izvoza od julija naprej je bilo močnejše od pričakovanj, ki so temeljila na učinku osnove, a je bilo verjetno le prehodnega značaja. Še posebej je izstopal oktober, ko je bil izvoz medletno celo nekoliko manjši, izvozna gibanja pa so bila šibkejša v precejšnjem številu glavnih proizvodov in na skoraj vseh pomembnejših trgih. Hkrati se je po juniju močneje znižala tudi rast uvoza, kar sovpada z dodatnim padanjem cen nafte in šibkejšo rastjo domače potrošnje. V nasprotju z blagom je rast izvoza storitev ostala robustna, k njej pa so poleg turizma prispevale tudi različne poslovne storitve. To je ob manjšem uvozu razlog za precejšnje povečanje presežka v storitveni menjavi. Enoletni presežek na tekočem računu je oktobra znašal 7,6 % BDP, njegovo naraščanje pa je v zadnjih mesecih poleg šibkejšega blagovnega izvoza zavrlo še povečanje primanjkljaja v dohodkih.

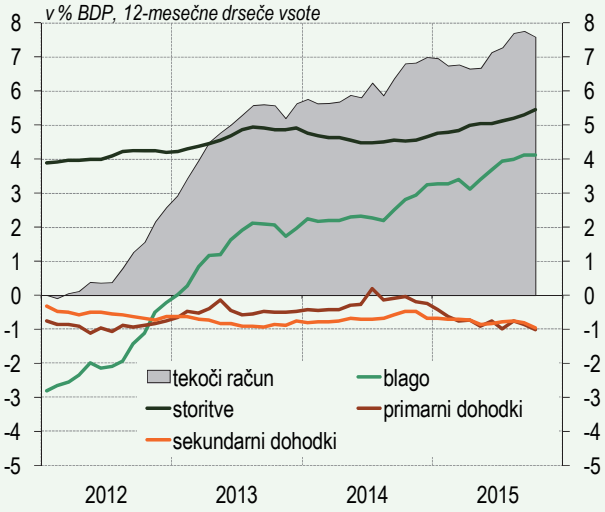
Slovenija je v prvih desetih mesecih leta 2015 neto financirala tujino za 2,5 mrd EUR, v enakem obdobju leta 2014 pa za 1,9 mrd EUR. V juliju 2015 je Slovenija prvič po novembru 2014 povečala zadolžitev v obliki izdaje državnih obveznic. Pridobljena sredstva je plasirala v tujino, tako da je bil učinek izdaje obveznice na neto zunanji dolg nevtralen. Med drugimi večjimi transakcijami so v letu 2015 opazni 1.) povečanje zadolženosti državnega sektorja po posojilih, in sicer za 1,0 mrd EUR, kar je povezano s ščitenjem valutnega tveganja državnih vrednostnih papirjev, 2.) zmanjšanje gotovine in vlog centralne banke (2,6 mrd EUR) ter 3.) povečanje lastniškega kapitala tujih neposrednih naložb (1,2 mrd EUR). Neto zunanji dolg je bil oktobra 2015 za 3,8 mrd EUR manjši kot pred enim letom, predvsem zaradi povečanja terjatev.

Medletni padec domačih cen in stroškov dela na enoto proizvoda se je nadaljeval tudi v drugi polovici leta 2015. Takšna gibanja so nasprotna tistim v evrskem območju, kjer se je povprečna inflacija proti koncu leta že začela poviševati, rast plač pa presega rast produktivnosti dela. Konkurenčnost domačega izvoznega sektorja na evrskih trgih se tako še naprej povečuje. Na trgih zunaj evrskega območja se je krepitev konkurenčnosti upočasnila predvsem zaradi šibkejše depreciacije evra.

Saldo tekočega računa plačilne bilance

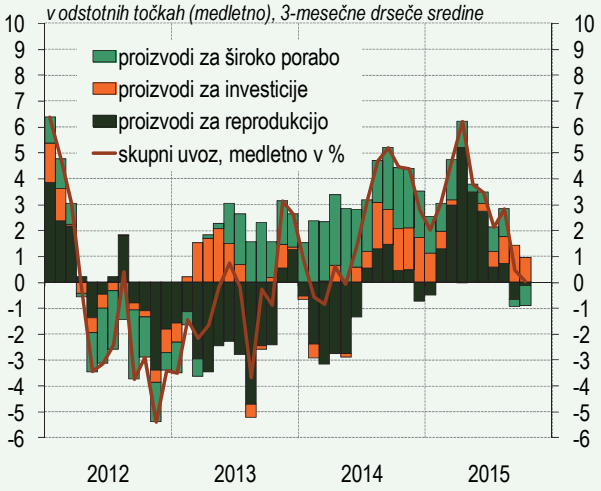
Naraščanje enoletnega presežka na tekočem računu se je na prehodu v četrto četrtletje 2015 ustavilo na visoki ravni. Enoletni presežek tekočega računa je oktobra znašal 7,6 % BDP. Ustavilo se je enoletno povečevanje presežka v menjavi blaga kot deleža v BDP, saj se je rast izvoza po juliju močno znižala. Še naprej pa je naraščal presežek v menjavi storitev, v največji meri zaradi rasti prihodkov v turizmu. Hkrati sta primanjkljaja v primarnih in sekundarnih dohodkih skupaj znašala 2 % BDP, kar je 1,5 odstotne točke več kot pred letom.

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.3: Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega uvoza



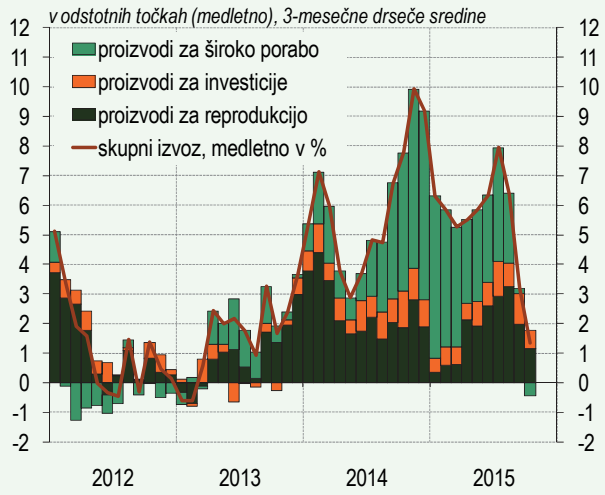
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Primanjkljaj v primarnih dohodkih se je povečal predvsem zaradi obrata ocenjenih reinvestiranih dobičkov iz precejšnjega presežka v letu 2014 v primanjkljaj v letu 2015, na primanjkljaj v sekundarnih dohodkih pa je precej vplival manjši priliv evropskih sredstev za vodenje nekaterih skupnih politik povezave.

Blagovna menjava

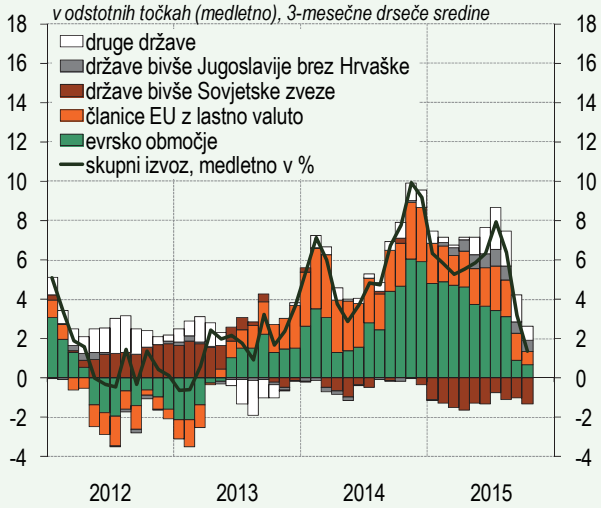
Po juliju se je medletna nominalna rast blagovnega izvoza upočasnjevala hitreje od pričakovanj, med dejavniki vse šibkejšega uvoza pa izstopata padanje cen nafte in šibkejša rast domače potrošnje. Medletno rast izvoza je v drugem polletju zniževal močan učinek osnove, ki se bo nadaljeval tudi v prvo polletje leta 2016. Kljub temu sta najprej znižanje rasti pod 3 % in potem že enoodstotno zmanjšanje v oktobru slabša od pričakovanj, saj so mesečne stopnje rasti izvoza stagnirale.[13] Prispevek izvoza avtomobilov se je po juliju začel zniževati skladno s ciklom proizvodnje v Revozu, vendar je hkrati postajal šibkejši tudi izvoz večine drugih pomembnejših skupin proizvodov, med katerimi so izstopali medicinski in farmacevtski proizvodi. Po številu skupin proizvodov z negativnim prispevkom k skupni rasti izvoza je še pose-

Slika 4.2: Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega izvoza



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.4: Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[13] Močnejša upočasnitev je bila verjetno le prehodnega značaja, saj se je po prvih podatkih SURS rast blagovnega izvoza novembra obnovila. Kljub visoki osnovi je bil izvoz medletno večji za 4,4 %.

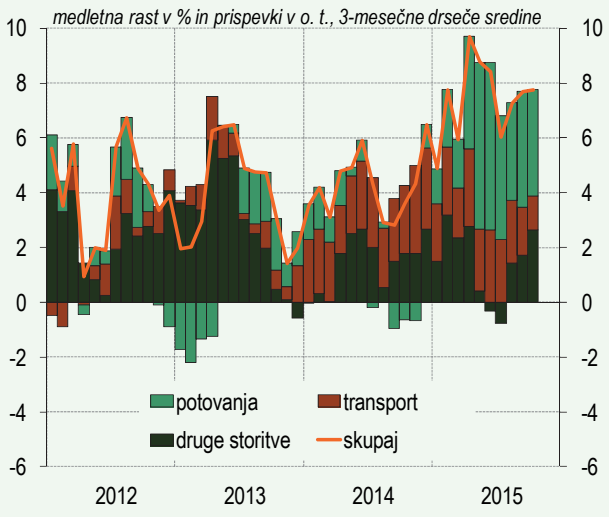
bej izstopal oktober. Po juniju se je močno upočasnila tudi rast blagovnega uvoza, ki je bil oktobra medletno že nižji za odstotek. Glavni dejavnik šibkega nominalnega uvoza je padanje cen nafte, vse bolj negativen je tudi prispevek uvoza cestnih vozil. Hkrati se je opazno znižal prispevek uvoza različnih drugih izdelkov za končno potrošnjo. Kljub šibkejšim gibanjem v zadnjih mesecih je bil izvoz blaga v prvih desetih mesecih leta 2015 medletno še vedno večji za 4,5 %, kar je ob le 2,8-odstotnem povečanju uvoza povečalo presežek v blagovni menjavi za 360 mio EUR na več kot 1,4 mrd EUR.

Rast izvoza se je po juliju začela zniževati na vse glavne skupine trgov. Najbolj izstopa znižanje rasti izvoza na trge evrskega območja, kar je v veliki meri posledica naraščajoče osnove. Opazno se je znižal tudi prispevek izvoza v članice EU z lastno valuto in na netradicionalne trge. V manjši meri se je upočasnila le rast izvoza v Srbijo in BiH. V takih razmerah prihajajo še močneje do izraza sankcije med Zahodom in Rusijo, depreciacija rublja in kriza v Ukrajini. V oktobru je bilo tako – ob pretežni stagnaciji izvoza na druge pomembnejše trge – medletno zmanjšanje skupnega blagovnega izvoza skoraj v celoti posledica padca izvoza v Rusijo in Ukrajino.

Storitvena menjava

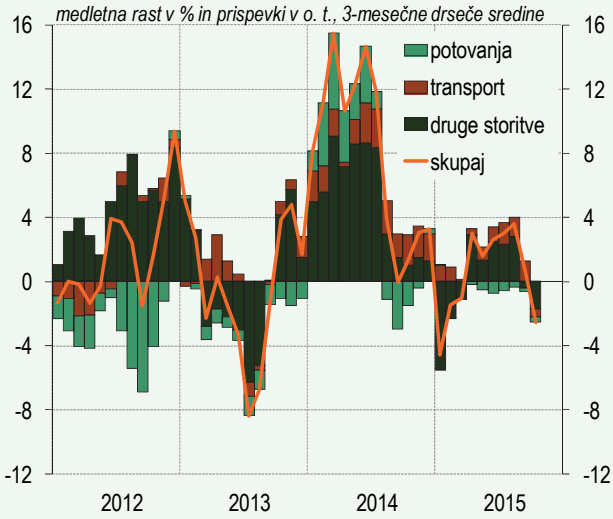
Rast izvoza storitev je do oktobra ostala solidna, njihov uvoz pa se je po avgustu začel zmanjševati. Izvoz potovanj je bil medletno precej večji tudi septembra in oktobra, kar je skladno z večjim številom prihodov in prenočitev tujih gostov. Hkrati se je od julija naprej začel močneje povečevati tudi izvoz drugih storitev (storitev brez potovanj in transporta), med katerimi izstopajo različne poslovne storitve. Med pomembnejšimi storitvami se je opazneje znižala le rast izvoza transportnih storitev, kar je skladno z gibanji v blagovni menjavi. Sočasno zmanjšanje uvoza je bilo prisotno v večini pomembnejših storitev. Po padcu izstopajo gradbene storitve, kar je skladno z zmanjševanjem gradbenih investicij države. Še posebej oktobra je bil močan tudi padec uvoza transportnih storitev, kar sovpada z manjšim blagovnim uvozom. Hkrati se je še naprej zmanjševal uvoz potovanj.[14] Medletna rast izvoza storitev je tako v prvih desetih mesecih leta 2015 presegla 7 %, kar je ob zmanjšanju njihovega uvoza presežek v menjavi storitev povečalo za 347 mio EUR na več kot 1,8 mrd EUR.

Slika 4.5: Izvoz storitev



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.6: Uvoz storitev



Vir: Banka Slovenije.

Primarni in sekundarni dohodki

Po stagnaciji med aprilom in avgustom se je primanjkljaj v primarnih dohodkih septembra in oktobra medletno ponovno povečal. Razlog je v povečanju primanjkljaja v dohodkih od neposrednih naložb, med katerimi so izstopale dividende, izplačane nerezidenčnim lastnikom

[14] Zmanjševanje izdatkov rezidentov za potovanja v tujino sovpada z rastjo števila njihovih prihodov in nočitev v domačih turističnih destinacijah.

podjetij v Sloveniji. Glavni razlog za medletno povečanje primanjkljaja v primarnih dohodkih v prvih desetih mesecih leta 2015 za 300 mio EUR sicer ostaja sprememba v saldu reinvestiranih dobičkov. Ti so bili v prvih desetih mesecih leta 2014 v presežku v višini 379 mio EUR, v istem obdobju leta 2015 pa v primanjkljaju v višini 71 mio EUR.[15]

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2012	2013	2014	okt.14	okt.15	14Q2	14Q3	15Q2	15Q3	okt.14	okt.15
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	930	2.023	2.607	2.524	2.903	666	703	822	962	349	292
1. Blago	-81	708	1.210	1.038	1.572	299	309	416	486	180	178
2. Storitve	1.509	1.761	1.736	1.680	2.083	443	578	534	694	130	190
2.1. Transport	633	660	727	711	804	188	199	215	214	61	75
2.2. Potovanja	1.278	1.345	1.325	1.316	1.521	303	448	394	518	116	130
2.3. Drugo	-401	-243	-315	-347	-242	-48	-70	-75	-38	-47	-15
3. Primarni dohodki	-271	-172	-87	-14	-388	-7	-114	-9	-157	8	-54
3.1. Dohodki od dela	376	385	420	421	474	129	96	152	95	34	34
3.2. Dohodki od kapitala	-890	-867	-717	-683	-1.029	-215	-217	-254	-273	-33	-88
3.3. Drugi primarni dohodki	243	310	209	249	167	79	8	93	21	7	0
4. Sekundarni dohodki	-227	-275	-252	-181	-364	-68	-70	-119	-61	31	-22
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	2,6	5,6	7,0	6,8	7,6	7,0	7,3	8,3	9,7	11,0	8,9
1. Blago	-0,2	2,0	3,2	2,8	4,1	3,1	3,2	4,2	4,9	5,7	5,4
2. Storitve	4,2	4,9	4,7	4,5	5,4	4,6	6,0	5,4	7,0	4,1	5,8
2.1. Transport	1,8	1,8	1,9	1,9	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	1,9	2,3
2.2. Potovanja	3,6	3,7	3,6	3,5	4,0	3,2	4,7	4,0	5,2	3,7	4,0
2.3. Drugo	-1,1	-0,7	-0,8	-0,9	-0,6	-0,5	-0,7	-0,8	-0,4	-1,5	-0,5
3. Primarni dohodki	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	-1,0	-0,1	-1,2	-0,1	-1,6	0,3	-1,6
3.1. Dohodki od dela	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,0	1,5	1,0	1,1	1,0
3.2. Dohodki od kapitala	-2,5	-2,4	-1,9	-1,8	-2,7	-2,2	-2,3	-2,6	-2,7	-1,0	-2,7
3.3. Drugi primarni dohodki	0,7	0,9	0,6	0,7	0,4	0,8	0,1	0,9	0,2	0,2	0,0
4. Sekundarni dohodki	-0,6	-0,8	-0,7	-0,5	-1,0	-0,7	-0,7	-1,2	-0,6	1,0	-0,7
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	1,6	2,4	5,7	4,8	5,6	3,8	6,3	6,5	4,6	8,3	0,1
Izvoz blaga	1,0	2,1	6,0	5,0	5,2	3,4	7,3	6,0	3,8	8,7	-1,0
Izvoz storitev	4,1	4,1	4,5	4,1	7,1	5,9	2,8	8,4	7,7	6,8	5,4
Transport	2,9	3,9	9,4	8,8	7,6	9,1	10,0	9,4	7,2	10,0	1,5
Potovanja	1,7	1,5	0,8	0,9	9,5	2,1	-2,0	17,4	9,3	1,4	6,9
Drugo	8,0	7,1	5,0	4,0	4,2	7,3	5,1	-0,9	5,7	10,0	7,1
Uvoz blaga in storitev	-2,3	-1,6	4,3	4,3	2,5	4,2	5,1	4,0	0,7	4,0	-2,3
Uvoz blaga	-3,1	-1,7	3,8	3,7	3,0	2,6	6,2	4,2	0,7	2,9	-1,0
Uvoz storitev	2,8	-1,2	7,5	7,7	-0,3	14,7	-0,1	2,6	0,6	10,5	-9,8
Transport	-1,6	3,4	8,8	8,1	2,6	11,3	8,7	4,4	6,8	8,1	-15,6
Potovanja	-10,6	-4,9	5,4	4,4	-1,5	19,1	-9,9	-3,8	-0,8	5,3	-3,4
Drugo	10,0	-1,6	7,8	8,7	-1,0	14,5	2,8	4,1	-0,8	12,8	-9,3

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

[15] Za podroben opis evidentiranja reinvestiranih dobičkov v statistiki ekonomskih odnosov s tujino glej Gospodarska in finančna gibanja s projekcijami, oktober 2015, str. 45.

Okvir 4.1: Tuje neposredne naložbe v Sloveniji[1]

V prvih desetih mesecih leta 2015 so se tuje neposredne naložbe v Sloveniji neto povečale za 789 mio EUR. Lastniški kapital se je povečal za 1.071 mio EUR, obveznosti po dolžniških instrumentih pa so se zmanjšale za 282 mio EUR.

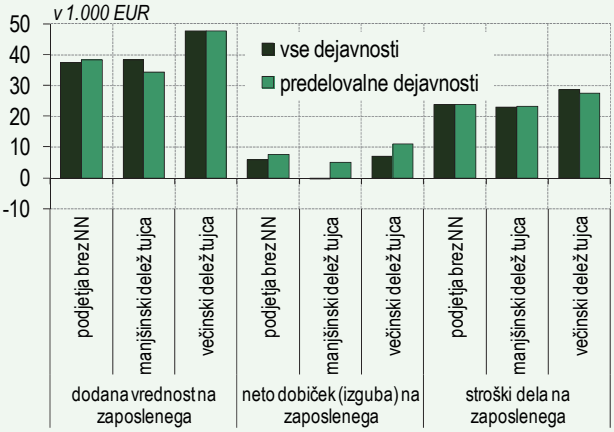
Stanje tujih neposrednih naložb je konec leta 2014 znašalo 10,1 mrd EUR, kar je 14 % več kot konec leta 2013. V časovnem obdobju 1994–2014 so tuji lastniki vseskozi neto financirali slovenske družbe.[2] Delež dolžniških instrumentov je bil v povprečju 15,2 % vseh neposrednih naložb, leta 2014 pa je dosegel 20,0 %.

Med državami investitoricami so prevladovale članice EU, ki so imele konec leta 2014 skupno 85 % vrednosti vseh tujih neposrednih naložb v Sloveniji. Med njimi je bila najpomembnejša investitorica Avstrija, ki ji je pripadlo kar 34 % vseh tujih neposrednih naložb. Na drugem mestu je bila Švica z 11-odstotnim deležem.

Struktura tujih neposrednih naložb po dejavnostih kaže njihovo največjo koncentracijo v dejavnosti trgovine na drobno brez motornih vozil ter v dejavnosti finančnih storitev razen zavarovalništva in pokojninskih skladov. V daljšem obdobju prevladuje delež storitvenih dejavnosti, ki je leta 2014 znašal 65 % skupne vrednosti tujih neposrednih naložb v Sloveniji. Tuje neposredne naložbe v storitvenih dejavnostih so imele v zadnjih desetih letih povprečno letno stopnjo rasti 8 %, v letu 2014 pa je bila stopnja rasti 16 %.

Pri razvrstitvi po statističnih regijah je bila največja koncentracija vrednosti tujih neposrednih naložb v Osrednjeslovenski regiji, konec leta 2014 jih je bilo kar 63 %. Sledile so Gorenjska in Obalno-kraška regija s 6 % ter Podravska s 5 % vrednosti vseh tujih neposrednih naložb.

Slika 1: Kazalci učinkovitosti podjetij v slovenskem podjetniškem sektorju v letu 2014



Opomba: Podjetja brez NN – manj kot 10 % kapitalskih deležev v lasti tujih vlagateljev. Manjšinski delež tujca – več kot 10 % in manj kot 50 % kapitalskih deležev v lasti tujih vlagateljev. Večinski delež tujca – več kot 50 % kapitalskih deležev v lasti tujih vlagateljev.
Vir: Banka Slovenije.

Podjetja s tujimi neposrednimi naložbami so konec leta 2014 predstavljala 4,5 % celotne populacije slovenskih podjetij (brez finančnih posrednikov), kar je enak delež kot v letu 2013. Najpomembnejše so bile predelovalne dejavnosti, ki so leta 2014 zajemale 12 % vseh podjetij s tujimi neposrednimi naložbami in zaposlovale skoraj polovico vseh zaposlenih v podjetjih s tujim kapitalom.

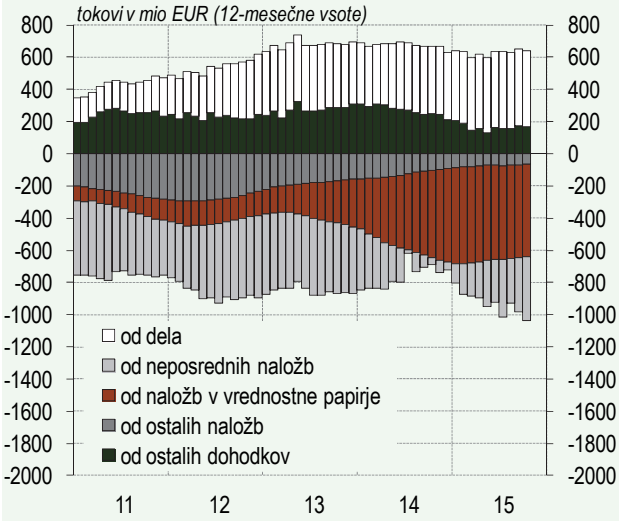
Pri vseh podjetjih v predelovalnih dejavnostih, v katerih je med vsemi dejavnostmi največ zaposlenih, sta leta 2014 znašala neto čisti dobiček na zaposlenega 5.420 EUR in dodana vrednost na zaposlenega 40.414 EUR. Znotraj teh podjetij pa so imela podjetja s tujimi neposrednimi naložbami višji dobiček (8.366 EUR) in dodano vrednost (45.562 EUR) na zaposlenega. V dejavnosti trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil, drugi najpomembnejši dejavnosti po številu zaposlenih, sta znašala neto čisti dobiček na zaposlenega 3.796 EUR in dodana vrednost na zaposlenega 37.596 EUR. Znotraj teh podjetij so imela tista s tujimi neposrednimi naložbami večji dobiček (4.453 EUR) in višjo dodano vrednost (41.111 EUR) na zaposlenega.

Primerjava višine plač za leto 2014 v podjetjih s tujimi neposrednimi naložbami pokaže, da so delavci, zaposleni v teh podjetjih, dosegali višje plače od povprečja. Povprečna letna plača na zaposlenega je znašala 17.872 EUR, medtem ko je bila v podjetjih s tujimi neposrednimi naložbami višja za 12 % in je znašala 20.101 EUR. Zaposleni v podjetjih s tujimi neposrednimi naložbami na področju predelovalnih dejavnosti so imeli za 8 %, v dejavnosti trgovine, vzdrževanja in popravil motornih vozil pa za 10 % višje plače od povprečja svoje panoge.

[1] Podrobnejši podatki o neposrednih naložbah in opisi metodologije so na voljo v publikaciji Banke Slovenije 'Neposredne naložbe 2014', ki je objavljena na: http://www.bsi.si/iskalniki/ekonomski-odnosi-s-tujino.asp?MapaId=300.

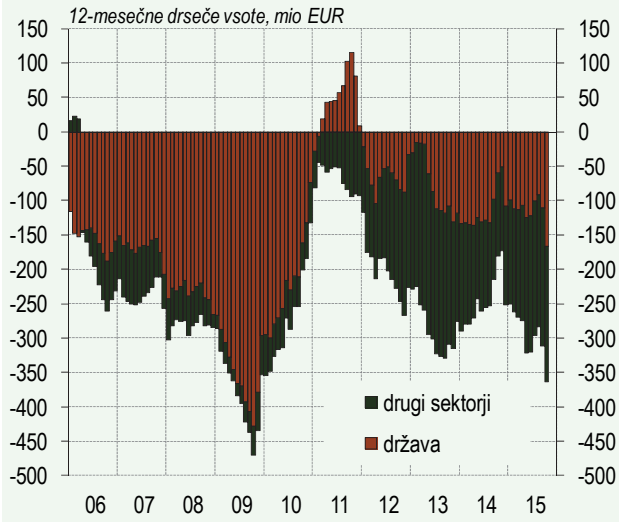
[2] Neto financiranje je definirano kot obveznosti minus terjatve do tujih lastnikov.

Slika 4.7: Neto primarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

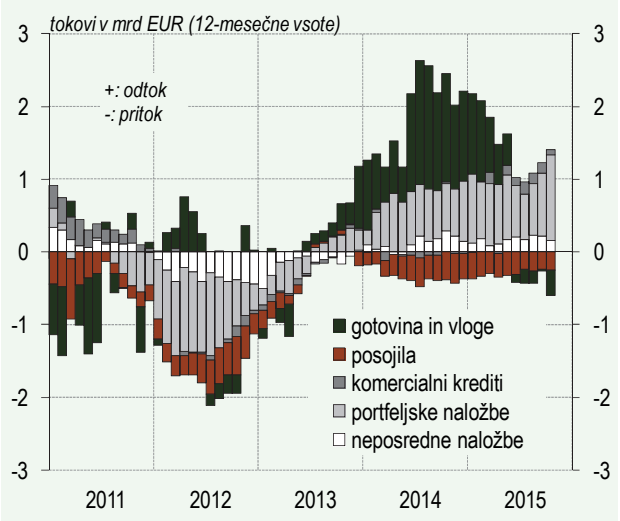
Slika 4.8: Neto sekundarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

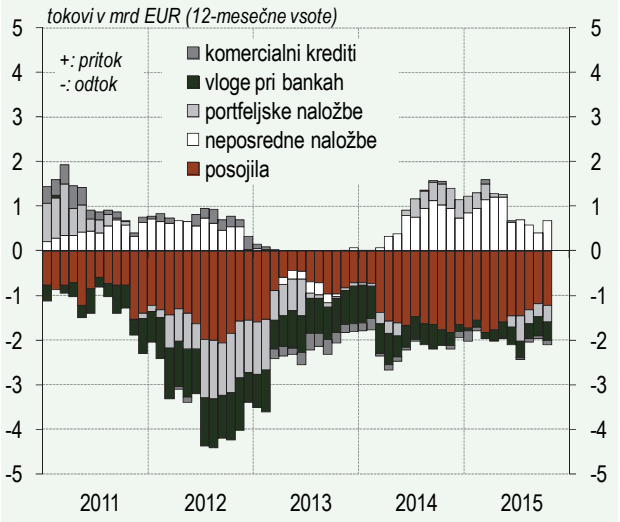
Septembra in oktobra se je medletno poslabšal tudi saldo sekundarnih dohodkov. Ta je bil v primanjkljaju v skupni višini 30 mio EUR, v istih mesecih leta 2014 pa v presežku v višini 50 mio EUR. Razlika izhaja predvsem iz manjše vsote prejetih evropskih sredstev za vodenje nekaterih skupnih politik povezave. Medletno povečanje primanjkljaja v sekundarnih dohodkih v prvih desetih mesecih leta 2015 za 112 mio EUR sicer izhaja tako iz večjega primanjkljaja države, pretežno zaradi manj evropskih sredstev, kot večjega primanjkljaja drugih sektorjev.

Slika 4.9: Finančne terjatve zasebnega sektorja do tujine



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.10: Finančne obveznosti zasebnega sektorja do tujine



Vir: Banka Slovenije.

Finančni račun plačilne bilance

V desetih mesecih leta 2015 so neposredne naložbe predstavljale 680 mio EUR neto povečanja obveznosti do tujine. Analitični prikaz neposrednih naložb po smeri naložbe kaže, da so se tuje neposredne naložbe v Sloveniji v prvih desetih mesecih leta 2015 povečale za 789 mio EUR, od tega večina v obliki lastniškega kapitala (1.185 mio EUR).[16] Največ je k temu prispevalo povečanje lastniškega kapitala v marcu (308 mio EUR) in avgustu (371 mio EUR), vendar je šlo obakrat večinoma za pretvorbo dolga v lastniški kapital. V oktobru pa se je lastniški kapital povečal še za 217 mio EUR, večinoma s kupnino

[16] Reinvestirani dobički in neto dolg so neposredne naložbe zmanjšali za 114 oziroma 208 mio EUR.

za nekaj posamičnih primerov prodaje podjetij tujim lastnikom. Domače naložbe v tujini so se v istem obdobju povečale za 109 mio EUR. Pri tem se je lastniški kapital povečal za 129 mio EUR, medsebojna zadolženost je k povečanju prispevala 164 mio EUR, ocena reinvestiranih dobičkov pa je skupno vrednost transakcij neposrednih naložb v tujini znižala za 184 mio EUR.

Naložbe v vrednostne papirje so v prvih desetih mesecih leta 2015 izkazovale 1,8 mrd EUR neto odliva. Večina transakcij se nanaša na dolžniške vrednostne papirje. Imetja dolžniških vrednostnih papirjev so se povečala za 1,3 mrd EUR, od tega največ pri centralni banki (429 mio EUR), sledijo pokojninski skladi z 216 mio EUR ter lastne finančne institucije in posojiloda-jalci ter zavarovalne družbe s skupno 328 mio EUR povečanja imetij. Obveznosti po dolžniških vrednostnih papirjih so se v desetih mesecih leta 2015 zmanjšale za 0,4 mrd EUR. K zmanjšanju obveznosti so največ prispevale banke (293 mio EUR). Država se je v prvem polletju na tem instrumentu razdolževala, v juliju 2015 pa je prvič po novembru 2014 povečala zadolženost v obliki dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev za slabo milijardo EUR. Kumulativa transakcij države na tem instrumentu v letu 2015 pokaže 113 mio EUR znižanja zadolženosti.

Tabela 4.2: Kapitalski in finančni račun plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2012	2013	2014	okt.14	okt.15	14Q2	14Q3	15Q2	15Q3	okt.14	okt.15
	v mio EUR										
1. Zasebni sektor	2.233	2.958	3.033	2.966	2.516	850	88	940	566	419	127
Terjatve	-690	1.385	2.411	2.619	1.312	1.239	-77	323	296	642	447
Kapitalski transferji	391	399	791	493	825	130	132	137	127	33	39
Neposredne naložbe	-439	24	146	295	158	45	-42	166	-23	125	58
Naložbe v v. p. in finančni derivati	-304	286	867	671	1.133	239	172	110	299	6	310
Komercialni krediti	-48	20	-15	21	65	78	-48	29	-6	103	23
Posojila	-277	-189	-348	-381	-252	-86	-108	-101	-30	1	-20
Gotovina in vloge	34	846	1.239	1.489	-340	871	-160	3	-75	341	26
- Prebivalstvo	-79	264	56	109	55	69	-32	110	-34	7	106
- Banke	-17	473	1.201	1.366	-431	799	-99	-32	28	312	-73
- Podjetja	130	109	-18	13	36	2	-29	-75	-69	22	-7
Ostale terjatve	-47	-2	-11	31	-20	-37	-23	-22	4	32	11
Obveznosti	-2.923	-1.573	-622	-347	-1.204	389	-166	-617	-270	223	320
Kapitalski transferji	235	206	266	249	281	65	75	57	68	16	23
Neposredne naložbe	27	71	746	1.031	683	590	308	89	77	95	363
Naložbe v v. p. in finančni derivati	-1.301	-128	378	439	-414	164	217	-442	183	67	-34
Komercialni krediti	291	-182	-135	50	-93	75	-49	6	-135	88	50
Posojila	-1.552	-718	-1.655	-1.763	-1.213	-334	-711	50	-440	-105	-135
- Podjetja	-261	301	-802	-888	-623	-140	-270	145	-190	-106	-100
- Banke	-1.291	-1.019	-853	-876	-590	-194	-441	-96	-250	1	-36
Vloge pri bankah	-670	-849	-156	-353	-413	-133	9	-388	-34	4	24
Ostale obveznosti	47	27	-67	0	-35	-39	-15	11	11	58	30
2. Država	-729	-3.506	-3.695	-5.283	2.067	-674	33	2.128	497	191	666
3. Banka Slovenije	-1.687	1.828	3.177	4.030	-1.511	435	554	-2.062	-371	-522	-568

Opomba: + (povečanje terjatev oz. povečanje obveznosti), - (zmanjšanje terjatev oz. zmanjšanje obveznosti), neto postavke se računajo kot neto terjatve - neto obveznosti.
Vir: Banka Slovenije.

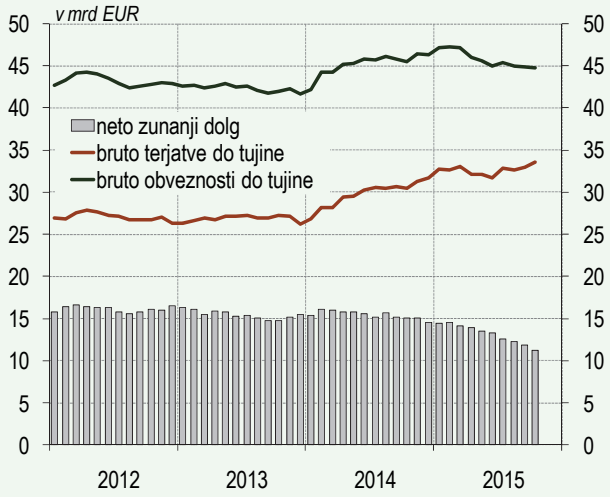
Zunanji dolg

Oktobra 2015 je bruto dolg do tujine znašal 44,8 mrd EUR, kar je 0,7 mrd EUR manj kot pred enim letom. Svojo zadolženost so zmanjšali vsi sektorji razen države, ki je dolg v enem letu povečala za 2,0 mrd EUR. V strukturi bruto zunanjega dolga je prevladoval državni sektor z 51-odstotnim deležem, s 25 % so mu sledili ostali sektorji, z 12 % pa banke.

Bruto terjatve do tujine so oktobra 2015 znašale 33,6 mrd EUR, kar je za 3,1 mrd EUR več kot pred enim letom. Največjo spremembo na letni ravni beleži država, ki je za 4,3 mrd EUR povečala terjatve do tujine predvsem na instrumentu gotovina in vloge, kar je povezano s ščitenjem valutnega tveganja državnih vrednostnih papirjev ter z vezavo sredstev iz izdaje obveznice na računih v tujini.

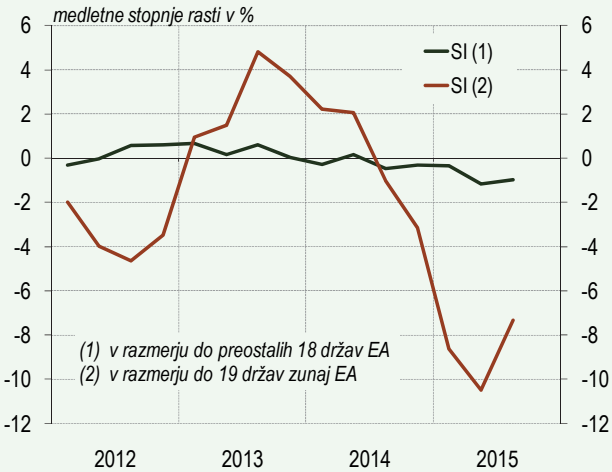
Posledično je neto zunanji dolg oktobra 2015 znašal 11,2 mrd EUR in se je glede na oktober 2014 zmanjšal za 3,8 mrd EUR. Neto so do tujine zadolženi država (16,6 mrd EUR), ostali sektorji (1,1 mrd EUR) in kapitalsko povezana podjetja (0,1 mrd EUR). Centralna banka in banke so neto upnice tujine za 5,0 oziroma 1,6 mrd EUR.

Slika 4.11: Zunanji dolg



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.12: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)



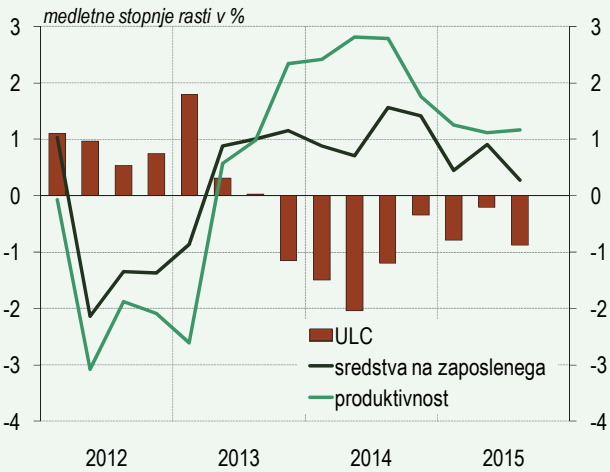
Vir: ECB.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva se je krepila tudi v drugem polletju 2015. Medletni padec domačih cen je ostal na rekordnih ravneh iz prvega polletja, povprečna inflacija evrskega območja pa se je proti koncu leta že začela zviševati. Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti Slovenije do evrskega območja je tako ponovno upadel. Zaradi šibkejše depreciacije evra se je izboljševanje cenovne konkurenčnosti domačih izvoznikov na pomembnejših trgih zunaj evrskega območja nekoliko upočasnilo. Kljub temu je ostala medletna depreciacija harmoniziranega kazalnika cenovne konkurenčnosti Slovenije do 19 trgovinskih partneric zunaj evrskega območja izrazita.

Stroškovna konkurenčnost slovenskih izvoznikov na trgih evrskega območja se še naprej izboljšuje. Domači stroški dela na enoto proizvoda se medletno zni-

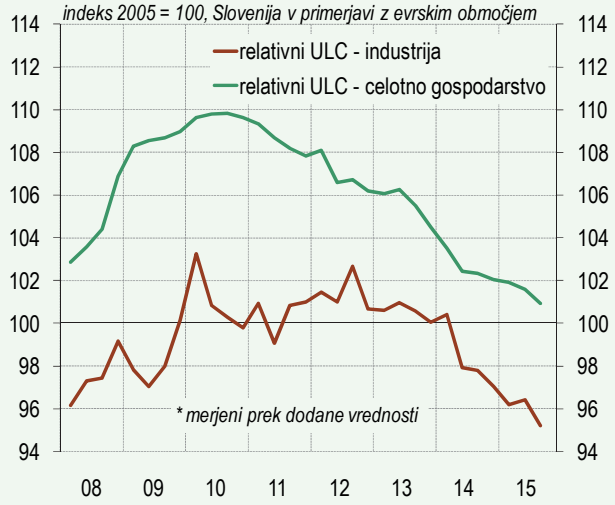
Slika 4.13: Produktivnost, ULC in sredstva na zaposlenega – celotno gospodarstvo, Slovenija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

žujejo že več kot dve leti, saj rast plač zaostaja za rastjo produktivnosti dela. V povprečju evrskega območja so gibanja nasprotna, saj rast plač presega rast produktivnosti dela, zato stroški dela na enoto proizvoda naraščajo. V tretjem četrtletju 2015 so bili v Sloveniji tako stroški dela na enoto proizvoda v industriji v primerjavi s povprečjem evrskega območja manjši že za skoraj 5 %, na ravni celotnega gospodarstva pa so bili večji le še za slab odstotek.

Slika 4.14: Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

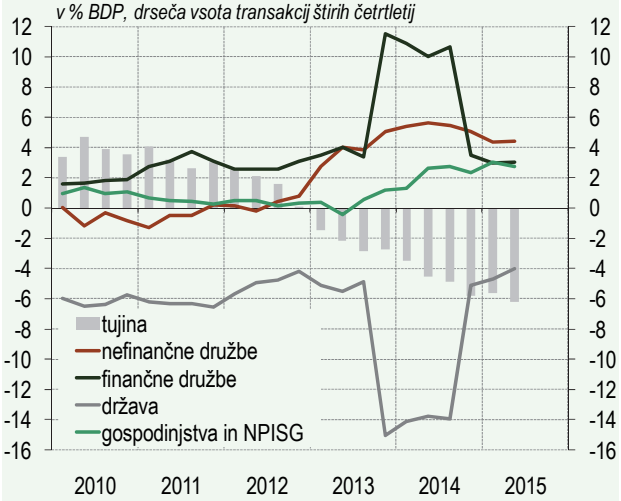
5 Financiranje podjetij, gospodinjstev in bank

Vsi domači sektorji, z izjemo države, že tretje leto zapored ustvarjajo finančne presežke. Skupni presežek do tujine je v drugem četrtletju 2015 na letni ravni dosegel 6,2 % BDP, kar pomeni, da je narodnogospodarsko varčevanje precej večje od investicij. Varčevanje podjetij je že preseglo raven varčevanja pred krizo. Hkrati investicije dosegajo le polovico tistih pred krizo, vendar je bila takrat stopnja investiranja nevzdržno visoka. Podjetja so svoj presežek usmerjala tudi v zmanjševanje dolga, gospodinjstva pa v gotovino in vloge pri bankah. Vračanje zaupanja v banke je izboljšalo strukturo virov njihovega financiranja, s čimer se zmanjšujejo tudi sistemska tveganja, vendar pa se hkrati zaradi krajšanja ročnosti virov povečuje nestabilnost strukture virov. Kljub ugodnim pogojem financiranja in naraščanju povpraševanja po posojilih pa ostajajo banke pri naložbah previdne.

Financiranje domačih sektorjev in tujine

Velik presežek na tekočem računu plačilne bilance kaže na presežek narodnogospodarskega varčevanja nad investicijami. Finančni presežek domačih sektorjev do tujine se je tako z 2,7 % BDP v letu 2013 povečal na 5,8 % BDP v letu 2014, v drugem četrtletju 2015 pa je na letni ravni dosegel že 6,2 % BDP. Varčevanje podjetij močno presega njihove investicije in je na višji ravni kot pred krizo, investicije pa dosegajo polovico investicij iz leta 2008.[17] Presežek podjetij se je ustalil na ravni 4,4 % BDP, podjetja pa so ga usmerila tudi v zmanjšanje svojega dolga in s tem izboljšanje strukture financiranja. Gospodinjstva ostajajo previdna pri trošenju. Presežek gospodinjstev je od sredine leta 2013 naraščal in je v drugem četrtletju 2015 na letni ravni dosegel 2,8 % BDP, kar se je kazalo predvsem v povečanju gotovine in vlog. Presežek finančnih družb in primanjkljaj države sta se – po prehodnem povečanju ob ukrepih za stabilizacijo bančnega sistema konec leta 2013 – vrnila na stabilno raven. Finančne družbe so v drugem četrtletju 2015 na letni ravni zabeležile presežek v višini 3 % BDP. Banke, s presežkom 2 % BDP, so nadaljevale s krčenjem svoje bilančne vsote. Primanjkljaj države je znašal 4 % BDP.

Slika 5.1: Financiranje sektorjev



Vir: Banka Slovenije – nekonsolidirani finančni računi, SURS.

[17] V letu 2008 je delež investicij v BDP znašal 29,6 %, kar je bilo za 6,6 odstotne točke več kot v povprečju evrskega območja.

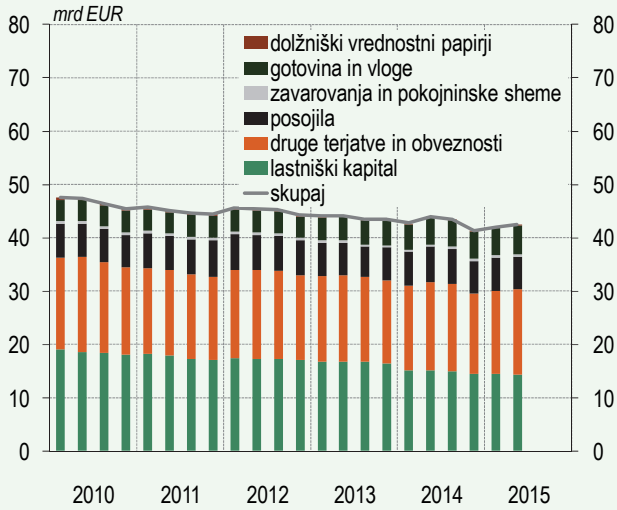
Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Finančna sredstva podjetij so konec prvega polletja 2015 znašala 42,5 mrd EUR in so se v letu 2014 zmanjšala za 2 mrd EUR, v prvem polletju 2015 pa povečala za 1,1 mrd EUR. Podjetja so v prvem polletju 2015 povečala druge terjatve, največ znotraj lastnega sektorja, ter komercialne kredite in predujme, te predvsem do tujine, medtem ko se je nadaljevalo upadanje medpodjetniškega posojanja. Povečale so se tudi vloge pri bankah in dana posojila tujini.

Razdolževanje podjetij se je v prvem polletju 2015 upočasnilo. Obveznosti podjetij so v prvem polletju 2015 znašale 82,8 mrd EUR in so se v letu 2014 zmanjšale za 1,9 mrd EUR, v prvem polletju 2015 pa za 0,2 mrd EUR.[18] Podjetja so v prvem polletju 2015 zmanjšala svoje obveznosti iz posojil, pri čemer so se razdolžila pri državi, znotraj lastnega sektorja in pri bankah, zadolžila pa v tujini. Zmanjšale so se tudi obveznosti iz lastniškega kapitala, predvsem prek vrednostnih sprememb. Druge obveznosti so se povečale znotraj lastnega sektorja in do države, medtem ko so se obveznosti iz komercialnih kreditov in predujmov povečale do tujine, zmanjšale pa znotraj lastnega sektorja.

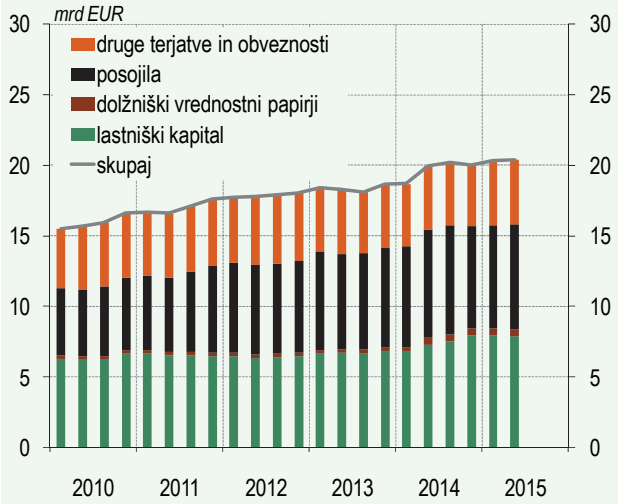
Primerjava zadolženosti slovenskih podjetij s povprečjem evrskega območja je močno odvisna od izbire kazalnika. Razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem je v drugem četrtletju 2015 znašalo 124 %. To je 23 odstotnih točk manj kot v drugem četrtletju 2010, ko je bil finančni vzvod najvišji, a še vedno 34 odstotnih točk več, kot je znašalo povprečje evrskega območja. Po tem kazalniku je bilo med 19 članicami v drugem četrtletju 2015 od Slovenije bolj zadolženih le 6 držav. Hkrati je razmerje dolga do BDP znašalo 79 %, kar je 26 odstotnih točk pod povprečjem evrskega območja. Po tem kazalniku je bilo v drugem četrtletju 2015 od Slovenije bolj zadolženih kar 12 držav.

Slika 5.2: Finančne naložbe podjetij (S.11)



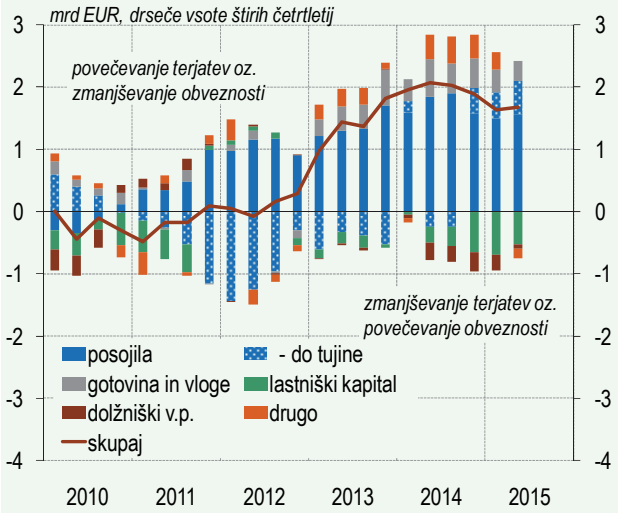
Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 5.3: Finančne obveznosti podjetij (S.11) do tujine



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 5.4: Neto finančne transakcije podjetij (S.11)



Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.

[18] Obveznosti iz posojil in dolžniških vrednostnih papirjev so se leta 2014 zmanjšale za 1,7 mrd EUR, v prvem polletju 2015 pa za 587 mio EUR.

Okvir 5.1: Kaj kažejo finančni računi[1]

Obdobje 2002–2008 je označevalo pospešeno zadolževanje nefinančnih družb pri bankah, ki je bilo večinoma financirano iz tujine, ob relativno močnem presežku gospodinjstev in zmernem primanjkljaju države. Velik vpliv na neto finančne položaje sektorjev so v letih 2007 in 2008 imele tudi vrednostne spremembe, povezane z delnicami. Obdobje med krizo in po njej, v letih 2009–2014, so zaznamovali upad tujega financiranja, naglo razdolževanje bank v tujini, visok primanjkljaj države, ki je bil v letu 2013 povezan predvsem z reševanjem bank, in stabilen presežek gospodinjstev. Močno zadolžene nefinančne družbe se razdolžujejo od leta 2012.

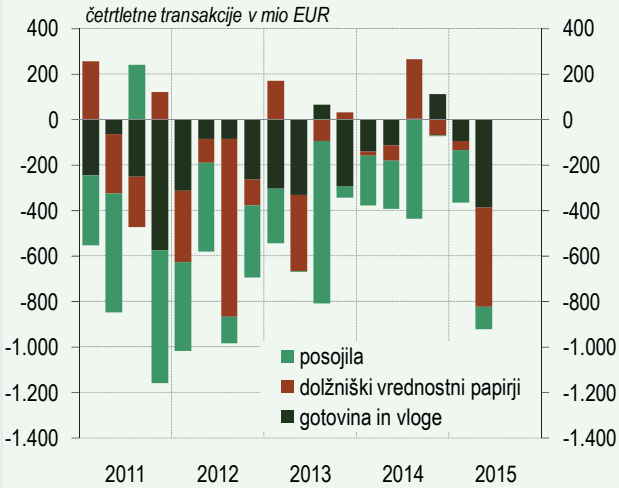
V prvem polletju 2015 se je proces razdolževanja nefinančnih in finančnih družb že počasi umirjal. Zadolženost nefinančnih družb v Sloveniji se je v zadnjih dveh letih zmanjšala bolj, kot se je zmanjšala v povprečju evrskega območja, s čimer se je izboljšala njihova struktura financiranja. Banke so bile še naprej zadržane pri kreditiranju nefinančnih družb in gospodinjstev. Neto finančni presežek do tujine je ostal visok, primanjkljaj države se je postopoma zmanjševal, presežek gospodinjstev pa je bil nespremenjen.

Konec leta 2014 je znašal dolg nefinančnih družb (obveznosti zmanjšane za lastniški kapital) v Sloveniji 123 % BDP (zmanjšanje za 23 odstotnih točk v obdobju 2009–2014), v evrskem območju pa 141 % BDP (zmanjšanje za 4 odstotne točke). Kazalniki zadolženosti nefinančnih družb v Sloveniji so še ugodnejši, če pri izračunu iz dolga izločimo druge obveznosti, ki vključujejo predvsem komercialne kredite in predujme. Tako prilagojeni dolg bi v Sloveniji dosegel 82 % BDP, v evrskem območju pa 108 % BDP. Finančni vzvod, izračunan kot razmerje med dolgom in lastniškim kapitalom, je dosegel v Sloveniji 123 % (zmanjšanje za 19 o. t. v obdobju 2009–2014), v evrskem območju pa 97 % (zmanjšanje za 16 o. t.).

Banke se še naprej razdolžujejo v tujini in omejujejo kreditiranje nefinančnih družb in gospodinjstev. Kljub presežni likvidnosti so banke na aktivni strani bilanc v zadnjih letih zmanjševale obseg posojil nebančnemu sektorju, povečale pa naložbe v vrednostne papirje.

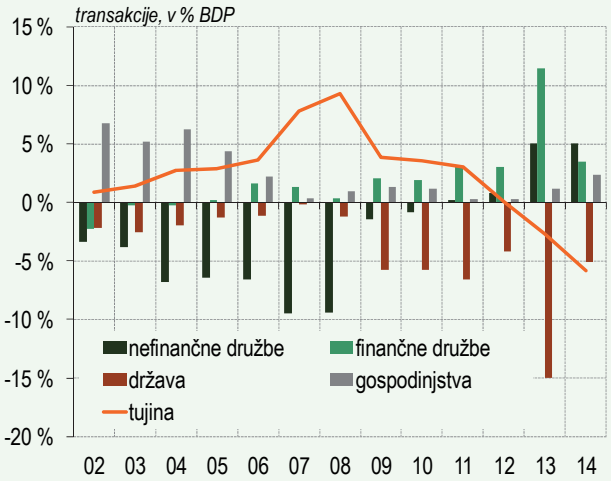
Trend povečevanja finančnih sredstev gospodinjstev se je v letu 2015 nadaljeval, medtem ko so se transakcije zmanjševale. Vloge gospodinjstev so se od začetka leta 2014 do konca tretjega četrtletja 2015 povečale za 5,9 %. Večina vlog (več kot 50 %) je vpoglednih, kar kaže na odzivanje na nizke

Slika 2: Obveznosti drugih denarnih finančnih institucij do tujine



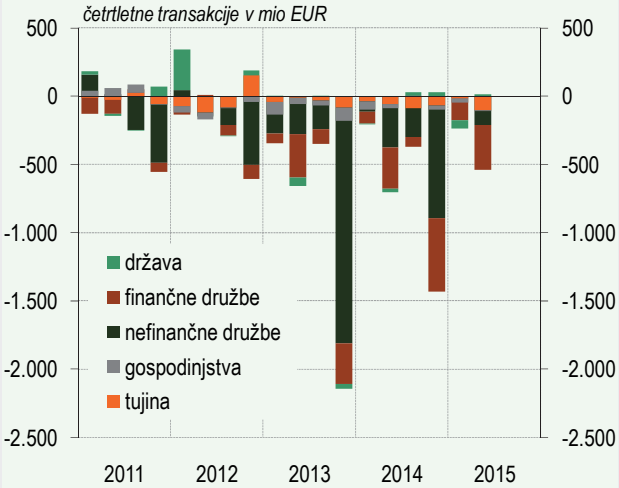
Vir: Banka Slovenije – nekonsolidirani finančni računi.

Slika 1: Neto finančne terjatve domačih sektorjev in tujine



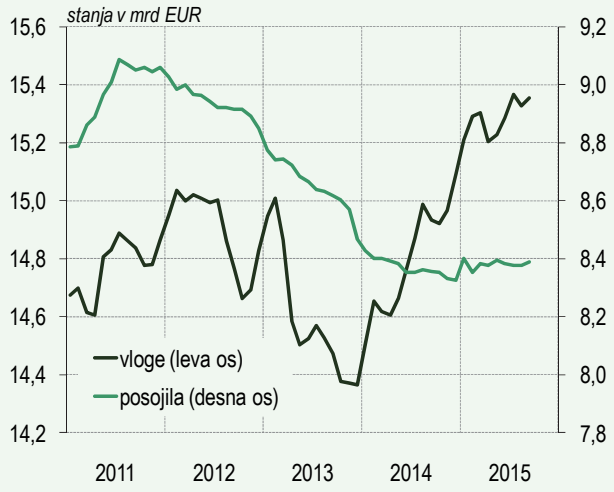
Vir: Banka Slovenije.

Slika 3: Terjatve drugih denarnih finančnih institucij iz posojil



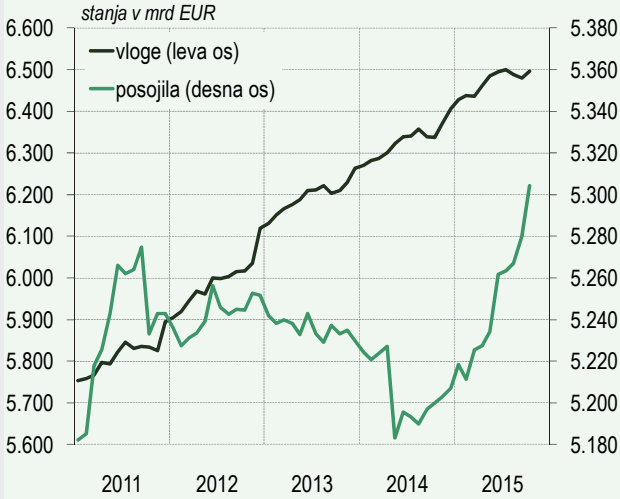
Vir: Banka Slovenije – nekonsolidirani finančni računi.

Slika 4: Vloge in posojila gospodinjstev v Sloveniji



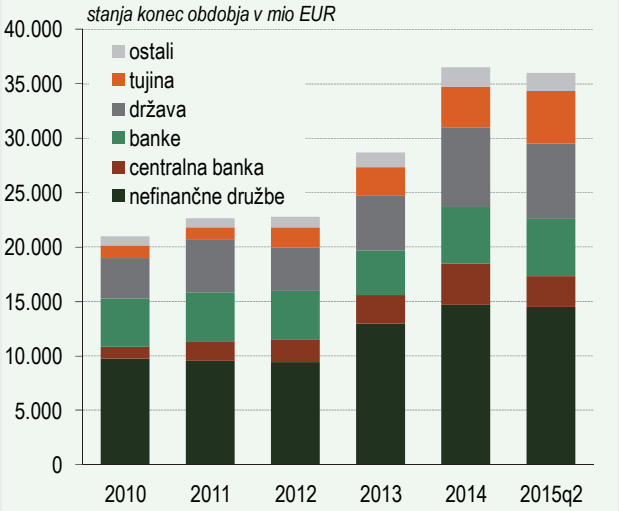
Vir: ECB.

Slika 5: Vloge in posojila gospodinjstev v evrskem območju



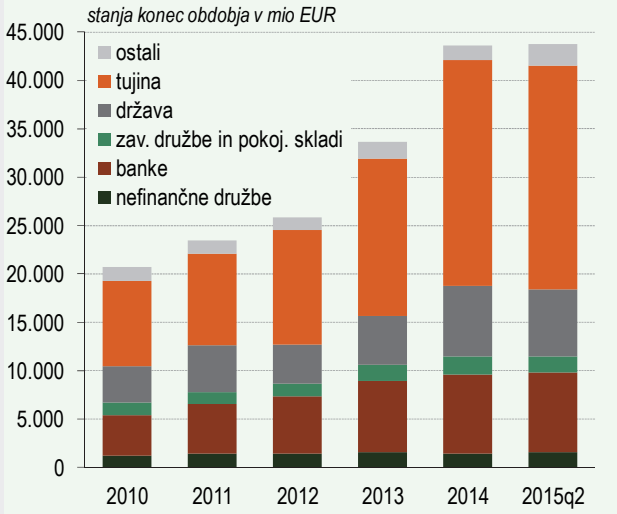
Vir: ECB.

Slika 6: Finančna sredstva države



Vir: Banka Slovenije – nekonsolidirani finančni računi.

Slika 7: Obveznosti države



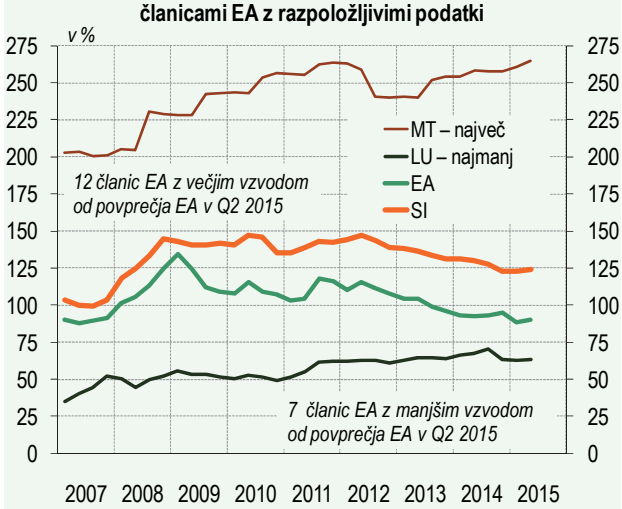
Vir: Banka Slovenije – nekonsolidirani finančni računi.

depozitne obrestne mere. Obveznosti gospodinjstev iz posojil so v zadnjem letu ostale skoraj nespremenjene, kar kaže na omejeno kreditiranje s strani bank. Tudi stanje posojil se je povečalo skoraj izključno iz naslova tečajnih razlik (spremembe tečaja švicarskega franka). V evrskem območju so tako vloge kot posojila v zadnjem letu in pol porasli za okoli 1 %.

Finančna sredstva države so se v prvem polletju 2015 nekoliko zmanjšala, medtem ko so obveznosti ostale nespremenjene. Večino sredstev država vlaga v banke v tujini, kjer ji za vloge, daljše od 6 mesecev, ponujajo pozitivne obrestne mere. Na strani obveznosti največ dolga izhaja iz dolžniških vrednostnih papirjev, največ do tujine (67 %), bank (22 %) in pokojninskih skladov (5 %).

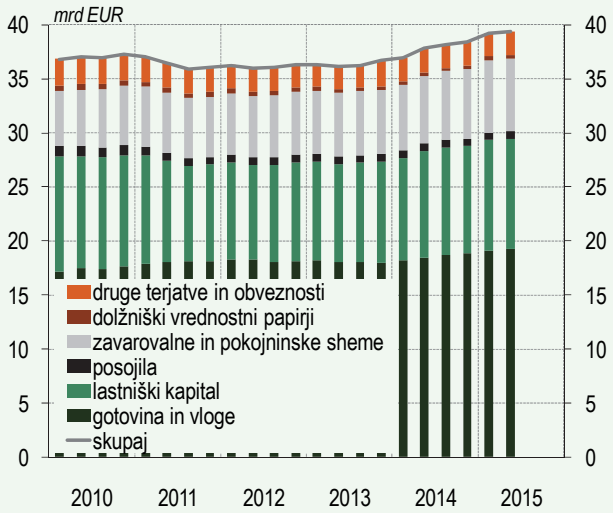
[1] Celovit pregled finančnih računov Slovenije po sektorjih s preglednicami in grafi je na povezavi: http://www.bsi.si/iskalnik.asp?Page=1.

Slika 5.5: Primerjava finančnega vzvoda* podjetij med članicami EA z razpoložljivimi podatki



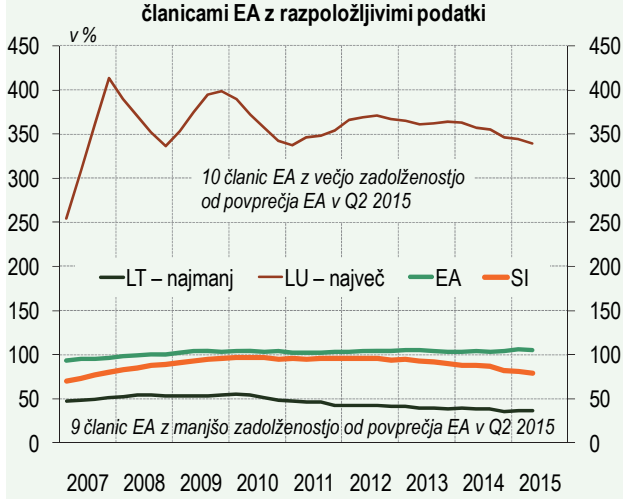
*Opomba: * Razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem.*
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 5.7: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)



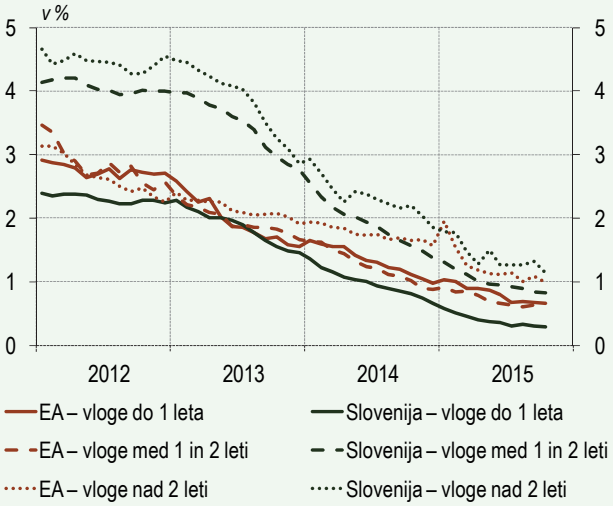
Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 5.6: Primerjava zadolženosti* podjetij med članicami EA z razpoložljivimi podatki



*Opomba: * Razmerje med dolgom (posojila + dolžniški vrednostni papirji) in BDP.*
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 5.8: Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti



Vir: ECB, Banka Slovenije.

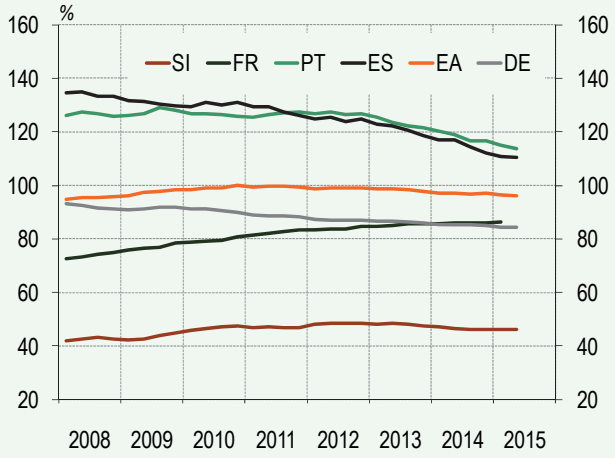
Finančne naložbe in financiranje gospodinjstev

Finančne naložbe gospodinjstev so konec prvega polletja 2015 znašale 39,4 mrd EUR in so se v letu 2014 povečale za 1,7 mrd EUR, v prvem polletju 2015 pa za 0,9 mrd EUR. Gospodinjstva so še vedno previdna pri trošenju, presežke pa nalagajo predvsem v gotovino in vloge. Povečevanje vlog gospodinjstev kaže na obnovljeno zaupanje v domače banke.

Na krajšanje ročnosti vlog še naprej vpliva zniževanje obrestnih mer. Te so se v letu 2015 znižale za vloge vseh ročnosti tako doma kot tudi v drugih državah evrskega območja, ob dodatnih ukrepih ECB pa se je upadanje nadaljevalo tudi leta 2015. Slovenske obrestne mere za kratkoročne vloge ostajajo še naprej pod povprečnimi obrestnimi merami evrskega območja, pri obrestnih merah za srednje in dolgoročne vloge pa so že povsem primerljive.

Kljub ugodnim razmeram financiranja se gospodinjstva niso dodatno zadoleževala in ostajajo med najmanj zadolženimi v evrskem območju. Finančne obveznosti gospodinjstev so konec prvega polletja 2015 znašale 12,2 mrd EUR in se v zadnjih dveh letih skorajda niso spremenile. Stanje posojil pri bankah, ki so najpomembnejša oblika zadoleževanja gospodinjstev, se je

Slika 5.9: Mednarodna primerjava zadolženosti* gospodinjstev



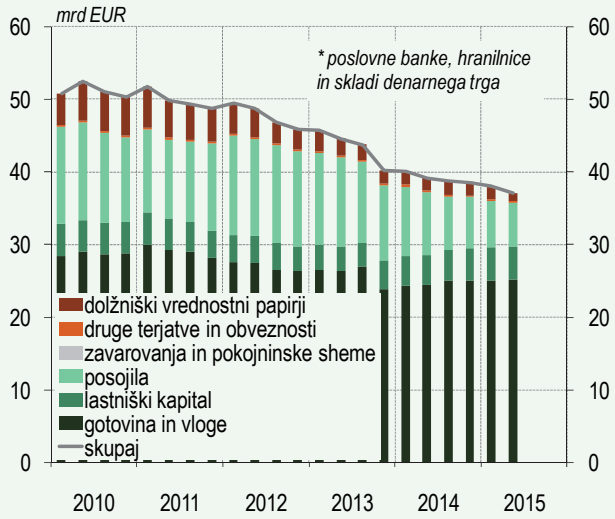
*Opomba: * Razmerje med dolgom (posojila + dolžniški vrednostni papirji) in bruto razpoložljivim dohodkom.*
Vir: ECB.

maja 2015 začelo povečevati po treh letih upadanja. Zadolženost slovenskih gospodinjstev pa ostaja nizka in dosega komaj polovico povprečne zadolženosti v evrskem območju.

Viri financiranja in naložbe bank

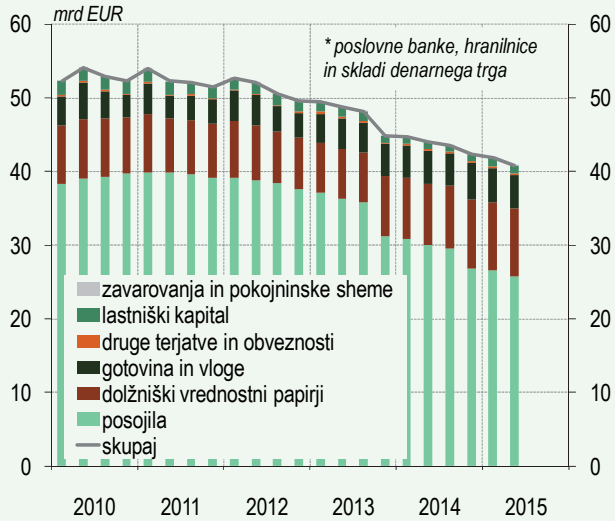
Z razdolževanjem na tujih trgih in povečevanjem zaupanja v bančni sistem se postopoma izboljšuje struktura virov financiranja bank. Vračanje zaupanja v domače banke se kaže s postopnim naraščanjem vlog nebančnega sektorja, zlasti gospodinjstev in nefinančnih družb, vendar se v njihovi strukturi povečuje delež vpoglednih vlog. Vloge nebančnega sektorja so konec prve-

Slika 5.10: Finančne obveznosti bank* (S.122 in S.123)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 5.11: Finančne naložbe bank* (S.122 in S.123)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

ga polletja 2015 v strukturi financiranja bank dosegle 67 %. Ker predstavljajo vloge najbolj stabilen in pomemben vir financiranja bank, se zmanjšujejo tudi sistemska tveganja, povezana z refinanciranjem na tujih trgih. V prvem polletju je bankam uspelo odplačati tudi del obveznosti do ECB, katerih delež v bilančni vsoti se je že znižal na predkrizno raven, zmanjšale pa so se tudi obveznosti iz posojil do domačih in tujih bank ter obveznosti iz dolžniških vrednostnih papirjev (predvsem do tujine). Razdolževanje na tujih trgih je imelo največji vpliv na krčenje bilančne vsote. Skupne finančne obveznosti bank so konec prvega polletja 2015 znašale 37,1 mrd EUR in so se v letu 2014 zmanjšale za 1,7 mrd EUR, v prvem polletju 2015 pa za 1,5 mrd EUR. Struktura virov financiranja bank, ki se je v zadnjem letu bistveno spremenila, postaja podobna tisti pred obdobjem povečanega zadolževanja bank v tujini.

Kljub ugodnim pogojem financiranja in naraščanju povpraševanja po posojilih ostajajo banke previdne pri naložbah. Nadaljuje se krčenje kreditne aktivnosti. Finančna sredstva bank so konec prvega polletja 2015 znašala 40,8 mrd EUR in so se v letu 2014 zmanjšala za 2,6 mrd EUR, v prvem polletju 2015 pa za 1,5 mrd EUR. Zmanjšala so se dana posojila (za 1,1 mrd EUR) in vloge (za 0,5 mrd EUR). Stanje naložb v dolžniške vrednostne papirje je znašalo 9,2 mrd EUR in ostalo skoraj nespremenjeno. Kljub zniževanju aktivnih obrestnih mer in zmanjševanju razlik do obrestnih mer evrskega območja

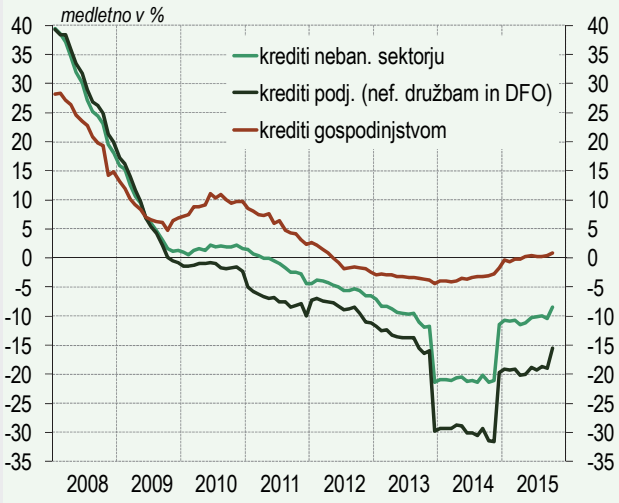
Okvir 5.2: Poslovanje bank v prvih desetih mesecih leta 2015

Razmere v bančnem sistemu so se v letu 2015 izboljševale zaradi učinkov stabilizacijskih ukrepov in ugodnejšega makroekonomskega okolja. Kreditno tveganje se znižuje, a ostaja eno izmed najpomembnejših tveganj v sistemu zaradi segmentov portfelja, ki so še vedno močno obremenjeni z nedonosnimi terjatvami. Zniževanje kreditnega tveganja ugodno vpliva na profitabilnost bank, kljub temu pa poslovanje v okolju nizkih obrestnih mer in nadaljnjega krčenja bilanc ohranja dohodkovno tveganje na visoki ravni. Naraščanje vrzeli v ročnosti aktive in pasive povečuje obrestno tveganje, posebej v pogojih povečanega obrestovanja dolgoročnih naložb s fiksnimi obrestnimi merami brez zadostnega zavarovanja na pasivi. Zmanjševanje odvisnosti od grosističnih virov financiranja in prevlada domačih virov v strukturi financiranja prispevata k dodatnemu znižanju tveganja refinanciranja, vendar pa se hkrati zaradi krajšanja ročnosti virov povečuje nestabilnost strukture virov.

Kreditna aktivnost je še vedno šibka, vendar se dinamika zmanjševanja posojil upočasnjuje. Medletno krčenje posojil nebančnemu sektorju je konec oktobra doseglo 8,5 %. Obrat v kreditiranju podjetij je še negotov, a nekateri indikatorji nakazujejo ugodnejšo dinamiko v prihodnosti. Posojila nefinančnim družbam so bila konec oktobra medletno nižja za 14,5 %. Povpraševanje podjetij po posojilih se krepi, predvsem po posojilih za investicije. V strukturi novoodobrenih posojil podjetjem se povečuje delež dolgoročnih posojil, kar odraža iskanje višjih donosov bank na daljšem delu krivulje. Pozitivna rast se od maja 2015 ohranja pri posojilih gospodinjstvom, konec oktobra je medletno dosegla 0,9 %. K temu pomembno prispeva rast stanovanjskih posojil, ki se ohranja pri 2,6 %, medtem ko se krčenje potrošniških posojil še naprej umirja.

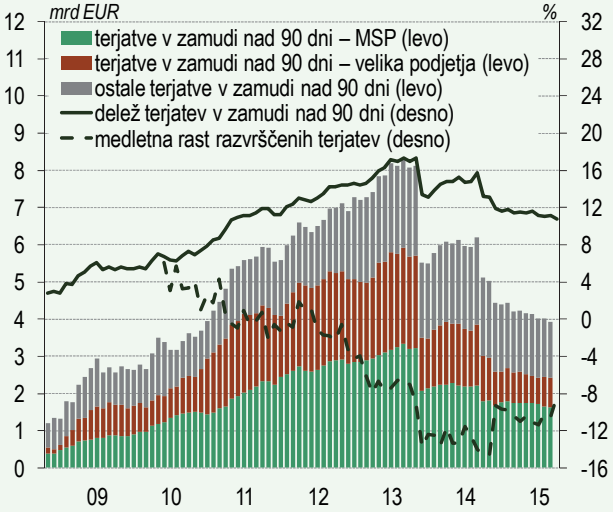
Tveganje financiranja bank ostaja na relativno nizki ravni. Odvisnost od financiranja na grosističnih trgih je bila po večletnem razdolževanju oktobra 2015 z 12,5-odstotnim deležem v bilančni vsoti na relativno nizki ravni, ročnostna struktura zapadanja preostalega dolga pa je bila ugodnejša kot v preteklih letih. Obseg in breme dolga do tujine sta se v preteklih letih zelo zmanjšala. Bankam na grosističnih trgih v tujini v enem letu, do konca oktobra 2016, zapade za dobro milijardo dolga oziroma četrtina preostalega dolga do tujine, medtem ko je pred enim letom znesek zapadanja v enoletnem obdobju znašal 1,9 mrd EUR in je predstavljal skoraj tretjino vseh obveznosti. Na nizko tveganje financiranja ugodno vplivata visoka presežna likvidnost in razpoložljivost virov likvidnosti prek nestandardnih ukrepov ECB. Financiranje z vlogami nebančnega sektorja je stabilno in ohranja pozitivno medletno rast, ki je oktobra znašala 2,1 %. Pri tem so bile vloge gospodinjstev medletno višje za 3,4 %. Določeno tveganje predstavlja zmanjšana stabilnost tega vira zaradi vztrajnega krajšanja njegove ročnosti kot posledice padajočih depozitnih obrestnih mer. Za vloge gospodinjstev nad enim letom so se obrestne mere do septembra izenačile s povprečjem evrskega območja. Bistveno pa se je znižala razlika do obrestnih mer za vloge do enega leta, na le 0,5 odstotne točke, kar destimulira daljše vezave vlog. Zaradi nenaklonjenosti prebivalstva k prevzemanju tveganj, t.j. zaradi zaupanja v varčevanje v bankah, je verjetnost hitrega umika vlog iz bank zaradi dohodkovnega motiva relativno nizka.

Slika 1: Krediti nebančnemu sektorju



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Nedonosne terjatve bank



Vir: Banka Slovenije.

Okolje nizkih obrestnih mer skupaj s spremembami v ročnostni strukturi obrestonosne aktive in pasive povečuje obrestno tveganje v bankah. Na aktivni strani narašča povprečna ročnost posojil in tudi delež dolgoročnih posojil in naložb v vrednostne papirje, ki se sklepajo po fiksnih obrestnih merah za celotno obdobje odplačevanja oziroma s fiksno kuponsko obrestno mero. Nezadostno zavarovanje teh tveganj z ustrezno strukturo ročnosti na pasivi izpostavlja banke visokemu tveganju v primeru porasta obrestnih mer.

Manjše kreditno tveganje prek nižjih stroškov oslabitev in rezervacij ugodno vpliva na profitabilnost bank. Banke so v prvih desetih mesecih leta 2015 poslovale z dobičkom pred obdavčitvijo v višini 235 mio EUR, pri čemer so bili stroški oslabitev in rezervacij nižji za 66 %. Kljub zniževanju stroškov oslabitev in rezervacij pa ostaja dohodkovno tveganje na razmeroma visoki ravni. Nizke in padajoče obrestne mere, zniževanje obrestnega razmika pri novih poslih hkrati z zniževanjem obrestonosne aktive in pasive, slednjega tudi zaradi krajšanja ročnosti virov financiranja, vplivajo na ohranjanje dohodkovnega tveganja.

Začeto zniževanje posojilnih obrestnih mer in postopno zapadanje trenutno še razmeroma visoko donosnih vrednostnih papirjev, ki jih bodo banke zaradi močno znižanih ravni obrestnih mer morale nadomeščati z nižje donosnimi naložbami, za banke pomenijo težje doseganje zahtevanih donosov. To lahko banke spodbuja k iskanju bolj tveganih naložb. S tem se izpostavljajo kreditnemu in posledično dohodkovnemu tveganju. Gibanje neobrestnih prihodkov bank je omejeno z obsegom njihove kreditne aktivnosti in z gibanji na kapitalsko-finančnih trgih, zato banke z njimi ne morejo nadomestiti zmanjšanja neto obrestnih prihodkov. Na profitabilnost bank vpliva tudi naraščajoča obremenitev bank z regulatornimi in poročevalskimi zahtevami, ki povečujejo operativne stroške poslovanja. Ti se sicer v nominalnem obsegu zmanjšujejo že več let, njihov delež v bruto dohodku bank pa se je v zadnjem obdobju nekoliko povečal.

Slika 3: Vloge gospodinjstev

Vir: Banka Slovenije.

Kakovost kreditnega portfelja se izboljšuje. V tretjem četrtletju je delež razvrščenih terjatev v zamudah nad 90 dni stagniral pri 11,1 %, oktobra pa se je ponovno znižal na 10,8 %. Znižujeta se obseg razvrščenih terjatev in terjatev v zamudi nad 90 dni. Zniževanje zadnjih je tako posledica aktivnosti bank z restrukturiranjem in odpisi terjatev kot tudi ugodnega vpliva gospodarske rasti. Nefinančna podjetja še vedno predstavljajo pretežni delež terjatev bank v zamudi nad 90 dni, oktobra 2015 z 61-odstotnim deležem. Od začetka finančne krize se znotraj sektorja podjetij bistveno hitreje povečujejo terjatve v zamudi nad 90 dni do MSP, ki predstavljajo 41 % vseh terjatev v zamudi v celotnem bančnem sistemu. Restrukturiranje kot način reševanja nedonosnih terjatev bank je v največjem obsegu v sektorju podjetij. Od vseh restrukturiranih terjatev jih je 73,6 % v tem sektorju. Banke v večjem obsegu restrukturirajo terjatve do velikih podjetij, vendar se je v letu 2015 povečevalo tudi restrukturiranje terjatev do MSP.

Visok delež nedonosnih terjatev pomeni večje kreditno tveganje, kadar je v kombinaciji z nizko pokritostjo teh terjatev z oslabitvami ter z nizko pokritostjo neoslabljenih terjatev s kapitalom. Pokritost terjatev z oslabitvami je zaradi intenzivnega oblikovanja oslabitev v preteklih letih dosegla 63 %. Visoka pokritost z oslabitvami in dokapitalizacije bank so prispevali k močnemu izboljšanju kazalnika pokritosti neoslabljenih nedonosnih terjatev s kapitalom. Oba kazalnika pokritosti sta relativno visoka glede na druge države evrskega območja in odražata povečano stabilnost bančnega sistema in znižano tveganje večjih izgub iz kreditnega tveganja.

Solventnost slovenskega bančnega sistema se je v letu 2015 dodatno izboljšala. Kapitalska ustreznost je konec septembra na konsolidirani osnovi dosegla 18,1 % in ostaja nad povprečjem evrskega območja. Tveganju solventnosti ostajajo – kljub rahlemu izboljšanju količnikov kapitalske ustreznosti – najbolj izpostavljene majhne domače banke. Kapitalsko ustreznost so banke izboljšale ne samo z dokapitalizacijami, temveč tudi z ustvarjanjem notranjega kapitala prek pozitivnega poslovnega rezultata. V obdobju nizkih obrestnih mer ter upadajoči kreditni aktivnosti je ustvarjanje dobička in s tem notranjega kapitala omejeno, zato pri vzdrževanju kapitalske ustreznosti še naprej pomembno vlogo igra optimalna poraba obstoječega kapitala.

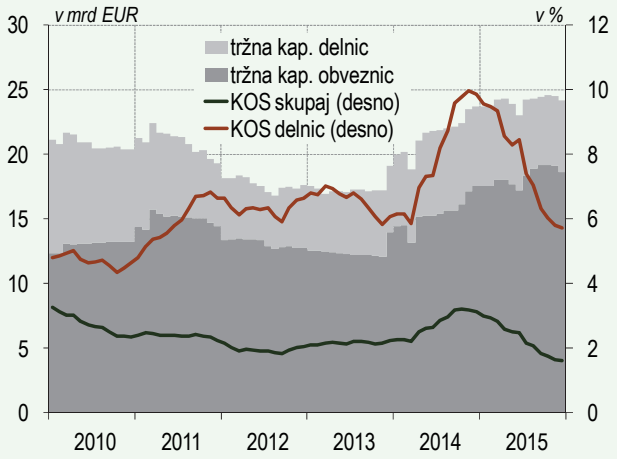
ostajajo kreditni standardi bank močan omejitveni dejavnik na strani ponudbe.

Domači finančni trg

Po večmesečnem negativnem trendu se je vrednost indeksa SBI TOP v zadnjem trimesečju leta 2015 ponovno povišala, predvsem kot posledica pozitivnega obrata na mednarodnih kapitalskih trgih. Kljub temu je domači delniški indeks v letu 2015 izgubil 11,2 %. Tržna kapitalizacija delnic je ob koncu leta 2015 znašala 5,5 mrd EUR, kar je medletno manj za 12,5 %. Kumulativni promet z delnicami na Ljubljanski borzi je do konca decembra 2015 znašal 333,7 mio EUR, kar predstavlja medletni padec v višini 45,1 %. Upad prometa je predvsem posledica upočasnitve privatizacijskega procesa v letu 2015. Posledično je tudi koeficient obračanja sredstev (KOS) v decembru upadel na raven iz leta 2011. Povprečni mesečni promet z delnicami v zadnjem trimesečju je znašal 27,1 mio EUR, kar je za 2,4 % manj od mesečnega povprečja v letu 2015. Delež tujcev v domačih delnicah je ob koncu decembra znašal 29,3 %. Delež tujcev se je v zadnjih treh mesecih povečal predvsem zaradi zaključevanja procesa prodaje dveh podjetij.

Promet z obveznicami se je v letu 2015 zmanjšal, njihova tržna kapitalizacija pa povečala. Kumulativni promet z obveznicami je v letu 2015 znašal 55,9 mio EUR, kar je bilo medletno manj za 19 %. Tržna kapitalizacija obveznic se je povečala za 6,4 % na 18,7 mrd EUR. Povečanje tržne kapitalizacije so narekovale predvsem izdaje obveznic RS, ki so bile izpeljane v prvih osmih mesecih leta 2015. V zadnjem trimesečju so bile izdane tri zakladne menice v skupni nominalni višini 144,1 mio EUR.

Slika 5.12: Tržna kapitalizacija in KOS* na LJSE



*Opomba: * KOS – koeficient obračanja sredstev; razmerje med prometom v zadnjih 12 mesecih in povprečno tržno kapitalizacijo v tem obdobju.*
Vir: Ljubljanska borza.

6 Javne finance

V letu 2015 je bil glavni cilj Slovenije na fiskalnem področju trajna odprava presežnega primanjkljaja države, kar je pogoj za izhod iz postopka presežnega primanjkljaja. Primanjkljaj države v letu 2015 je po zadnjih ocenah znašal 2,9 % BDP, uradni celoletni podatki pa bodo znani konec marca 2016. Prihodki države so bili v prvih treh četrtletjih 2015 medletno višji za 3,8 % zaradi ugodnejših makroekonomskih razmer in povišanja obremenitev z nekaterimi davki in prispevki. Izdatki države po izključitvi enkratnih dogodkov so bili medletno približno enaki.

Po izstopu iz postopka presežnega primanjkljaja se bo morala Slovenija v okviru preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast približevati srednjeročnemu cilju, ki je bil določen kot izravnan strukturni saldo. Hkrati bo podvržena tudi prehodnemu obdobju pri pravilu o zniževanju dolga. Glede na velikost dolga in proizvodno vrzel naj bi se po pravilih EU, strukturni saldo v letu 2016 izboljšal za 0,6 % BDP. Glavni ukrepi v letu 2016 na javnofinančnem področju vključujejo podaljšanje nekaterih ukrepov na področju plač in socialnih transferjev, neizvedbo redne uskladitve pokojnin in ohranitev v krizi zvišanih stopenj DDV.

Dolg države je ob koncu septembra 2015 znašal 84,1 % BDP. Na višino dolga je vplivalo tudi predfinanciranje prihodnjih odplačil dolga in zavarovanje valutnega tveganja za obveznice, izdane v USD.

Tveganja na fiskalnem področju so vezana na potencialno manj ugodna makroekonomska gibanja od predvidenih ob pripravi fiskalnih načrtov, na pritiske na rast izdatkov s strani različnih interesnih skupin, na morebitne enkratne dejavnike in tudi na visoko raven implicitnih in potencialnih obveznosti.

Primanjkljaj države

Primanjkljaj države naj bi leta 2015 po vladnih načrtih in zadnjih ocenah znašal 2,9 % BDP, kar bi omogočilo izhod iz postopka presežnega primanjkljaja. V oktobrskem Poročilu o primanjkljaju in dolgu sektorja država je Ministrstvo za finance primanjkljaj za leto 2015 ocenilo na 2,9 % BDP, oceno pa potrdilo v Osnutku proračunskih načrtov za leto 2016. Enaka je novembrska ocena Evropske komisije. Zmanjšanje primanjkljaja glede na predhodno leto odraža manjši vpliv dejavnikov enkratne narave,[19] ugodnejše gospodarske razmere, povečanje nekaterih davkov in prispevkov ter ukrepe za omejevanje izdatkov države. Evropska komisija je primanjkljaj države v evrskem območju za leto 2015 ocenila na 2,0 % BDP, kar je manj od ocenjenega za Slovenijo.

[19] V 2014 so na primanjkljaj države močno vplivale dokapitalizacija Abanke in Banke Celje v skupnem znesku 0,9 % BDP in pripoznanja obveznosti do varčevalcev LB na osnovi sodbe Evropskega sodišča za človekove pravice v višini 0,7 % BDP. V obeh letih primanjkljaj države povečujejo tudi transakcije DUTB zaradi kapitalskih transferjev, ki so posledica konverzij terjatev v kapital, vračila dela dolga podjetij v postopku prisilne poravnave ali poplačila posojila z unovčitvijo garancij ter transakcije DUTB povezane s pridobivanjem nepremičnin.

Tabela 6.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2012–2019

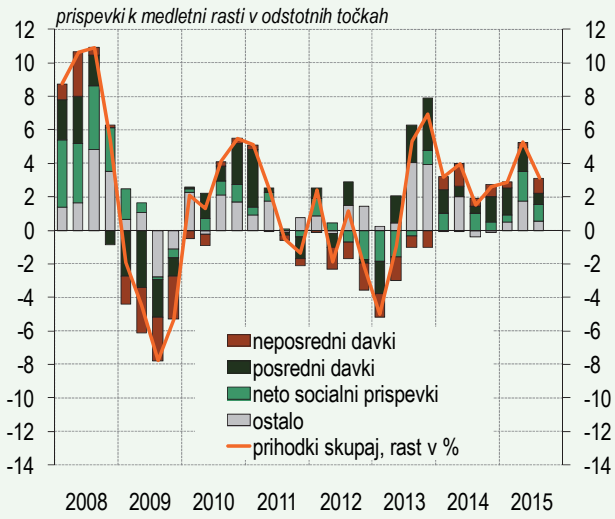
	SURS				Osnutek prorač. načrta		Program stabilnosti					Evropska komisija		
v % BDP	2012	2013	2014	2015(1-9)	2015	2016	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017
Prihodki	44,4	45,3	44,8	44,0	44,8	43,4	44,7	43,1	42,5	42,0	41,5	44,8	43,4	42,5
Izdatki	48,6	60,3	49,8	46,6	47,7	45,5	47,6	45,3	44,3	43,4	42,4	47,7	45,8	44,4
v tem: obresti	2,0	2,6	3,2	3,1	3,0	2,9	3,1	2,9	2,6	2,5	2,4	3,0	2,9	2,6
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-4,1	-15,0	-5,0	-2,6	-2,9	-2,2	-2,9	-2,3	-1,8	-1,4	-0,9	-2,9	-2,4	-2,0
brez pomoči finančnim inst.	-4,0	-4,9	-4,1	-2,6	-2,9	-2,2	-2,9	-2,3	-1,8	-1,4	-0,9	-2,9	-2,4	-2,0
Strukturni saldo države	…	…	…	…	-1,8	-1,3	-2,2	-1,6	-1,3	-1,0	-0,8	-2,7	-2,5	-2,9
Dolg	53,7	70,8	80,8	84,1	84,1	80,8	81,6	78,7	79,6	79,4	78,2	84,2	80,9	78,3
Realni BDP *(rast v %)*	-2,7	-1,1	3,0	2,7	2,7	2,3	2,4	2,0	2,1	2,2	2,2	2,6	1,9	2,5

Vir: SURS (realizacija), Osnutek proračunskega načrta (MF, oktober 2015), Program stabilnosti (MF, april 2015), Evropska komisija (november 2015).

Prihodki države so v prvih treh četrtletjih leta 2015 rasli predvsem zaradi ugodnejših gospodarskih razmer in zvišanja nekaterih davkov in prispevkov. Prihodki so se medletno povečali za 3,8 %. Pri tem so se prihodki iz neto socialnih prispevkov zvišali za 3,2 %, tako zaradi ugodnejših razmer na trgu dela, predvsem rasti zaposlovanja, kot tudi zvišanja prispevkov za zdravstveno in pokojninsko zavarovanje študentov. Sprejeti ukrepi so prispevali tudi k rasti posrednih davkov, ki so bili medletno višji za 3,7 %. Ti vključujejo zvišanje takse zaradi obremenitve okolja z emisijo ogljikovega dioksida ter dvig stopenj davka na finančne storitve in zavarovalne posle. Nekoliko ugodnejša gibanja pri trošenju gospodinjstev se kažejo v rasti prihodkov iz DDV (medletno za 2,3 %), rast prihodkov iz trošarin pa je bila okoli 2,5-odstotna. V letu 2015 so bile obremenitve s trošarinami v povprečju višje kot pred letom. Zvišanje neposrednih davkov za 3,1 % izvira predvsem iz večjih vplačil davkov na dohodke podjetij, kar kaže na izboljševanje gospodarskih razmer. Zvišanje obremenitev z davki in prispevki je v letu 2015 po ocenah povečalo prihodke za okoli 0,4 % BDP. Prihodki od dividend in razdeljenih dobičkov so bili višji za 23,8 %, od kapitalskih transferjev pa za dobro desetino.

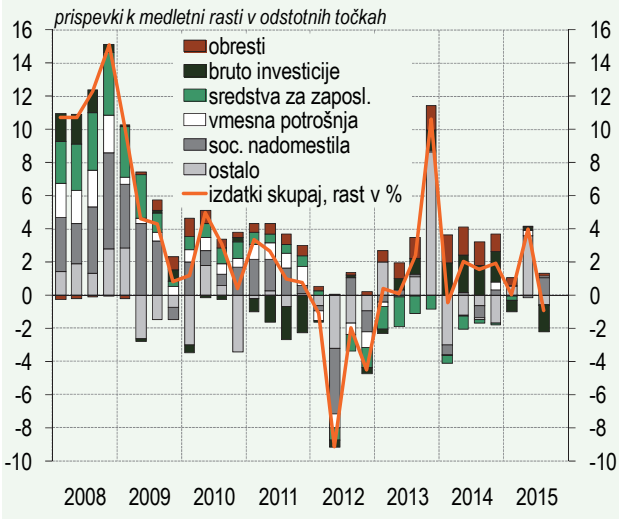
Izdatki države (ob izločitvi vpliva enkratnih dejavnikov) so v prvih devetih mesecih leta 2015 medletno ostali na podobni ravni. Še naprej so se poviševali izdatki za obresti, manj pa je bilo predvsem investicij in subvencij. V prvih devetih mesecih leta so se izdatki

Slika 6.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



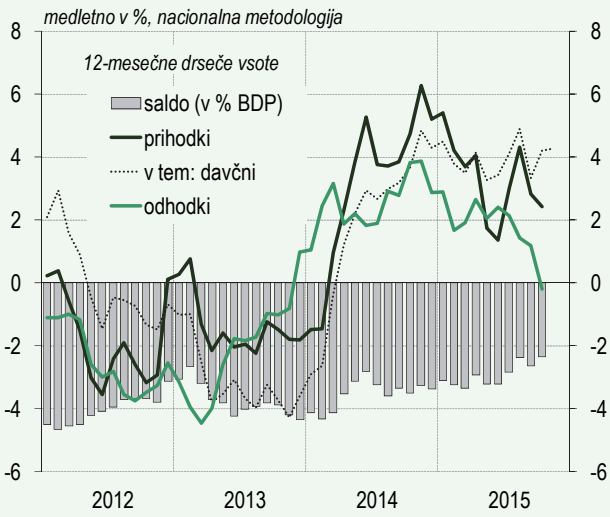
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 6.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka v obdobju januar – oktober/november 2015

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ se je od januarja do oktobra 2015 zmanjšal na 785 mio EUR, kar je medletno manj za 364 mio EUR. Znižanje primanjkljaja odraža predvsem zvišanje prihodkov iz davkov in prispevkov. Primanjkljaj nastaja predvsem v državnem proračunu, kjer je v prvih enajstih mesecih dosegel 881 mio EUR, medtem ko je z rebalansom za celo leto načrtovan v višini 1.385 mio EUR. Primanjkljaj je bil načrtovan na višji ravni kot v letu 2014 zaradi zadržanja dela sredstev iz EU skladov ob zaključku finančne perspektive. ZZZS je do novembra izkazal presežek v višini 1 mio EUR, kar je za 25 mio EUR manj kot leta 2014, občine pa do oktobra presežek v višini 59 mio EUR, medtem ko so v letu 2014 izkazale primanjkljaj v podobni višini.

Rast prihodkov je v prvih desetih mesecih znašala 2,3 %, odhodki pa so se nekoliko znižali. Rast prihodkov iz davkov in prispevkov je znašala 4,4 %. K temu je prispevalo več dejavnikov. Prvič, ugodne razmere na trgu dela se odražajo v višjih vplačilih prispevkov za socialno varnost in dohodnine, prek vpliva na potrošnjo gospodinjstev pa rastejo tudi posredni davki. Drugič, poslovni rezultati podjetij so bili v letu 2014 ugodni, zato je bil poračun davka od dohodkov pravnih oseb v letu 2015 višji, višje kot v letu 2014 pa so bile tudi akontacije

Slika 1: Javnofinančna gibanja



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

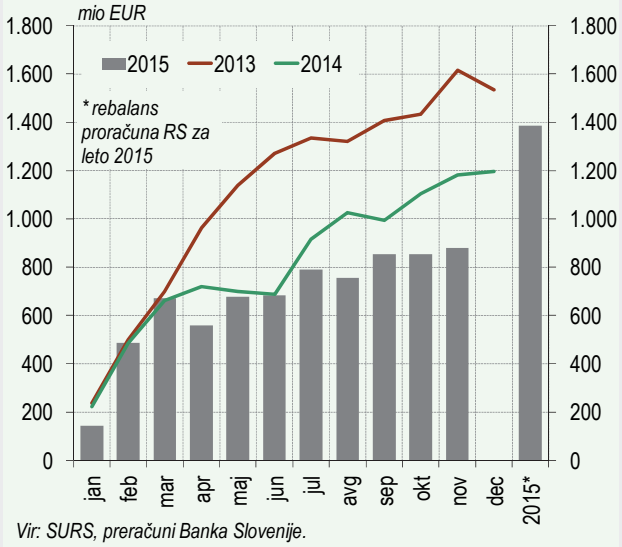
Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja, januar–oktober 2015

	2014	zadnjih 12 mesecev do okt. 15			2014 jan.-okt.	2015 jan.-okt.	jan.-okt. 15
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	**15.494**	**15.786**	**41,2**	**2,4**	**12.608**	**12.900**	**2,3**
Davki	13.193	13.676	35,7	4,2	10.859	11.342	4,4
- na blago in storitve	5.191	5.341	14,0	2,7	4.307	4.456	3,5
- prispevki	5.272	5.431	14,2	3,6	4.345	4.504	3,7
- dohodnina	1.916	1.965	5,1	3,1	1.555	1.605	3,2
- dohodki pravnih oseb	468	572	1,5	25,5	387	491	26,7
Prejeta sredstva iz EU	1.040	1.035	2,7	1,5	681	676	-0,8
Ostali	1.261	1.076	2,8	-15,4	1.068	883	-17,4
Odhodki	**16.755**	**16.683**	**43,6**	**-0,2**	**13.757**	**13.685**	**-0,5**
Tekoči odhodki	7.043	7.050	18,4	0,3	5.884	5.890	0,1
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	3.610	3.610	9,4	-0,3	3.006	3.005	0,0
- izdatki za blago in storitve	2.233	2.218	5,8	0,3	1.797	1.782	-0,8
- obresti	1.097	1.053	2,8	-3,4	1.009	965	-4,4
Tekoči transferji	7.592	7.558	19,7	-0,6	6.316	6.282	-0,5
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.335	6.361	16,6	0,4	5.296	5.322	0,5
Investicijski odhodki, transferji	1.717	1.663	4,3	-1,8	1.218	1.164	-4,4
Plačila v proračun EU	403	413	1,1	6,9	340	349	2,9
Saldo	**-1.261**	**-897**	**-2,3**		**-1.149**	**-785**	

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

davka. Tretjič, zvišale so se nekatere davčne stopnje oziroma obremenitve (npr. na finančne storitve, zvišanje obdavčitve študentskega dela). V letu 2015 je bilo manj nedavčnih prihodkov kot leta 2014, ko sta bila zabeležena visoka priliva v državni proračun iz koncesnine za radijske frekvence za mobilno telefonijo in iz presežka iz upravljanja enotnega zakladniškega računa. V enajstih mesecih so bili prihodki iz EU proračuna podobni kot v enakem obdobju leta 2014. Odhodkov konsolidirane bilance je bilo manj za 0,5 %, najbolj so se znižali subvencije, investicijski odhodki in odhodki za obresti. Manj je bilo odhodkov za blago in storitve, transferji posameznikom in gospodinjstvom pa so bili nekoliko višji zaradi višjih izplačil sredstev za zagotavljanje socialne varnosti. Najbolj so se povečali odhodki za rezerve, ki vključujejo vodni sklad in sklad za podnebne spremembe.

Slika 2: Kumulativni primanjkljaj proračuna RS



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

države medletno povečali za 1,0 %, brez vpliva enkratnih učinkov pa so ostali približno enaki. Izdatki za obresti so bili višji za 3,4 %. Investicije države so se, kljub načrtovanemu velikemu porastu v letu 2015, v tem obdobju zmanjšale. Porast izdatkov za investicije naj bi bil tako izveden predvsem ob koncu leta, saj se zaključuje črpanje sredstev iz EU proračuna na podlagi finančne perspektive 2007–2013. Izdatki za zaposlene so se nekoliko znižali, pri čemer je število zaposlenih ostalo medletno nespremenjeno, več je bilo izdatkov za vmesno potrošnjo (za 1,1 %). Izdatki za socialna namestila in podpore so bili višji za 0,7 %, a le zaradi rasti v tretjem četrtletju. Število upokojencev se je leta 2015 do novembra povečalo za 0,5 %. Pokojnine se niso usklajevale z rastjo plač in inflacijo, več sredstev pa je bilo namenjenih za izplačilo letnega dodatka za upokojence. Nadomestila za brezposelne so se zaradi ugodnejših razmer na trgu dela in izgub upravičenosti precej znižala. Na drugi strani so se povečala izplačila sredstev za zagotavljanje socialne varnosti in boleznin.

Dolg države in poroštva

Dolg države se je do septembra 2015 zvišal na 84,1 % BDP, saj se je država ob ugodnih razmerah na finančnih trgih zadolžila tudi za predfinanciranje obveznosti. V primerjavi z junijem se je dolg povečal za 1.511 mio in dosegel 32.106 mio EUR. Zadolžitev je bila v tretjem četrtletju večinoma izvedena z izdajo obveznic RS75 in RS76 julija in avgusta v skupnem znesku 1,8 mrd EUR, medtem ko se je znesek izdanih zakladnih menic in najetih posojil v dolgu znižal, kar nakazuje prestrukturiranje dolga v dolgoročnejše oblike. Poleg predfinanciranja, ki je v dolgu znašalo okoli 14 % BDP in se bo predvidoma postopno zmanjševalo,[20] del dolga predstavlja tudi vloga za zavarovanje valutnega tveganja za obveznice, izdane v USD (okoli 3 % BDP). Ta učinek je odvisen od gibanja tečaja EUR/USD, zadnja izdana USD obveznica pa dospe leta 2024. Po podatkih konsolidirane bilance javnega financiranja je bilo do konca oktobra odplačanega za 2,3 mrd EUR dolga, sredstva na računih pri bankah pa so se povečala za 361 mio EUR.

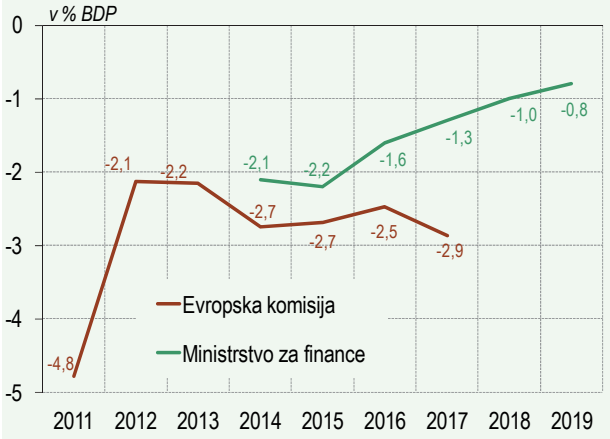
Poroštva in jamstva države so se znižala, saj so dolžniki poravnali svoje dospele obveznosti. Konec septembra 2015 so znašala 7,6 mrd EUR oziroma 19,9 % BDP, kar je bilo za 390 mio EUR manj kot konec junija. Del poroštev, ki se nanaša na obveznice DUTB in poroštva skladu EFSF, je že vključenih v dolg države (6,4 % BDP). Večina tokratnega znižanja je povezana z zapadanjem poroštev sklada EFSF in rednih poroštev države, kamor sodijo tudi poroštva, dana družbi DARS d.d., vsi pa so poravnali svoje obveznosti. Po podatkih proračuna je bilo do konca novembra unovčenih za okoli 6 mio EUR poroštev, vračil iz naslova plačanih

[20] V proračunu RS za leto 2016 je predvideno znižanje sredstev na računih pri bankah za okoli 6,6 % BDP.

poroštev države pa je bilo za 35 mio EUR. Slednje se nanaša predvsem na vračanje garancije, ki je bila sredi leta 2014 unovčena za dve banki v postopku nadzorovane likvidacije v višini 428 mio EUR.

Zahtevana donosnost slovenskih desetletnih obveznic se od sredine leta 2015 znižuje. Po zvišanju zahtevanih donosnosti obveznic perifernih držav EU na finančnih trgih sredi leta 2015, ki je bilo povezano s pogajanji o ponovni finančni pomoči Grčiji, se zahtevane donosnosti za slovensko desetletno obveznico postopno znižujejo. Konec decembra so se gibale blizu 1,7 %, pribitek nad nemško obveznico primerljive ročnosti pa okoli 100 bazičnih točk.

Slika 6.3: Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji



Opomba: Strukturni primanjkljaj, kot ga ocenjuje Ministrstvo za finance, odraža njegovo ciljno dinamiko, ocene Evropske komisije pa samo izvedene ukrepe.
Vir: Evropska komisija, Ministrstvo za finance – Program stabilnosti, april 2015.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

Po odpravi presežnega primanjkljaja bo Slovenija, skladno s preventivnim delom Pakta za stabilnost in rast, morala zasledovati ustrezno strukturno izboljševanje salda.[21] V preventivnem delu Pakta stabilnosti in rasti je v času približevanja srednjeročnemu fiskalnemu cilju zahtevano strukturno prilagajanja za najmanj 0,5 % BDP letno. Višina zahtevanega prilagajanja je določena glede na velikost proizvodne vrzeli, gospodarsko rast in višino dolga. Ker slovenski dolg države presega 60 % BDP in bo po ocenah Evropske komisije proizvodna vrzel manjša od 1,5 % BDP, bo po izhodu iz postopka presežnega primanjkljaja v letu 2016 treba zagotoviti nekoliko večje strukturno izboljšanje, t. j. 0,6 % BDP. Po ocenah Evropske komisije je strukturni primanjkljaj leta 2015 znašal 2,7 % BDP, srednjeročni cilj Slovenije pa je strukturno izravnan saldo.

S proračunoma za leti 2016 in 2017 se načrtuje nadaljnje znižanje primanjkljaja sektorja država, fiskalni napor pa bo po oceni Evropske komisije v letu 2016 manjši od zahtevanega. Po metodologiji Evropskega sistema računov naj bi (nominalni) primanjkljaj države v omenjenih dveh letih znašal 2,3 % oziroma 1,75 % BDP. Ukrepi za zmanjšanje primanjkljaja med drugim vključujejo trajno ohranitev stopenj DDV, zvišanih leta 2013, uvedbo davčnih blagajn, omejevanje stroškov dela,[22] podaljšanje nekaterih ukrepov na področju socialnih transferjev[23] in dogovor glede usklajevanja pokojnin. Bistveno manj bo sredstev za investicije. Zaradi begunske krize naj bi bil primanjkljaj v letu 2016 višji za približno 0,1 % BDP. Spremembe pri dohodnini so z vidika prihodkov nevtralne (podaljšanje veljavnosti 50-odstotne mejne davčne stopnje še na leti 2016 in 2017 ter razbremenitev prejemnikov dohodkov, ki prejemajo več kot 1,5-kratnik povprečne plače). Po oceni Evropske komisije naj bi se leta 2016 strukturni primanjkljaj zmanjšal za 0,2 % BDP na 2,5 % BDP, kar je manj od zahtevanega fiskalnega napora. Evropska komisija je zato Slovenijo uvrstila v skupino držav, katerih osnutek proračunskega načrta za leto 2016 je večinoma v skladu z določbami Pakta za stabilnost in rast, pri čemer pa je odstopanje pri strukturnem saldu tolikšno, da je ravno pod mejo, ki označuje pomembno odstopanje (ta znaša 0,5 % BDP).

Prisotna so različna tveganja za realizacijo načrtovanih ciljev. V celotnem obdobju projekcij so vezana na

[21] Ciklično prilagojeni saldo javnih financ kaže, kakšen je saldo po izločitvi cikličnih gibanj. Strukturni saldo je izračunan tako, da se poleg ciklične komponente iz salda izloči še enkratne in druge začasne ukrepe.
[22] Državni zbor je 18. novembra 2015 potrdil Zakon o ukrepih na področju plač in drugih stroškov dela za leto 2016 in drugih ukrepih v javnem sektorju. Poleg napredovanj ob koncih let 2015 in 2016, ki so bila dogovorjena že prej, bo v letu 2016 potrebnih več sredstev za regres zaposlenim, s 1. 9. 2016 pa se bo odpravilo znižanje vrednosti plačnih razredov. Še naprej ostajajo v veljavi zamrznitev izplačevanja redne delovne uspešnosti, znižano plačilo delovne uspešnosti iz naslova povečanega obsega dela in nižje premije za kolektivno dodatno pokojninsko zavarovanje.
[23] V letu 2016 se uveljavijo nekatere spremembe na področju socialnih transferjev. Denarna socialna pomoč se zviša na 288,81 EUR, otroški dodatek se za tiste iz petega in šestega dohodkovnega razreda zviša za desetino, več bo upravičencev do državne štipendije.

možno poslabšanje makroekonomskih razmer in negativni vpliv enkratnih dejavnikov (begunska kriza, vpliv transakcij DUTB, sodbe sodišč). Nekateri ukrepi, predvsem na področju plač, so še vedno začasne narave, kar pomeni pritiske na rast izdatkov v prihodnosti. Vlada in sindikati so se dogovorili, da se bodo o postopnem sproščanju preostalih ukrepov in o okviru za rast mase stroškov dela v javnem sektorju v obdobju 2017–2019 pogajali na začetku leta 2016, tako da bo dogovor sklenjen najkasneje do konca aprila 2016. Začasni so tudi ukrepi na področju socialnih transferjev, njihova sprostitev pa je vezana na več kot 2,5-odstotno gospodarsko rast in hkratno rast stopnje delovne aktivnosti za več kot 1,3 odstotne točke ter bo izvedena v letu, ki sledi letu, ko so pogoji izpolnjeni.

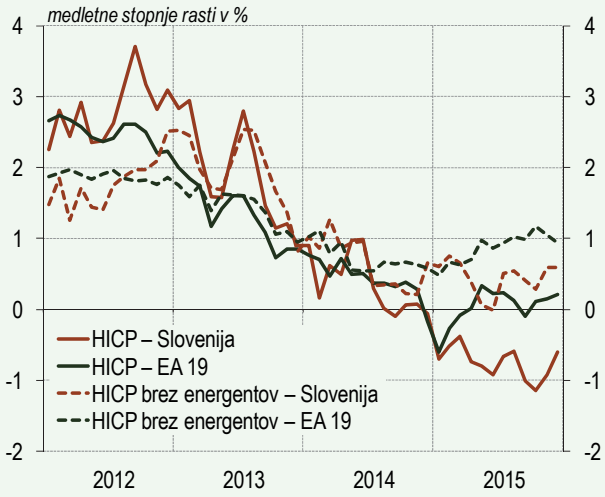
7 Gibanje cen

Dinamika cen je pod vplivom znižujočih pritiskov tako iz mednarodnega kot domačega okolja. Padec cen surovin na svetovnih trgih se je v letu 2015 odrazil na negativni rasti cen energentov in nizki rasti cen hrane. Tako je Slovenija prvič, odkar merimo rast cen z indeksom HICP, v povprečju leta beležila deflacijo. Cene so pri nas upadle močneje kot v povprečju evrskega območja iz dveh razlogov. Prvič, tuji dejavniki vplivajo na končne cene v Sloveniji močneje zaradi večjih uteži, in drugič, gibanje slovenske končne potrošnje gospodinjstev zaostaja za povprečjem evrskega območja.

Struktura gibanja cen

Povprečna letna inflacija, merjena s HICP, je leta 2015 znašala -0,8 %, kar je najmanj doslej in za 1,2 odstotne točke manj kot leto prej. Tako je leta 2015 Slovenija prvič beležila deflacijo. Glede na leto 2014 so k znižanju največ prispevale cene energentov in storitev, medtem ko je prispevek cen hrane in industrijskih proizvodov ostal skoraj nespremenjen. Ključno je na slovensko inflacijo vplivalo močno znižanje cen nafte na svetovnih trgih. Hkrati pa še vedno omejeno domače povpraševanje tudi ne zvišuje cen industrijskih proizvodov brez energentov ali cen storitev. Izpad dviga trošarin na tobak in alkohol je poleg nizkih cen hrane na svetovnih trgih znižal medletno rast cen predelane hrane, medtem ko je bila rast cen nepredelane hrane nekoliko višja zaradi učinka osnove.

Slika 7.1: Inflacija



Vir: Eurostat.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

V zadnjem četrtletju leta 2015 se je zniževanje cen spet poglobilo. Na to je vplivalo predvsem ponovno znižanje cen industrijskih proizvodov brez energentov, dodatno pa tudi nadaljnje znižanje cen energentov in znižanje cen nepredelane hrane. Nekoliko so se podražile le storitve, kar je v večji meri posledica enkratnega učinka in še ne večjih premikov povpraševanja.

Osnovna inflacija se je v zadnjem četrtletju spet zvišala, a ostaja pod ravnijo evrskega območja. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov, hrane, alkoho-

Okvir 7.1: Slovenija: Zakaj je rast cen nizka ali negativna?

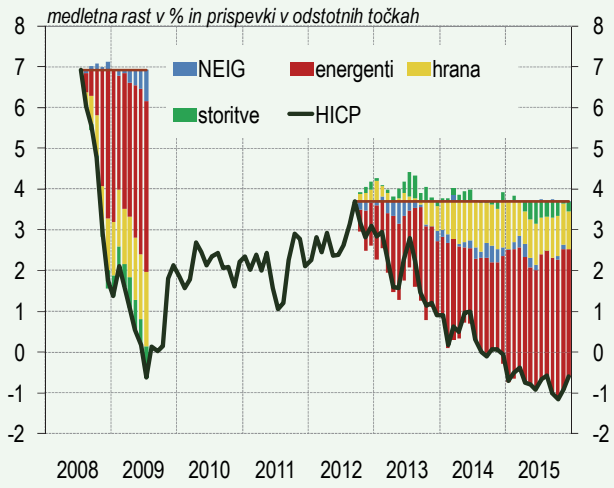
Stopnja rasti cen se že nekaj let znižuje. To velja zlasti za leto 2015, ko je prešla inflacija v deflacijo, s čimer se je Slovenija uvrstila med države z najnižjo cenovno dinamiko v evrskem območju. V tem okvirju je predstavljena krajša analiza glavnih dejavnikov dezinflacije v Sloveniji in njihovih razlik glede na evrsko območje.

K zniževanju cen je v letu 2015 prispeval predvsem trend zniževanja svetovnih cen nafte. V primerjavi s povprečnim prispevkom cen energentov k dezinflaciji v evrskem območju so te v Sloveniji vplivale močneje zaradi relativno večje teže energentov v košarici HICP. V letu 2015 so tako cene energentov k dezinflaciji v Sloveniji prispevale 1,1 odstotne točke, kar je 0,4 odstotne točke več kot v evrskem območju, pri čemer je mogoče 0,1 odstotne točke te razlike pripisati manjši povprečni rasti slovenskih cen energentov, preostanek, tj. 0,3 odstotne točke, pa različni teži energentov v košarici HICP. Opaziti je mogoče, da je relativna velikost negativnega prispevka cen energentov primerljiva s tisto ob začetku svetovne finančne krize leta 2009. Ob ponovnih pritiskih na znižanje cen nafte ostaja skupna inflacija umirjena na nizkih negativnih ravneh.

Drugi pomembni dejavnik omejevanja inflacije v Sloveniji je domače povpraševanje. Iz slik 3 do 5 je razvidno, da sta se tako javna kot zasebna potrošnja v Sloveniji precej zmanjšali v primerjavi z najvišjo vrednostjo. Ta je bila dosežena v tretjem četrtletju 2009 oziroma 2011. Upad, ki je sledil, je bil posledica vladnih ukrepov za konsolidacijo slovenskih javnih financ. Med temi je predvsem treba poudariti uvedbo ZUJF spomladi leta 2012, kar je vplivalo na močno znižanje realnega dohodka in zaupanja gospodinjstev. Tako je bilo v letih 2012 in 2013 znižanje plač močnejše kot v evrskem območju, zato sta močneje upadli tudi kupna moč in končna potrošnja, okrevanje pa je bilo počasnejše.

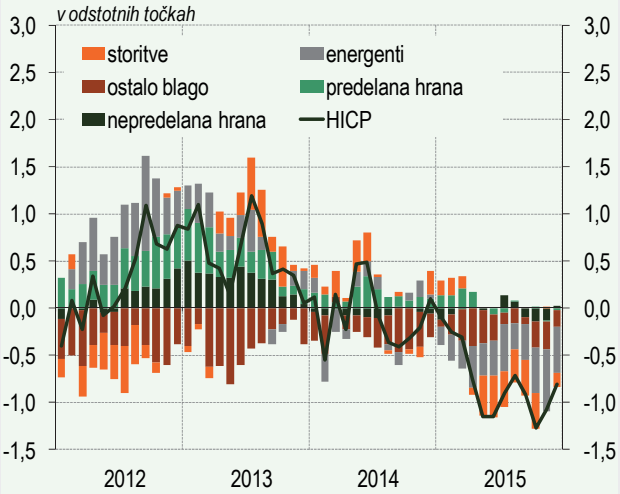
Po šibki rasti v letu 2014 so se začeli izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo leta 2015 nekoliko močneje povečevati, zlasti izdatki za trajnejše izdelke, a je okrevanje še vedno počasnejše kot v večini držav evrskega območja in se še ni preneslo v končne cene za potrošnika. To je mogoče pripisati dejstvu, da je rast mase plač predvsem posledica rasti zaposlovanja, ki temelji na negotovih oblikah zaposlitev z nizkimi povprečnimi dohodki. Iz tega je mogoče sklepati, da pri potrošnikih prevladuje učinek substitucije, saj zaradi nakupov traj-

Slika 1: Prispevki komponent k zniževanju inflacije v obdobju 2008 – 2015



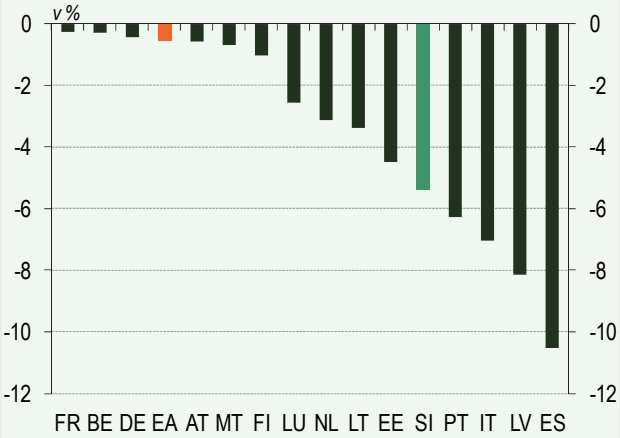
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Razlike v inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem



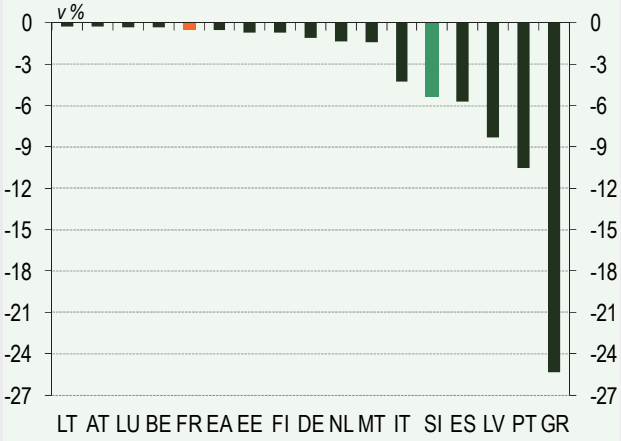
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Zaostajanje potrošnje gospodinjstev v povprečju leta 2015 za vrhom



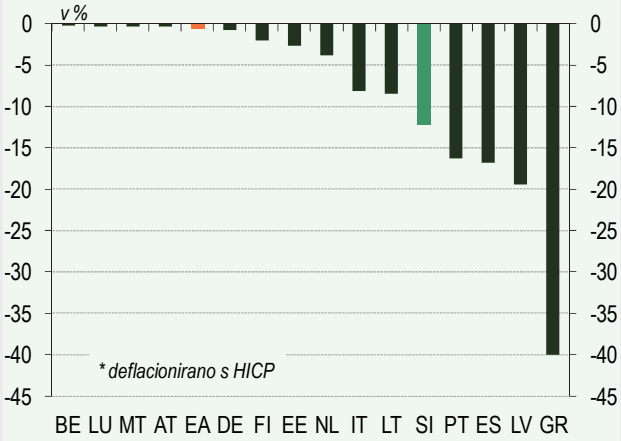
Opomba: Podatki so na voljo do Q3 2015 (Luksemburg do Q2), vrh predstavlja četrtletje z najvišjim indeksom med leti 1995 in 2015Q3.
Vir: Eurostat – nacionalni računi.

Slika 4: Zaostajanje državne potrošnje v povprečju leta 2015 za vrhom



Opomba: Podatki so na voljo do Q3 2015 (Luksemburg do Q2), vrh predstavlja četrtletje z najvišjim indeksom med leti 1995 in 2015Q3.
Vir: Eurostat – nacionalni računi.

Slika 5: Zaostajanje realnih* bruto plač v povprečju leta 2015 za vrhom



Opomba: Podatki so na voljo do Q3 2015 (LU in NL do Q2), vrh predstavlja četrtletje z najvišjim indeksom med leti 1995 in 2015Q3.
Vir: Eurostat – nacionalni računi.

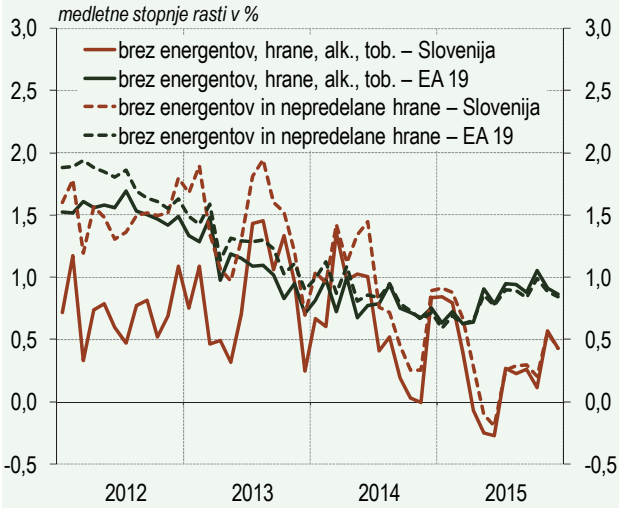
nejših izdelkov trošijo manj za vsakodnevne izdelke. Vendar gospodinjstva v glavnem še ostajajo previdna in ohranjajo visoko stopnjo varčevanja. Večji pritiski na dvig cen se ne kažejo niti na ponudbeni strani, saj rast produktivnosti za zdaj še prehiteva rast plač, vhodni stroški podjetij pa se še naprej znižujejo.

Trenutno se zdi, da šibka deflacija deluje koristno, saj prispeva k ponovni krepitvi realne mase plač in zato podpira potrošnjo gospodinjstev, hkrati pa prispeva tudi k cenovni in stroškovni konkurenčnosti slovenskih izvoznikov. Po drugi strani je glede učinkov dolgotrajnejše deflacije potrebna previdnost, saj zavira nominalno rast fiskalnih prihodkov in s tem otežuje prizadevanja za konsolidacijo. Odsidravanje inflacijskih pričakovanj bi lahko pripeljalo do oblikovanja nižjih plač in cen. Poleg tega bi se lahko preneslo tudi v vedenje potrošnikov, tako da bi ti odlašali z nakupi v pričakovanju dodatnega znižanja cen, vendar za zdaj še ne kaže na to.

la in tobaka, se je v povprečju četrtega četrtletja v primerjavi s tretjim zvišala za 0,1 odstotne točke na 0,4 %. To je posledica medletne rasti cen storitev, medtem ko se je medletna rast cen industrijskih proizvodov brez energentov ponovno znižala. Tako merjena inflacija je bila za 0,6 odstotne točke nižja od povprečne v evrskem območju, pri čemer razlika izhaja iz omejene kupne moči gospodinjstev, ki je posledica vladnih ukrepov varčevanja na eni strani in negotovih oblik novega zaposlovanja na drugi. V zadnjem četrtletju se je nekoliko povišala tudi medletna rast kazalnika HICP brez energentov in nepredelane hrane, medtem ko je medletna rast najširšega kazalnika, HICP brez energentov, ostala nespremenjena. Tako je tudi v zadnjem četrtletju leta 2015 medletna rast kazalnikov osnovne inflacije ostala za povprečjem evrskega območja.

Pozitivni makroekonomski zasuki se še ne odražajo na kazalnikih osnovne inflacije. Postopno okrevanje zasebne potrošnje ni vplivalo na porast končnih cen za potrošnike, saj ta še precej zaostaja za vrhom v letu 2011 (glej okvir 7.1). Izboljševanje razmer na trgu dela temelji na negotovih oblikah novih zaposlitev, kar ne spodbuja dodatnega trošenja. Negativna je še naprej tudi medletna rast potrošniških posojil. Na ponudbeni strani prav tako ni vidnih pritiskov na cene, saj plače zaostajajo za produkti-

Slika 7.2: Osnovna inflacija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

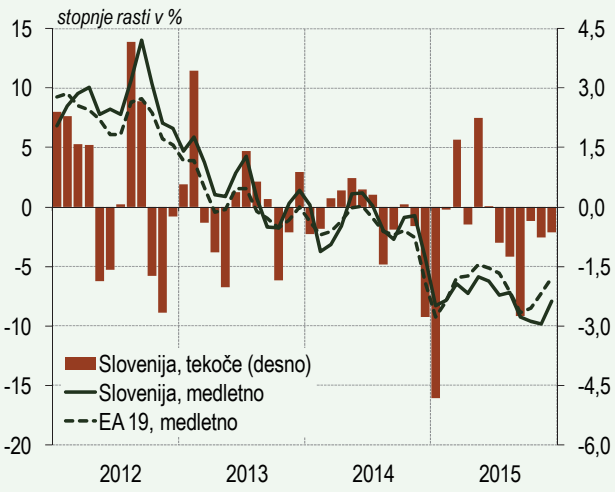
vnostjo, hkrati pa so še naprej nizki tudi vhodni stroški. Tako tuji kot domači dejavniki omejujejo rast osnovnih cen.

Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

Cene nafte na svetovnih trgih so se v zadnjem četrtletju leta 2015 še nadalje znižale in poglobile medletni padec cen energentov. Cene nafte si niso opomogle niti v zadnjem lanskem četrtletju in so bile za 43 % nižje kot leto prej, ko se je močan padec cen nafte sprožil. To je povzročilo še nadaljnji medletni padec cen naftnih derivatov in tudi plina. Posledično se je medletni padec cen energentov v četrtletju povečal za 1,2 odstotne točke na 9,1 %, negativni prispevek k inflaciji pa je dosegel 1,3 odstotne točke. Padec je zaradi večje uteži v košarici dobrin in storitev, ki jo imajo cene energentov v Sloveniji, nekoliko večji kot v evrskem območju, kjer so se cene energentov v zadnjem četrtletju leta 2015 tudi sicer znižale manj kot v Sloveniji, za 7,2 %.

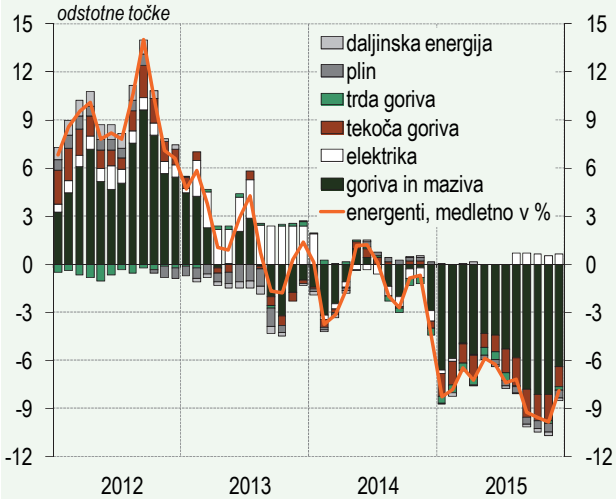
Padanje cen hrane na svetovnih trgih se odraža na nizkih cenah hrane tudi v Sloveniji. V zadnjem četrtletju se je medletna rast cen hrane v Sloveniji znižala za 0,4 odstotne točke na 0,8 %. Negativna rast cen hrane na svetovnih trgih se je prenesla tudi v naše končne cene, kjer cene predelane hrane že nekaj mesecev dosegajo nizko medletno rast, v povprečju četrtletja 0,5 %. Dodat-

Slika 7.3: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.4: Prispevki k rasti cen energentov



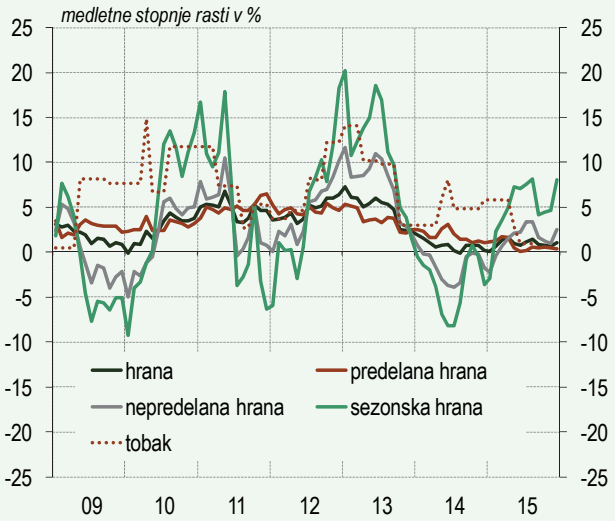
Vir: ECB.

Tabela 7.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

medletne stopnje rasti v %		povprečje četrtletja				*povprečje zadnjih 12 mesecev*		mesec		
	utež	**15Q1**	**15Q2**	**15Q3**	**15Q4**	**dec.14**	**dec.15**	**okt.15**	**nov.15**	**dec.15**
HICP	*100,0%*	-0,5	-0,8	-0,8	-0,9	0,4	-0,8	-1,1	-0,9	-0,6
Struktura HICP:										
Energenti	*14,2%*	-7,5	-6,4	-7,9	-9,1	-1,4	-7,8	-9,6	-9,9	-7,9
Hrana	*22,9%*	0,7	1,1	1,2	0,8	0,8	1,0	0,8	0,7	1,1
predelana	*15,9%*	1,4	0,7	0,4	0,5	1,8	0,8	0,5	0,5	0,4
nepredelana	*7,0%*	-0,6	2,0	2,8	1,6	-1,5	1,4	1,3	1,0	2,5
Ostalo blago	*26,5%*	-0,8	-1,1	0,0	-0,4	-1,0	-0,6	-0,5	-0,6	-0,2
Storitve	*36,3%*	1,7	0,4	0,5	1,0	1,8	0,9	0,6	1,5	0,9
Kazalniki osnovne inflacije										
HICP brez energentov	*85,8%*	0,7	0,1	0,5	0,5	0,7	0,4	0,3	0,6	0,6
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*78,7%*	0,8	0,0	0,3	0,4	0,9	0,4	0,2	0,6	0,4
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*62,9%*	0,7	-0,2	0,3	0,4	0,6	0,3	0,1	0,6	0,4

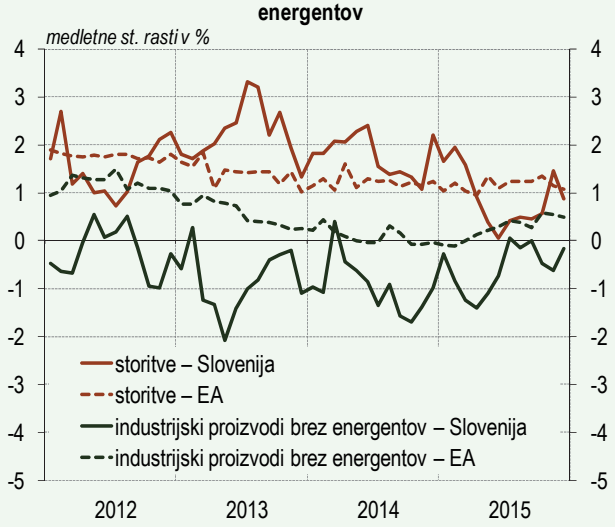
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.5: Cene hrane



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.7: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov

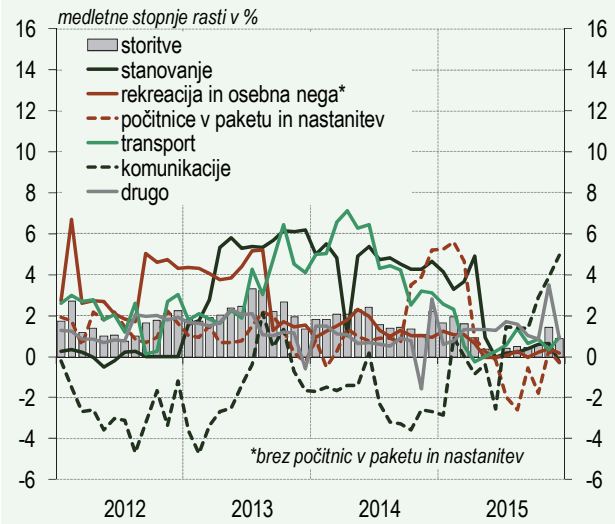


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

no pa k medletnemu zniževanju rasti cen nepredelane prehrane prispevajo še volatilne cene sezonske hrane in nekateri bazni učinki. Nasprotno pa se rast teh cen v povprečju evrskega območja povečuje. Posledično se je medletna rast cen hrane v evrskem območju v zadnjem četrtletju zvišala, pri nas pa znižala, medtem ko smo še v tretjem četrtletju beležili enako rast.

Medletna rast cen storitev se je ohranjala na nizkih ravneh tudi v zadnjem četrtletju. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem se je medletna rast cen storitev nekoliko zvišala, tako zaradi baznega učinka kot tudi dviga cen nekaterih tržnih storitev. Novembra je medletna rast cen storitev samo prehodno porasla zaradi znižanja prispevka za dopolnilno zavarovanje pri zavarovalnici Vzajemna v novembru 2014. K rasti cen storitev pripevajo tudi cene telefonskih in internetnih storitev ter cene nočitev. Na drugi strani so se zaradi močne rasti v enakem obdobju leta 2014 znižale cene počitnic v paketu. Skupna rast cen storitev še vedno zaostaja za rastjo v evrskem območju, kar lahko pripišemo predvsem šibkejšemu okrevanju kupne moči v Sloveniji.

Slika 7.6: Cene storitev



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

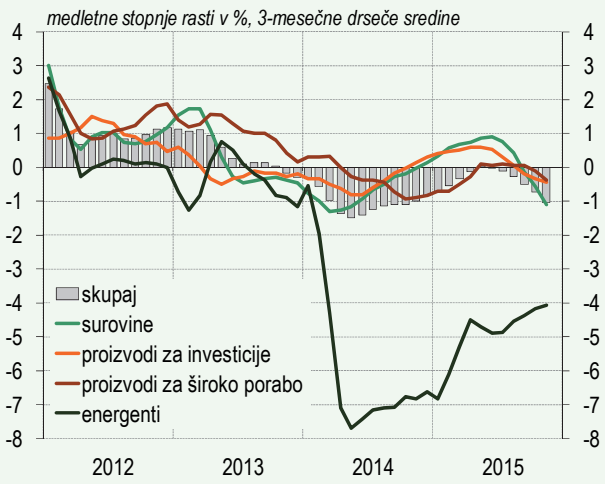
V zadnjem četrtletju so se cene industrijskih proizvodov brez energentov spet znižale. Po stagnaciji v tretjem četrtletju so se cene industrijskih proizvodov brez energentov ponovno znašle v negativnem območju medletne rasti z -0,4 %. Med trajnimi dobrinami se še naprej znižujejo cene avtomobilov, kljub njihovi povečani prodaji. Med poltrajnimi dobrinami pa se je predvsem končalo obdobje visoke rasti cen športne opreme, ki so jo povzročali učinki osnove. To gibanje je skladno z zniževanjem cen surovin na svetovnih trgih in z omejenim slovenskim okrevanjem razpoložljivega dohodka. Predvsem zadnje vpliva na razliko v primerjavi z evrskim območjem, kjer se medletna rast teh cen že počasi zvišuje.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

Po pozitivnem trendu v prvem polletju 2015 se zniževanje cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu spet poglablja. Medletna rast teh cen je v povprečju tretjega četrtletja znašala -0,5 %, kar je 0,5 odstotne točke manj kot četrtletje prej, v novembru pa

se je spustila medletna stopnja že na -1,3 %. Največ je k znižanju prispeval ponoven padec cen surovin, ki se na svetovnem trgu znižujejo že kar nekaj časa. Zaradi depreciacije evra so kljub temu cene surovin pri proizvajalcih na domačem trgu v prvi polovici leta porasle, a se je trend sredi leta obrnil navzdol, kljub temu da se vrednost evra ohranja na nizkih ravneh. V zadnjih treh mesecih je bila medletna rast v tej skupini spet negativna, v novembru je znašala -1,5 %. Še naprej se poglablja tudi zniževanje cen v skupini netrajnega blaga za široko porabo, predvsem zaradi zniževanja cen v proizvodnji živil, kar je posledica zniževanja cen hrane na svetovnih trgih. K zniževanju prispevajo tudi cene proizvodov za investicije. Na drugi strani se zvišuje rast cen trajnega blaga za široko porabo, zato skupne cene blaga za široko porabo stagnirajo. Poleg tega se še naprej umirja negativna rast cen v proizvodnji energentov, kar je posledica zniževanja negativne rasti cen nafte, v zadnjem delu leta pa so se močneje zvišale tudi borzne cene elektrike.

Slika 7.8: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

8 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 v tej prilogi se nahajajo na strani 78, podrobnejša pojasnila pa v prilogi biltena Banke Slovenije.

Tabela 8.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2012	2013	2014	15Q2	15Q3	okt. 15	nov. 15
1.1. Terjatve Banke Slovenije	5.538	4.771	7.278	5.964	5.587	5.142	5.193
1.2. Terjatve drugih MFI	5.797	5.165	6.680	6.181	6.352	6.427	6.787
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**11.335**	**9.936**	**13.958**	**12.145**	**11.938**	**11.570**	**11.980**
2.1. Terjatve BS do centralne države	221	233	263	1.045	1.699	1.942	2.175
2.2.1.1. Posojila	1.131	1.083	1.149	1.155	1.142	1.121	1.108
2.2.1.2. Vrednostni papirji	3.926	5.480	6.105	6.231	6.158	6.258	6.279
2.2.1. Terjatve do centralne države	5.057	6.563	7.254	7.386	7.300	7.379	7.387
2.2.2.1. Posojila	610	581	671	634	624	623	618
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	610	581	671	634	624	623	618
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	5.667	7.144	7.926	8.021	7.925	8.003	8.004
2.3.1.1. Posojila	18.643	14.135	11.213	10.893	10.438	10.333	10.209
2.3.1.2. Vrednostni papirji	827	767	524	503	504	491	479
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	19.470	14.902	11.737	11.396	10.942	10.824	10.688
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	9.267	8.917	8.762	8.836	8.825	8.873	8.857
2.3.3.1. Posojila	1.813	1.460	1.087	916	890	880	867
2.3.3.2. Vrednostni papirji	322	303	408	551	544	543	545
2.3.3. Terjatve do nedenarnih finančnih institucij	2.135	1.763	1.495	1.467	1.434	1.423	1.412
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	30.872	25.582	21.995	21.698	21.201	21.120	20.956
2. Terjatve do domačih nedenarnih sektorjev	**36.761**	**32.959**	**30.183**	**30.765**	**30.825**	**31.065**	**31.136**
3. Ostala aktiva	**5.021**	**3.670**	**3.771**	**3.391**	**3.248**	**3.226**	**3.196**
Aktiva skupaj	**53.116**	**46.565**	**47.912**	**46.300**	**46.011**	**45.860**	**46.311**
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	4.450	1.054	10	12	0	94	149
1.2. Obveznosti drugih MFI	10.802	8.241	7.409	6.039	6.037	6.023	6.047
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**15.252**	**9.294**	**7.419**	**6.051**	**6.037**	**6.117**	**6.196**
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	3.997	4.189	4.673	4.763	4.812	4.819	4.843
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	8.829	8.832	10.441	11.821	12.488	12.634	12.875
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	14	15	44	11	39	63	16
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	18	28	28	24	42	34	35
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	31	43	71	36	81	96	52
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	12.858	13.065	15.185	16.621	17.381	17.549	17.770
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	-	-	1	1	1	1	1
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	10.111	9.804	9.363	8.470	7.893	7.843	7.731
2.1.2. Vezane vloge	10.111	9.804	9.364	8.471	7.894	7.844	7.732
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	63	209	379	465	391	376	347
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	23.032	23.078	24.929	25.558	25.666	25.769	25.848
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	80	80	42	61	66	52	51
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	**23.112**	**23.157**	**24.971**	**25.619**	**25.732**	**25.821**	**25.899**
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nedenarnega sektorja (brez centralne države)	**1.987**	**1.498**	**1.598**	**1.564**	**1.553**	**1.536**	**1.539**
4. Ostala pasiva	**15.017**	**15.783**	**17.229**	**16.070**	**15.666**	**15.307**	**15.602**
5. Presežek obveznosti med MFI	**-2.253**	**-3.168**	**-3.305**	**-3.004**	**-2.978**	**-2.921**	**-2.925**
Pasiva skupaj	**53.116**	**46.565**	**47.912**	**46.300**	**46.011**	**45.860**	**46.311**

Tabela 8.2: Bilanca Banke Slovenije

mio EUR	2012	2013	2014	15Q2	15Q3	okt. 15	nov. 15
1.1. Zlato	129	89	101	107	103	106	103
1.2. Terjatve do MDS	388	369	392	385	363	366	374
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	406	373	3.031	1.374	1.015	519	489
1.5. Vrednostni papirji	4.520	3.844	3.651	3.995	4.004	4.049	4.124
1.6. Druge terjatve do tujine	96	96	103	103	103	103	103
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**5.538**	**4.771**	**7.278**	**5.964**	**5.587**	**5.142**	**5.193**
2.1. Terjatve do centralne države	221	233	263	1.045	1.699	1.942	2.175
2.2.1. Posojila	3.982	3.682	1.098	840	813	810	888
2.2.2. Druge terjatve	3	3	3	2	18	26	44
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	3.985	3.685	1.101	842	831	836	932
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**4.208**	**3.919**	**1.366**	**1.889**	**2.532**	**2.780**	**3.109**
3. Ostala aktiva	**2.835**	**2.200**	**2.317**	**1.999**	**1.831**	**1.764**	**1.729**
Aktiva skupaj	**12.581**	**10.890**	**10.961**	**9.853**	**9.950**	**9.686**	**10.031**
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	**3.997**	**4.189**	**4.673**	**4.763**	**4.812**	**4.819**	**4.843**
2.1.1.1.1. Čez noč	1.338	1.503	1.526	1.439	1.656	2.189	2.060
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	605	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	1.338	2.108	1.526	1.439	1.656	2.189	2.060
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	1.338	2.108	1.526	1.439	1.656	2.189	2.060
2.1.2.1.1. Čez noč	23	364	2.718	1.721	1.470	495	870
2.1.2.1.2. Vezane vloge	1.000	1.350	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	1.023	1.714	2.718	1.721	1.470	495	870
2.1.2.2. V tuji valuti	75	73	94	59	58	57	59
2.1.2. Državni sektor	1.098	1.787	2.812	1.780	1.528	552	930
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	16	17	45	13	40	64	18
2.1.3. Drugi domači sektorji	16	17	45	13	40	64	18
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	2.452	3.912	4.383	3.231	3.224	2.805	3.008
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	4.450	1.054	10	12	0	94	149
2. Vloge	**6.902**	**4.966**	**4.393**	**3.243**	**3.224**	**2.899**	**3.157**
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
4. Alokacija SDR	**252**	**241**	**257**	**271**	**270**	**274**	**280**
5. Kapital in rezerve	**1.180**	**1.339**	**1.440**	**1.384**	**1.439**	**1.473**	**1.508**
6. Ostala pasiva	**250**	**156**	**197**	**191**	**204**	**220**	**244**
Pasiva skupaj	**12.581**	**10.890**	**10.961**	**9.853**	**9.950**	**9.686**	**10.031**

Tabela 8.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2012	2013	2014	15Q2	15Q3	okt. 15	nov. 15
1.1.1. Gotovina	261	282	292	272	262	236	250
1.1.2. Računi in vloge pri BS	1.338	2.108	1.526	1.439	1.656	2.189	2.060
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	1.599	2.390	1.818	1.711	1.918	2.425	2.310
1.2.1. Posojila	3.064	2.432	1.719	1.305	1.349	1.363	1.346
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	620	363	378	201	246	290	244
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	172	117	61	63	62	62	62
1.2. Terjatve do drugih MFI	3.856	2.912	2.158	1.569	1.657	1.715	1.652
1.3.1. Posojila	31.465	26.176	22.883	22.434	21.920	21.830	21.659
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	4.139	5.702	6.352	6.463	6.397	6.504	6.527
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	936	849	685	823	810	789	775
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	36.540	32.727	29.920	29.720	29.127	29.123	28.961
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**41.994**	**38.028**	**33.897**	**32.999**	**32.701**	**33.264**	**32.923**
2.1.1. Gotovina	23	23	29	38	33	30	32
2.1.2. Posojila	1.231	1.697	2.839	2.552	2.570	2.495	2.669
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	590	372	498	468	666	831	994
2.1.4 Delnice in drugi lastniški deleži	619	559	572	571	567	567	567
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	2.463	2.651	3.938	3.629	3.836	3.923	4.262
2.2.1. Posojila	2.770	2.530	2.135	1.854	1.766	1.727	1.690
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	1.234	1.378	1.878	1.792	1.776	1.798	1.833
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	93	273	329	359	368	368	373
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	4.097	4.181	4.342	4.005	3.910	3.893	3.896
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**6.559**	**6.833**	**8.279**	**7.635**	**7.744**	**7.817**	**8.159**
3. Ostala aktiva	**2.234**	**1.455**	**1.399**	**1.329**	**1.321**	**1.369**	**1.375**
Aktiva skupaj	**50.787**	**46.315**	**43.575**	**41.963**	**41.766**	**42.449**	**42.457**
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	3.982	3.682	1.098	840	813	810	888
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	3.122	2.440	1.733	1.348	1.362	1.369	1.348
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	298	150	93	55	60	85	38
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	7.402	6.272	2.924	2.243	2.235	2.264	2.274
1.2.1.1. Čez noč	8.664	8.542	10.129	11.484	12.090	12.933	13.181
1.2.1.2. Vezane vloge	13.777	12.214	12.481	11.541	10.942	10.692	10.546
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	67	221	449	558	491	571	536
1.2.1. Vloge v domači valuti	22.508	20.977	23.059	23.583	23.523	24.196	24.263
1.2.2. Vloge v tuji valuti	521	441	463	564	578	573	593
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	604	256	176	123	133	84	84
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	23.633	21.674	23.698	24.270	24.234	24.853	24.940
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	**31.036**	**27.946**	**26.622**	**26.514**	**26.469**	**27.117**	**27.215**
2.1.1. Vloge	7.113	4.538	3.551	2.852	2.657	2.658	2.612
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	1.462	1.200	1.344	690	983	975	976
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	8.575	5.738	4.895	3.542	3.640	3.633	3.588
2.2.1. Vloge	1.702	2.054	2.052	2.008	1.907	1.900	1.961
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	104	32	25	27	27	27	27
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	1.806	2.086	2.077	2.035	1.934	1.927	1.988
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**10.381**	**7.824**	**6.972**	**5.576**	**5.574**	**5.560**	**5.577**
3. Kapital in rezerve	**3.889**	**3.906**	**4.512**	**4.631**	**4.702**	**4.731**	**4.772**
4. Ostala pasiva	**5.481**	**6.641**	**5.469**	**5.242**	**5.020**	**5.040**	**4.894**
Pasiva skupaj	**50.787**	**46.315**	**43.575**	**41.963**	**41.766**	**42.449**	**42.457**

Tabela 8.4: Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij

v % na letni ravni	2012	2013	2014	15Q2	15Q3	okt. 15	nov. 15
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	8,75	8,47	8,19	8,07	8,02	8,02	8,02
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	8,65	8,02	7,98	7,92	7,92	7,86	7,86
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,02	5,05	4,81	4,42	4,27	4,32	4,29
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	7,22	7,10	6,77	6,28	5,84	5,76	5,67
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	7,33	7,35	6,92	6,13	5,61	5,53	5,42
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,78	4,48	4,39	4,04	3,71	3,87	3,84
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,60	6,06	6,58	6,19	5,84	5,84	5,66
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	6,93	7,13	5,32	5,85	5,84	3,97	4,71
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	7,70	7,97	8,02	7,61	7,46	7,60	7,47
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,27	3,26	2,89	2,61	2,45	2,40	2,32
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	**5,61**	**7,02**	**5,87**	**5,05**	**3,71**	**3,93**	**3,67**
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	5,48	5,36	4,38	3,34	3,39	3,34	3,39
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	5,47	6,50	4,16	2,90	3,44	3,27	3,27
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	3,27	3,24	2,89	2,61	2,41	2,33	2,27
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,59	7,54	4,85	2,65	3,04	3,11	2,89
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	5,38	5,60	4,07	3,14	3,18	3,13	2,97
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	5,80	7,23	4,20	2,81	3,43	3,24	3,22
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	3,63	3,58	3,19	2,98	3,04	2,95	2,92
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,62	5,53	4,28	4,11	3,67	3,85	3,82
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,64	5,93	6,11	7,29	5,98	6,52	6,81
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	**5,83**	**5,61**	**7,72**	**8,12**	**6,73**	**7,77**	**7,93**
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	**5,39**	**5,63**	**4,99**	**4,59**	**4,25**	**3,85**	**3,69**
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	7,25	7,33	7,37	7,40	7,31	7,25	7,30
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	5,69	5,12	4,18	3,99	3,72	3,27	3,47
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	6,40	6,22	5,06	4,72	4,18	3,68	3,72
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	6,99	6,25	5,60	5,09	4,36	4,63	5,00
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	6,94	5,23	6,27	6,41	4,24	5,75	5,87
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	6,94	6,09	5,08	5,72	5,54	4,86	5,08
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	8,19	6,17	4,59	4,59	4,59	4,33	4,40
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	5,22	4,93	4,29	3,30	3,17	3,07	2,74
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	6,04	5,99	4,66	4,24	3,06	3,00	2,88
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	6,35	5,02	5,38	4,55	3,07	3,53	3,58
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	6,77	6,91	-	4,53	4,69	1,41	4,58
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	**5,47**	**6,40**	**4,23**	**4,30**	**-**	**-**	**2,06**
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	-	-	-	-	-	-	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	4,21	4,28	3,11	3,02	2,78	3,22	2,36
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	5,66	5,03	4,07	3,79	3,18	3,33	3,00
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	5,70	-	4,50	3,39	-	6,96	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,40	4,59	1,00	-	-	0,00	1,71
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	5,95	-	3,03	5,50	0,73	-	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	**4,81**	**4,81**	**3,03**	**-**	**-**	**-**	**-**
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	**0,20**	**0,09**	**0,06**	**0,05**	**0,05**	**0,03**	**0,03**
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	2,31	1,46	0,66	0,46	0,36	0,31	0,28
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	4,06	2,76	1,37	1,11	0,95	0,84	0,82
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	4,46	2,85	1,86	1,47	1,26	1,32	1,15
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	0,30	0,12	0,08	0,07	0,04	0,03	0,02
S.11, vezane vloge, do 1 leta	2,11	1,36	0,33	0,30	0,24	0,12	0,11
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 let	4,24	2,92	1,34	1,08	0,79	0,65	0,67
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	4,02	2,44	1,69	1,29	1,14	1,01	0,93
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	1,52	1,08	0,55	0,31	0,22	0,10	0,10
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	2,73	1,53	1,16	1,38	1,27	1,21	1,28

Tabela 8.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2012	2013	2014	15Q1	15Q2	15Q3
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB (1-2)	**-17.968**	**-16.562**	**-16.260**	**-15.887**	**-15.057**	**-14.379**
1	**IMETJA**	**33.547**	**33.371**	**39.373**	**41.027**	**39.527**	**40.502**
1.1	**Neposredne naložbe**	**7.198**	**6.813**	**6.941**	**7.054**	**7.163**	**7.065**
1.1.1	Lastniški kapital	4.184	3.795	3.746	3.678	3.602	3.579
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.014	3.018	3.196	3.376	3.561	3.486
1.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**11.631**	**11.386**	**12.375**	**13.204**	**13.215**	**13.273**
1.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	2.532	2.755	3.193	3.608	3.524	3.228
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	9.098	8.631	9.182	9.596	9.691	10.045
1.3	**Finančni derivativi**	**151**	**89**	**83**	**88**	**63**	**59**
1.4	**Ostale naložbe**	**13.845**	**14.414**	**19.135**	**19.781**	**18.192**	**19.264**
1.4.1	Ostali lastniški kapital	370	530	629	639	636	637
1.4.2	Gotovina in vloge	5.122	5.647	10.737	10.852	9.571	10.773
1.4.3	Posojila	4.247	4.181	3.729	3.686	3.408	3.306
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	141	131	141	151	148	148
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.668	3.636	3.602	4.129	4.141	4.109
1.4.6	Ostale terjatve	297	289	298	324	288	291
1.5	**Rezervna imetja**	**722**	**669**	**837**	**900**	**893**	**841**
1.5.1	Monetarno zlato	129	89	101	113	107	103
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	242	220	247	227	260	259
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	146	149	145	132	125	103
1.5.4	Druga rezervna imetja	205	211	345	428	401	375
2	**OBVEZNOSTI**	**51.515**	**49.933**	**55.632**	**56.914**	**54.583**	**54.881**
2.1	**Neposredne naložbe**	**10.737**	**10.531**	**11.756**	**12.215**	**12.236**	**12.329**
2.1.1	Lastniški kapital	7.617	7.292	8.107	8.482	8.360	8.809
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.120	3.240	3.649	3.733	3.876	3.520
2.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**12.273**	**16.091**	**22.876**	**23.251**	**21.526**	**22.525**
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	737	811	1.010	1.046	1.046	980
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	11.536	15.280	21.865	22.206	20.481	21.545
2.3	**Finančni derivativi**	**269**	**150**	**175**	**223**	**179**	**169**
2.4	**Ostale naložbe**	**28.236**	**23.161**	**20.825**	**21.225**	**20.641**	**19.857**
2.4.1	Ostali lastniški kapital	21	23	26	26	27	27
2.4.2	Gotovina in vloge	8.343	4.165	3.338	3.042	2.544	2.316
2.4.3	Posojila	15.435	14.759	13.136	13.607	13.527	13.096
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	239	275	218	212	215	215
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.788	3.527	3.425	3.621	3.611	3.476
2.4.6	Ostale obveznosti	159	171	425	440	446	457
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	252	241	257	277	271	270

Tabela 8.6: Bruto zunanji dolg

mio EUR	2012	2013	2014	15Q1	15Q2	15Q3	okt.15
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	**42.872**	**41.658**	**46.314**	**47.137**	**44.971**	**44.895**	**44.818**
1 DRŽAVA	**11.091**	**15.459**	**22.416**	**23.730**	**22.317**	**23.276**	**23.044**
1.1 Kratkoročni, od tega	**191**	**58**	**602**	**1.466**	**1.303**	**1.377**	**1.486**
Dolžniški vrednostni papirji	163	30	166	51	13	4	13
Posojila	0	0	157	1.131	1.003	1.071	1.174
Komercialni krediti in predujmi	28	28	21	27	30	45	42
Ostalo	0	0	257	257	257	257	257
1.2 Dolgoročni, od tega	**10.900**	**15.402**	**21.814**	**22.264**	**21.014**	**21.899**	**21.558**
Dolžniški vrednostni papirji	10.060	14.114	20.261	20.769	19.521	20.411	20.069
Posojila	833	1.281	1.548	1.490	1.488	1.484	1.485
2 CENTRALNA BANKA	**6.071**	**2.742**	**2.083**	**1.884**	**1.768**	**1.580**	**1.620**
2.1 Kratkoročni, od tega	**5.820**	**2.500**	**1.826**	**1.607**	**1.496**	**1.310**	**1.346**
Gotovina in vloge	5.820	2.500	1.825	1.607	1.496	1.310	1.346
2.2 Dolgoročni, od tega	**252**	**241**	**257**	**277**	**271**	**270**	**274**
Posebne pravice črpanja	252	241	257	277	271	270	274
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	**9.892**	**7.519**	**6.591**	**6.309**	**5.414**	**5.306**	**5.302**
3.1 Kratkoročni	**1.470**	**893**	**747**	**776**	**600**	**610**	**694**
Gotovina in vloge	1.148	707	597	603	419	448	477
Dolžniški vrednostni papirji	164	58	0	0	0	0	0
Posojila	138	121	144	158	158	148	170
Komercialni krediti in predujmi	0	0	0	0	0	0	0
Ostalo	19	7	6	15	22	13	47
3.2 Dolgoročni	**8.422**	**6.626**	**5.844**	**5.533**	**4.814**	**4.696**	**4.608**
Gotovina in vloge	1.375	958	916	832	628	558	554
Dolžniški vrednostni papirji	892	837	954	921	501	696	671
Posojila	6.152	4.800	3.941	3.747	3.651	3.407	3.349
Komercialni krediti in predujmi	2	3	4	3	4	5	4
Ostalo	0	29	29	30	30	30	30
4 OSTALI SEKTORJI	**12.697**	**12.698**	**11.575**	**11.481**	**11.596**	**11.213**	**11.141**
4.1 Kratkoročni, od tega	**4.272**	**4.039**	**3.947**	**4.151**	**4.312**	**4.178**	**4.110**
Dolžniški vrednostni papirji	3	4	5	2	2	2	2
Posojila	425	444	456	466	640	640	538
Komercialni krediti in predujmi	3.750	3.492	3.393	3.585	3.572	3.419	3.456
Ostalo	94	100	94	98	98	118	114
4.2 Dolgoročni, od tega	**8.425**	**8.659**	**7.628**	**7.330**	**7.284**	**7.035**	**7.031**
Dolžniški vrednostni papirji	253	238	480	463	443	432	426
Posojila	7.887	8.113	6.890	6.615	6.586	6.346	6.349
Komercialni krediti in predujmi	8	4	6	6	6	7	7
Ostalo	277	304	252	246	249	249	249
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	**3.120**	**3.240**	**3.649**	**3.733**	**3.876**	**3.520**	**3.711**
NETO ZUNANJI DOLG	**16.563**	**15.457**	**14.591**	**14.121**	**13.270**	**11.900**	**11.256**

Tabela 8.7: Plačilna bilanca

mio EUR	2012	2013	2014	15Q1	15Q2	15Q3	okt. 15
I. Tekoči račun	**930**	**2.023**	**2.607**	**443**	**822**	**962**	**292**
1. Blago	**-81**	**708**	**1.210**	**351**	**416**	**486**	**178**
1.1. Izvoz blaga	**21.256**	**21.692**	**22.989**	**5.878**	**6.072**	**5.935**	**2.145**
Izvoz f.o.b.	21.061	21.549	22.936	5.855	6.079	5.880	2.146
Prilagoditev zaobjema	-20	-180	-188	-55	-55	-36	-18
Neto izvoz blaga za preprodajo	189	291	227	73	44	88	17
Nemonetarno zlato	26	32	15	5	5	4	0
1.2. Uvoz blaga	**21.337**	**20.984**	**21.780**	**5.527**	**5.656**	**5.449**	**1.967**
Uvoz c.i.f.	22.078	22.114	22.580	5.710	5.867	5.629	2.044
Prilagoditev zaobjema	-148	-517	-160	-27	-45	-23	-18
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-639	-642	-656	-166	-170	-164	-59
Nemonetarno zlato	47	29	15	10	5	7	0
2. Storitve	**1.509**	**1.761**	**1.736**	**400**	**534**	**694**	**190**
2.1. Izvoz storitev, od tega	**5.106**	**5.314**	**5.555**	**1.247**	**1.498**	**1.718**	**504**
Transport	1.346	1.398	1.529	377	424	415	141
Potovanja	2.008	2.039	2.057	410	569	794	183
Gradbene storitve	224	280	277	61	65	74	29
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storit	415	452	457	123	113	135	33
Ostale poslovne storitve	683	717	779	179	209	188	75
2.2. Uvoz storitev, od tega	**3.597**	**3.553**	**3.819**	**847**	**964**	**1.024**	**314**
Transport	713	738	802	192	209	201	66
Potovanja	730	695	732	132	175	276	53
Gradbene storitve	103	259	234	21	56	22	6
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storit	466	460	483	112	119	132	59
Ostale poslovne storitve	843	864	1.003	220	247	249	81
3. Primarni dohodki	**-271**	**-172**	**-87**	**-127**	**-9**	**-157**	**-54**
3.1. Prejemki	**1.159**	**1.078**	**1.403**	**344**	**453**	**315**	**99**
Od dela	474	491	540	151	183	129	44
Od kapitala	207	48	368	74	85	87	27
Ostali primarni dohodki	478	539	495	119	184	99	27
3.2. Izdatki	**1.430**	**1.249**	**1.491**	**471**	**462**	**471**	**153**
Od dela	98	106	119	26	31	34	10
Od kapitala	1.097	915	1.086	346	339	359	115
Ostali primarni dohodki	235	229	286	99	91	78	27
4. Sekundarni dohodki	**-227**	**-275**	**-252**	**-182**	**-119**	**-61**	**-22**
4.1. Prejemki	**931**	**925**	**942**	**185**	**202**	**217**	**79**
4.2. Izdatki	**1.157**	**1.201**	**1.193**	**367**	**321**	**278**	**101**

Tabela 8.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

mio EUR	2012	2013	2014	15Q1	15Q2	15Q3	okt 15
II. Kapitalski račun	**41**	**71**	**-176**	**30**	**-28**	**56**	**13**
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-4	-10	-24	6	-7	4	0
2. Kapitalski transferi	45	81	-152	24	-21	52	13
III. Finančni račun	**-142**	**1.350**	**2.339**	**555**	**978**	**748**	**237**
1. Neposredne naložbe	**-466**	**-47**	**-600**	**-353**	**77**	**-100**	**-304**
Imetja	-439	24	146	70	166	-23	58
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	-42	-80	-56	-23	-40	13	-5
Dolžniški instrumenti	-396	103	202	92	206	-36	64
Obveznosti	27	71	746	422	89	77	363
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	-6	-57	801	438	-58	513	178
Dolžniški instrumenti	33	128	-55	-16	148	-436	185
2. Naložbe v vrednostne papirje	**220**	**-3.967**	**-3.968**	**624**	**1.672**	**-959**	**504**
Imetja	-143	-467	426	337	353	355	374
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	45	60	127	35	31	16	42
Dolžniški vrednostni papirji	-188	-527	299	302	321	339	332
Obveznosti	-362	3.501	4.394	-287	-1.319	1.314	-130
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	115	113	96	14	11	13	2
Dolžniški vrednostni papirji	-478	3.387	4.298	-301	-1.331	1.301	-132
3. Finančni derivativi	**89**	**32**	**-3**	**22**	**5**	**-7**	**0**
4. Ostale naložbe	**45**	**5.327**	**6.821**	**282**	**-798**	**1.863**	**16**
4.1. Imetja	**456**	**732**	**4.800**	**341**	**-1.358**	**1.158**	**121**
Ostali lastniški kapital	155	152	82	8	-2	1	0
Gotovina in vloge	38	564	5.037	46	-1.270	1.188	111
Posojila	371	1	-300	-80	-101	-30	-20
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	28	-10	8	12	-3	0	0
Komercialni krediti in predujmi	-49	19	-14	346	35	-5	19
Ostale terjatve	-88	6	-14	8	-16	4	11
4.2. Obveznosti	**411**	**-4.595**	**-2.021**	**59**	**-560**	**-705**	**105**
Ostali lastniški kapital	0	-29	3	0	0	0	0
Gotovina in vloge	1.019	-4.169	-831	-325	-498	-220	60
Posojila	-938	-269	-1.239	373	-81	-376	-32
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	41	39	-54	-7	4	0	0
Komercialni krediti in predujmi	285	-182	-141	13	9	-119	47
Ostale obveznosti	5	16	240	5	7	11	30
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	**-31**	**5**	**89**	**-20**	**23**	**-49**	**21**
IV. Neto napake in izpustitve	**-1.113**	**-743**	**-92**	**82**	**184**	**-270**	**-67**

Tabela 8.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev – stanja konec obdobja

mio EUR	2012	2013	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2
Domači sektor								
Skupaj	180.611	179.701	185.001	187.240	186.930	186.979	189.554	186.223
Denarno zlato in PPČ	371	309	333	333	342	348	340	368
Gotovina in vloge	36.269	36.984	42.097	43.570	43.905	45.943	46.626	44.043
Dolžniški vredn. papirji	17.236	18.319	18.330	18.098	18.567	19.912	20.397	21.004
Posojila	54.089	49.970	49.147	48.109	46.600	45.036	44.548	43.190
Delnice	18.457	19.529	19.833	20.628	20.672	20.175	20.693	20.227
Drug lastniški kapital	22.111	22.483	22.630	22.947	23.009	23.002	23.318	23.300
Delnice/enote invest. skladov	2.980	3.105	3.158	3.354	3.544	3.642	4.096	3.990
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.454	6.541	6.735	6.964	7.065	7.132	7.449	7.478
Drugo	22.643	22.460	22.737	23.238	23.225	21.788	22.088	22.623
Nefinančne družbe								
Skupaj	44.236	43.387	42.734	44.010	43.540	41.352	42.035	42.491
Gotovina in vloge	3.991	4.588	4.701	5.029	4.945	5.053	5.052	5.331
Dolžniški vredn. papirji	248	194	198	188	185	184	192	178
Posojila	6.494	6.151	6.272	6.626	6.568	6.043	6.284	6.118
Delnice	5.198	4.525	3.579	3.524	3.297	3.063	2.934	2.914
Drug lastniški kapital	11.804	11.806	11.456	11.499	11.520	11.359	11.408	11.340
Delnice/enote invest. skladov	123	108	95	104	124	108	110	106
Zavarovanja in pokojninske sheme	416	387	436	441	426	408	452	455
Drugo	15.961	15.628	15.997	16.600	16.475	15.136	15.603	16.049
Denarne finančne institucije								
Skupaj	62.094	55.703	55.893	54.562	53.910	53.221	53.273	50.569
Denarno zlato in PPČ	371	309	333	333	342	348	340	368
Gotovina in vloge	6.777	7.351	8.474	9.205	9.746	10.358	10.621	7.994
Dolžniški vredn. papirji	11.483	12.086	12.081	11.765	12.077	13.241	13.387	14.230
Posojila	41.344	34.556	33.543	31.880	30.412	27.863	27.312	26.416
Delnice	1.283	846	820	795	746	666	671	660
Drug lastniški kapital	228	186	204	225	220	314	509	519
Delnice/enote invest. skladov	27	12	13	12	12	12	12	11
Zavarovanja in pokojninske sheme	37	35	36	37	37	37	37	39
Drugo	544	322	389	311	317	382	384	334
Druge finančne institucije								
Skupaj	15.205	15.225	16.950	17.130	17.506	17.462	18.296	17.774
Gotovina in vloge	1.350	1.096	1.261	1.273	1.382	1.316	1.506	1.438
Dolžniški vredn. papirji	4.715	5.108	5.136	5.351	5.504	5.727	5.949	5.775
Posojila	3.756	3.624	3.688	3.534	3.505	3.388	3.324	3.243
Delnice	2.629	2.598	3.426	3.532	3.619	3.580	3.825	3.710
Drug lastniški kapital	224	196	638	648	668	640	634	641
Delnice/enote invest. skladov	1.545	1.672	1.708	1.788	1.856	1.918	2.142	2.070
Zavarovanja in pokojninske sheme	225	202	253	254	236	218	238	234
Drugo	762	731	840	749	736	675	678	662
Država								
Skupaj	22.782	28.698	32.462	33.741	33.818	36.519	36.757	36.024
Gotovina in vloge	6.062	5.985	9.434	9.608	9.191	10.369	10.339	10.061
Dolžniški vredn. papirji	400	598	568	502	518	507	515	501
Posojila	1.751	4.940	4.941	5.342	5.372	7.052	6.950	6.700
Delnice	6.936	9.091	9.470	10.026	10.169	10.128	10.469	10.163
Drug lastniški kapital	4.245	4.560	4.595	4.773	4.851	4.904	4.946	4.954
Delnice/enote invest. skladov	146	163	165	181	192	206	233	222
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	2	2	6	8	12	15	17
Drugo	3.240	3.359	3.288	3.301	3.515	3.341	3.290	3.406
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	36.293	36.687	36.961	37.797	38.156	38.425	39.193	39.364
Gotovina in vloge	18.089	17.964	18.228	18.455	18.641	18.847	19.107	19.219
Dolžniški vredn. papirji	390	334	347	292	283	253	353	320
Posojila	744	700	703	727	743	691	678	713
Delnice	2.410	2.469	2.538	2.750	2.841	2.739	2.795	2.780
Drug lastniški kapital	5.610	5.734	5.737	5.801	5.750	5.785	5.820	5.847
Delnice/enote invest. skladov	1.139	1.151	1.177	1.269	1.360	1.398	1.599	1.580
Zavarovanja in pokojninske sheme	5.774	5.914	6.008	6.225	6.358	6.457	6.707	6.734
Drugo	2.136	2.420	2.223	2.277	2.182	2.255	2.134	2.173
Tujina								
Skupaj	52.272	51.079	53.808	55.782	56.455	57.409	58.262	55.842
Denarno zlato in PPČ	252	241	242	244	254	257	277	271
Gotovina in vloge	8.490	4.293	3.205	3.176	3.247	3.497	3.212	2.708
Dolžniški vredn. papirji	11.893	15.807	19.676	21.297	22.031	22.493	22.584	20.798
Posojila	17.261	16.697	16.599	16.493	16.042	15.676	16.175	16.183
Delnice	3.890	3.687	3.754	4.228	4.356	4.556	4.543	4.385
Drug lastniški kapital	4.511	4.815	4.934	4.993	5.150	5.401	5.497	5.571
Delnice/enote invest. skladov	21	28	22	21	22	21	24	24
Zavarovanja in pokojninske sheme	239	275	275	230	228	218	212	215
Drugo	5.716	5.235	5.101	5.100	5.123	5.288	5.739	5.686

Tabela 8.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti – stanja konec obdobja

mio EUR	2012	2013	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2
Domači sektor								
Skupaj	199.294	197.430	203.431	205.503	205.254	205.213	206.923	202.967
Denarno zlato in PPČ	252	241	242	244	254	257	277	271
Gotovina in vloge	39.175	35.125	37.656	37.166	37.184	38.390	38.625	37.109
Dolžniški vredn. papirji	19.871	25.359	29.223	30.618	31.699	32.858	33.026	31.731
Posojila	65.646	61.027	60.028	58.913	57.045	55.220	55.197	53.997
Delnice	19.790	20.887	21.268	22.418	22.535	22.274	22.501	21.904
Drug lastniški kapital	23.639	24.199	24.522	24.828	25.048	25.395	25.802	25.901
Delnice/enote invest. skladov	1.818	1.839	1.870	2.002	2.115	2.143	2.432	2.392
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.553	6.684	6.864	7.047	7.151	7.209	7.510	7.545
Drugo	22.551	22.067	21.759	22.268	22.222	21.467	21.554	22.117
Nefinančne družbe								
Skupaj	86.602	84.904	84.015	85.804	85.242	83.023	83.127	82.803
Dolžniški vredn. papirji	838	818	872	1.094	1.040	1.088	1.128	1.163
Posojila	32.883	31.297	30.917	31.216	30.903	29.342	29.427	28.680
Delnice	14.314	14.225	13.962	14.714	14.636	14.233	14.055	13.701
Drug lastniški kapital	21.910	22.453	22.358	22.611	22.754	23.013	23.165	23.272
Drugo	16.657	16.111	15.907	16.168	15.909	15.346	15.351	15.986
Denarne finančne institucije								
Skupaj	57.909	50.512	50.680	49.272	48.642	48.917	48.921	46.458
Denarno zlato in PPČ	252	241	242	244	254	257	277	271
Gotovina in vloge	37.318	33.048	33.868	33.361	33.718	34.122	34.599	33.236
Dolžniški vredn. papirji	2.484	1.667	1.663	1.577	1.756	1.666	1.604	918
Posojila	13.114	10.427	9.530	8.652	7.261	7.073	6.364	6.053
Delnice	3.302	3.866	3.993	4.085	4.156	4.399	4.522	4.484
Drug lastniški kapital	859	823	848	873	912	945	1.010	986
Delnice/enote invest. skladov	24	36	36	34	35	37	36	54
Drugo	557	404	500	446	550	419	510	456
Druge finančne institucije								
Skupaj	16.303	16.071	17.722	17.620	17.669	17.421	18.087	17.781
Dolžniški vredn. papirji	50	39	107	112	136	136	138	97
Posojila	5.420	5.070	5.437	4.952	4.756	4.334	4.015	3.972
Delnice	1.492	1.486	1.986	2.105	2.166	2.174	2.341	2.151
Drug lastniški kapital	457	472	866	888	886	947	1.153	1.167
Delnice/enote invest. skladov	1.794	1.804	1.834	1.968	2.080	2.106	2.396	2.338
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.553	6.684	6.864	7.047	7.151	7.209	7.509	7.545
Drugo	538	516	627	549	496	516	534	511
Država								
Skupaj	25.872	33.642	38.729	40.570	41.416	43.634	44.595	43.749
Gotovina in vloge	1.857	2.077	3.787	3.805	3.467	4.268	4.026	3.873
Dolžniški vredn. papirji	16.500	22.835	26.581	27.834	28.767	29.967	30.156	29.552
Posojila	3.100	3.448	3.414	3.411	3.448	3.846	4.689	4.578
Delnice	682	1.309	1.327	1.514	1.577	1.469	1.583	1.568
Drug lastniški kapital	413	451	449	455	496	491	474	476
Drugo	3.321	3.521	3.171	3.550	3.661	3.593	3.668	3.703
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	12.607	12.301	12.285	12.237	12.284	12.218	12.193	12.175
Posojila	11.128	10.785	10.731	10.682	10.677	10.625	10.703	10.713
Drugo	1.479	1.516	1.554	1.555	1.607	1.592	1.490	1.462
Tujina								
Skupaj	33.588	33.349	35.377	37.518	38.130	39.174	40.894	39.098
Denarno zlato in PPČ	371	309	333	332	342	348	340	368
Gotovina in vloge	5.584	6.151	7.647	9.580	9.968	11.050	11.213	9.642
Dolžniški vredn. papirji	9.257	8.767	8.782	8.777	8.900	9.548	9.955	10.071
Posojila	5.704	5.640	5.718	5.689	5.597	5.492	5.526	5.376
Delnice	2.556	2.330	2.320	2.438	2.494	2.457	2.735	2.708
Drug lastniški kapital	2.983	3.099	3.042	3.112	3.111	3.008	3.013	2.970
Delnice/enote invest. skladov	1.184	1.294	1.311	1.373	1.451	1.520	1.687	1.623
Zavarovanja in pokojninske sheme	141	131	145	147	143	141	151	148
Drugo	5.808	5.628	6.080	6.070	6.125	5.610	6.274	6.191

Tabela 8.11: Neto finančna sredstva – stanja konec obdobja

mio EUR	2012	2013	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2
Domači sektor	-18.683	-17.729	-18.430	-18.263	-18.324	-18.234	-17.368	-16.744
Nefinančne družbe	-42.367	-41.517	-41.281	-41.794	-41.702	-41.671	-41.092	-40.312
Denarne finančne institucije	4.186	5.191	5.213	5.290	5.268	4.304	4.352	4.111
Druge finančne institucije	-1.098	-846	-772	-490	-163	40	209	-7
Država	-3.090	-4.944	-6.266	-6.829	-7.598	-7.114	-7.838	-7.725
Gospodinjstva in NPISG	23.686	24.386	24.675	25.560	25.872	26.207	27.000	27.189
Tujina	18.683	17.729	18.431	18.263	18.324	18.235	17.369	16.744

Tabela 8.12: Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2012	2013	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2
Domači sektor								
Skupaj	-736	-1.494	4.028	1.794	1.521	3.738	139	-1.950
Denarno zlato in PPČ	-1	-12	22	17	17	12	-43	0
Gotovina in vloge	-1.168	767	6.083	4.084	4.394	8.807	4.310	267
Dolžniški vredn. papirji	-141	993	993	688	822	661	1.181	2.699
Posojila	1.505	-3.799	-3.737	-4.006	-4.604	-4.613	-4.394	-4.428
Delnice	29	139	213	68	-284	-824	-846	-526
Drug lastniški kapital	179	431	487	481	357	183	409	335
Delnice/enote invest. skladov	15	27	64	75	92	152	208	235
Zavarovanja in pokojninske sheme	23	-23	18	125	145	182	249	217
Drugo	-1.175	-17	-115	262	581	-822	-935	-748
Nefinančne družbe								
Skupaj	-931	138	488	1.375	1.287	-418	-480	-822
Gotovina in vloge	-126	579	351	600	478	472	358	318
Dolžniški vredn. papirji	-1	-16	14	-5	-16	-14	-20	-17
Posojila	-325	-207	195	533	705	75	107	-268
Delnice	56	-6	21	-23	-241	-337	-334	-265
Drug lastniški kapital	111	110	95	39	-86	-100	-28	-5
Delnice/enote invest. skladov	-22	-20	-14	-10	-8	-1	-5	-3
Zavarovanja in pokojninske sheme	-11	-41	-8	7	10	24	20	18
Drugo	-613	-261	-167	235	445	-537	-577	-601
Denarne finančne institucije								
Skupaj	887	-3.413	-3.052	-3.314	-3.528	-1.531	-1.937	-2.729
Denarno zlato in PPČ	-1	-12	22	17	17	12	-43	0
Gotovina in vloge	24	613	1.188	1.956	2.274	2.936	2.038	-1.307
Dolžniški vredn. papirji	-371	512	599	401	627	805	987	2.424
Posojila	1.307	-4.344	-4.808	-5.704	-6.467	-5.251	-4.966	-3.982
Delnice	3	-147	-130	-94	-116	-208	-216	-149
Drug lastniški kapital	47	148	180	212	212	155	336	304
Delnice/enote invest. skladov	-52	-13	-10	-9	-8	-4	-4	-2
Zavarovanja in pokojninske sheme	-4	-1	-1	0	1	2	2	2
Drugo	-65	-169	-92	-93	-68	22	-72	-17
Druge finančne institucije								
Skupaj	-329	96	127	-77	-14	-116	79	150
Gotovina in vloge	-166	-270	-220	-120	64	158	216	130
Dolžniški vredn. papirji	221	305	208	235	184	100	361	341
Posojila	-487	-92	-103	-280	-279	-304	-298	-309
Delnice	-100	75	123	57	-43	-79	-104	12
Drug lastniški kapital	60	13	47	55	56	26	-7	-8
Delnice/enote invest. skladov	148	74	71	47	47	59	85	78
Zavarovanja in pokojninske sheme	45	-24	0	26	18	15	-17	-18
Drugo	-50	14	2	-97	-61	-91	-157	-76
Država								
Skupaj	-129	1.529	6.234	3.064	2.912	5.010	1.472	513
Gotovina in vloge	-916	-71	4.672	1.147	911	4.356	849	391
Dolžniški vredn. papirji	49	191	170	112	99	-131	-86	-23
Posojila	987	866	1.016	1.446	1.417	866	764	123
Delnice	124	271	255	186	204	-123	-110	-56
Drug lastniški kapital	-69	148	148	147	145	76	76	12
Delnice/enote invest. skladov	9	4	4	17	14	16	14	13
Zavarovanja in pokojninske sheme	0	0	-1	4	5	2	5	3
Drugo	-312	120	-31	5	116	-52	-39	51
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	-233	155	232	746	864	793	1.004	937
Gotovina in vloge	16	-84	93	502	667	885	848	735
Dolžniški vredn. papirji	-38	0	2	-55	-71	-99	-61	-26
Posojila	24	-23	-37	0	20	1	0	10
Delnice	-54	-54	-56	-58	-87	-77	-81	-69
Drug lastniški kapital	31	13	18	28	29	27	32	32
Delnice/enote invest. skladov	-69	-19	12	31	46	83	118	149
Zavarovanja in pokojninske sheme	-7	43	27	87	111	138	239	212
Drugo	-135	279	173	212	148	-164	-90	-106
Tujina								
Skupaj	-111	-789	409	1.519	1.830	3.313	2.188	-1.101
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	942	-4.186	-5.377	-3.432	-3.799	-805	-34	-497
Dolžniški vredn. papirji	-535	3.784	6.762	5.686	5.895	4.430	1.074	-1.449
Posojila	-650	-196	-708	-785	-697	-1.142	-544	-433
Delnice	129	54	53	404	606	1.040	1.061	739
Drug lastniški kapital	-26	-32	-146	-48	-61	-51	399	210
Delnice/enote invest. skladov	4	2	-5	-11	-11	-11	-4	1
Zavarovanja in pokojninske sheme	41	39	17	-54	-45	-54	-59	-15
Drugo	-15	-254	-188	-241	-57	-95	294	342

Tabela 8.13: Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2012	2013	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2
Domači sektor								
Skupaj	-713	-2.472	2.768	130	-286	1.563	-1.980	-4.305
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-311	-3.999	-1.000	-2.735	-3.303	3.181	827	-190
Dolžniški vredn. papirji	-444	5.338	8.099	6.758	7.215	4.602	1.460	61
Posojila	683	-4.031	-4.614	-4.745	-5.211	-5.690	-4.790	-4.779
Delnice	113	271	332	415	217	172	165	194
Drug lastniški kapital	140	248	196	301	144	85	750	589
Delnice/enote invest. skladov	-109	-38	-39	-8	24	39	113	160
Zavarovanja in pokojninske sheme	35	27	40	61	93	121	187	198
Drugo	-821	-288	-244	83	534	-946	-691	-539
Nefinančne družbe								
Skupaj	-1.214	-1.677	-1.472	-694	-733	-2.304	-2.111	-2.498
Dolžniški vredn. papirji	63	20	98	300	242	288	215	35
Posojila	-937	-1.389	-1.582	-1.076	-966	-1.921	-1.813	-2.373
Delnice	136	32	43	52	-114	54	41	77
Drug lastniški kapital	124	106	104	203	95	153	283	171
Drugo	-600	-445	-135	-173	9	-879	-836	-408
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-156	-7.302	-6.683	-6.691	-6.994	-2.320	-2.710	-3.538
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	542	-4.221	-3.145	-3.142	-3.569	1.002	609	-228
Dolžniški vredn. papirji	-1.678	-627	-767	-359	8	14	-53	-644
Posojila	1.167	-2.320	-2.720	-3.184	-3.604	-3.367	-3.214	-2.644
Delnice	-29	-23	32	107	131	114	119	90
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	-3	12	14	11	9	0	0	20
Drugo	-155	-122	-97	-125	30	-82	-170	-132
Druge finančne institucije								
Skupaj	-389	-162	-191	-380	-487	-635	-268	-189
Dolžniški vredn. papirji	0	-10	-12	-8	-8	1	4	-47
Posojila	-344	-350	-302	-468	-534	-694	-963	-895
Delnice	5	56	56	56	-1	3	4	27
Drug lastniški kapital	16	141	91	98	48	-68	468	418
Delnice/enote invest. skladov	-106	-50	-53	-20	15	39	113	140
Zavarovanja in pokojninske sheme	35	27	40	61	93	121	186	198
Drugo	4	25	-11	-98	-101	-36	-81	-31
Država								
Skupaj	1.387	6.937	11.348	8.107	8.079	6.909	3.236	2.034
Gotovina in vloge	-853	222	2.144	407	265	2.180	218	38
Dolžniški vredn. papirji	1.169	5.956	8.781	6.825	6.973	4.299	1.294	717
Posojila	1.098	347	256	232	94	395	1.279	1.169
Delnice	0	205	200	200	200	0	0	0
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Drugo	-27	207	-34	443	546	35	444	109
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	-341	-268	-233	-212	-150	-87	-127	-113
Posojila	-301	-317	-267	-249	-201	-103	-79	-35
Drugo	-43	47	32	37	50	16	-48	-78
Tujina								
Skupaj	-133	188	1.669	3.183	3.637	5.487	4.307	1.255
Denarno zlato in PPČ	-1	-12	22	17	17	12	-43	0
Gotovina in vloge	85	579	1.707	3.388	3.898	4.821	3.449	-40
Dolžniški vredn. papirji	-232	-561	-343	-384	-498	488	794	1.189
Posojila	171	36	170	-46	-90	-65	-147	-82
Delnice	45	-78	-66	57	104	44	51	18
Drug lastniški kapital	14	151	146	132	152	48	57	-44
Delnice/enote invest. skladov	128	67	98	72	57	102	92	77
Zavarovanja in pokojninske sheme	28	-10	-5	10	6	8	3	3
Drugo	-369	16	-59	-62	-10	29	50	133

Tabela 8.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2012	2013	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2
Domači sektor	-23	978	1.260	1.664	1.807	2.175	2.119	2.355
Nefinančne družbe	283	1.815	1.961	2.069	2.020	1.886	1.631	1.676
Denarne finančne institucije	1.043	3.889	3.631	3.377	3.466	789	773	810
Druge finančne institucije	60	257	318	303	474	519	348	340
Država	-1.517	-5.407	-5.114	-5.043	-5.167	-1.899	-1.763	-1.520
Gospodinjstva in NPISG	108	424	465	958	1.014	880	1.131	1.050
Tujina	23	-978	-1.260	-1.664	-1.807	-2.175	-2.119	-2.355

METODOLOŠKE OPOMBE

Ekonomski odnosi s tujino

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

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

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

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

Statistika finančnih institucij in trgov

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

Posebnosti metodologije so:

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

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

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

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

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

Statistika finančnih računov

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

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

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

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

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

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

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