BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

OKTOBER 2017

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: Oktober 2017

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 9

1 Mednarodno okolje 13

2 Konjunkturna gibanja 17

3 Trg dela 27

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 35

5 Financiranje podjetij, gospodinjstev in bank 45

6 Javne finance 51

7 Gibanje cen 57

8 Izbrane teme 63

8.1 Gibanje produktivnosti po dejavnostih slovenskega gospodarstva in primerjava z EU 63

8.2 Ocenjevanje vzorcev pregrevanja – primer Slovenije 73

8.3 Razvoj vzorcev dohodkovne konvergence v Evropi s poudarkom na Sloveniji 81

9 Statistična priloga 87

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Medletna gospodarska rast v BRIK in pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja	13
Slika 1.2	Rast globalnega BDP v letih 2017 in 2018	14
Slika 1.3	Struktura rasti BDP v evrskem območju – izdatkovna stran	14
Slika 1.4	Struktura rasti BDP v evrskem območju – proizvodna stran	14
Slika 1.5	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	15
Slika 1.6	Tehtane napovedi za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2017 in 2018	15
Slika 1.7	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	15
Slika 1.8	Surovine	16
Slika 2.1	Kazalniki zaupanja	17
Slika 2.2	Primerjava stopenj rasti BDP med Slovenijo in evrskim območjem	18
Slika 2.3	Medletne stopnje rasti BDP v članicah evrskega območja	18
Slika 2.4	Realni prihodek v industriji	18
Slika 2.5	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti	18
Slika 2.6	Realni prihodki v trgovini	19
Slika 2.7	Nominalni prihodki v storitvah brez trgovine	19
Slika 2.8	Gradbeništvo	22
Slika 2.9	Realna vrednost novih pogodb v gradbeništvu	22
Slika 2.10	Gibanje domače porabe in BDP v Sloveniji	22
Slika 2.11	Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev	23
Slika 2.12	Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija	23
Slika 2.13	Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – evrsko območje	23
Slika 2.14	Menjava s tujino	23
Slika 2.15	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	24
Slika 3.1	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	27
Slika 3.2	Prispevek zaposlovalnih dejavnosti k medletni rasti števila delovno aktivnih	28
Slika 3.3	Pričakovano zaposlovanje	28
Slika 3.4	Medletne spremembe števila brezposelnih glede na trajanje brezposelnosti	29
Slika 3.5	Stopnja brezposelnosti	29
Slika 3.6	Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik	29
Slika 3.7	Nominalne bruto plače	31
Slika 3.8	Nominalna in realna skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	33
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	35
Slika 4.2	Prispevki skupin proizvodov k rasti blagovnega izvoza	37
Slika 4.3	Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega uvoza	37
Slika 4.4	Blagovna menjava	38
Slika 4.5	Storitvena menjava	38
Slika 4.6	Neto primarni dohodki	38
Slika 4.7	Neto sekundarni dohodki	38
Slika 4.8	Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 19 držav zunaj evrskega območja)	41
Slika 4.9	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	41
Slika 4.10	Produktivnost, ULC* in sredstva na zaposlenega – celotno gospodarstvo, evrsko območje	41
Slika 4.11	Produktivnost, ULC* in sredstva na zaposlenega – celotno gospodarstvo, Slovenija	41
Slika 5.1	Struktura rasti posojil* nefinančnim družbam po ročnosti	45
Slika 5.2	Posojila gospodinjstvom	45
Slika 5.3	Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam	46
Slika 5.4	Obrestne mere za novoodbrena posojila gospodinjstvom	46
Slika 5.5	Izbrane obveznosti domačih bank	49
Slika 6.1	Prihodki države	52

Slika 6.2 Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam 52
Slika 6.3 Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško 54
Slika 6.4 Primanjkljaj države 55
Slika 7.1 Prispevki k inflaciji 57
Slika 7.2 Inflacija 57
Slika 7.3 Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov 58
Slika 7.4 Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov in nepredelane hrane 58
Slika 7.5 Skupna inflacija, merjena s HICP 58
Slika 7.6 Gibanje cen energentov 58
Slika 7.7 Cene hrane 60
Slika 7.8 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov 60
Slika 7.9 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 60
Slika 8.1.1 Produktivnost in BDP na prebivalca 64
Slika 8.1.2 Prispevki posameznih dejavnosti k zaostanku nominalne produktivnosti za EU 64
Slika 8.1.3 Nominalna dodana vrednost, zaposlenost in produktivnost – celotno gospodarstvo 65
Slika 8.1.4 Ocena prispevkov posameznih dejavnosti k medletni rasti nominalne produktivnosti 65
Slika 8.1.5 Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti 65
Slika 8.1.6 Odstopanja od povprečne produktivnosti v gospodarstvu 65
Slika 8.1.7 Nominalna produktivnost v industriji v primerjavi s povprečjem EU 66
Slika 8.1.8 Nominalna dodana vrednost, zaposlenost in produktivnost – industrija 66
Slika 8.1.9 Nominalna produktivnost v gradbeništvu v primerjavi s povprečjem EU 67
Slika 8.1.10 Nominalna dodana vrednost, zaposlenost in produktivnost – gradbeništvo 67
Slika 8.1.11 Nominalna produktivnost v skupini dejavnosti GHI v primerjavi s povprečjem EU 68
Slika 8.1.12 Nominalna dodana vrednost, zaposlenost in produktivnost – združene dejavnosti GHI 68
Slika 8.1.13 Nominalna produktivnost v skupini dejavnosti MN v primerjavi s povprečjem EU 69
Slika 8.1.14 Nominalna dodana vrednost, zaposlenost in produktivnost – združeni dejavnosti MN 69
Slika 8.1.15 Nominalna produktivnost v javnih storitvah v primerjavi s povprečjem EU 70
Slika 8.1.16 Nominalna dodana vrednost, zaposlenost in produktivnost – javne storitve 70
Slika 8.1.17 Razlike med Slovenijo in EU na ravni celotnega gospodarstva 71
Slika 8.1.18 Razlike med Slovenijo in EU v industriji 71
Slika 8.1.19 Razlike med Slovenijo in EU v gradbeništvu 71
Slika 8.1.20 Razlike med Slovenijo in EU v združenih dejavnostih GHI 71
Slika 8.1.21 Razlike med Slovenijo in EU v združenih dejavnostih MN 72
Slika 8.1.22 Razlike med Slovenijo in EU v javnih storitvah 72
Slika 8.2.1 Natančnost v primerjavi z L za vse kazalnike,* upoštevane za spremenljivko rasti realnega BDP 76
Slika 8.2.2 Krivulja AUROC za kazalnik (MA12/1 RMS) rasti realnega BDP 76
Slika 8.2.3 Gibanje kazalnikov pregrevanja za Slovenijo 77
Slika 8.2.4 Sestavljeni (povprečni) kazalnik pregrevanja 78
Slika 8.2.5 Realni BDP 79
Slika 8.2.6 Stopnja anketne brezposelnosti 79
Slika 8.2.7 Saldo menjave s tujino 79
Slika 8.2.8 Bruto zunanji dolg 79
Slika 8.2.9 Kazalnik gospodarske klime – celotno gospodarstvo 80
Slika 8.2.10 Kazalnik negotovih gospodarskih razmer 80
Slika 8.2.11 SBI TOP 80
Slika 8.2.12 Cene rabljenih stanovanj 80
Slika 8.2.13 Krediti zasebnemu sektorju 80
Slika 8.2.14 Rast kreditov nefinančnim družbam in gospodinjstvom 80
Slika 8.3.1 Gibanje BDP na prebivalca, BDP na zaposlenega in BND na prebivalca 82
Slika 8.3.2 Konvergenca beta (1995–2007) 83
Slika 8.3.3 Konvergenca beta (2007–2016) 83
Slika 8.3.4 Konvergenca beta (1995–2007) 83

Slika 8.3.5 Konvergenca beta (2007–2016) 83
Slika 8.3.6 Konvergenca beta (1995–2007) 84
Slika 8.3.7 Konvergenca beta (2007–2016) 84
Slika 8.3.8 Konvergenca sigma (1995–2016) 84
Slika 8.3.9 Konvergenca sigma (1995–2016) 84
Slika 8.3.10 Konvergenca sigma (1995–2016) 85

Tabele:

Tabela 2.1 Gospodarska aktivnost 24
Tabela 3.1 Brezposelnost in zaposlenost 30
Tabela 3.2 Stroški dela 31
Tabela 4.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 36
Tabela 6.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2012–2019 52
Tabela 7.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 59
Tabela 8.2.1 Spremenljivke, testirane z vidika njihove sposobnosti zgodnjega opozarjanja 74
Tabela 8.2.2 Kontingenčna matrika 75
Tabela 9.1 Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij 88
Tabela 9.2 Bilanca Banke Slovenije 89
Tabela 9.3 Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij 90
Tabela 9.4 Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij 91
Tabela 9.5 Stanje mednarodnih naložb 92
Tabela 9.6 Bruto zunanji dolg 93
Tabela 9.7 Plačilna bilanca 94
Tabela 9.8 Plačilna bilanca – nadaljevanje 95
Tabela 9.9 Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev 96
Tabela 9.10 Nekonsolidirana stanja obveznosti 97
Tabela 9.11 Neto finančna sredstva 97
Tabela 9.12 Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij 98
Tabela 9.13 Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij 99
Tabela 9.14 Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij 99

Okviri:

Okvir 2.1 Primerjava izbranih makroekonomskih kazalnikov med Slovenijo in evrskim območjem 20
Okvir 2.2 Prikaz prve letne ocene BDP za leto 2016 25
Okvir 3.1 Participacija na trgu dela 32
Okvir 4.1 Tehnološka zahtevnost izvoza 39
Okvir 4.2 Neto mednarodna investicijska pozicija Slovenije 42
Okvir 5.1 Poslovanje bank 47
Okvir 6.1 Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka 53
Okvir 7.1 Ocena vpliva spremembe tečaja evra na slovensko osnovno inflacijo 61

Povzetek

Svetovna gospodarska rast se krepi, kar v najnovejših napovedih še naprej zaznava tudi OECD. Krepi se tudi gospodarstvo evrskega območja, kar med drugim ponazarjajo ugodni kazalniki gospodarske klime. Zadnje tehtane ocene na podlagi napovedi Consensusa kažejo na še nekoliko višjo rast BDP v agregatu glavnih trgovinskih partneric Slovenije v letih 2017 in 2018, kar bo ohranjalo visoko rast slovenskega izvoza. Denarni politiki ECB in Fed ostajata divergentni, vendar se vrednost evra v primerjavi z dolarjem letos krepi. Cena nafte Brent se je v zadnjih mesecih opazno povišala in je konec septembra dosegla najvišjo raven v zadnjih dveh letih pri 59 USD za sodček, vendar so učinki na inflacijo v evrskem območju deloma nevtralizirani z apreciacijo evra.

Gospodarska rast v Sloveniji ostaja visoka in uravnotežena, gospodarstvo pa je z letošnjim drugim četrtletjem prešlo iz faze okrevanja v fazo ekspanzije. BDP je bil v letošnjem drugem četrtletju za odstotek večji v primerjavi s predkriznim vrhom, a s precej drugačno strukturo in nekaterimi neizkoriščenimi potenciali za rast. Ti so povezani predvsem z deležem investicij v BDP, ki vidno zaostaja za povprečjem evrskega območja, kar je neobičajno za gospodarstvo v fazi dohitevanja razvitejših tekmecev. Z razvojnega vidika je problematičen predvsem zaostanek v rasti investicij v raziskave in razvoj. Visoka rast industrijske proizvodnje, visoka izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti izvoznega sektorja in gospodarska krepitev mednarodnega okolja so kazalniki dodatnih potreb po investiranju v proizvodne zmogljivosti. Hkrati se postopno krepi tudi povpraševanje po gradbenih delih, ki pa se še ne odraža v polni meri v sami gradbeni aktivnosti. Rast zasebne potrošnje se je letos umirila ob nekoliko nižji rasti realne mase plač. Umiritev rasti agregatov domačega povpraševanja se ob konkurenčnem izvozu zrcali v neto menjavi s tujino, ki je v drugem četrtletju k 4,4-odstotni rasti BDP prispevala 1,1 odstotne točke. Glede na različne anketne kazalnike se bo hitra gospodarska rast nadaljevala tudi v prihodnjih mesecih.

Nadaljuje se visoka rast zaposlovanja v večini dejavnosti ob hitrem zmanjševanju brezposelnosti in vse večjim strukturnim neskladjem na trgu dela. Problem pomanjkanja delavcev podjetja vse pogosteje rešujejo z zaposlovanjem agencijskih delavcev in tujcev. Število registriranih brezposelnih se je septembra medletno znižalo za 14,9 % in je znašalo 80.990 oseb. Čeprav počasi, se znižuje tudi strukturna brezposelnost, saj postopoma pada število dolgotrajno brezposelnih. Od leta 2014 se znižujeta stopnji registrirane in anketne brezposelnosti, ki ju glede na trenutne podatke od njunih ravni v času pregrevanja v letih 2007 in 2008 ločita le še dve odstotni točki. Ob hitrem zmanjševanju presežne ponudbe dela se morda že pojavljajo prvi znaki nekoliko hitrejše rasti plač. Ob sočasni visoki rasti zaposlenosti je nominalna masa plač v povprečju letošnjih prvih sedmih mesecev medletno porastla za 5,6 %, rast realne mase plač pa je bila 3,9-odstotna. Vendar gibanja na trgu dela za zdaj še ne ogrožajo zunanje konkurenčnosti, saj rast stroškov dela na enoto proizvoda zaostaja za povprečno v evrskem območju. Bo pa pomanjkanje delovne sile v prihodnje eden glavnih izzivov ohranjanja visoke gospodarske rasti. Potreben bo preskok v produktivnosti dela in dodani vrednosti z usmerjenimi investicijami v visokotehnološke dejavnosti.

Presežek v menjavi blaga in storitev se letos spet povečuje, saj rast izvoza presega rast uvoza kljub negativnim pogojem menjave in okrepljenemu domačemu trgu. Nekoliko manjši je tudi primanjkljaj v dohodkih, v precejšnji meri zaradi zniževanja plačil obresti na dolgoročne vrednostne papirje kot posledice prestrukturiranja dolga države in izvajanja denarne politike prek odkupov obveznic RS. Enoletni presežek na tekočem računu je julija dosegel 5,7 %. Velik presežek je rezultat znižanja investicij v začetnem valu krize in kasneje še končne potrošnje po uvedbi varčevalnih ukrepov države, ki ju je v strukturi BDP nadomestil presežek v menjavi s tujino. V tem presežku je potencialni prostor za nadaljnje povečevanje domače končne potrošnje in investiranja, ki pa mora biti omejen z rastjo izvoza, če želi gospodarstvo na dolgi rok ohrani-

ti pozitivno bilanco s tujino. V menjavi blaga in storitev bo namreč potreben presežek za pokrivanje primanjkljaja v dohodkih, na katerega bo prek reinvestiranih dobičkov in dividend močno vplivalo povečevanje tujega lastništva v gospodarstvu.

Po večletnem padanju je v letu 2017 ponovno oživelo bančno posojanje v segmentu podjetij. Podjetja najemajo predvsem dolgoročna posojila, kar je ugodno z vidika financiranja investicij, vendar je skupni znesek najetih posojil za zdaj še majhen. Banke z ugodnimi pogoji vse bolj spodbujajo kreditiranje prebivalstva, še posebej najemanje potrošniških posojil. Sicer se banke vse bolj vračajo k svoji osnovni dejavnosti kreditiranja nebančnega sektorja, kar v povezavi z vedno bolj kakovostnim portfeljem daje dobre izglede za financiranje prihodnje gospodarske aktivnosti.

Primanjkljaj države se še naprej znižuje, na kar vplivajo ugodne gospodarske razmere in ohranjanje nekaterih varčevalnih ukrepov. Za letos Ministrstvo za finance načrtuje primanjkljaj v višini 0,8 % BDP, v okviru priprave proračunov RS za leti 2018 in 2019 pa nadaljnje izboljševanje fiskalnih rezultatov. Naslednje leto naj bi že bil realiziran presežek v višini 0,4 % BDP. Ker Slovenija prehaja v območje pozitivne proizvodne vrzeli in je dolg države relativno visok – v letošnjem drugem četrtletju je znašal skoraj 80 % BDP – je ustvarjanje proračunskih presežkov nujno. Ciklični prihodki morajo biti usmerjeni v ustvarjanje prihrankov oziroma zmanjševanje dolga.

Gibanje inflacije, merjene s HICP, letos odraža zunanje cenovne šoke na mednarodnih trgih, nekaj pa je bilo tudi enkratnih dogodkov na domačem trgu. Po močnem zvišanju na začetku leta se je inflacija znižala in se v zadnjih mesecih stabilizirala pri 1,4 %. Kljub krepitvi domače potrošnje osnovna inflacija ostaja nizka. Giblje se blizu, ampak pod poprečjem evrskega območja. Razlog za to leži predvsem v cenah industrijskih proizvodov brez energentov, ki se znižujejo že devet let. Pozitivna gospodarska gibanja v zadnjih letih in izboljšanje razmer na trgu dela so se hitreje odrazili na cenah storitev, katerih rast je že več kot eno leto blizu 2 %. S ponovno rastjo svetovnih cen nafte in drugih surovin na globalnem trgu se po juliju ponovno povečujejo cenovni pritiski iz uvoza, po anketnih podatkih SURS pa nadaljnjo rast cen v kratkoročnem obdobju pričakujejo tako podjetja kot gospodinjstva.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2014	2015	2016	16Q4	17Q1	17Q2	2014	2015	2016	16Q4	17Q1	17Q2
			Slovenija						*EA*			
Gospodarska gibanja					*medletne stopnje rasti v %*							
BDP	3,0	2,3	3,1	3,5	5,1	4,4	1,3	2,0	1,8	1,6	2,6	1,7
- industrija	4,6	1,4	4,4	4,1	7,0	6,6	2,7	4,2	1,8	1,8	3,6	0,9
- gradbeništvo	10,5	-1,6	-4,4	1,4	13,0	11,3	-0,9	0,2	1,7	1,0	3,9	2,5
- storitve pretežno javnega sektorja	-0,1	1,4	2,9	3,4	2,5	2,1	0,5	0,9	1,2	1,2	1,5	1,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,6	2,4	3,2	3,9	6,1	5,4	1,5	2,1	1,8	1,6	2,8	1,7
Domača potrošnja	1,7	1,8	2,9	4,7	5,6	3,7	1,3	1,9	2,3	2,0	2,4	2,0
- država	-1,2	2,7	2,5	1,1	0,9	1,2	0,7	1,3	1,7	1,6	1,1	1,3
- gospodinjstva in NPISG	1,9	2,1	4,2	6,4	4,1	3,2	0,8	1,7	2,1	1,9	1,6	1,7
- bruto investicije	3,8	0,2	-0,1	3,8	14,1	7,4	3,2	3,2	3,6	2,8	6,0	3,4
- bruto investicije v osnovna sredstva	1,1	-1,6	-3,6	0,7	12,8	7,9	1,7	3,1	4,4	3,7	5,3	2,8
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,5	0,3	0,7	0,5	0,5	0,0	0,3	0,0	-0,1	-0,2	0,2	0,1
Trg dela												
Zaposlenost	0,4	1,2	1,9	2,4	2,9	2,8	0,6	1,0	1,4	1,4	1,6	1,6
- storitve pretežno zasebnega sektorja	0,4	1,4	1,9	2,3	2,9	2,9	0,5	1,0	1,4	1,4	1,6	1,7
- storitve pretežno javnega sektorja	0,4	0,8	2,2	2,7	3,0	2,5	0,9	1,0	1,3	1,2	1,4	1,3
Stroški dela na zaposlenega	1,3	1,4	2,8	2,1	1,7	2,5	1,4	1,3	1,2	1,3	1,5	1,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,4	1,6	2,2	1,7	1,9	2,4	1,5	1,3	1,2	1,2	1,5	1,6
- storitve pretežno javnega sektorja	-2,1	0,7	5,2	5,2	4,2	3,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4
Stroški dela na enoto proizvoda	-1,9	0,4	1,6	0,7	-0,7	0,5	0,6	0,4	0,9	1,1	0,5	1,5
- industrija	-0,9	1,3	0,7	1,1	-1,6	-0,3	-0,9	-2,2	0,1	0,2	-1,0	1,9
						v %						
ILO stopnja brezposelnosti	9,8	9,0	8,0	8,1	7,8	6,4	11,7	10,9	10,0	9,8	9,9	9,0
Menjava s tujino					*medletne stopnje rasti v %*							
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	5,8	4,4	5,2	4,3	4,5	6,4	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	1,4	0,6	0,5	-0,9	0,1	1,1	0,1	0,1	-0,4	-0,4	0,3	-0,2
Realni izvoz blaga in storitev	5,7	5,0	6,4	5,6	9,5	8,3	4,6	6,6	3,2	2,9	5,9	3,2
Realni uvoz blaga in storitev	4,1	4,7	6,6	7,5	10,7	7,9	4,7	6,8	4,6	4,2	5,9	4,1
Financiranje						*v % BDP*						
Bilančna vsota bank	115,7	107,0	99,2	99,2	99,0	96,2	297,5	282,3	276,7	276,7	278,3	273,3
Posojila podjetjem	31,2	26,3	22,5	22,5	22,8	22,5	40,2	38,9	38,0	38,0	37,9	37,7
Posojila gospodinjstvom	21,3	21,1	21,1	21,1	21,2	21,3	50,5	49,9	49,5	49,5	49,4	49,4
Inflacija						*v %*						
HICP	0,4	-0,8	-0,2	0,7	2,0	1,4	0,4	0,0	0,2	0,7	1,8	1,5
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,6	0,3	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	1,1
Javne finance						*v % BDP*						
Dolg države	80,3	82,6	78,5	78,5	80,2	79,8	91,9	90,1	89,0	89,0	89,3	...
Saldo države	-5,3	-2,9	-1,9	-1,9	-1,5	-1,2	-2,6	-2,1	-1,5	-1,5	-1,3	...
- plačilo obresti	3,2	3,2	3,0	3,0	3,0	2,9	2,7	2,4	2,2	2,2	2,2	...
- primarni saldo	-2,1	0,3	1,1	1,1	1,5	1,7	0,1	0,3	0,7	0,7	0,9	...
- saldo brez rekapitalizacij bank	-4,4	-2,9	-1,9	-1,9	-1,5	-1,2						
- primarni saldo brez rekapitalizacij bank	-1,1	0,3	1,1	1,1	1,5	1,7						

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

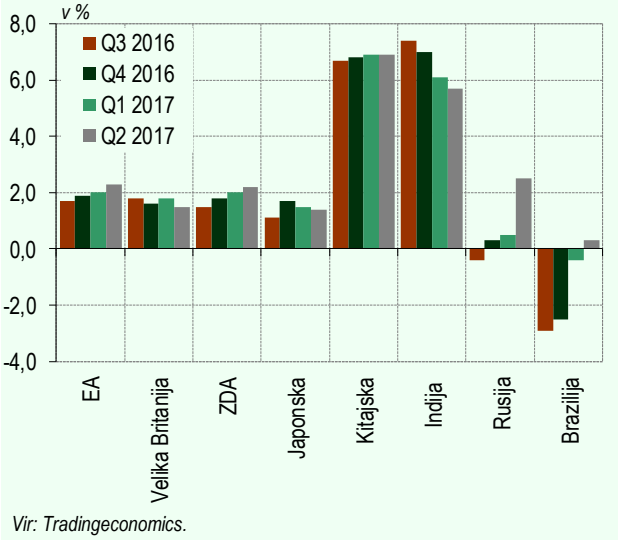
1 Mednarodno okolje

Konec drugega četrtletja so se napovedi svetovne gospodarske rasti še nekoliko okrepile. Gospodarske razmere v evrskem območju se še naprej izboljšujejo in krepi se zaupanje v gospodarstvo. Zadnje tehtane ocene na podlagi napovedi Consensusa kažejo na še nekoliko višjo rast v agregatu glavnih trgovinskih partneric Slovenije v letih 2017 in 2018, kar ohranja ugodne obete za rast slovenskega izvoza. Denarni politiki ECB in Fed ostajata divergentni, vendar se vrednost evra v primerjavi z dolarjem letos krepi. Cena nafte Brent se je v zadnjih mesecih opazno povišala in je konec septembra dosegla najvišjo raven v zadnjih dveh letih pri 59 USD za sodček, vendar so učinki na inflacijo v evrskem območju deloma omejeni z apreciacijo evra .

Globalno gospodarstvo

Po upočasnitvi v nekaterih večjih gospodarstvih na začetku leta se je rast BDP ponovno okrepila. Rast v ZDA se je v drugem četrtletju povišala, podpirala pa jo je ponovna oživitev domačega povpraševanja. Največ sta k temu prispevala zasebna potrošnja in zmerno povečanje zasebnih naložb. Rast se je okrepila tudi na Japonskem, predvsem zaradi povečane zasebne potrošnje in povečanja javnih naložb. V Združenem kraljestvu je bila rast v drugem četrtletju razmeroma nizka, pri čemer se je upočasnila rast zasebne potrošnje in zasebnih naložb, okrepile pa so se javna potrošnja in naložbe. Med državami BRIK je bila rast na Kitajskem v drugem četrtletju višja od pričakovane in ostaja visoka, medtem ko se je rast v Indiji upočasnila pod pričakovano. V Braziliji se je nadaljeval obrat navzgor. Tudi v Rusiji se nadaljuje okrevanje, rast pa je bila v drugem četrtletju višja od pričakovane.

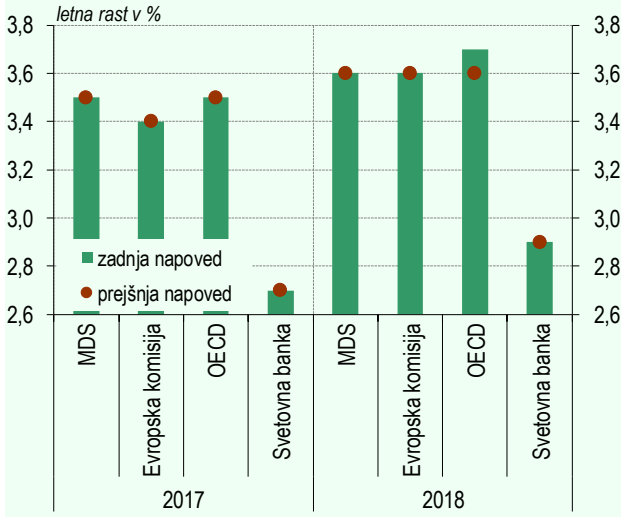
Slika 1.1: Medletna gospodarska rast v BRIK in pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja



Vir: Tradingeconomics.

Zadnje napovedi mednarodnih institucij kažejo, da se bo svetovna gospodarska rast postopoma povišala. Trenutne napovedi svetovne rasti BDP za leto 2017 se gibljejo v razponu med 2,7 % in 3,5 %, za leto 2018 pa v razponu med 2,9 % in 3,7 %. OECD je v septembrski napovedi svetovne gospodarske rasti nekoliko zvišal napovedi za leto 2018. Napovedi je izboljšal za evrsko območje v letih 2017 in 2018, na 2,1 % in 1,9 %, ter za Japonsko na 1,6 % in 1,2 %. Nekoliko je zvišal napoved rasti za Kitajsko v letih 2017 in 2018, na 6,8 % in 6,6 %, za Brazilijo pa napoveduje pozitivno rast v letu 2017 in 1,6 % v letu 2018. Napovedi je zvišal tudi za Rusijo, in sicer na 2 % v letu 2017 in 2,1 % v letu 2018. OECD za ZDA ocenjuje gospodarsko rast v višini 2,1 % v letu 2017 in 2,4 % v letu 2018, medtem ko je MDS napoved za ZDA revidiral navzdol, in sicer z 2,5 % na 2,1 % za leto 2018.

Slika 1.2: Rast globalnega BDP v letih 2017 in 2018



Vir: MDS, Evropska komisija, OECD, Svetovna banka.

Razlog je v pričakovanih učinkih napovedane davčne reforme in zmanjšanja izdatkov.

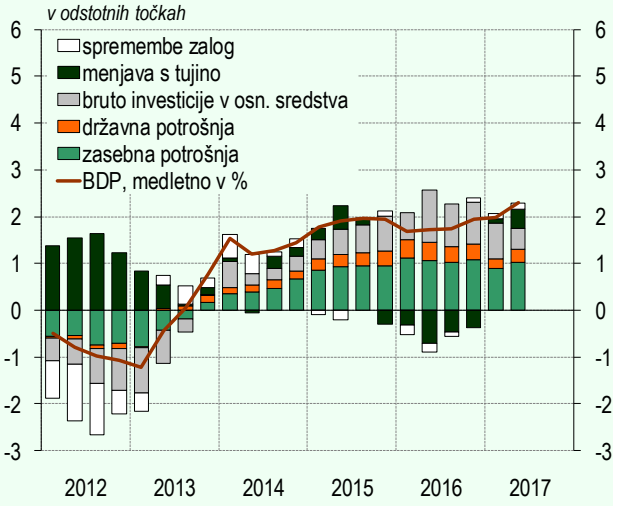
Pri gospodarskih obetih na srednji rok še vedno prevladujejo negativna tveganja. Povezana so s geopolitičnimi napetostmi, povečanim trgovinskim protekcionizmom, negotovostjo prihodnje ameriške gospodarske in trgovinske politike ter z zaostrovanjem globalnih finančnih pogojev zaradi normalizacije denarne politike Fed. Zadnje predstavlja tveganje upočasnitve rasti tudi za hitro rastoča gospodarstva, ki se soočajo z notranjimi neravnovesji in imajo večje dolarske izpostavljenosti. Še naprej se ohranjajo tudi možna negativna tveganja, ki jih predstavljajo kitajska gospodarska prilagoditev, zdravje bančnega sektorja v Evropi in pogajanja z Združenim kraljestvom o izstopu iz EU. Geopolitična trenja in politična negotovost ostajajo ključna tveganja za svetovno rast. Geopolitična tveganja so še posebej visoka na Korejskem polotoku in na območju Bližnjega vzhoda, še naprej so tudi zaostreni odnosi med Turčijo in EU. Med pozitivna tveganja sodita izboljšanje globalne gospodarske klime in okrepitev trgovinskih tokov.

Evrsko območje

Gospodarske razmere v evrskem območju se še naprej izboljšujejo. Četrtletna gospodarska rast je v drugem četrtletju 2017 dosegla 0,6 %, medletno pa je znašala 2,3 %. K medletni rasti je na podlagi desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkov največ prispevala zasebna potrošnja z 1,0 odstotne točke. Prispevek bruto investicij v osnovna sredstva k medletni rasti BDP je bil 0,4 odstotne točke, prav tako je bil neto prispevek izvoza 0,4 odstotne točke. Prispevek državne potrošnje je znašal 0,3 odstotne točke. Med dejavnostmi so k rasti največ prispevale zasebne storitve, in sicer 1,1 odstotne točke. Sledile so industrija (brez gradbeništva) z 0,5 odstotne točke ter javne storitve in gradbeništvo, ki so k rasti prispevali po 0,2 odstotne točke.

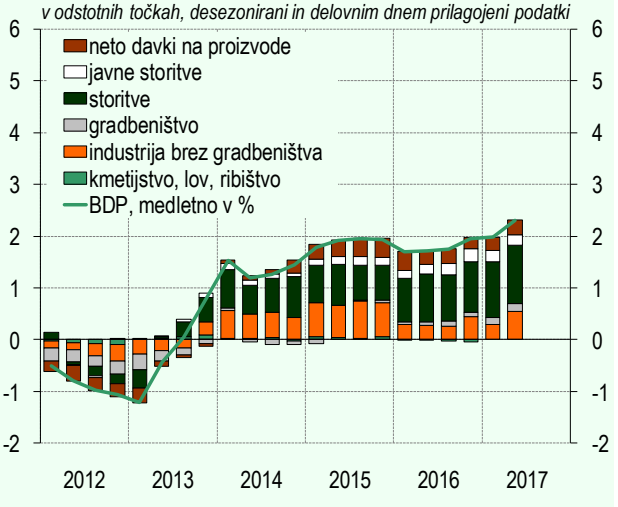
Zaupanje v gospodarstvo evrskega območja se še naprej krepi. Septembra je doseglo raven iz poletja 2007. Zaupanje se opazno krepi v industriji, v trgovini na drobno in drugih zasebnih storitvah, gradbeništvu in med

Slika 1.3: Struktura rasti BDP v evrskem območju – izdatkovna stran



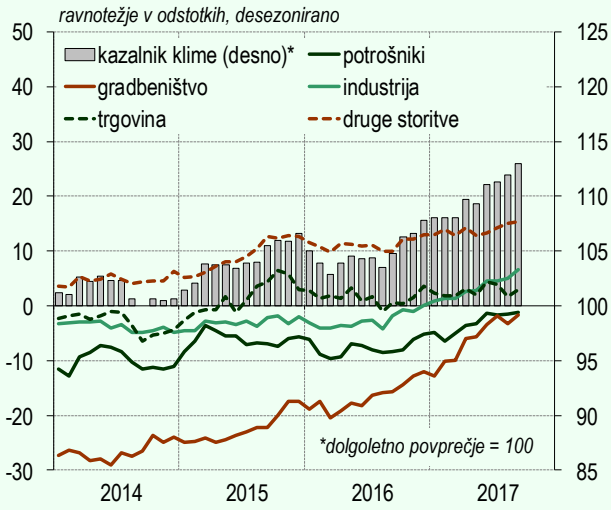
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.4: Struktura rasti BDP v evrskem območju – proizvodna stran



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.5: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Evropska komisija.

potrošniki pa se v zadnjih mesecih ohranja na zvišanih ravneh.

Slovenske trgovinske partnerice

Ocena tehtane gospodarske rasti v pomembnejših slovenskih trgovinskih partnericah se je konec tretjega četrtletja ponovno zvišala tako za leto 2017 kot za leto 2018. Consensus je septembra zvišal napoved rasti BDP za Nemčijo in Francijo, ki naj bi v letu 2017 znašala 1,9 % in 1,6 %, prav tako za Italijo in Avstrijo, in sicer na 1,3 % in 2,3 %. Consensus je tudi za leto 2018 nekoliko zvišal napovedi rasti BDP za Nemčijo in Francijo, na 1,9 % in 1,6 %, ter za Italijo in Avstrijo, na 1,1 % in 1,9 %. Rast gospodarske aktivnosti se pričakuje tudi v pomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije v državah vzhodne in južne Evrope, razen v Srbiji in BiH, kjer se pričakuje nekoliko nižja rast. Gospodarsko bo še naprej okrevala Rusija, kjer naj bi rast BDP v letu 2017 dosegla 1,7 %, prav tako se je nekoliko zvišala napoved za leto 2018, in sicer na 1,8 %. Consensus sicer pri ruski gospodarski rasti ostaja bolj zadržan od OECD. Septembra je Consensus ohranil napoved za Hrvaško v letu 2017 pri 2,9 %, za leto 2018 pa jo je nekoliko zvišal, in sicer na 2,7 %. K ugodnim napovedim na splošno še naprej prispeva rast potrošnje gospodinjstev, med negativnimi dejavniki za nadaljnjo gospodarsko rast v posameznih državah pa ostajajo geopolitična ter notranjepolitična tveganja.

Slika 1.6: Tehtane napovedi za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2017 in 2018

Opomba: Vključene so trgovinske partnerice z najmanj 1 % deležem v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih 12-ih mesecih z razpoložljivimi podatki (več kot 20 trgovinskih partneric s skupnim deležem približno 90 %. Napovedi rasti za leti 2017 in 2018 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu blaga).
Vir: Consensus, izračuni Banka Slovenije.

Tečaj evra in cene surovin

Divergenca med denarnima politikama ECB in Fed ostaja nespremenjena, saj Fed na svoji septembrski seji ni dvignila ključne obrestne mere. Ta ostaja na razponu med 1,00 % in 1,25 %. Tudi ECB je septembra pustila ključne obrestne mere nespremenjene, in sicer obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja pri 0,00 % ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita pri 0,25 % oziroma -0,40 %. Na septembrskem denarnem zasedanju ECB so ponovili zavezo, da bo obseg mesečnih nakupov vrednostnih papirjev v višini 60 mrd EUR trajal najmanj do konca decembra 2017 ali še dlje, dokler ne bo prišlo do vzdržne prilagoditve inflacije inflacijskemu cilju. Kljub

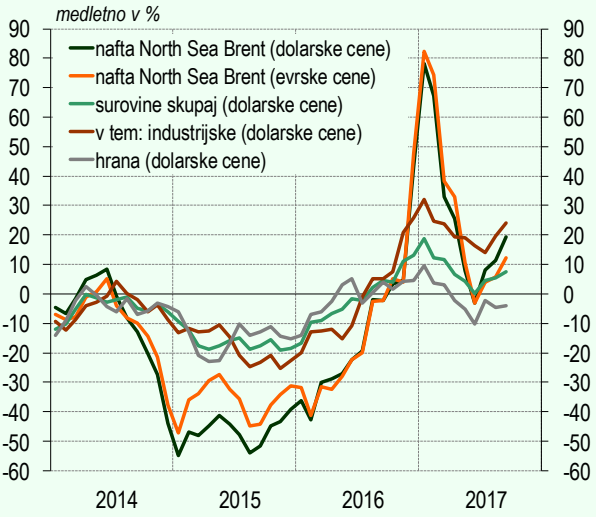
Slika 1.7: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri

Vir: ECB, Federal Reserve.

divergenci v denarnih politikah se tečaj evra še naprej krepi. Januarja je v povprečju znašal 1,06 USD za EUR, do septembra pa se je okrepil na 1,19 USD za EUR. To je še vedno opazno manj kot leta 2014, ko je v povprečju znašal 1,33 USD za EUR.

Nafta se je po juniju opazno podražila, draži se tudi večina drugih surovin. Razlog za znižanje cen nafte je v dogovorjenem zmanjšanju proizvodnje članic OPEC, Rusije in drugih proizvajalk, ki sodelujejo v dogovoru. Nekatere države so proizvodnjo zmanjšale celo za več kot dogovorjeno. Prav tako je precej močno povpraševanje po nafti, dodatno pa so h krepitvi cene nafte prispevali nemiri na Bližnjem vzhodu. Konec septembra je cena nafte porasla na najvišjo raven v zadnjih dveh letih, na 59 USD za sodček, predvsem na podlagi podatkov, ki so kazali zmanjšanje zalog nafte, in napovedi, da bo povpraševanje po nafti nad pričakovanim. Povprečna cena sodčka nafte Brent je septembra znašala 55,2 USD, kar je

Slika 1.8: Surovine



Vir: The Economist, Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

medletno več za skoraj 20 %. Še naprej se zvišujejo cene drugih surovin z izjemo hrane. Izstopajo kovine s kar 32-odstotno medletno rastjo cen v septembru.

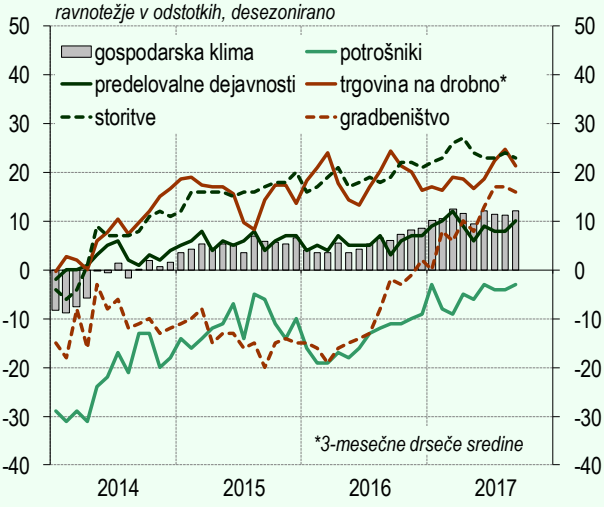
2 Konjunkturna gibanja

Gospodarska rast ostaja visoka in uravnotežena, gospodarstvo pa je z letošnjim drugim četrtletjem prešlo iz faze okrevanja v fazo ekspanzije. Po desetletju zaostajanja je bil BDP v letošnjem drugem četrtletju za odstotek večji v primerjavi s predkriznim vrhom, a s precej drugačno strukturo in nekaterimi neizkoriščenimi potenciali za rast. Ti so povezani predvsem z deležem investicij v BDP, ki vidno zaostaja za povprečjem evrskega območja, kar je neobičajno za gospodarstvo v fazi dohitevanja razvitejših tekmecev. Z razvojnega vidika je problematičen predvsem zaostanek v rasti investicij v raziskave in razvoj. Visoka rast industrijske proizvodnje, visoka izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti izvoznega sektorja in gospodarska krepitev mednarodnega okolja so kazalniki dodatnih potreb po investiranju v proizvodne zmogljivosti. Hkrati se postopno krepi tudi povpraševanje po gradbenih delih, ki pa se še ne odraža v polni meri v sami gradbeni aktivnosti. Rast zasebne potrošnje se je letos umirila ob nekoliko nižji rasti realne mase plač. Umiritev rasti agregatov domačega povpraševanja se ob konkurenčnem izvozu zrcali v neto menjavi s tujino, ki je v drugem četrtletju k 4,4-odstotni rasti BDP prispevala 1,1 odstotne točke. Glede na različne anketne kazalnike se bo hitra gospodarska rast nadaljevala tudi v prihodnjih mesecih.

Kazalniki zaupanja

Zaupanje v gospodarstvu se je letos ustalilo na visoki ravni. Zaupanje je visoko v vseh skupinah dejavnosti in pri potrošnikih, številni kazalniki pa kažejo na nadaljevanje hitre gospodarske rasti vse do konca leta. Po anketi SURS so podjetja v predelovalnih dejavnostih septembra za naslednje trimesečje pričakovala dodatno povečanje izvoznega in skupnega povpraševanja ter posledično proizvodnje, okrepila naj bi se rast prodajnih cen. Rast cen pričakujejo tudi gradbena podjetja, ki so bila septembra prav tako optimistična glede rasti naročil v letošnjem zadnjem četrtletju. Čeprav vrednost anketnih kazalnikov v trgovini na drobno močno niha, tendence kažejo na visoko rast prodaje do konca leta, prav tako naj bi se postopoma dvigovale tudi cene. V drugih zasebnih storitvah je bila septembra pričakovana rast prodaje bolj zmerna, prav tako pričakovana rast cen. Zaupanje potrošnikov je visoko zaradi optimizma glede prihodnjega gospodarskega stanja v državi, brezposelnosti in lastnega finančnega stanja.

Slika 2.1: Kazalniki zaupanja



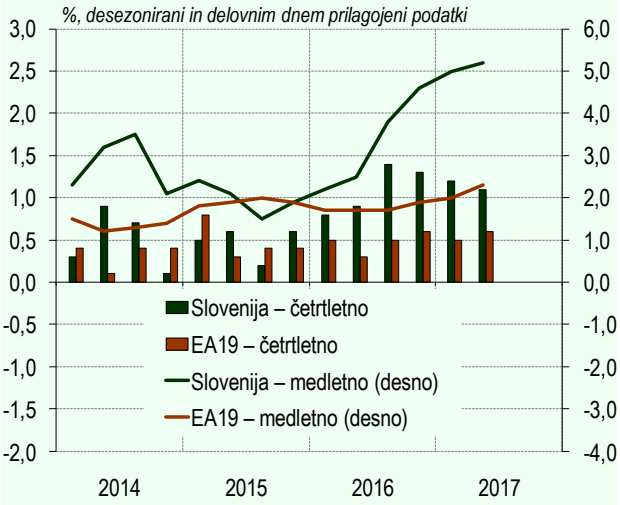
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Bruto domači proizvod

Gospodarska rast ostaja med najvišjimi v evrskem območju. Četrtletna rast se po močnem pospešku v lanskem tretjem četrtletju sicer postopoma umirja, vendar je v letošnjem drugem četrtletju še vedno presegla 1 %. V drugem četrtletju je s 4,4 % ostala visoka tudi medletna stopnja, pri čemer je bil izrazito močan učinek števila delovnih dni. Po desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkih se je medletna rast BDP namreč spet okrepila in je znašala 5,2 %. To je bila ena najvišjih rasti med članicami evrskega območja, njegovo povprečje pa je presegla za tri odstotne točke. Z visoko gospodarsko rastjo je Slovenija letos prešla iz faze gospodarskega okrevanja v fazo ekspanzije, vendar je v letošnjem drugem četrtletju BDP predkrizni vrh iz drugega četrtletja 2008 presegel šele za 1 %.

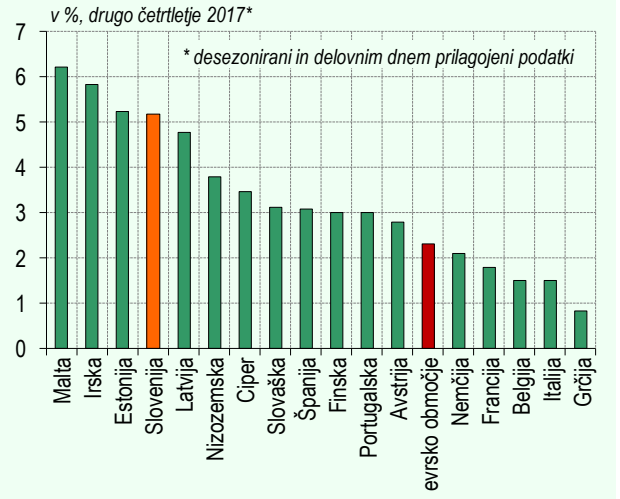
Z boljšimi gospodarskimi razmerami v mednarodnem okolju se še naprej krepi industrijska proizvodnja. Po desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkih se je četrtletna rast dodane vrednosti v industriji v drugem četrtletju okrepila na 2,2 %, medletna pa na 7,3 %. Hitra rast izhaja predvsem iz naraščajočega tujega povpraševanja, ki je geografsko precej razpršeno, saj se krepi tako v evrskem območju kot zunaj njega. Skupno rast proizvodnje letos najbolj poganjajo srednje nizko in srednje visoko tehnološko zahtevne panoge. Med prvimi so v drugem četrtletju po rasti izstopale proizvodnja kovin ter dejavnost popravil in montaže strojev, med drugimi pa

Slika 2.2: Primerjava stopenj rasti BDP med Slovenijo in evrskim območjem



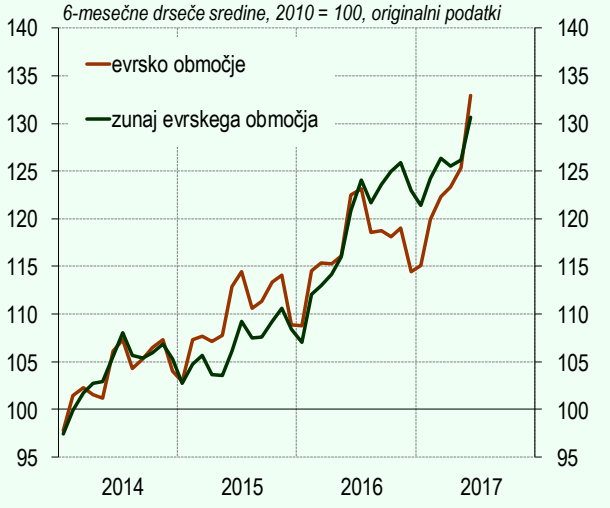
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.3: Medletne stopnje rasti BDP v članicah evrskega območja



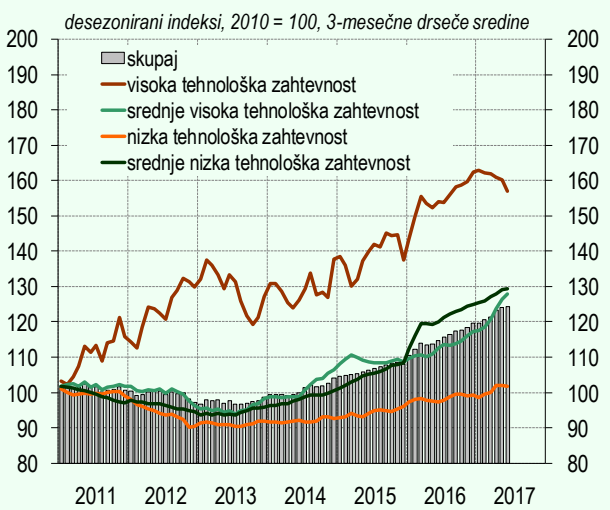
Opomba: Do 4.10. podatek za Luksemburg še ni bil dosegljiv.
Vir: Eurostat.

Slika 2.4: Realni prihodek v industriji



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.5: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti

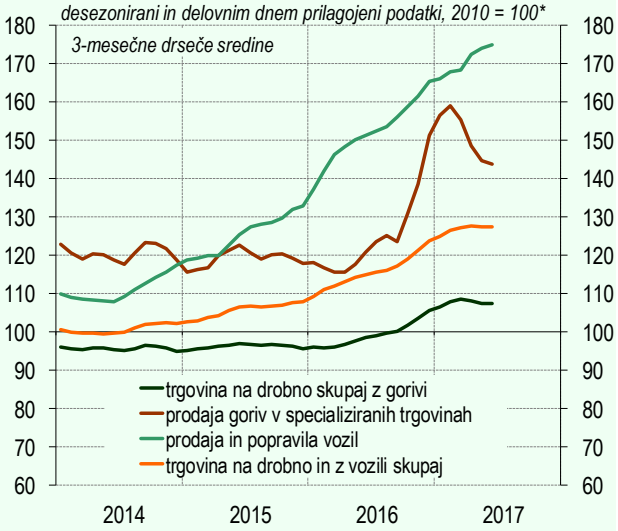


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

avtomobilska in strojna industrija. Narašča tudi proizvodnja nizko tehnološko zahtevnih proizvodov, a počasneje od povprečja, po rasti pa izstopata proizvodnja pohištva in usnjenih izdelkov. Upočasnjuje pa se medletna rast visoko tehnološko zahtevne proizvodnje. V drugem četrtletju je znašala le še 1,9 %. Razlog je lahko le v padcu proizvodnje računalniških, elektronskih in optičnih izdelkov, k čemur precej prispeva učinek osnove, saj je rast lani znašala skoraj 45 %.

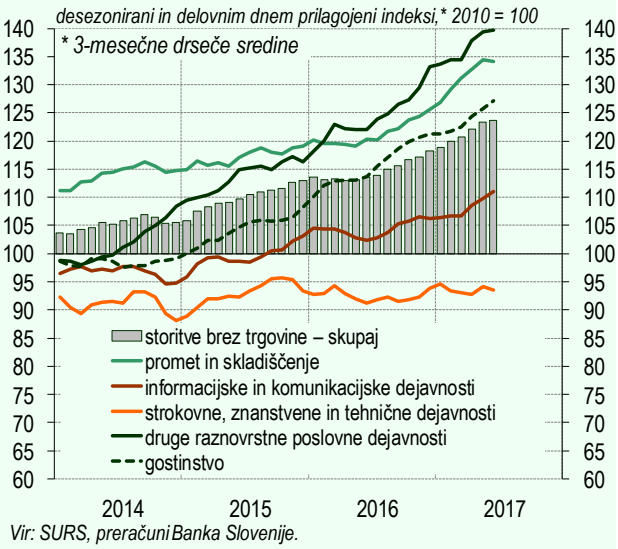
Medletna rast skupne dodane vrednosti v storitvah je tudi v drugem četrtletju presegla 4 %, saj se je nadaljevala rast domačega trga, močnejše je bilo tuje povpraševanje, ponovno pa se je povečala tudi zaposlenost v javnih storitvah. Po medletni rasti dodane vrednosti z izločenim učinkom sezone in delovnih dni je izstopala skupina dejavnosti trgovine in popravil vozil, prometa in skladiščenja ter gostinstva. Čeprav se je mesečna rast prihodkov v trgovini letos ustavila zaradi volatilnosti v prodaji motornih goriv, ti v primerjavi z istim lanskim obdobjem ostajajo precej višji v večini segmentov. Še naprej izstopa prodaja trajnih proizvodov, pri čemer medletna rast prihodkov od prodaje motornih vozil še naprej presega 15 %. Kljub mesečni volatilnosti ostaja izrazito visoka tudi medletna rast prihodkov od prodaje motornih goriv, kar je lahko deloma povezano s povečanim tranzitnim prometom in hitro rastjo prometne dejavnosti. Močno so se povečali prihodki v gostinstvu, saj se krepi zasebna potrošnja, še bolj izrazito pa se je okrepil prihod tujih gostov, v drugem četrtletju medletno kar za 21 %. Visoka ostaja rast dodane vrednosti v finančnem posredništvu, kar je vsaj deloma povezano s posojilno podporo gospodarski rasti s strani domačega bančnega sistema. Še naprej se povečuje aktivnost v različnih poslovnih dejavnostih, visoka pa ostaja tudi rast dodane vrednosti v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih. H gospodarski rasti še naprej prispevajo tudi javne storitve. Dodana vrednost v poslovanju z nepremičninami že nekaj let stagnira, kar je v nasprotju z visokim številom transakcij s stanovanjskimi objekti. V agregatu ostajajo nizki prihodki v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih, kjer pa se dinamika rasti med posameznimi vrstami storitev močno razlikuje.[1]

Slika 2.6: Realni prihodki v trgovini



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.7: Nominalni prihodki v storitvah brez trgovine



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Gradbena aktivnost se povečuje v vseh segmentih gradenj, a z zelo nizke ravni in s precejšnjimi mesečnimi nihanji. Po desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkih se je dodana vrednost v gradbeništvu v drugem četrtletju v primerjavi s prvim povečala za 3,7 %, medletna rast pa je presegla 11 %. Medletna rast opravljenih del ostaja najvišja pri gradnji stanovanjskih in nestanovanjskih stavb, vendar je raven v obeh primerih zelo nizka in vsaj pri stanovanjskih stavbah ne zadostuje za pokritje povišanega povpraševanja. To se že odraža v rasti cen stanovanjskih nepremičnin, ki so se od dna v letu 2014 povišale za 14 %. Obseg opravljenih del se medletno povečuje tudi pri inženirskih objektih, a za zdaj še z razmeroma majhnim prispevkom države. Tudi v tem

[1] Prihodki v storitvah arhitekturnega in tehničnega projektiranja ter tehničnega preizkušanja in analiziranja so bili v prvem polletju medletno manjši za več kot 5 %, v drugih strokovnih in tehničnih dejavnostih pa večji za skoraj petino.

Okvir 2.1: Primerjava izbranih makroekonomskih kazalnikov med Slovenijo in evrskim območjem

V Sloveniji je gospodarska klima od sredine leta 2014 večinoma ugodnejša kot v evrskem območju. Stopnja zaupanja med podjetji je višja v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu, trgovini na drobno in v agregatu drugih storitvenih dejavnosti zasebnega sektorja. Izjema so le gospodinjstva, ki so tradicionalno manj optimistična, vendar se je tudi raven njihovega zaupanja letos ponovno približala povprečju evrskega območja. Raven zaupanja v gospodarstvu tako za zdaj ostaja visoka in daje obete za nadaljevanje ponovno vzpostavljene konvergence k razvitejšim članicam.

Slovensko gospodarstvo je šele v letošnjem drugem četrtletju nadomestilo izpad BDP zaradi recesije z dvojnim dnom, zaostanek za evrskim območjem pa ostaja viden kljub prehitevanju v gospodarski rasti. Slovenski BDP je bil v letošnjem drugem četrtletju v primerjavi z drugim četrtletjem 2008 večji le za odstotek, v evrskem območju pa za 4,4 %.[1] K hitrejši rasti letos prispeva večina agregatov domačega povpraševanja. Največja je razlika v investicijah, ki okrevajo po izrazitem padcu v letu 2016 zaradi tedanjega izpada javnih investicij. V investicijah je zaostanek za evrskim območjem sicer najbolj izrazit, saj so v Sloveniji v letošnjem drugem četrtletju za ravnjo v drugem četrtletju 2008 zaostajale za več kot 40 %, v evrskem območju pa za 6,3 %. Vendar je treba poudariti, da je bila raven investicij v Sloveniji pred krizo nevzdržno visoka. Hitreje raste tudi zasebna potrošnja, saj so razmere na trgu dela ugodnejše kot v evrskem območju, večje kot v evrskem območju pa je bilo tudi povečanje zasebne potrošnje po drugem četrtletju 2008. Po koncu begunskega vala se je rast končne potrošnje države znižala na evrsko povprečje, zaradi varčevalnih ukrepov v krizi pa po rasti zaostaja v primerjavi z drugim četrtletjem 2008. V letošnjem drugem četrtletju je bila v primerjavi z drugim četrtletjem 2008 večja za 2,9 %, v evrskem območju pa za 8 %.

Zaradi globlje krize za evrskim povprečjem zaostaja tudi dinamika mase plač, vendar se razlika zmanjšuje zaradi hitrejše rasti zaposlovanja v zadnjem obdobju. S sproščanjem varčevalnih ukrepov v javnem sektorju so z letom 2016 nekoliko hitreje začele rasti tudi plače. Vendar je gibanje stroškov dela na enoto proizvoda ugodnejše kot v evrskem območju. To ohranja stroškovno konkurenčnost, ki se je evrskemu povprečju približala zaradi notranje devalvacije med krizo. V primerjavi z drugim četrtletjem 2008 se je masa plač v Sloveniji do letošnjega drugega četrtletja povečala za 11 %, v evrskem območju pa za 17,3 %.

Okrevanje gospodarstva v obdobju 2014–2016 je potekalo brez pomoči domačega bančnega sistema, v letošnji ekspanzivni fazi pa sodelujejo tudi banke.[2] Zaradi prezadolženosti podjetij in bančne krize so posojila zasebnemu sektorju v preteklih letih padla bistveno bolj kot v povprečju evrskega območja. K temu je statistično prispeval tudi obsežen prenos slabih terjatev na DUTB. Postopen obrat h kreditiranju se je začel že sredi leta 2016 z rastjo potrošniških posojil gospodinjstvom, ki letos postopno prehaja tudi na podjetja. Rast posojil zasebnemu sektorju je postala hitrejša kot v evrskem območju. Pri tem so obrestne mere za podjetja višje kot v evrskem območju, pri obrestnih merah za potrošniška in stanovanjska posojila pa ni večjih razlik. Medletna rast bruto posojil podjetjem in gospodinjstvom je julija letos v Sloveniji dosegla skoraj 4 %, v evrskem območju pa 1,2 %.

Fiskalni položaj države se je zaradi globlje gospodarske in bančne krize v zadnjem desetletju poslabšal bistveno bolj kot v povprečju evrskega območja. Pri tem država tudi ob najugodnejših gospodarskih razmerah pred krizo ni ustvarjala proračunskih presežkov. V zadnjih letih se položaj zaradi gospodarske rasti opazno izboljšuje, dolg pa ostaja pod evrskim povprečjem. V drugem četrtletju 2008 je dolg sektorja država v Sloveniji znašal 22,1 % BDP, v letošnjem drugem četrtletju pa 79,8 % BDP. V evrskem območju se je dolg povečal s 66,2 % BDP na 89,5 % BDP.[3] Zaradi skoraj štirikratnega povečanja dolga so se kljub zelo ugodnim tekočim pogojem financiranja bistveno povečali stroški obresti, ki znatno presegajo povprečje evrskega območja in s tem izrinjajo druge izdatke.

V krizi in kasnejši vzpostavitvi gospodarske rasti sta se skupna in kasneje tudi osnovna inflacija precej sinhronizirali z evrskim povprečjem. Precejšen del odstopanj v skupni inflaciji običajno pojasnjuje večji učinek sprememb v cenah energentov na slovensko inflacijo zaradi večje uteži v košarici HICP. V osnovni inflaciji v zadnjem obdobju trendno hitreje rastejo cene storitev, še naprej pa se znižujejo cene industrijskih proizvodov brez energentov. Gibanje cen v Sloveniji in evrskim območjem sicer še naprej zaostaja za dinamiko agregatov domačega končnega trošenja. Septembra je inflacija v Sloveniji znašala 1,4 %, v evrskem območju pa 1,5 %.

[1] Drugo četrtletje je za primerjavo izbrano zato, ker je bil takrat v Sloveniji dosežen predkrizni vrh BDP.

[2] Ekspanzivna faza je definirana kot preseganje predkrizne ravni BDP.

[3] Podatek je za letošnje prvo četrtletje.

Slika 1: Kazalnik zaupanja v gospodarstvu

Vir: Evropska komisija.

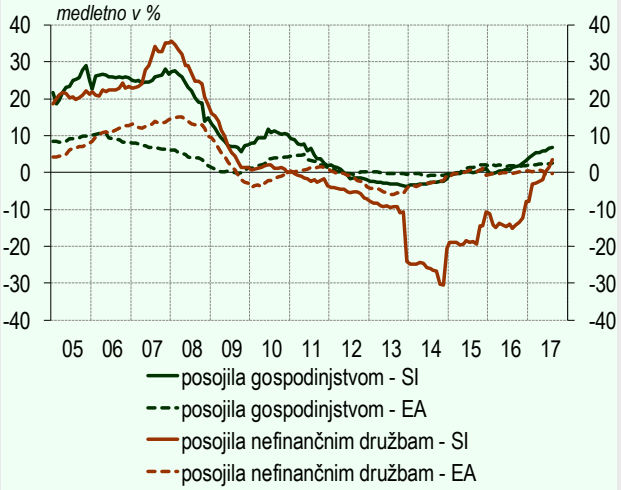
Slika 2: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran*

Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Gibanje mase plač v Sloveniji in evrskem območju

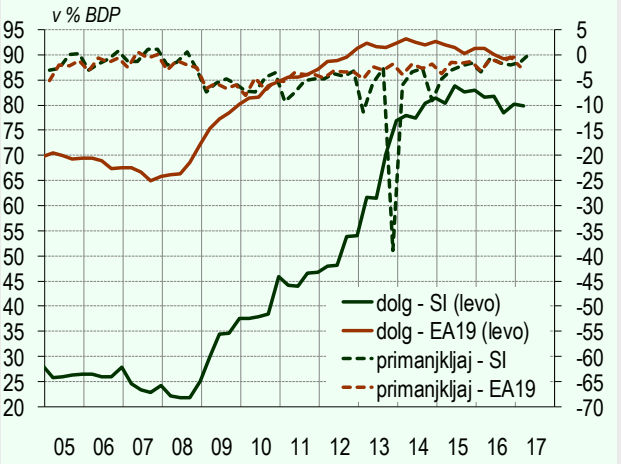
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4: Posojila monetarnih finančnih institucij gospodinjstvom in nefinančnim družbam



Opomba: Posojila na bruto osnovi – statistična definicija.
Vir: ECB.

Slika 5: Fiskalni položaj sektorja država

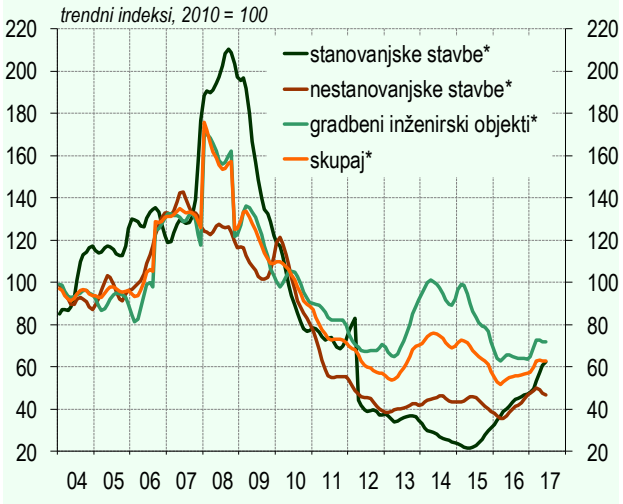


Vir: Eurostat.
Opomba: Povečanje primanjkljaja v Sloveniji v Q1 2011, Q1 2013 in Q4 2013 je posledica rekapitalizacije bank.

Slika 6: Inflacija, merjena s HICP

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.8: Gradbeništvo



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

Slika 2.9: Realna vrednost novih pogodb v gradbeništvu

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

primeru so prisotna močna mesečna nihanja v aktivnosti. Povpraševanje po gradbenih delih se bo še krepilo, vsaj glede na rast vrednosti novih pogodb za gradnjo inženirskih objektov. Te že odražajo projekte, ki bodo sofinancirani iz evropskih sredstev.[2] Vendar vrednost pogodb za zdaj ostaja nizka in še ne nakazuje oblikovanja novega gradbenega balona.

Agregatno povpraševanje

Medletna rast domače potrošnje se je v drugem četrtletju upočasnila zaradi znižane rasti investicij. Po izločitvi vpliva sezone in števila delovnih dni je bila doma-

Slika 2.10: Gibanje domače porabe in BDP v Sloveniji

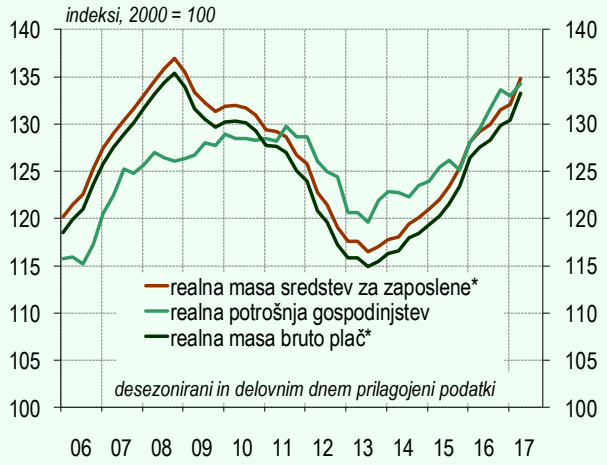
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

ča potrošnja v drugem četrtletju medletno večja za 3,7 %, kar je za 1,8 odstotne točke manj kot v prvem četrtletju. Znižanje večinoma izhaja iz upočasnjene rasti investicij v osnovna sredstva. Njihova rast je v drugem četrtletju dosegla še vedno visokih 7,8 %, vendar je za tisto v prvem četrtletju zaostala za 4,7 odstotne točke. Rast zasebne potrošnje je po prilagojenih podatkih ostala skoraj nespremenjena in nižja kot v lanskem drugem polletju, večjih sprememb pa ni bilo niti pri potrošnji države. Ta po znižanju zaradi prenehanja begunskega vala raste od lanskega zadnjega četrtletja naprej po nizki medletni stopnji nekoliko nad 1 %.

Znižana rast zasebne potrošnje v prvem polletju sovpada z nižjo realno rastjo mase plač. V prvem polletju je po prilagojenih podatkih medletna rast zasebne potrošnje še vedno znašala skoraj 4 %, kar je primerljivo z rastjo realne mase plač v tem obdobju. Že četrto leto zapored se močno povečujejo nakupi trajnih proizvodov, kjer rast tudi letos presega 10 %. Še naprej se hitro povečujejo izdatki za nakup vozil, skladno z visokim številom transakcij na trgu stanovanjskih nepremičnin pa gospodinjstva več sredstev namenjajo tudi za opremo stanovanj. Glavnino, približno 90 % zasebne potrošnje, sicer predstavljajo druge oblike končne potrošnje gospodinjstev. Njihova medletna rast je v drugem četrtletju znašala 3 %, gospodinjstva pa so več sredstev namenila za nakup širokega spektra poltrajnih in netrajnih dobrin. Predvsem pa se povečuje trošenje za prosti čas, saj število

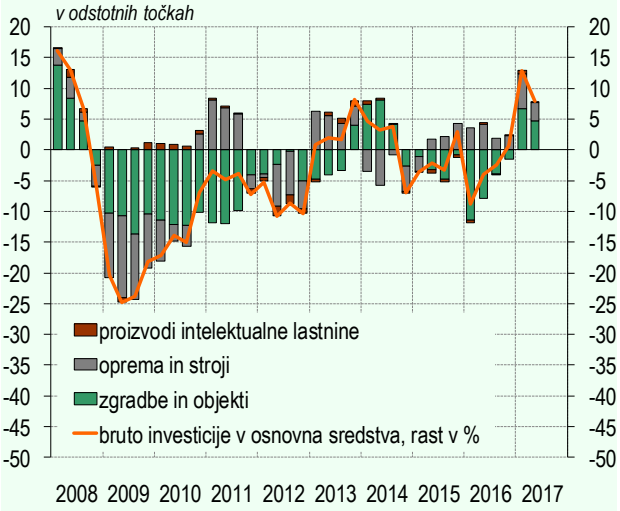
[2] Do 27. julija 2017 je bilo potrjenih za 1,2 mrd EUR evropskih projektov in javnih razpisov (od 3,2 mrd EUR, kot jih ima Slovenija na voljo).

Slika 2.11: Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev



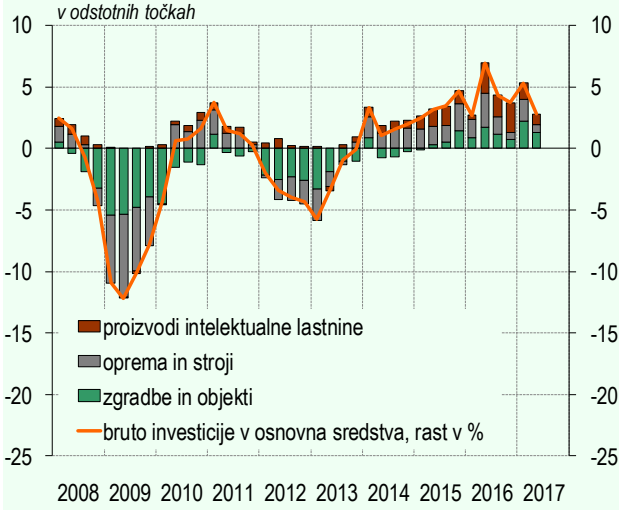
*Opomba: * Deflacionirano z desezoniranim indeksom HICP.*
Vir: SURS – nacionalni računi, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.12: Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija



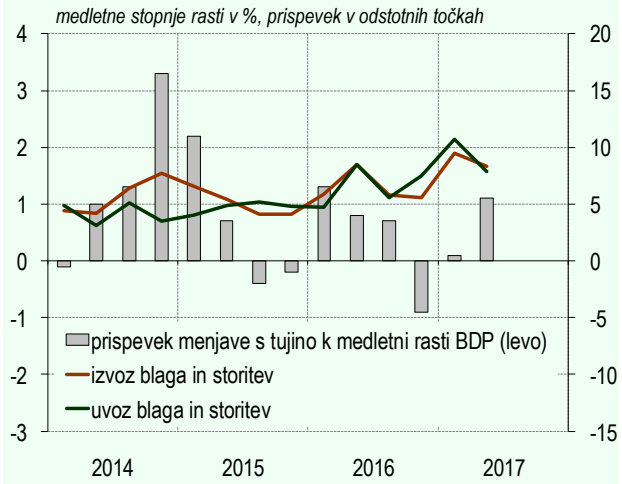
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

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



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.14: Menjava s tujino



Vir: SURS – nacionalni računi.

prihodov domačih turistov in število njihovih nočitev naraščata že tretje leto zapored. Kljub razmeroma visoki rasti zasebne potrošnje od leta 2014 naprej je bila v letošnjem drugem četrtletju njena raven od predhodnega vrha v letu 2011 višja le za 3,5 %.

Raven investicij ostaja izrazito nizka, struktura njihove rasti pa razvojno zaostaja za evrskim območjem. Medletna rast investicij se je v drugem četrtletju znižala v vseh segmentih. Najbolj opazno je bilo znižanje rasti investicij v gradbeništvu, z ene petine v prvem na 12 % v drugem četrtletju, kar pa je verjetno zgolj prehodnega značaja, saj država še ni začela vidneje koristiti sredstev iz nove evropske perspektive. Prav tako so gradbene investicije, izražene kot delež BDP, na izrazito nizki ravni. Nižja je bila tudi rast investicij v opremo in stroje, 6,8-odstotna. Vendar potrebe po investicijah ostajajo velike, saj stopnja izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih vztraja nad povprečjem evrskega območja, pričakovana pa je tudi nadaljnja krepitev domačega in tujega povpraševanja, ki mu bo gospodarstvo težko sledilo brez dodatnega investiranja. Investicije sicer letos rastejo precej hitreje kot v evrskem območju, vendar struktura rasti z razvojnega vidika ostaja slaba. Investicije v raziskave in razvoj praktično stagnirajo, medtem ko se v evrskem območju opazno povečujejo. Bruto investicije v osnovna sredstva so v prvi polovici letošnjega leta znašale le 18,4 % BDP, kar je bilo skoraj dve odstotni točki pod povprečjem evrskega območja.

Hitra rast izvoza ohranja pozitiven prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP. Realna rast izvoza je v drugem četrtletju medletno presegla 8 %, ob izločitvi vpliva sezone in števila delovnih dni pa je znašala kar 10 %. S tem je nekoliko presegla rast uvoza, ki je ostala visoka zaradi povečevanja vseh agregatov domače porabe. Izvozni sektor tako izkorišča ugodne razmere v mednarodnem okolju, ki se kažejo s krepitvijo gospodarske rasti v večini trgovinskih partneric. Prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP je v drugem četrtletju znašal 1,1 odstotne točke, največ po prvem četrtletju 2016.

Slika 2.15: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti

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

Gospodarska gibanja v tretjem četrtletju

Visoka gospodarska rast se je nadaljevala tudi na začetku tretjega četrtletja, a z nihajem navzdol v gradbeništvu. Razlog je v mesečnem padcu obsega opravljenih gradbenih del v juliju, šibka in v neskladju z anketnimi kazalniki zaupanja pa so bila mesečna gibanja že aprila in maja. Mesečni padec opravljenih del je bil prisoten v gradnji nestanovanjskih stavb in inženirskih objektov, upočasnila pa se je tudi rast stanovanjske gradnje. Za kazalnike obsega opravljenih gradbenih del je sicer značilna močna volatilnost. Prihodki v trgovini na mesečni ravni pretežno stagnirajo že od marca, še naprej pa so se hitro povečevali prihodki v drugih storitvah zasebnega sektorja. Nadaljevala se je rast industrijske proizvodnje. Medletno je bil njen obseg julija večji za več kot 6 %.

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost

Gospodarska aktivnost	2014	2015	2016	12 mes. do jul.17	2017 jun.	2017 jul.	2017 jul.
			medletne stopnje rasti v %				tekoče ++
Industrijska proizvodnja: - skupaj*	1,7	5,1	7,8	7,8	6,9	**6,5**	*1,0*
- predelovalne dejavnosti	3,7	5,5	9,0	8,4	8,0	**6,7**	*1,4*
Gradbeništvo: - skupaj**	19,5	-8,1	-17,7	2,8	21,1	**8,8**	*-4,8*
- stavbe	3,8	-4,0	2,4	23,4	31,8	**10,0**	*-4,8*
- gradbeni inženirski objekti	26,5	-9,8	-24,7	-4,7	16,1	**8,8**	*-7,6*
Trgovina (realni prihodek)							
Trgovina na drobno, skupaj	-0,3	0,8	4,1	9,4	9,1	**9,6**	*0,2*
Trgovina na drobno brez motornih goriv	-0,8	1,4	3,3	3,9	5,4	**2,7**	*0,5*
- z živili, pijačami, tobakom	-1,6	0,2	-1,0	0,6	4,4	**0,8**	*-0,6*
- z neživili (brez motornih goriv)	0,1	2,3	7,5	7,0	6,5	**4,7**	*1,0*
Trgovina z motornimi vozili in popravila	5,7	13,5	22,3	18,0	15,0	**10,5**	*1,3*
Storitve zasebnega sektorja* +**	3,5	4,9	4,1	6,7	8,4	**9,8**	*2,2*
Promet in skladiščenje +	6,0	2,5	3,7	8,7	8,8	**14,0**	*2,1*

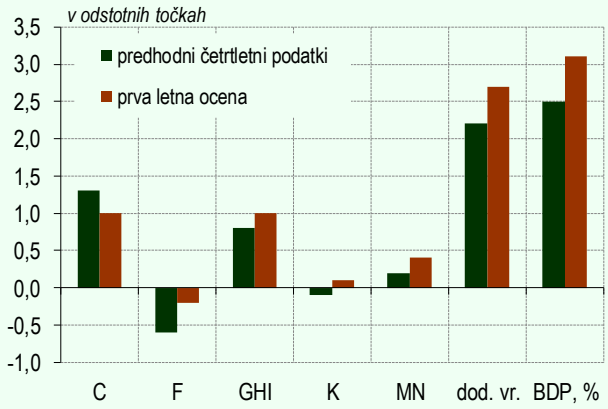
Opombe: Podatki so prilagojeni glede na vpliv števila delovnih dni.
** Realna vrednost industrijske proizvodnje. ** Realna vrednost opravljenih del v gradbeništvu. *** Brez trgovine in finančnih storitev, + Nominalni prihodki.*
++: Trimesečne drseče sredine glede na trimesečne drseče sredine pred tremi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

Okvir 2.2: Prikaz prve letne ocene BDP za leto 2016

SURS je s prvo letno oceno BDP opazno spremenil podatke o dinamiki in strukturi gospodarske rasti v letu 2016. Po predhodno objavljenih četrtletnih podatkih je bila rast slovenskega gospodarstva v letu 2016 2,5-odstotna, s prvo letno oceno pa je bila zvišana na 3,1 %. Opazne so precejšnje spremembe v rasti dodane vrednosti številnih dejavnosti, z vidika rasti BDP pa je imelo najmočnejši vpliv zmanjšanje negativnega prispevka gradbeništva. V izdatkovni strukturi BDP izstopa predvsem višja ocena rasti končne potrošnje zaradi večjega trošenja gospodinjstev. Zvišan je bil tudi prispevek salda menjave s tujino.

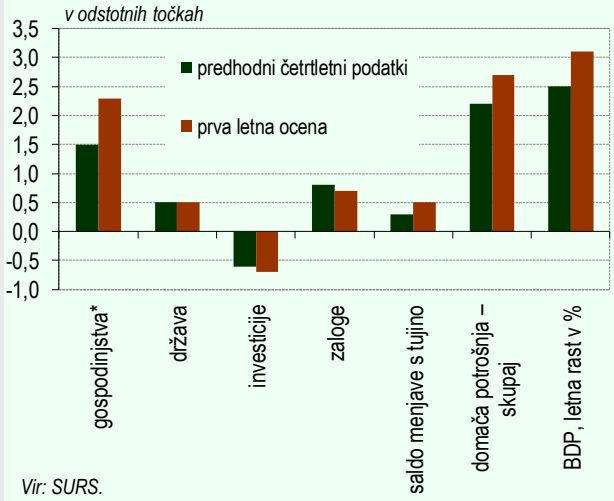
Razlike v rasti dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu ter industrijske proizvodnje in obsega opravljenih gradbenih del so izrazite. Prva letna ocena BDP je v primerjavi s predhodno objavljenimi četrtletnimi podatki rast dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih znižala s 6,4 % na 4,9 %, njen prispevek k rasti BDP pa z 1,3 odstotne točke na 1,0 odstotne točke. S tem se je ocena rasti že drugo leto zapored močno oddaljila od rasti, merjene z mesečnimi indeksi industrijske proizvodnje, ki je za leto 2016 znašala 8,2 %, ponovno pa je bila neskladna tudi z rastjo blagovnega izvoza. Prva letna ocena rasti dodane vrednosti v gradbeništvu se je v primerjavi s predhodno objavljenimi četrtletnimi podatki zvišala z -12,5 % na -4,7 %, kar je zmanjšalo njen negativni prispevek k rasti BDP z -0,6 na -0,2 odstotne točke. S tem se je prva letna ocena rasti precej oddaljila od podatka o rasti realnega indeksa opravljenih gradbenih del, ki je v letu 2016 znašala -11,4 %.

Slika 1: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP po prvi letni oceni SURS – proizvodna stran, 2016



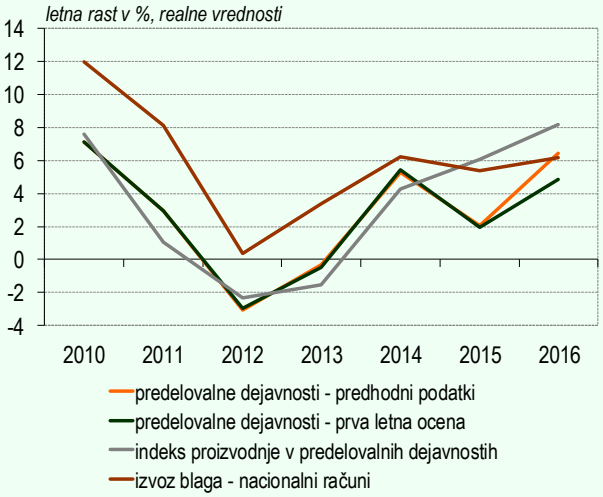
Opomba: C – predelovalne dejavnosti, F – gradbeništvo, GHI – trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo, K – finančne in zavarovalniške dejavnosti, MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti.
Vir: SURS.

Slika 2: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP po prvi letni oceni SURS – izdatkovna stran, 2016



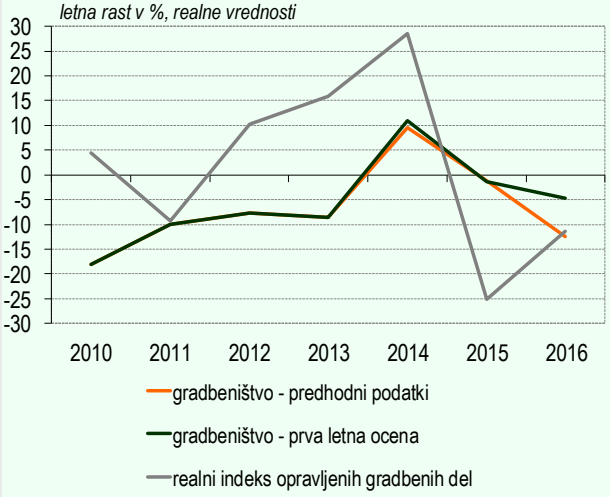
Vir: SURS.
*Opomba: * Končna potrošnja gospodinjstev po nacionalnem konceptu.*

Slika 3: Spremembe v medletni rasti dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih po prvi letni oceni SURS, 2016



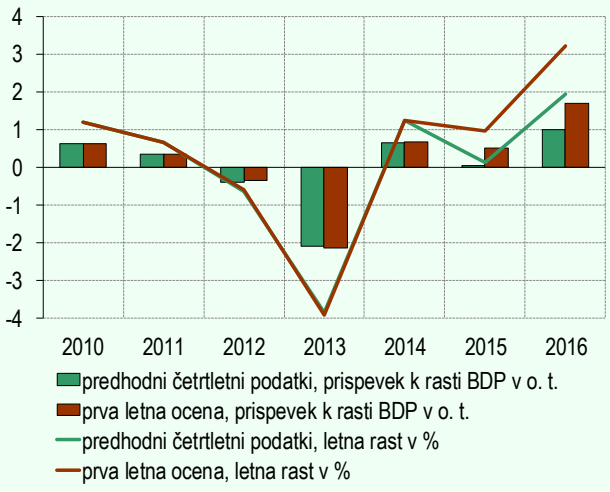
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4: Spremembe v medletni rasti dodane vrednosti gradbeništva po prvi letni oceni SURS, 2016



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 5: Končna potrošnja gospodinjstev



Vir: SURS.

SURS je s prvo oceno BDP za leto 2016 rast končne potrošnje gospodinjstev popravil opazno navzgor. Rast končne potrošnje gospodinjstev po nacionalnem konceptu je bila v letu 2016 po prvi letni oceni 3,2-odstotna, kar je za 1,3 odstotne točke več kot po predhodno objavljenih četrtletnih podatkih. Prispevek potrošnje gospodinjstev k rasti BDP je bil povišan z 1,0 na 1,7 odstotne točke. Del končne potrošnje sicer izvira iz uvoza, vendar je bil hkrati navzgor popravljen prispevek neto menjave s tujino. SURS je z redno revizijo nacionalnih računov popravil navzgor tudi rast končne potrošnje gospodinjstev za leto 2015, in sicer z 0,1 % na 1,0 %.

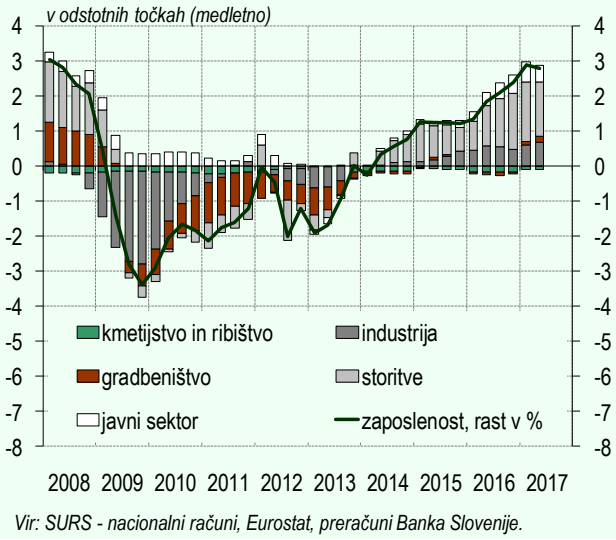
3 Trg dela

V letošnjem drugem četrtletju je zaposlenost medletno porastla že za 2,8 %, rast pa je bila visoka v večini dejavnosti. Do konca letošnjega leta se kljub hitro usihajočem številu brezposelnih in vse večjim strukturnim neskladjem na trgu dela rast zaposlovanja pričakuje v vseh panogah. Problem pomanjkanja delavcev podjetja vse pogosteje rešujejo z zaposlovanjem agencijskih delavcev in tujcev. Število registriranih brezposelnih se je septembra medletno znižalo za 14,9 % in je znašalo le še 80.990 oseb. Čeprav počasi, se znižuje tudi strukturna brezposelnost, saj postopoma pada tudi število dolgotrajno brezposelnih. Od leta 2014 se znižujeta stopnji registrirane in anketne brezposelnosti, ki ju glede na zadnje podatke od njunih predkriznih ravni ločita le še dve odstotni točki. Ob hitrem zmanjševanju presežne ponudbe dela se morda že pojavljajo prvi znaki nekoliko hitrejše rasti plač. Ob sočasni visoki rasti zaposlenosti je nominalna masa plač v povprečju letošnjih prvih sedmih mesecev medletno porastla za 5,6 %, rast realne mase plač pa je bila zaradi inflacije 3,9-odstotna.

Zaposlenost

Medletna rast zaposlenosti je v povprečju prve polovice leta presegala rast v letu 2008, v zasebnem sektorju pa je bila stopnja rasti celo najvišja od začetka zbiranja podatkov. Zaposlenost je v letošnjem drugem četrtletju medletno porastla za 2,8 %, kar je primerljivo z rastjo v prvem četrtletju.[1] Pri tem je medletno hitreje naraščalo število zaposlenih kot število samozaposlenih, hkrati pa je medletna rast novih zaposlitev za nedoločen čas močno presegala rast novih zaposlitev za določen čas. Opažena gibanja nakazujejo povečano zaupanje podjetij v trajnost gospodarske rasti. Medletna rast zaposlenosti se je v pretežno javnih storitvah[2] glede na prvo četrtletje umirila na 2,5 %, v zasebnem sektorju pa je enako kot v prvem četrtletju dosegla 2,9 %, kar je tudi največ od za-

Slika 3.1: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



Vir: SURS - nacionalni računi, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

[1] V analizi zaposlenosti so uporabljeni četrtletni podatki nacionalnih računov. Po podatkih mesečne statistike SURS se je število delovno aktivnih v povprečju drugega četrtletja medletno povišalo za 3,6 %. Razlika izhaja iz različne metodologije spremljanja zaposlenosti. Nacionalni računi med drugim 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 ter v slovenskih diplomatskih in konzularnih predstavništvih v tujini. Po mesečnih podatkih se kot delovno aktivno prebivalstvo štejejo le zaposlene osebe s pogodbo o zaposlitvi in samozaposlene osebe.

[2] Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo (dejavnosti O, P in Q po SKD 2008).

četka zbiranja podatkov. K rasti zaposlenosti je prispevala večina dejavnosti, največji prispevek pa je pripadal industriji, združenim dejavnostim trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo ter strokovne, znanstvene, tehnične dejavnosti in druge raznovrstne poslovne dejavnosti. Hkrati se je pomembno povečal tudi prispevek gradbeništva.

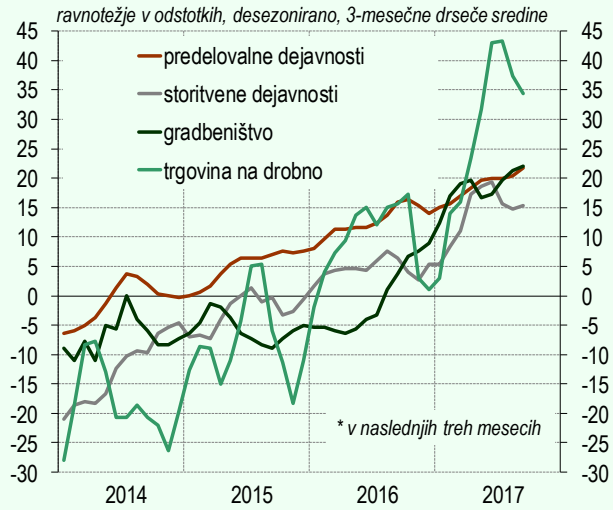
Rast zaposlovanja izkazujejo tudi podatki o številu delovno aktivnih, ki razkrivajo okrepljeno rast zaposlovanja agencijskih delavcev in tujcev. Glede na mesečne podatke o številu delovno aktivnih, ki niso povsem primerljivi z nacionalnimi računi, je julija rast števila delovno aktivnih znašala 3,6 %, medtem ko je bila rast števila delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov za 0,3 odstotne točke nižja. K rasti so v največji meri prispevale predelovalne dejavnosti, druge raznovrstne poslovne dejavnosti, promet in skladiščenje ter trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil. Pri tem so največjo medletno rast beležili v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, kamor uvrščamo tudi agencijsko delo. Število agencijskih delavcev narašča že od konca leta 2016, v povprečju letošnjih prvih sedmih mesecev pa je njihovo število medletno porastlo za 18,4 %. Letos zaznan porast agencijskega dela za razliko od obdobja 2014–2015 ni več odraz negotovosti v gospodarstvu temveč predvsem pomanjkanja delovne sile oziroma povečujočih strukturnih neskladij na trgu dela.[3] Pomanjkanje domače delovne sile se v vedno večji meri nadomešča z zaposlovanjem tujcev. Delež tujih državljanov med delovno aktivnimi brez samozaposlenih kmetov se povečuje že od leta 2014, v povprečju letošnjega leta pa je znašal že 8 %. Tako so julija tujci k medletni rasti števila delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov prispevali že eno odstotno točko oziroma slabo tretjino.[4]

V letošnjem drugem četrtletju so delodajalci razpisali več kot 17.000 prostih delovnih mest. Delodajalci so

Slika 3.2: Prispevek zaposlovalnih dejavnosti k medletni rasti števila delovno aktivnih

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
*Opomba: * Brez samozaposlenih kmetov.*

Slika 3.3: Pričakovano zaposlovanje*



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

glede na sezonsko neprilagojene anketne podatke SURS v drugem četrtletju letos aktivno iskali približno 1.800 oseb več kot v prvem četrtletju, medletna rast števila prostih delovnih mest pa je dosegla skoraj 37 %.[5] Zaradi relativno počasnejše rasti števila zasedenih delovnih mest je v drugem četrtletju porastla tudi stopnja prostih delovnih mest. Največ prostih delovnih mest je bilo razpi-

[3] Porast delovno aktivnih v zaposlovalnih dejavnostih v letu 2014 je bil poleg negotovosti v podjetjih posledica spremembe Zakona o urejanju trga dela. Marca 2014 je v veljavo stopila novela, po kateri je morala imeti vsaka agencija za posredovanje dela kot glavno dejavnost registrirano dejavnost posredovanja začasne delovne sile. Pred novelo je bil delež zaposlovalnih agencij (in s tem agencijskih delavcev) registriran v različnih drugih dejavnostih, z novelo pa je prišlo do prerazporeditve v dejavnost N. Pri porastu v letu 2014 gre torej za prelom v časovni vrsti.

[4] Porast zaposlovanja tujcev je razviden tudi iz delovnih dovoljenj za zaposlitev tujcev. Število veljavnih delovnih dovoljenj se je julija letos sicer medletno znižalo za 5 %, število izdanih dovoljenj pa se je povečalo za 106 %.

[5] 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 SURS od 1. četrtletja 2015 izvaja samostojno raziskovanje o številu prostih delovnih mest. V vzorčni okvir so vključeni vsi poslovni subjekti z vsaj eno zaposleno osebo, ki so po svoji glavni dejavnosti registrirani v eni od področij dejavnosti od B do S.

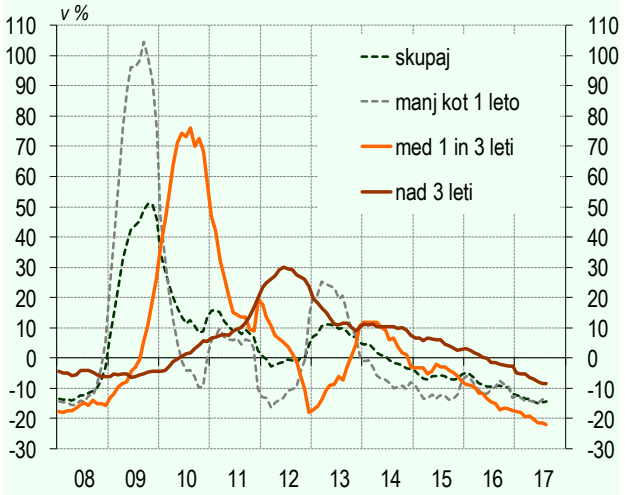
sanih v predelovalnih dejavnostih, najvišjo stopnjo prostih delovnih mest pa so beležili v gradbeništvu, gostinstvu in drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih. Povišano povpraševanje po delovni sili v omenjenih dejavnostih je povezano predvsem s sezonsko naravo dela, pri gradbeništvu pa tudi z nedavnim okrevanjem dejavnosti. Porast prostih delovnih mest so zabeležili tudi na Zavodu RS za zaposlovanje (ZRSZ). V letošnjih prvih osmih mesecih so delodajalci na ZRSZ sporočili skoraj 89.000 prostih mest, kar je 23,7 % več kot v enakem obdobju lani. Avgusta so delodajalci najpogosteje povpraševali po delavcih za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih ter čistilcih, strežnikih in gospodinjskih pomočnikih.

Ob pozitivnih obetih gospodarske rasti se rast zaposlovanja pričakuje tudi v prihodnjih mesecih. Glede na sezonsko prilagojene anketne podatke SURS podjetja v vseh v anketo zajetih skupinah dejavnosti v naslednjih treh mesecih pričakujejo povečano zaposlovanje, najboljši pa so obeti v trgovini na drobno. Hitro rast zaposlenosti za zadnje četrtletje 2017 napovedujejo tudi rezultati kadrovske družbe Manpower. Predvsem se močno rast zaposlovanja pričakuje v jugovzhodni regiji, medtem ko je pričakovano zaposlovanje v osrednji regiji nižje kot v enakem obdobju lani. Hkrati se rast zaposlovanja pričakuje v vseh gospodarskih panogah, največ pa v proizvodnji in gradbeništvu.

Brezposelnost

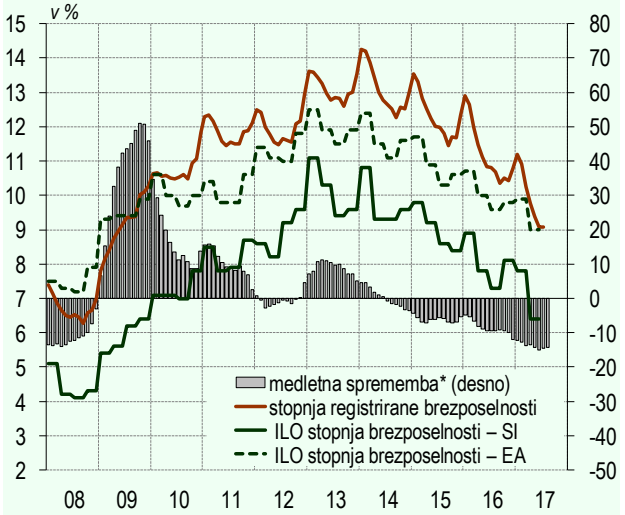
Število brezposelnih je še naprej upadalo, medletno zniževanje pa je bilo značilno tako za kratkotrajno kot dolgotrajno brezposelne. Septembra je bilo registriranih brezposelnih 80.990 oseb oziroma medletno manj za 14,9 %. Medletno sta se znižali tudi stopnji brezposelnosti. Stopnja anketne brezposelnosti se je v drugem četrtletju spustila na 6,4 %, kar je medletno manj za 1,4 odstotne točke, stopnja registrirane brezposelnosti pa se je julija medletno znižala za 1,7 odstotne točke in je znašala 9,1 %. Stopnji brezposelnosti se znižujeta že od leta 2014, do predkrizne ravni pa ju ločita le še približno dve odstotni točki. Z okrevanjem gospodarstva se je leta 2014 začelo zniževati število brezposelnih do treh let, medtem ko je število brezposelnih nad tremi leti začelo medletno

Slika 3.4: Medletne spremembe števila brezposelnih glede na trajanje brezposelnosti



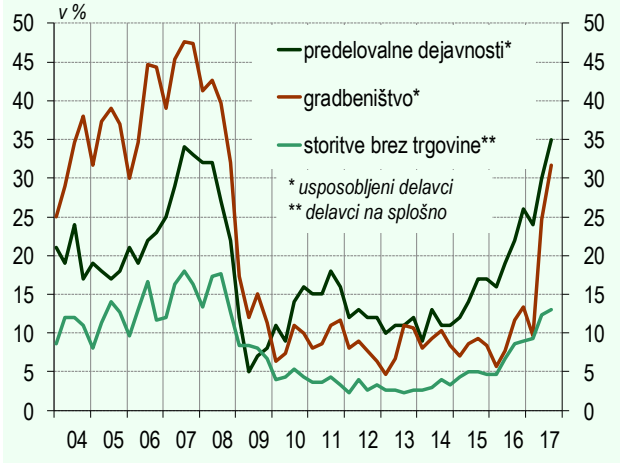
Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.5: Stopnja brezposelnosti



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

Slika 3.6: Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik



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

upadati šele sredi lanskega leta. Posledično se je njihov delež v celotni brezposelnosti poviševal in avgusta dosegel 27,9 %. Število brezposelnih je upadalo tudi v vseh izobrazbenih kategorijah. Najhitreje se medletno znižuje število brezposelnih s sekundarno izobrazbo, najpočasneje pa število brezposelnih s terciarno izobrazbo, kar zopet povečuje njihov delež. Z izjemo starejših od 60 let se brezposelnost medletno znižuje tudi po starostnih kategorijah.

V prvih osmih mesecih se je iz evidence brezposelnih odjavilo 15.772 oseb več, kot se jih je v evidenco prijavilo. Do vključno avgusta so na ZRSZ zabeležili 8,1 % manj novih prijav ter 5,6 % manj odjav kot v enakem obdobju lani. Pri tem se je število novoprijavljenih brezposelnih v največji meri zmanjšalo na račun zniževanja prijav zaradi izteka zaposlitve za določen čas, k zniževanju števila odjav pa je največ prispevalo zniževanje števila odjav zaradi vključenosti v zaposlitev.

Čeprav se krepi zaposlovanje tujcev, se strukturna neujemanja na trgu dela povečujejo. Glede na anketne podatke SURS se strukturna neujemanja povečujejo v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu in storitvah brez trgovine. Najpogosteje je bilo pomanjkanje usposobljenih delavcev prepoznano kot omejitveni dejavnik med podjetji

Tabela 3.1: Brezposelnost in zaposlenost

	2012	2013	2014	2015	2016	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2
					v 1000					
Registrirane brezposelne osebe	110,2	119,8	120,1	112,7	103,2	102,5	97,4	97,9	100,1	87,8
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	8,9	10,1	9,8	9,0	8,0	7,8	7,3	8,1	7,8	6,4
- registrirana	12,0	13,1	13,1	12,3	11,2	11,1	10,6	10,6	10,8	9,4
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					**v %**					
- verjetnost zaposlitve[1]	13,2	13,6	15,4	15,7	18,0	20,1	16,5	14,8	22,3	21,0
- verjetnost izgube službe[2]	2,8	2,8	2,6	2,5	2,3	1,9	2,0	2,4	2,7	1,6
					v 1000					
Skupna zaposlenost[3]	937,3	926,7	930,0	941,6	959,8	956,8	965,6	975,1	968,7	983,5
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	-1,3	-2,7	0,5	1,3	2,4	2,4	2,6	3,0	3,2	3,2
Samozaposlene	0,8	5,8	-0,3	1,1	0,0	-0,2	-0,1	0,1	1,5	1,2
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,0	0,0	-1,7	-0,9	-2,1	-2,0	-2,1	-2,3	-1,1	-1,1
BCDE Industrija	-1,1	-1,9	0,3	1,1	2,3	2,6	2,5	2,2	2,7	3,0
F Gradbeništvo	-7,5	-7,0	-1,1	0,4	-1,0	-1,1	-1,4	-0,6	1,5	2,4
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-1,2	-1,2	-0,3	1,8	2,4	2,2	2,7	3,3	3,6	3,1
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,1	2,3	2,6	3,2	3,6	2,9	4,3	5,0	5,0	4,6
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-1,7	-2,8	-2,1	-1,2	-1,7	-1,8	-1,3	-1,8	-1,3	-1,8
L Poslovanje z nepremičninami	-1,4	0,5	0,9	1,4	4,6	3,6	5,6	7,4	5,4	1,8
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	0,5	-0,1	3,0	2,5	4,0	3,9	4,3	4,7	4,6	5,0
RST Druge dejavnosti	0,2	6,0	3,0	2,8	2,7	2,7	3,3	3,5	4,9	3,7
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[4]	-1,4	-1,3	0,4	1,4	1,9	1,8	2,0	2,3	2,9	2,9
- pretežno javne storitve (O..Q)[4]	1,0	-0,6	0,4	0,8	2,2	2,0	2,4	2,7	3,0	2,5
Skupna zaposlenost[3]	-0,9	-1,1	0,4	1,2	1,9	1,9	2,1	2,4	2,9	2,8

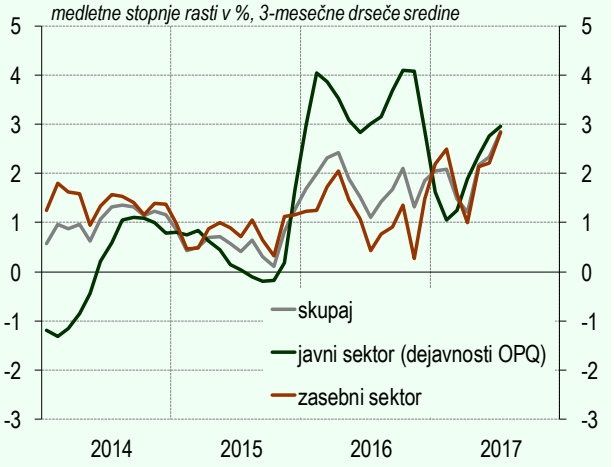
[1] Vključeni v zaposlitev kot delež brezposelnih po podatkih Zavoda RS za zaposlovanje. Višja vrednost kazalnika nam pove, da je verjetnost zaposlitve v danem obdobju višja.
[2] Novoprijavljeni zaradi izgube službe kot odstotek zaposlenih. Izračunano na podlagi podatkov Zavoda RS za zaposlovanje in 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.

v predelovalnih dejavnostih, kjer je odstotek podjetij s tovrstnimi težavami že presegel predkrizno raven. Najhitreje je delež podjetij, ki se sooča s pomanjkanjem usposobljenih delavcev, rastel v gradbeništvu.

Gibanje plač

Rast povprečne nominalne bruto plače ostaja v primerjavi s predkriznim obdobjem nizka, vendar se v zadnjih mesecih morda že pojavljajo prvi znaki nekoliko hitrejše rasti. Medletna rast povprečne nominalne bruto plače je v povprečju prvih sedmih mesecev letos znašala 2 %. Relativno nizka letošnja rast plač je ob zniževanju brezposelnosti verjetno posledica zaposlovanja tujcev, povišane participacije na trgu dela, nizke inflacije in nizke rasti produktivnosti. Vendar pa je julija povprečna nominalna bruto plača medletno porastla že za 2,8 %. K julijski rasti povprečne plače je pozitivno prispeval porast

Slika 3.7: Nominalne bruto plače



Opomba: Zaradi spremenjenega vira podatkov so bile serije pred letom 2014 prilagojene na podlagi stopenj rasti prejšnjih serij.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 3.2: Stroški dela

	2012	2013	2014	2015	2016	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1531	*1528*	1545	1556	1584	1566	1560	1636	1599	1602
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	0,4	0,6	0,8	0,4	1,7	1,3	1,5	1,8	1,9	2,5
Povprečna bruto plača	0,1	-0,2	1,1	0,7	1,8	1,5	1,7	1,9	1,5	2,3
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[1]	0,9	0,7	1,4	0,8	1,3	1,1	0,9	1,5	...	...
- pretežno javne storitve (O..Q)[1]	-2,2	-2,3	0,2	0,6	3,3	2,8	3,7	2,9	...	...
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	2,5	2,8	3,3	2,1	2,1	1,7	1,5	2,8	2,2	2,7
Povprečna realna neto plača[2]	-2,3	-1,4	0,5	1,2	1,8	1,7	1,5	1,1	-0,1	1,1
Stroški dela na opravljeno uro[3]	-0,3	-2,1	2,0	0,9	3,0	1,4	3,8	6,0	2,9	5,2
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[3]	3,0	0,5	3,7	0,5	3,2	0,7	3,3	8,0	3,7	9,1
Bruto plača na enoto proizvoda[4]	1,9	-0,1	-1,5	-0,3	0,6	0,1	0,4	0,8	-0,7	0,8
Bruto plača na enoto proizvoda v pred. dejavnostih[4]	4,2	1,2	-1,9	1,6	0,2	-1,7	-0,1	1,8	-1,8	-0,3
Stroški dela na enoto proizvoda[4,5]	0,8	0,5	-1,2	0,4	1,6	2,4	1,1	1,0	-0,4	0,9
Stroški dela na zaposlenega[5]	-1,0	0,5	1,3	1,4	2,8	3,8	2,4	2,1	1,7	2,5
Proizvod na zaposlenega	-1,8	0,0	2,6	1,0	1,2	1,4	1,3	1,1	2,1	1,6
Proizvod na zaposlenega - predelovalne dejavnosti	-1,6	1,5	5,3	0,5	1,8	3,5	1,5	1,0	4,0	3,0
HICP	2,8	1,9	0,4	-0,8	-0,2	-0,4	0,0	0,7	2,0	1,4
BDP deflator	0,5	1,6	0,8	1,0	0,9	0,7	0,5	1,0	1,1	2,3

[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.

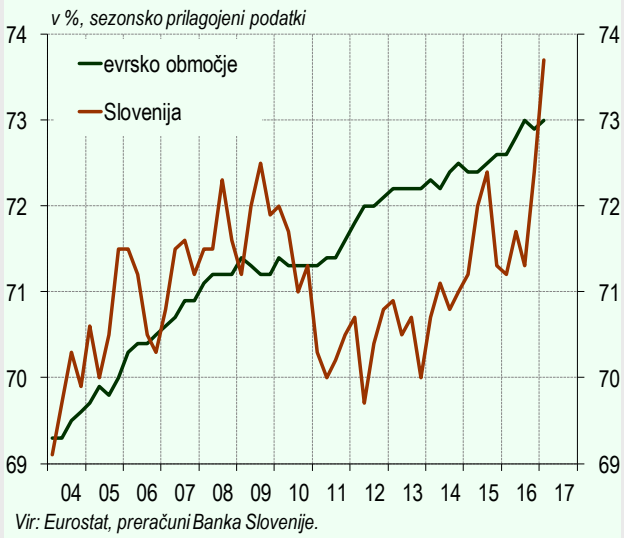
Okvir 3.1: Participacija na trgu dela

V prvi polovici leta 2017 se je opazno povišala stopnja participacije na trgu dela, ki izraža delež aktivnega prebivalstva v delovno sposobnem prebivalstvu v starosti 15–64 let. Glede na sezonsko prilagojene podatke iz ankete o delovni sili je stopnja participacije v Sloveniji naraščala do sredine leta 2009, pri čemer je presegala povprečno stopnjo participacije v evrskem območju. V času krize, ki je slovenski trg dela prizadela nadpovprečno, se je stopnja participacije znižala pod 71 % in s tem pod povprečje evrskega območja. Z začetkom okrevanja gospodarstva leta 2014 se je začela zviševati, povprečno stopnjo participacije v evrskem območju pa je ponovno prehitela v letošnjem prvem četrtletju, in sicer za 0,7 odstotne točke. S 73,7 % je prvič presegla predkrizno raven.

Glede na sezonsko neprilagojene podatke se je stopnja participacije medletno močno povišala tudi v letošnjem drugem četrtletju. Medletna rast stopnje participacije je v povprečju prve polovice leta 2017 presegala dve odstotni točki, kar je največ po letu 2004. K rasti je prispevala predvsem rast števila delovno aktivnega prebivalstva (2,6 odstotne točke), medtem ko je zniževanje števila brezposelnih zaradi prehajanja med delovno aktivne rast stopnje participacije upočasnjevalo (-0,7 odstotne točke). Od sredine leta 2011 pozitiven prispevek predstavlja tudi krčenje števila delovno sposobnega prebivalstva,[1] pri čemer gre za posledico demografskih učinkov staranja prebivalstva.[2]

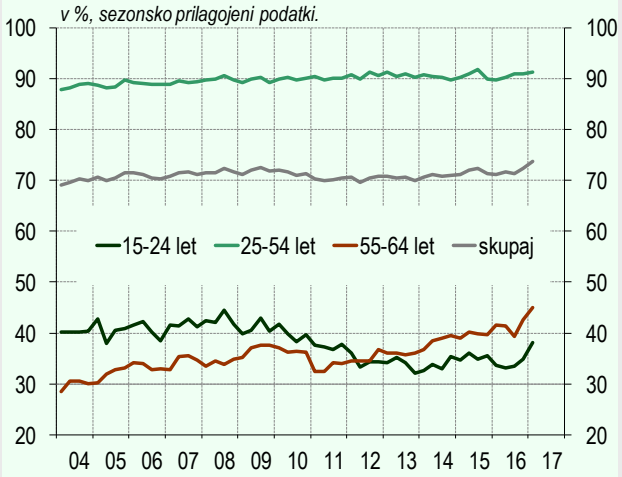
Skozi obdobje merjenja je stopnja participacije trendno naraščala pri prebivalstvu v starosti 25–54 let ter pri starejših (55–64 let), pri mladih (15–24 let) pa je glede na sezonsko prilagojene podatke njena dinamika izkazovala ciklično naravo. V

Slika 1: Participacija na trgu dela (15–64 let)



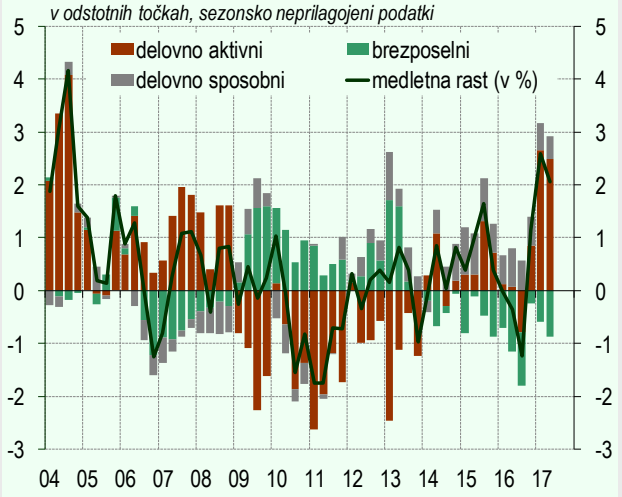
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Participacija na trgu dela po starostnih skupinah



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Prispevki k rasti participacije na trgu dela (15–64 let)



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

času krize se je zaradi prehajanja delovno aktivnih mladih med neaktivne stopnja participacije mladih znižala.[3] Od leta 2014 se ob povečanem zaposlovanju ponovno zvišuje, v letošnjem prvem četrtletju pa je presegla 38 %. Z nastopom krize se je začela zniževati tudi povprečna stopnja participacije mladih v evrskem območju, kjer se negativni trend še nadaljuje. Kljub temu mladi v Sloveniji še vedno ne dosegajo povprečne stopnje participacije v evrskem območju, se pa vrzel med stopnjama zapira. K medletni rasti participacije mladih v višini 4,5 odstotne točke v prvem četrtletju 2017 sta pozitivno prispevala porast števila delovno aktivnih in zmanjšanje števila delovno sposobnih, medtem ko je padajoča brezposelnost rast participacije zavirala.

Nekoliko višja kot pri mladih je stopnja participacije starejših, ki se je glede na sezonsko prilagojene podatke od prvega četrtletja 2004 povišala za skoraj 17 odstotnih točk in je v letošnjem prvem četrtletju znašala 45 %. Rast stopnje participacije starejših je do leta 2013 ob stabilnem številu neaktivnih temeljila na rasti števila aktivnih, z letom 2013 pa se je zaradi sočasnega padanja števila neaktivnih rast števila delovno sposobnih v tej skupini praktično ustavila. Pri zmanjšanju števila neaktivnih gre za posledice pokojninske reforme, ki je z dvigom upokojitvene starosti na trgu dela zadržala več prebivalcev. Kljub pokojninski reformi je v Sloveniji delež aktivnih med starejšimi relativno majhen, saj je bilo v letošnjem prvem četrtletju v evrskem območju aktivnih dobrih 60 % starejših. Glede na sezonsko prilagojene podatke je medletna rast stopnje participacije starejših v letošnjem prvem četrtletju znašala 3,3 odstotne točke. K porastu participacije je pozitivno prispevalo naraščajoče število delovno aktivnih in brezposelnih.

Edina starostna skupina, pri katerih stopnja participacije skozi celotno obdobje merjenja presega povprečje evrskega območja, je skupina prebivalstva v starosti 25–54 let. Njihova stopnja participacije je glede na sezonsko prilagojene podatke v letošnjem prvem četrtletju dosegla 91,4 % oziroma skoraj 6 odstotnih točk več kot v povprečju evrskega območja. Glede na sezonsko prilagojene podatke je medletna rast stopnje participacije skupine v starosti 25–54 let v prvem četrtletju 2017 znašala 1,7 odstotne točke.

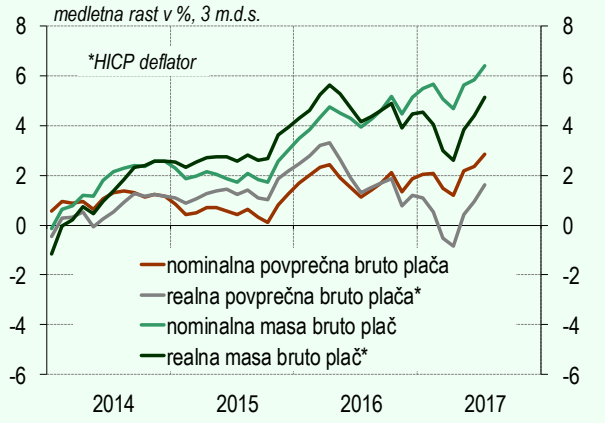
[1] Delovno sposobno prebivalstvo sestavljata aktivni in neaktivni del prebivalstva med 15 in 64 letom starosti. Stopnja participacije je zato odvisna tako od gibanja aktivnega kot neaktivnega prebivalstva.

[2] Uporabljena metodologija izračuna prispevkov posameznih komponent k rasti stopnje participacije je analogna metodologiji izračuna prispevkov k rasti stopnje delovne aktivnosti, kot je uporabljena v *Labour Market and Wage Developments in Europe: Annual Review 2016*. (2016). Luxembourg: Publications Office of the European Union. Dekompozicijo lahko izrazimo na sledeč način: (At / WAPt) – (At-1 / WAPt-1) = [(Et –Et-1) / WAPt] + [(Ut –Ut-1) / WAPt] + [(At-1 / WAPt) – (At-1 / WAPt-1)], kjer je At število aktivnih v letu t, WAPt število delovno sposobnih, Et število delovno aktivnih in Ut število brezposelnih. Prvi izraz na desni strani enačaja predstavlja prispevek števila delovno aktivnih, drugi izraža prispevek števila brezposelnih, v tretjem pa je izražen še prispevek števila delovno sposobnih h rasti stopnje participacije.

[3] Upad stopnje participacije zaradi zniževanja števila delovno aktivnih mladih sta blažila porast števila brezposelnih in krčenje števila delovno sposobnih mladih. Zadnje je posledica manjšega priliva oseb v to starostno kategorijo, saj je bilo v obdobju 1996–2002 število živorojenih s povprečno manj kot 18.000 na leto rekordno nizko.

plač brez izrednih izplačil, medtem ko je bil prispevek izrednih izplačil k rasti negativen. Enak vzorec je zaslediti že drugi mesec zapored, kar morda opozarja na potencialen pospešek v rasti plač. V povprečju prvih sedmih mesecev je bila medletna rast plač v višini 2,2 % v javnem sektorju le še za 0,2 odstotne točke višja kot v zasebnem, medtem ko je v povprečju lanskega leta medletna rast v zasebnem sektorju za rastjo v javnem zaostajala za dve odstotni točki. Najvišjo medletno rast nominalne bruto plače v zasebnem sektorju so letos beležili v dejavnostih oskrba z vodo, ravnanje z odplakami in odpadki, v rudarstvu ter v dejavnostih oskrbe z električno energijo, plinom in paro.

Slika 3.8: Nominalna in realna skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
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.

Rast zaposlenosti in rast plač sta prispevali k nadaljnji rasti nominalne mase plač. V povprečju prvih sedmih mesecev je medletna rast nominalne mase plač znašala 5,6 %, kar je za 1,5 odstotne točke več kot lani v enakem obdobju. Zaradi višje rasti zaposlenosti v zasebnem sektorju, je nominalna masa plač v zasebnem sektorju (5,8 %) rastla hitreje kot v javnem (4,9 %). Rast realne mase plač je bila zaradi inflacije v povprečju prvih sedmih mesecev za 1,7 odstotne točke nižja od rasti nominalne mase plač.

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

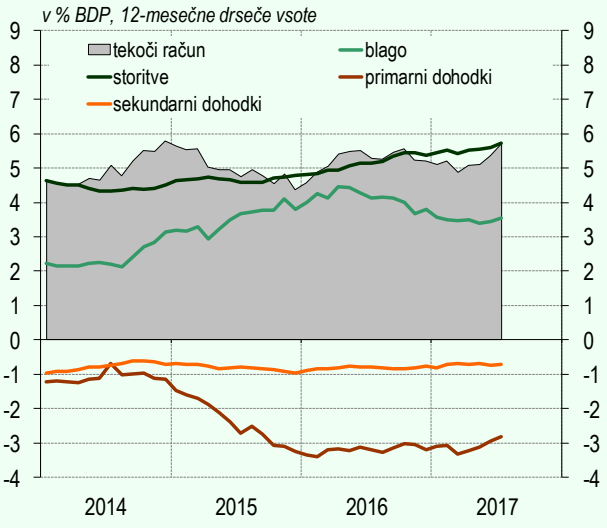
Presežek v menjavi blaga in storitev se letos spet povečuje, saj rast izvoza presega rast uvoza kljub negativnim pogojem menjave in krepitvi domačega trga. Nekoliko manjši je tudi primanjkljaj v dohodkih, v precejšnji meri zaradi znižanja plačil obresti na dolgoročne vrednostne papirje kot posledice prestrukturiranja dolga države in izvajanja denarne politike prek odkupov obveznic RS. Enoletni presežek na tekočem računu je julija dosegel 5,7 %. Je rezultat znižanja investicij v začetnem valu krize in kasneje še končne potrošnje po uvedbi varčevalnih ukrepov države, ki ju je v strukturi BDP nadomestil presežek v menjavi s tujino. V tem presežku je potencialni prostor za nadaljnje povečevanje domače končne potrošnje in investiranja, ki pa mora biti omejen z rastjo izvoza, če želi gospodarstvo na dolgi rok ohraniti pozitivno bilanco s tujino. V menjavi blaga in storitev bo namreč potreben presežek za pokrivanje primanjkljaja v dohodkih, na katerega bo prek reinvestiranih dobičkov in dividend močno vplivalo povečevanje tujega lastništva v gospodarstvu.

V zadnjih mesecih apreciacija evra postopoma slabša nominalno konkurenčnost izvoznikov na trgih zunaj evrskega območja, kar pa se za zdaj ne odraža v rasti izvoza. Razlike v gibanju cen med posameznimi državami v evrskem območju so letos majhne, tako da se slovenska cenovna konkurenčnost na trgih evrskega območja ni bistveno spremenila. Čeprav so se stroški dela na enoto proizvoda v letošnjem drugem četrtletju medletno povišali, je bila rast nižja kot v povprečju evrskega območja, kar ohranjanja stroškovno konkurenčnost, ki se je v krizi precej izboljšala zaradi notranje devalvacije.

Saldo tekočega računa

Ponovna krepitev presežka na tekočem računu plačilne bilance je rezultat hitre rasti izvoza in zmanjševanja primanjkljaja v primarnih dohodkih. Enoletni presežek na tekočem računu je julija dosegel 5,7 % BDP, kar je za 0,6 odstotne točke več kot na začetku leta. V tem obdobju se je presežek v menjavi blaga in storitev povečal z 9 % BDP na 9,3 % BDP, k čemur je prispevalo nadaljnje naraščanje presežka v menjavi storitev. Visok ostaja tudi presežek v menjavi blaga. K temu so prispevali upočasnitev rasti domačih investicij, manj negativni pogoji menjave po prvem četrtletju in visoka rast izvoza. Primanjkljaj v primarnih dohodkih se je v primerjavi z ja-

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije.

nuarjem zmanjšal s 3,1 % BDP na 2,8 % BDP, saj se je zmanjšal ocenjeni primanjkljaj v reinvestiranih dobičkih, še močnejši pa je bil padec primanjkljaja v obrestih na dolgoročne vrednostne papirje. Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih ostaja stabilen na ravni pod 1 % BDP.

Blagovna menjava

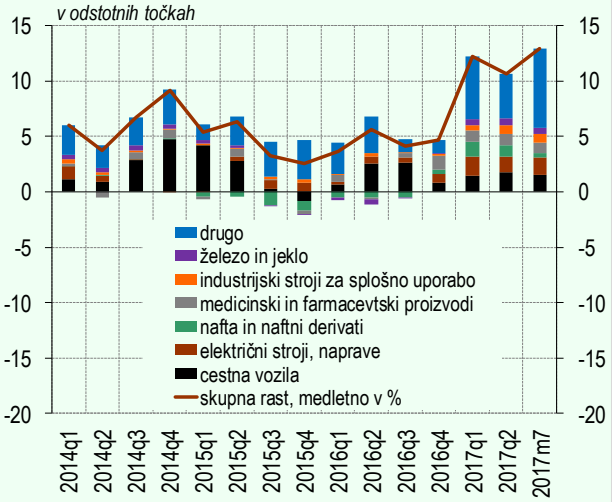
Izvozni sektor je letošnje izboljševanje gospodarskih razmer v mednarodnem okolju izkoristil za pospešek v rasti izvoza. V lanskem drugem polletju se je nominalna medletna rast blagovnega izvoza po plačilnobilančnih podatkih znižala na samo 3,6 %, v letošnjih prvih sedmih mesecih pa se je dvignila na kar 12,4 %. Glavnina pospeška sicer izvira iz večjega izvoza v članice evrskega ob-

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2014	2015	2016	jul.16	jul.17	16Q1	16Q2	17Q1	17Q2	jul.16	jul.17
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	2.179	1.698	2.108	2.093	2.395	677	530	571	768	126	281
1. Blago	1.181	1.476	1.536	1.639	1.482	484	449	371	465	145	188
2. Storitve	1.697	1.860	2.174	2.038	2.401	467	526	520	638	175	237
2.1. Transport	715	821	932	880	990	215	246	241	263	75	90
2.2. Potovanja	1.315	1.276	1.337	1.316	1.393	311	286	286	343	116	141
2.3. Drugo	-333	-237	-94	-158	17	-59	-6	-7	33	-15	6
3. Primarni dohodki	-428	-1.263	-1.294	-1.268	-1.183	-163	-393	-233	-257	-158	-113
3.1. Dohodki od dela	120	201	149	182	141	42	40	37	38	10	10
3.2. Dohodki od kapitala	-694	-1.557	-1.490	-1.517	-1.396	-301	-429	-371	-312	-161	-113
3.3. Drugi primarni dohodki	146	93	46	67	72	95	-4	101	17	-7	-9
4. Sekundarni dohodki	-271	-375	-309	-315	-305	-111	-53	-88	-77	-37	-32
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	5,8	4,4	5,3	5,3	5,8	7,3	5,2	5,8	7,2	3,7	7,8
1. Blago	3,2	3,8	3,9	4,2	3,6	5,2	4,4	3,8	4,3	4,3	5,2
2. Storitve	4,5	4,8	5,5	5,2	5,8	5,1	5,2	5,3	5,9	5,2	6,6
2.1. Transport	1,9	2,1	2,3	2,2	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	2,2	2,5
2.2. Potovanja	3,5	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4	2,8	2,9	3,2	3,4	3,9
2.3. Drugo	-0,9	-0,6	-0,2	-0,4	0,0	-0,6	-0,1	-0,1	0,3	-0,5	0,2
3. Primarni dohodki	-1,1	-3,3	-3,3	-3,2	-2,9	-1,8	-3,9	-2,4	-2,4	-4,6	-3,1
3.1. Dohodki od dela	0,3	0,5	0,4	0,5	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
3.2. Dohodki od kapitala	-1,9	-4,0	-3,7	-3,9	-3,4	-3,3	-4,2	-3,8	-2,9	-4,7	-3,1
3.3. Drugi primarni dohodki	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	1,0	0,0	1,0	0,2	-0,2	-0,3
4. Sekundarni dohodki	-0,7	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-1,2	-0,5	-0,9	-0,7	-1,1	-0,9
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	5,6	4,9	5,0	3,9	10,1	4,2	6,0	12,8	12,0	-2,3	14,3
Izvoz blaga	5,9	4,7	4,0	3,1	9,4	3,1	5,5	13,1	11,6	-3,4	13,0
Izvoz storitev	4,5	5,5	9,3	7,3	12,8	9,1	7,8	11,5	13,5	2,0	18,7
Transport	9,4	9,3	10,9	8,7	13,7	12,9	7,1	12,9	11,6	-1,7	17,4
Potovanja	0,8	1,8	4,4	3,9	7,4	5,7	4,0	5,0	13,4	5,9	13,9
Drugo	4,9	6,5	12,9	9,6	17,4	9,0	11,9	16,0	15,2	-0,2	26,9
Uvoz blaga in storitev	4,4	3,6	4,2	2,4	10,7	1,2	4,2	15,6	11,9	-0,7	11,7
Uvoz blaga	3,8	3,6	4,0	2,2	10,8	0,8	4,6	16,2	12,3	-1,1	11,8
Uvoz storitev	7,7	3,8	5,7	3,4	10,3	4,1	1,8	11,6	9,5	1,5	11,6
Transport	10,4	4,5	8,3	4,0	14,8	9,1	-0,5	13,7	16,9	2,0	15,3
Potovanja	5,3	10,4	3,8	9,0	9,7	-11,3	18,3	38,7	4,9	-0,3	7,4
Drugo	7,6	1,3	5,5	1,3	8,8	6,1	-2,4	5,2	8,4	2,6	13,3

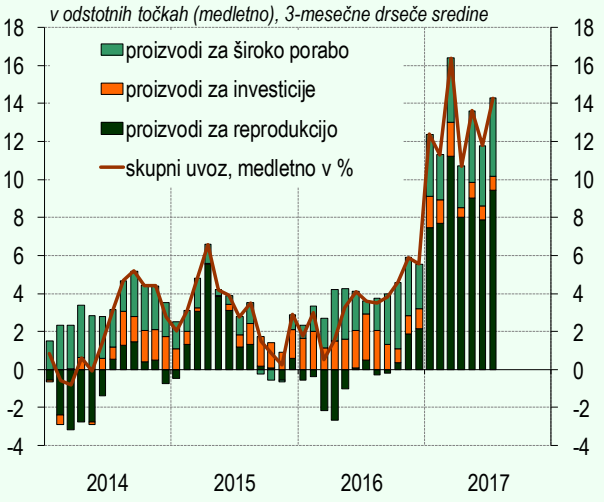
Vir: Banka Slovenije.
Opomba: Deleži v BDP so izračunani na podlagi mesečne ocene BDP.

Slika 4.2: Prispevki skupin proizvodov k rasti blagovnega izvoza



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.3: Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega uvoza



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

močja, predvsem v Italijo, Nemčijo in Avstrijo, vendar se krepi tudi izvoz na druge trge. Opazen je zlasti obrat v izvoznih tokovih v Rusijo, ki gospodarsko okreva, močnejši kot pred letom pa je tudi tečaj njene valute. Pospešek je razpršen tudi z vidika skupin proizvodov. Okrepil se je izvoz električnih strojev in naprav ter ponovno cestnih vozil, večji je tudi izvoz farmacevtske in strojne industrije ter železa in jekla. Še močnejši pa je bil skok v agregatni rasti drugih skupin proizvodov.[1] K nominalni rasti izvoza je prispevala tudi rast izvoznih cen, ki se najopazneje odraža v pozitivnem prispevku reeksporta nafte k skupni rasti izvoza. Do julija se je medletna rast cen domačih proizvajalcev na tujem trgu okrepila na 3,2 %.

Skok v rasti nominalnega blagovnega uvoza je predvsem posledica večjega uvoza proizvodov za vmesno porabo. V večji meri gre za zadovoljevanje potreb industrije ob pospešeni rasti proizvodnje. Dodatno se je okrepila rast uvoza proizvodov za široko porabo, čeprav se je nominalna rast domače končne potrošnje letos zmerno upočasnila. Se je pa skladno z nižjo rastjo investicij v letošnjem drugem četrtletju upočasnila rast uvoza investicijskih proizvodov. Skupna medletna rast blagovnega uvoza je v lanskem drugem polletju po plačilnobilančnih podatkih znašala 5,2 %, v letošnjih prvih sedmih mesecih pa je dosegla 13,8 %. Pri tem je učinek rasti uvoznih cen na nominalno rast blagovnega uvoza v zadnjih mesecih popustil. Razlog je v znižanju medletne rasti uvoznih cen energentov z 22,3 % februarja na le 0,2 % julija. Skupna rast uvoznih cen blaga je julija znašala manj kot 2 %.

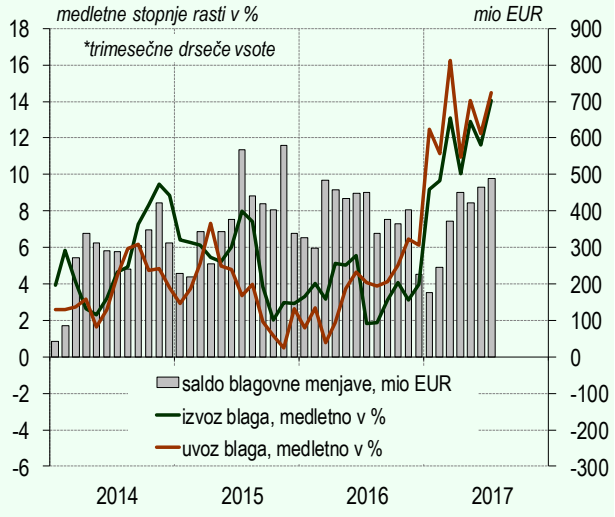
Presežek v blagovni menjavi ostaja visok in stabilen. Skok v nominalni rasti izvoza je primerljiv povečanju uvoza kljub slabšim pogojem menjave. Ti so se v prvem četrtletju poslabšali zaradi višjih globalnih cen surovin, predvsem nafte, kasneje se je poslabševanje umirjalo, julija pa so se pogoji menjave vsaj glede na razmerje v rasti med uvoznimi cenami in cenami domačih proizvajalcev na tujem trgu že izboljšali. Presežek v blagovni menjavi je v prvih sedmih mesecih tako dosegel 1.024 mio EUR, kar je le 55 mio EUR manj kot pred letom.[2]

Storitvena menjava

Presežek v menjavi storitev se še naprej povečuje zaradi hitre rasti izvoza vseh glavnih vrst storitev. Medletna rast skupnega izvoza storitev se je močno povišala že ob koncu lanskega leta, letos pa se je še okrepila in julija znašala že skoraj 19 %. Rast izvoza transportnih storitev se ohranja na visoki ravni skladno s povečano blagovno menjavo in tranzitom ter širitvijo transportne dejavnosti. Bistveno pa se je povišala rast izvoza potovanj, saj se je močno povečal obisk tujih gostov. Visoka ostaja tudi agregatna rast izvoza drugih storitev, med katerimi se krepi skupina drugih poslovnih storitev, visok

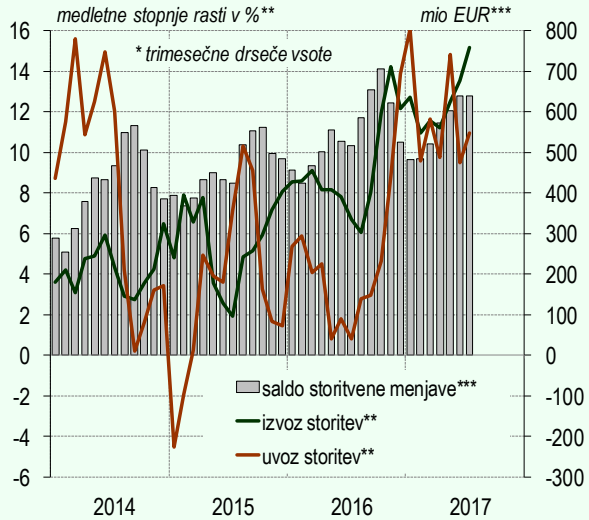
[1] Gre za 59 skupin proizvodov po klasifikaciji SMTK.
[2] Po grobi oceni, ki upošteva deflatorje nacionalnih računov, so poslabšani pogoji menjave v prvem polletju presežek v blagovni menjavi zmanjšali za 133 mio EUR. V tretjem četrtletju so se pogoji menjave verjetno ponovno poslabšali zaradi rasti cen nafte.

Slika 4.4: Blagovna menjava*



Vir: Banka Slovenije.

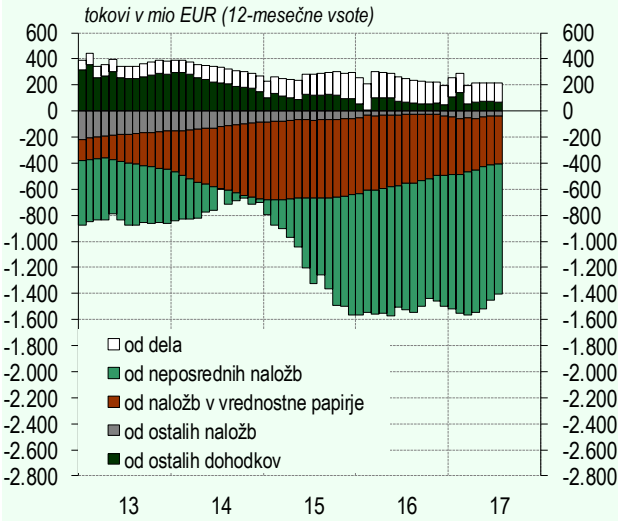
Slika 4.5: Storitvena menjava*



Vir: Banka Slovenije.

pa že drugo leto zapored ostaja izvoz gradbenih storitev. Proti koncu lanskega leta se je močno povišala tudi rast uvoza storitev, predvsem zaradi večjega uvoza transportnih, gradbenih in skupine drugih poslovnih storitev. Hitra rast, a ne tako izrazita kot pri izvozu, se je nadaljevala tudi v letošnjih prvih sedmih mesecih. V primerjavi s koncem lanskega leta se je povišala predvsem rast uvoza potovanj, umirila pa se je rast uvoza skupine drugih poslovnih storitev. Presežek v menjavi storitev se tako še naprej krepi. V prvih sedmih mesecih je dosegel skoraj 1.400 mio EUR, kar je bilo medletno več za 230 mio EUR. Pri tem je bilo opazno predvsem zmanjšanje primanjkljaja v menjavi drugih poslovnih storitev za 106 mio EUR.

Slika 4.6: Neto primarni dohodki

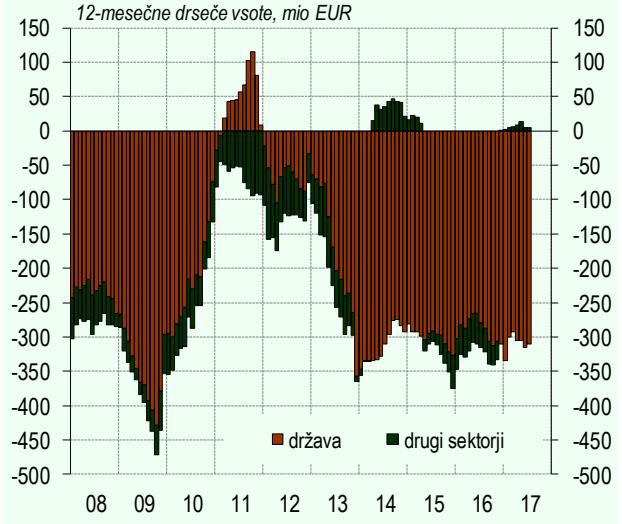


Vir: Banka Slovenije.

Primarni in sekundarni dohodki

Primanjkljaj v primarnih dohodkih se letos medletno zmanjšuje. V prvih sedmih mesecih je primanjkljaj znašal 603 mio EUR, kar je medletno manj za 111 mio EUR. Glavni dejavnik zmanjšanja je manjši primanjkljaj do tujine v plačilih obresti na dolgoročne vrednostne papirje. To je povezano s prestrukturiranjem javnega dolga in programom odkupovanja vrednostnih papirjev v okviru izvajanja denarne politike, ki sta zmanjšala plačila obrestnih izdatkov v tujino, hkrati pa so se povečali obrestni prejemki rezidentov zaradi okrepljenih naložb v tuje vrednostne papirje. Manjši je tudi ocenjeni primanjkljaj reinvestiranih dobičkov, hkrati pa se je povečal presežek primarnih do-

Slika 4.7: Neto sekundarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

Okvir 4.1: Tehnološka zahtevnost izvoza

Tehnološka zahtevnost izvoza slovenskih predelovalnih dejavnosti se postopno izboljšuje. To se kaže predvsem v dvigu deleža izvoza visoko tehnoloških proizvodov v skupnem izvozu predelovalnih dejavnosti z 10,6 % v letu 2006 na 13,4 % v letu 2016 in hkratnemu znižanju deleža nizko tehnoloških proizvodov z 22,0 % na 18,4 %. K dvigu deleža visoko tehnoloških proizvodov v zadnjih desetih letih je največ prispevala rast izvoza farmacevtskih izdelkov in preparatov, k padcu nizko tehnoloških proizvodov pa zmanjšanje izvoza pohištva in oblačil. Slovenski delež izvoza visoko tehnoloških proizvodov je kljub temu še vedno pod povprečjem EU. Prav tako Slovenija še vedno zaostaja za povprečnim deležem izvoza visoko tehnoloških proizvodov novih članic, vendar je bila slovenska povprečna nominalna letna rast omenjenega segmenta po letu 2006 za 0,4 odstotne točke višja od povprečne nominalne letne rasti vrednosti izvoza novih članic in kar pet odstotnih točk višja od povprečne nominalne letne rasti vrednosti izvoza EU. K rasti deleža visoko tehnoloških proizvodov je prav tako pripomogla rast izvoza računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov, medtem ko je delež izvoza letalske industrije majhen.

Slovenija izvaža predvsem srednje visoko tehnološke proizvode. Rast segmenta je nad povprečjem EU, vendar Slovenija zaostaja za rastjo novih članic. Znotraj segmenta srednje

Tabela 1: Tehnološka zahtevnost izvoza predelovalnih dejavnosti[1]

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	CAGR[3]
					v %								
Visoko tehnološki proizvodi	Slovenija	10,6	10,0	11,0	13,6	13,7	13,7	13,4	14,3	14,1	14,5	13,4	7,3
	EU28	21,6	18,5	18,2	20,9	20,2	18,5	19,2	18,7	19,1	20,2	20,3	2,3
	Evro območje	20,3	18,2	17,9	20,4	19,7	18,2	19,0	18,9	19,2	20,4	20,4	3,2
	Nove članice[2]	15,0	15,2	16,2	19,0	19,0	17,1	16,2	15,5	15,5	15,6	15,2	6,9
	Nemčija	19,7	17,7	17,4	19,3	18,5	17,3	18,2	18,1	18,2	19,4	19,5	3,3
Srednje visoko tehnološki proizvodi	Slovenija	46,7	49,5	49,2	48,8	47,6	46,4	45,3	45,4	46,7	46,5	47,7	5,0
	EU28	41,9	43,9	43,2	42,0	42,3	42,5	42,2	41,9	42,7	43,2	43,9	3,4
	Evro območje	43,3	44,7	44,1	42,9	43,3	43,7	42,9	43,1	43,4	44,0	44,3	3,4
	Nove članice[2]	41,3	42,7	42,0	40,8	40,5	41,2	41,5	42,3	43,1	44,2	45,6	7,8
	Nemčija	52,0	53,3	53,2	51,8	53,1	54,1	53,7	54,0	54,2	54,2	54,1	3,8
Srednje nizko tehnološki proizvodi	Slovenija	20,7	20,5	21,0	17,5	19,3	21,3	21,7	21,8	21,4	21,3	20,5	4,7
	EU28	18,5	19,4	20,6	17,6	19,0	20,6	20,3	20,6	19,1	17,5	16,4	1,7
	Evro območje	18,4	19,1	20,0	17,4	18,6	19,9	19,9	19,2	18,4	16,8	16,1	1,8
	Nove članice[2]	22,7	21,9	22,7	19,5	20,7	22,3	22,2	21,3	20,2	19,1	17,8	4,1
	Nemčija	15,9	16,6	16,7	14,9	15,3	15,6	15,3	14,9	14,6	13,8	13,5	1,7
Nizko tehnološki proizvodi	Slovenija	22,0	20,0	18,7	20,1	19,4	18,5	19,5	18,5	17,7	17,7	18,4	3,0
	EU28	18,0	18,1	17,9	19,5	18,5	18,3	18,4	18,7	19,1	19,0	19,5	3,8
	Evro območje	18,1	17,9	17,9	19,3	18,4	18,3	18,1	18,7	18,9	18,8	19,2	3,8
	Nove članice[2]	21,1	20,2	19,1	20,6	19,7	19,5	20,1	20,9	21,1	21,2	21,4	6,8
	Nemčija	12,5	12,5	12,7	14,0	13,1	13,0	12,8	13,0	13,0	12,6	12,9	3,7

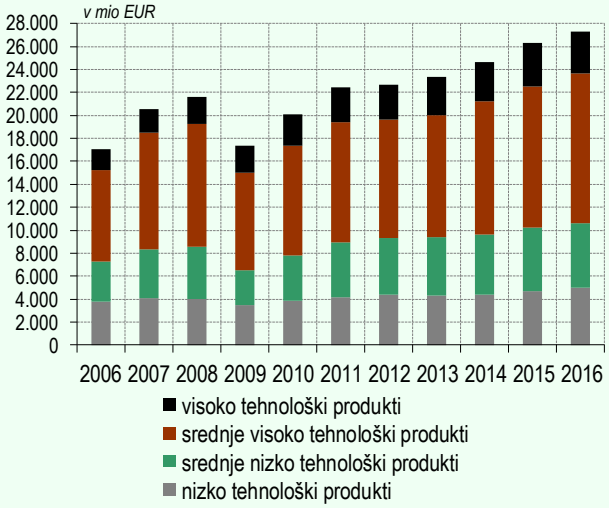
[1] Porazdelitev izvoza predelovalnih dejavnosti v skupine po tehnološki zahtevnosti je opravljena po Eurostatovi metodologiji, ki temelji na klasifikaciji NACE Rev. 2 (slo. SKD 2008). Metodologija je bila nazadnje posodobljena leta 2008. Eurostat je razdelil celotno skupino C—Predelovalne dejavnosti na štiri skupine po tehnološki zahtevnosti: visoko tehnološki proizvodi, srednje visoko tehnološki proizvodi, srednje nizko tehnološki proizvodi in nizko tehnološki proizvodi. Izvoz predelovalnih dejavnosti je v primeru Slovenije v obdobju 2006-2016 v povprečju predstavljal 91,7 % celotnega izvoza blaga.

[2] Nove članice: države, ki so se pridružile Evropski uniji po 1. maju 2004. (Slovenija, Slovaška, Poljska, Malta, Madžarska, Litva, Latvija, Estonija, Češka, Ciper, Romunija, Bolgarija, Hrvaška).

[3] CAGR: povprečna letna stopnja rasti nominalnih vrednosti izvoza.

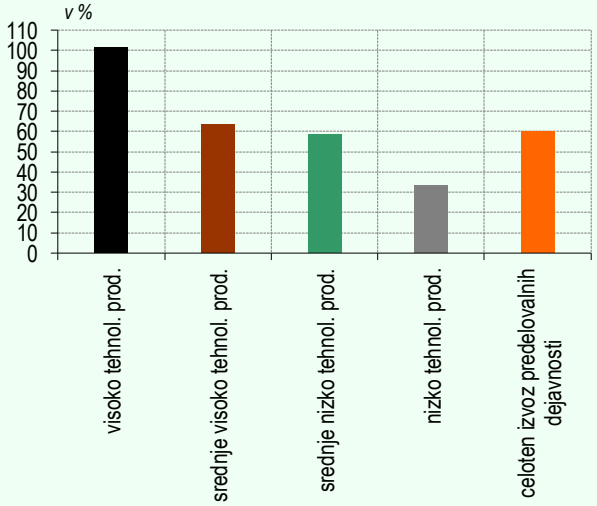
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1: Izvoz blaga proizvodnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Povečanje izvoza predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti v obdobju 2006–2016



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

visoko tehnoloških proizvodov izstopajo motorna vozila, prikolice in polprikolice s povečanjem izvoza v desetletnem obdobju za 2,4 mrd EUR. Za 1,0 mrd EUR se je prav tako okrepil izvoz električnih naprav. Delež celotnega segmenta srednje visoko tehnološke proizvodnje je tako med leti 2006 in 2016 narasel s 46,7 % na 47,7 %. Skozi celotno desetletno obdobje se delež segmenta nahaja nad povprečjem EU in novih članic.[2]

Delež srednje nizko tehnoloških proizvodov stagnira. Čeprav tehnološka zahtevnost proizvodnje predelovalnih dejavnosti postopno narašča, je ostal delež srednje nizko tehnoloških proizvodov v skupnem izvozu predelovalnih dejavnosti med letom 2006, ko je dosegal 20,7 %, in letom 2016, ko je dosegal 20,5 %, skoraj nespremenjen. To je v nasprotju z gibanjem deleža tega segmenta v izvozu EU in novih članic, kjer se je v zadnjem desetletju zmanjšal. Ta segment proizvodnje ostaja mednarodno konkurenčen, saj je bila njegova nominalna letna rast izvoza v zadnjem desetletju višja od povprečne rasti tako novih članic kot povprečja EU. Največji delež segmenta predstavljajo kovine, vendar so jih v preteklih desetih letih skoraj dohiteli kovinski izdelki. Povprečna letna rast izvoza kovinskih izdelkov je v desetletnem obdobju znašala 5,3 %, kar je 3,2 odstotne točke več od rasti izvoza kovin.

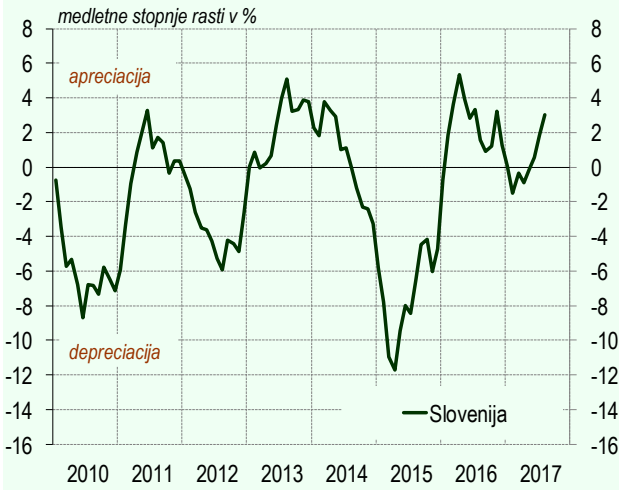
hodkov države, ki je povezan predvsem s transakcijami s proračunom EU. Ob boljših poslovnih rezultatih podjetij s tujim lastništvom se je povečal neto odliv dividend. Nekoliko manjši je bil tudi presežek dohodkov od dela.

Primanjkljaj sekundarnih dohodkov ostaja stabilen in pod prevladujočim vplivom transakcij države z evropskim proračunom. V letošnjih prvih sedmih mesecih je znašal 197 mio EUR in se medletno skoraj ni spremenil. Skoraj identičen skupnemu je bil primanjkljaj sekundarnih dohodkov države, med katerimi sta glavni postavki lastna sredstva Unije iz DDV in BND ter socialni prejemki. V obeh primerih so bile medletne spremembe v primanjkljaju majhne. Vloga salda sekundarnih dohodkov drugih sektorjev v skupnem saldu sekundarnih dohodkov je postala zanemarljiva.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Apreciacija evra v zadnjih mesecih ponovno slabša nominalno konkurenčnost izvoza Slovenije na trgih zunaj evrskega območja. Vrednost nominalnega harmoniziranega kazalnika konkurenčnosti do košarice 19 pomembnih trgovinskih partneric zunaj evrskega območja je začela pod vplivom nove apreciacije evra spet naraščati, do avgusta medletno za 3,0 %. K temu je med drugim prispevala medletna apreciacija evra do ameriškega dolarja, ki je avgusta dosegla 5,3 %. Evro je medletno apreciiral tudi do britanskega funta, švicarskega franka, japonskega jena, turške lire in kitajskega juana. Zaradi lanske rasti in rasti v zadnjih mesecih je vrednost nominalnega kazalnika konkurenčnosti avgusta že presegla povprečja let 2015 in 2016, od povprečja v letu 2014 pa zaostaja le še za 2,4 %.

Slika 4.8: Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 19 držav zunaj evrskega območja)

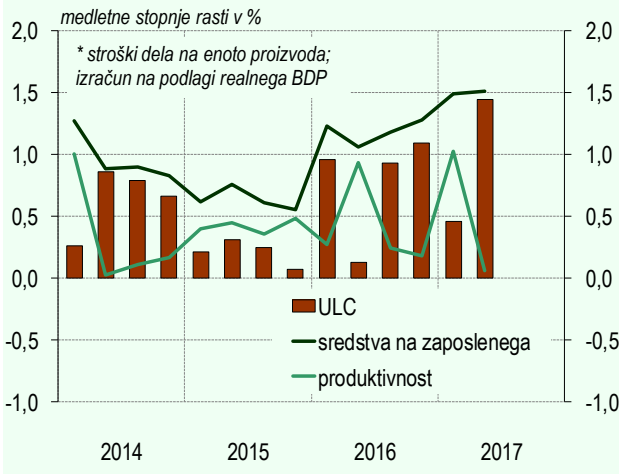


Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.9: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)

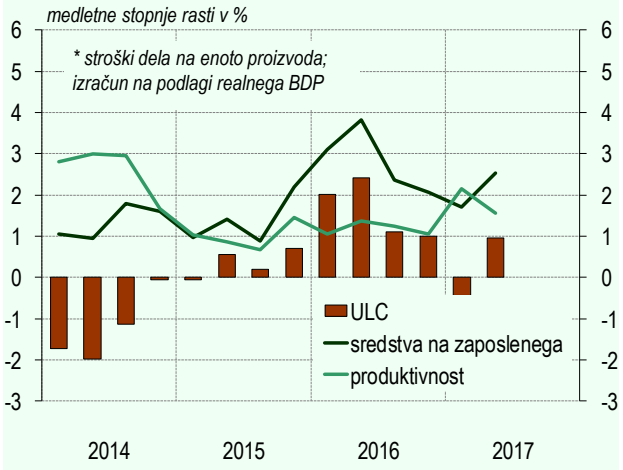
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.10: Produktivnost, ULC* in sredstva na zaposlenega – celotno gospodarstvo, evrsko območje



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.11: Produktivnost, ULC* in sredstva na zaposlenega – celotno gospodarstvo, Slovenija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Gibanje domačih cen letos ne vpliva na cenovno konkurenčnost Slovenije v razmerju do drugih držav evrskega območja. Slovenska inflacija letos ne odstopa opazneje od povprečne v evrskem območju. Rast cen je od drugega četrtletja naprej nekoliko počasnejša kot v Avstriji, Nemčiji in Italiji, a hitrejša kot v Franciji. V osmih mesecih je bil harmonizirani kazalnik do evrskega območja medletno v povprečju nižji le za 0,1 %.

Gibanje stroškov dela na enoto proizvoda je bilo tudi v drugem četrtletju ugodnejše kot v povprečju evrskega območja. Ob višji rasti stroškov dela in nižji rasti produktivnosti so se stroški dela na enoto proizvoda v drugem četrtletju medletno povišali za odstotek. Ker je istočasno medletna rast produktivnosti v evrskem območju padla na le 0,1 %, rast stroškov dela pa se je ohranila na ravni iz prvega četrtletja, je bila rast stroškov dela na enoto proizvoda v evrskem območju višja kot v Sloveniji. S tem se ohranja stroškovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva na trgih evrskega območja, ki se je v krizi precej izboljšala zaradi notranje devalvacije.

Okvir 4.2: Neto mednarodna investicijska pozicija Slovenije

Neto mednarodna investicijska pozicija (NIIP) je stanje imetij rezidentov nekega gospodarstva (poenostavljeno države) pri nerezidentih (poenostavljeno v tujini), zmanjšano za obveznosti rezidentov do nerezidentov (poenostavljeno do tujine). Negativna NIIP kaže, da obveznosti države do tujine presegajo imetja v tujini. Večina držav objavlja podatke NIIP na četrtletni ravni.

NIIP je ključna komponenta nacionalne bilance stanja, saj je NIIP plus vrednost nefinančnih sredstev enaka neto vrednosti gospodarstva. Poleg tega NIIP skupaj s transakcijami plačilne bilance zajema niz mednarodnih računov gospodarstva. Položaj NIIP je pomemben barometer nacionalnega finančnega stanja in kreditne sposobnosti. Dva načina, ki se uporabljata za presojo velikosti NIIP glede na velikost gospodarstva, sta razmerje med NIIP in BDP ter razmerje med NIIP in celotnimi finančnimi sredstvi gospodarstva, izražena v odstotkih. Za potrebe te analize je uporabljeno razmerje med NIIP in BDP. Opredelitve temeljijo na šestem priročniku za plačilno bilanco MDS (BPM6).

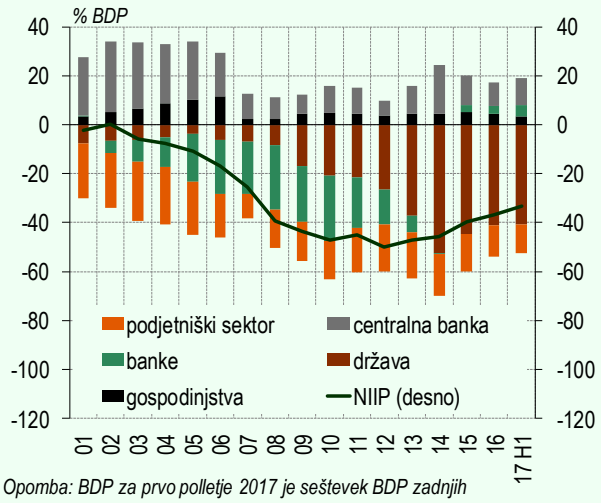
Slovenska NIIP, izražena v % BDP, je do leta 2017, z izjemo v letu 2002, presegala indikativni prag,[1] določen v postopku makroekonomskih neravnovesij Evropske komisije. V prvem polletju 2017 se je NIIP izboljšala in ni več problematična.[2] Stanje mednarodnih naložb Slovenije je v obdobju 2000–H1 2017, z izjemo leta 2002, izkazovalo neto dolžniško pozicijo. Visoke stopnje gospodarske rasti pred finančno krizo, nizke obrestne mere in lahka dostopnost do finančnih virov v tujini so prispevale k povečevanju zadolženosti poslovnih bank in lizinških družb v tujini v obliki posojil. Na začetku leta 2009 sta bila centralna banka in sektor gospodinjstev edina med sektorji, ki sta imela neto finančne terjatve do tujine. Zadnji je svoje naložbe v tujini še povečeval. Sektorja država in podjetja sta povečevala neto obveznosti do tujine. Nefinančna podjetja so zaradi povečevanja zadolževanja pri domačih bankah zniževala neto obveznosti do tujine. Zadolževanje bank v obliki posojil v tujini se je malenkostno znižalo, kar je bila posledica nadomeščanja tujega zadolževanja lizinških podjetij z domačim prek bank. V enakem obdobju so se terjatve in obveznosti do tujine v obliki gotovine in vlog skoraj izenačile zaradi vstopa v evrsko območje in povečanja obveznosti centralne banke do tujine v obliki tega instrumenta.

Finančna in gospodarska kriza v prvih letih krize ni vplivala na zniževanje dolžniške neto pozicije Slovenije, saj se je postopno zmanjševanje negativne NIIP začelo po letu 2012. Pozitivno so na izboljšanje NIIP vplivale banke, ki so zmanjševale neto finančne obveznosti v obliki najetih posojil zaradi razdolževanja v tujini in omejenega dostopa do virov financiranja na mednarodnih trgih. K zmanjšanju je pozitivno prispevala tudi centralna banka zaradi zniževanja obveznosti iz naslova pozicije Target 2. Negativni prispevek pa je bil pri sektorju država. Ta je za namen financiranja proračuna in splošnega financiranja izdala večji obseg dolžniških vrednostnih papirjev, katerih kupci so bili večinoma nerezidenti, ter tako poslabšala svojo pozicijo do tujine. Poleg tega so se začele zmanjševati tudi neto finančne obveznosti v obliki gotovine in vlog.

Od leta 2013 naprej se izboljšuje slovenska neto mednarodna investicijska pozicija, izražena v % BDP. V zadnjem obdobju največ k temu prispeva razdolževanje bank, zmanjšanje vlog države v tujini ter zmanjševanje obveznosti države v tujini iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev. Na drugi strani je centralna banka povečala vloge do tujine iz naslova obveznosti iz pozicije Target 2. Prodaja deležev v domačih podjetjih je povzročila priliv tujega kapitala v Slovenijo. To bi lahko pomenilo, da bi se lahko ta podjetja v prihodnje financirala od povezanih, nadrejenih družb oziroma financirala pri bankah v tujini, kar bi lahko negativno vplivalo na NIIP Slovenije.[3]

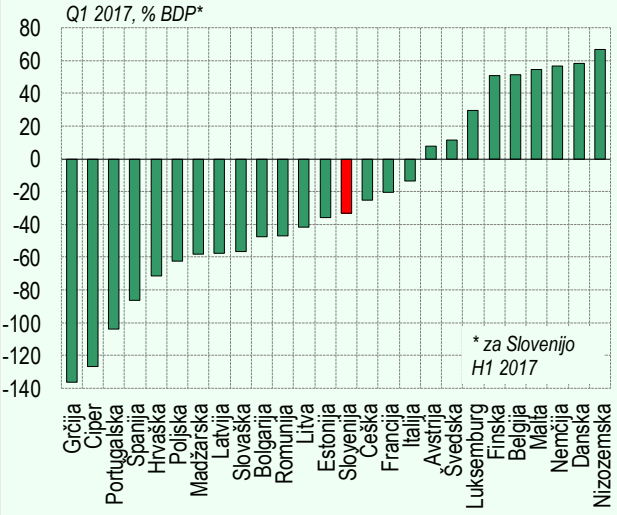
Med državami EU je bila v letošnjem prvem četrtletju relativno največja neto upnica do tujine Nizozemska, sledile so Danska, Nemčija, Malta, Belgija in Finska. Vse te države imajo pozitivno NIIP višjo od 50 % BDP. Pozitivno NIIP imajo še Luksemburg, Švedska in Avstrija. Druge članice EU so neto dolžnice oziroma izkazujejo negativno NIIP. Slovenija izkazuje negativno NIIP v višini 33,2 % BDP in je skupaj z Italijo, Francijo in Češko še znotraj indikativnega praga MIP. Preo-

Slika 1: Stanje mednarodnih naložb po sektorjih



Opomba: BDP za prvo polletje 2017 je seštevek BDP zadnjih štirih četrtletij.
Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Neto mednarodna investicijska pozicija



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

stale države presegajo prag -35 % BDP. Najbolj negativno pozicijo izkazujejo države, ki so utrpele najhujšo dolžniško krizo. Velik negativni NIIP imajo tudi nekatere vzhodne članice z visokim deležem FDI, na primer Poljska in Slovaška.

[1] NIIP je eden od kazalnikov v postopku makroekonomskih neravnovesij Evropske komisije (MIP). Namen MIP je opredeliti, preprečiti in odpraviti morebitno škodljivo makroekonomsko neravnovesje, ki bi lahko negativno vplivalo na gospodarsko stabilnost v določeni državi EU, evrskem območju ali EU kot celoti. MIP je bil uveden leta 2011, ko je finančna kriza pokazala, da lahko makroekonomska neravnovesja, kot je velik primanjkljaj tekočega računa ali nepremičninski balon, v eni državi vplivajo na druge.

[2] Gre za približek, saj je BDP izračunan na osnovi seštevka zadnjih štirih četrtletij.

[3] Spremembe v NIIP bi bile odvisne tudi od gibanja drugih spremenljivk.

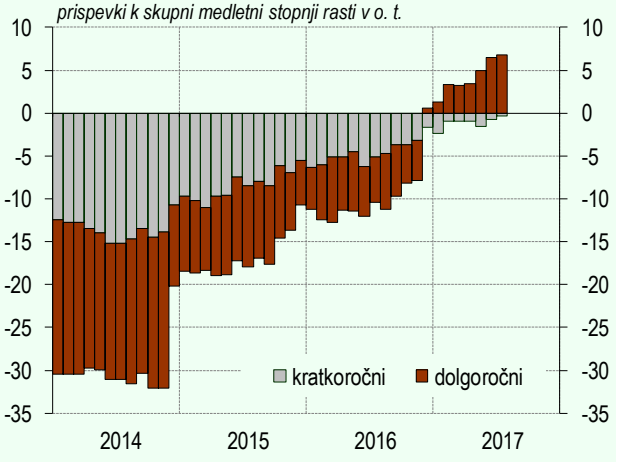
5 Financiranje podjetij, gospodinjstev in bank

Po večletnem padanju je v letu 2017 ponovno oživelo bančno posojanje v segmentu podjetij. Ta z bančnim financiranjem v vse večji meri nadomeščajo druge vire financiranja, predvsem dolžniške vrednostne papirje. Banke se pri kreditiranju prebivalstva vse bolj preusmerjajo v bolj donosna potrošniška posojila. Sicer se banke vse bolj vračajo k svoji osnovni dejavnosti kreditiranja nebančnega sektorja, kar v povezavi z vedno bolj kakovostnim portfeljem daje dobre izglede za financiranje gospodarske aktivnosti v prihodnje.

Financiranje podjetij in gospodinjstev

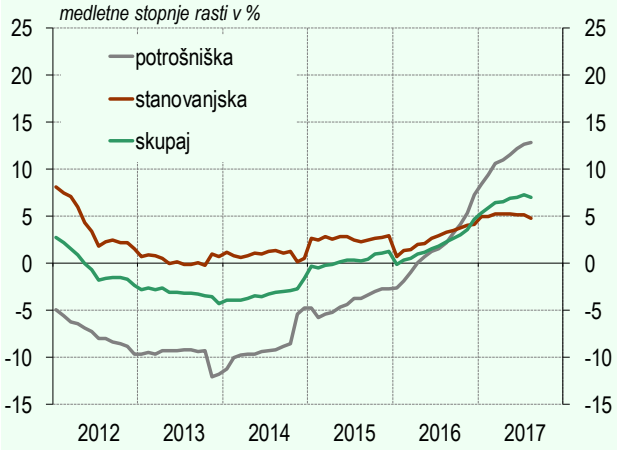
Po večletnem padanju je leta 2017 oživila rast bančnih posojil podjetjem. Njihov obseg se je v prvem polletju povišal za 3,8 %, najizraziteje posojil malim in srednjim podjetjem, kar sovpada s potekajočo močno izvozno aktivnostjo. Krepi se predvsem rast dolgoročnih posojil. To v kombinaciji z obsežnim čiščenjem nezdravega dela bilanc v letu 2016 nakazuje povrnjeno investicijsko aktivnost in manjšo porabo virov za namen finančne konsolidacije, ki je bila značilna za pretekla leta. V agregatu bančno posojanje tako vse bolj nadomešča obveznosti iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev, saj so neto izdaje teh v prvem polletju 2017 medletno padle za več kot 32 %. Pri velikih podjetjih so se skladno s sezonsko dinamiko povečali komercialni krediti, prav tako pa še naprej narašča financiranje z lastniškimi viri, ki so bili s 34 % v preteklih letih poglavitni del strukture finančnih obveznosti podjetij.

Slika 5.1: Struktura rasti posojil* nefinančnim družbam po ročnosti



*Opomba: *Neto posojila po Sklepu o poslovnih knjigah in letnih poročilih bank in hranilnic.*
Vir: Banka Slovenije.

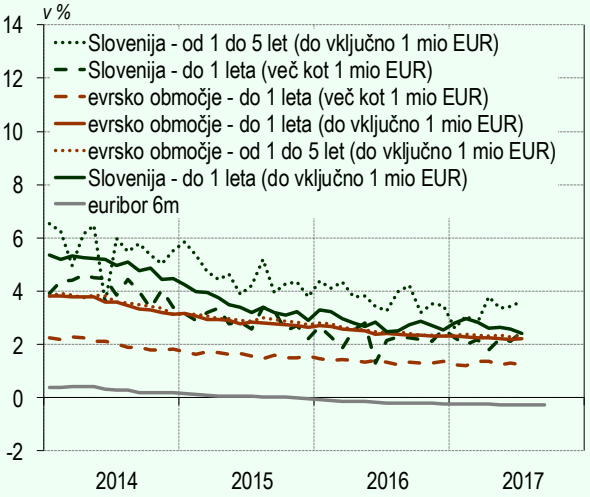
Slika 5.2: Posojila gospodinjstvom



*Opomba: *Neto posojila po Sklepu o poslovnih knjigah in letnih poročilih bank in hranilnic.*
Vir: Banka Slovenije.

Na področju financiranja gospodinjstev se bančna posojila povečujejo že tretje leto zapored. V letošnjem prvem polletju se je njihov obseg povečal za nekaj manj kot 6 %. Po dolgotrajnem zniževanju se od leta 2016 na-

Slika 5.3: Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam

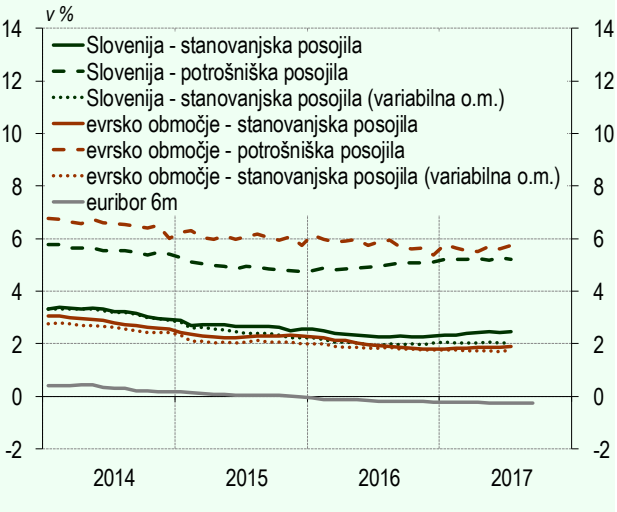


Vir: ECB, Banka Slovenije.

glo povečujejo potrošniška posojila (z 9-odstotno rastjo v prvem polletju), zlasti v segmentu tujih bank, medtem ko portfelj domačih bank opredeljujejo predvsem manj donosna stanovanjska posojila.

Po opravljeni konsolidaciji bančnega sistema postajajo razvidni močni učinki prehajanja denarne politike v nižje stroške bančnega posojanja. Povprečna tehtana obrestna mera za nova posojila nefinančnim družbam je bila v prvem polletju 2017 nižja za 50 bazičnih točk v primerjavi z enakim obdobjem lani in za 250 bazičnih točk v primerjavi z letom 2014. Prav tako je bil ob koncu leta 2016 že v celoti odpravljen razmik do primerljivih obrestnih mer v povprečju evrskega območja, ki je v letu 2013 presegal 75 bazičnih točk. V obdobju med letoma 2014 in

Slika 5.4: Obrestne mere za novoodbrena posojila gospodinjstvom



Vir: ECB, Banka Slovenije.

2017 se je tudi za več kot 50 bazičnih točk znižal razmik med obrestnimi merami na majhna posojila (do 0,25 mio EUR) in obrestnimi merami na velika (nad 1 mio EUR), kar nakazuje ugodnejše okolje financiranja v prid malih in srednjih podjetij. Pri novih posojilih gospodinjstvom se je obrestna mera za stanovanjska posojila med letoma 2014 in 2017 znižala za 75 bazičnih točk, medtem ko je bilo znižanje pri potrošniških posojilih nekoliko manjše (50 bazičnih točk).

Finančne naložbe podjetij in gospodinjstev

Strukturo finančnih naložb podjetij in gospodinjstev še vedno zaznamuje močna rast vlog. Vloge gospodinjstev so v letošnjem prvem polletju porastle za 5,5 %, vloge podjetij pa za 8,4 % in sestavljajo skupaj že 70 % vseh virov financiranja bank. Okolje nizkih obrestnih mer še naprej pospešuje trend upadanja vezanih vlog ob sočasnem in hitrejšem povečevanju vlog na vpogled, ki so sedaj dosegle že 69 % vseh vlog v primerjavi z 61 % v enakem lanskem obdobju. Poleg vpoglednih vlog se je v letu 2017 povečalo tudi stanje naložb v lastniški kapital, in sicer za 4 % pri podjetjih in za 6 % pri gospodinjstvih. Povišanje je bilo predvsem posledica višanja vrednosti na delniških trgih in v manjši meri odraz novih transakcij. Največji delež naložbenega portfelja pripada domačim nefinančnim družbam in dolžniškim vrednostnim papirjem države. Naložbe v tujini vključujejo v največji meri vrednostne papirje visokotehnoloških podjetij, ki jim sledijo naložbe v pokojninske in investicijske sklade.

Razmere v domačem bančnem sistemu

Struktura bilanc monetarnih in finančnih institucij kaže na njihovo vračanje k osnovni dejavnosti in nakazuje zdrave temelje za prihodnje financiranje gospodarskih subjektov. Posojanje nebančnemu sektorju se je tako v prvem polletju 2017 medletno povišalo za 3,5 %, medtem ko se izpostavljenost do drugih bank in naložbe v vrednostne papirje in ostala finančna sredstva vztrajno nižajo. Pri zadnjih gre predvsem za zniževanje stanja naložb v domače državne vrednostne papirje, medtem ko se naložbe v tuje vrednostne papirje zvišuje-

Okvir 5.1: Poslovanje bank

V bančnem sistemu se nadaljujejo ugodni trendi pri kreditiranju nebančnega sektorja in nadaljnjem izboljševanju kakovosti naložb. Financiranje z vlogami, predvsem vpoglednimi, se še naprej povečuje, ob umirjenem razdolževanju na zunanjih trgih. Banke poslujejo z dobičkom, nižjim od lanskega, upadanje neto obrestnih prihodkov se počasi zmanjšuje. Kapitalska ustreznost ostaja ugodna.

Medletna rast bilančne vsote se je avgusta zvišala na 2,1 %. Obseg bilančne vsote se je v primerjavi s prejšnjim mesecem povečal za 244 mio EUR, k čemur so prispevale predvsem vloge nebančnega sektorja, največ vloge nefinančnih družb. Na aktivi se zvišuje rast posojil gospodinjstvom in podjetjem, a je povečanje posojil še vedno manjše od neto prirasta vlog nebančnega sektorja. Banke imajo veliko likvidnih oblik premoženja, katerih del lahko v prihodnosti še preusmerijo v posojila.

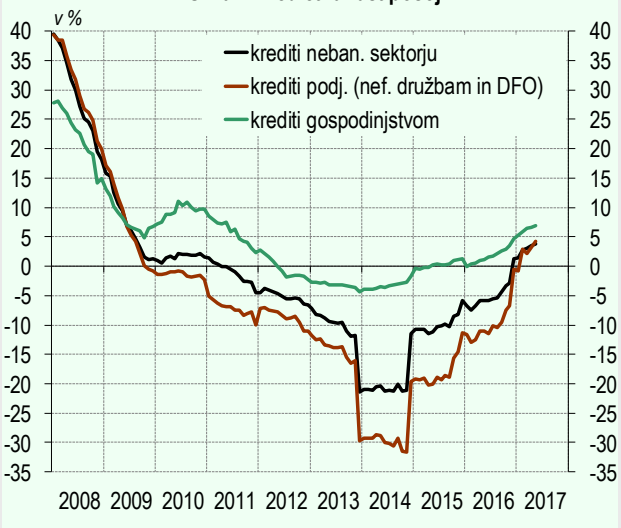
Rast posojil nebančnemu sektorju se postopno krepi in je avgusta dosegla 5,1 %. Stanje posojil se je avgusta le zmerno povečalo, za 66 mio EUR. Med posojili nebančnemu sektorju so se letos povečala posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam (NFD) za blizu 0,6 mrd EUR, pri čemer pa je nominalni prirast posojil NFD znašal le polovico prirasta posojil gospodinjstvom.

Rast posojil NFD se kljub razmeroma majhnim neto povečanjem zvišuje in je dosegla avgusta medletno 7,5 %. K temu prispeva tudi bazni učinek oziroma negativna dinamika posojil NFD do vključno lanskega novembra. Posojila NFD so se avgusta neto povečala za 13 mio EUR, skupaj letos do konca avgusta za 190 mio EUR. Letos so se neto povečala le dolgoročna posojila NFD. To se kaže tudi v velikih razlikah v rasti posojil glede na ročnost; medletna rast dolgoročnih posojil je presegla 9 %, medtem ko je rast kratkoročnih še vedno negativna. Kratkoročna posojila predstavljajo le še dobrih 12 % v strukturi stanja posojil podjetjem. Večina letošnjega povečanja posojil se nanaša na majhna in srednja podjetja.

Ohranja se trend zviševanja rasti posojil gospodinjstvom, avgusta je medletna rast znašala 7,5 %. Stanje posojil gospodinjstvom se je avgusta neto povečalo za 68 mio EUR, v osmih mesecih za 391 mio EUR. Še naprej se krepi rast pri potrošniških posojilih, ki je dosegla avgusta medletno 13,3 %, medtem ko se rast stanovanjskih posojil že skoraj celo letošnje leto ohranja nekoliko nad petimi odstotki, avgusta 5,2 %; nominalni prirast pa je bil letos do konca avgusta pri stanovanjskih in potrošniških posojilih skoraj povsem primerljiv. Razmerje med povečevanjem obeh glavnih vrst posojil gospodinjstvom je tako skoraj povsem izenačeno, medtem ko je lani prirast stanovanjskih posojil še precej presegal prirast potrošniških posojil. Izboljšane gospodarske razmere oziroma povečana potrošnja in boljše razmere na trgu dela ter aktivno trženje in odobravanje teh posojil s strani nekaterih bank prispevajo k nadaljnji rasti potrošniških posojil.

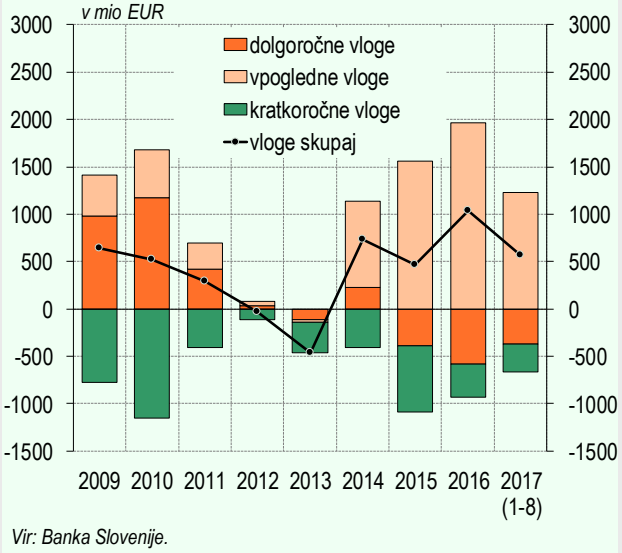
Struktura virov financiranja se še naprej spreminja v smeri krepitve vlog nebančnega sektorja. Te so avgusta dosegle že slabih 72 % vseh virov slovenskega bančnega sistema. Hkrati se počasi zmanjšuje grosistično financiranje, ki predstavlja le še dobro četrtino tistega iz obdobja pred finančno krizo. Ob veliki presežni kratkoročni likvidnosti banke nimajo potreb po dodatnih sredstvih in zato ne sodelujejo na rednih avkcijah pri

Slika 1: Medletna rast posojil



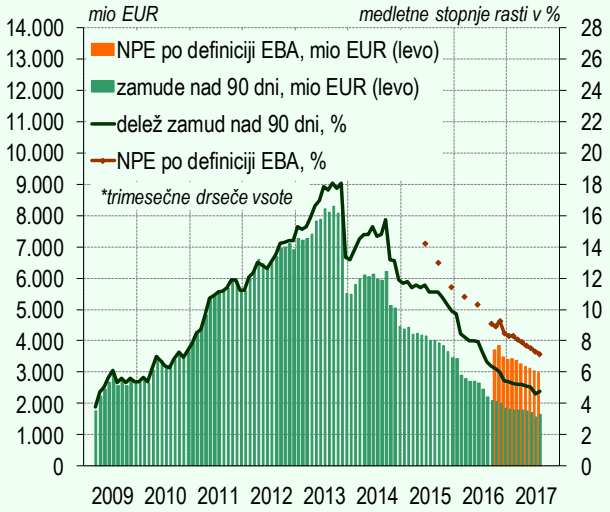
Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Prirasti vlog gospodinjstvom – bančni sistem



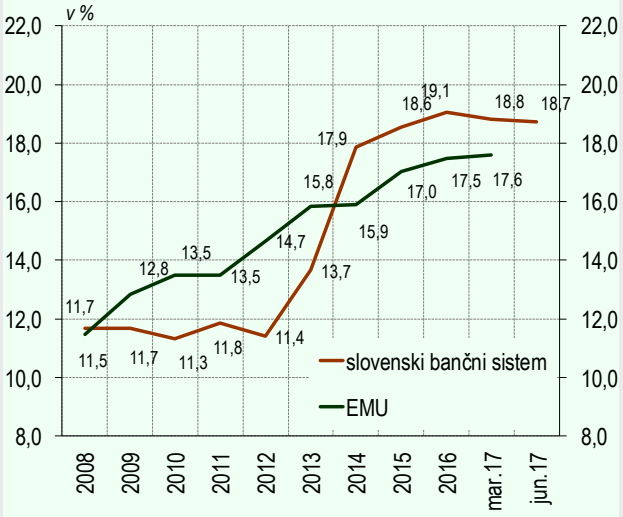
Vir: Banka Slovenije.

Slika 3: Nedonosne terjatve bank



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4: Količnik kapitalske ustreznosti (KU)



Vir: Banka Slovenije.

ECB, kar ohranja delež teh obveznosti v strukturi virov financiranja že od marca letos pri 3,1 %.

Rast vlog nebančnega sektorja se je na prehodu v drugo polovico leta nekoliko umirila, a je avgusta še vedno dosegala solidnih 5,2 %. Vloge gospodinjstev, ki predstavljajo najpomembnejši vir financiranja slovenskih bank, so svoj delež v virih financiranja v letošnjih osmih mesecih še okrepile, na 46 %. Dinamika rasti vlog gospodinjstev se sicer od aprila postopno upočasnjuje, a še vedno ostaja na relativno solidni ravni; avgusta je medletno znašala 5,4 %. Nizke obrestne mere, tradicionalno obnašanje slovenskih varčevalcev in pomanjkanje alternativnih naložb ostajajo glavni dejavniki, ki vplivajo na nadaljnje skrajševanje ročnostne strukture vlog nebančnega sektorja. Delež vpoglednih vlog je tako avgusta dosegel skoraj 68 % vseh vlog nebančnega sektorja, tako zaradi dejanskega porasta vpoglednih vlog, kot tudi zmanjševanja vezanih vlog.

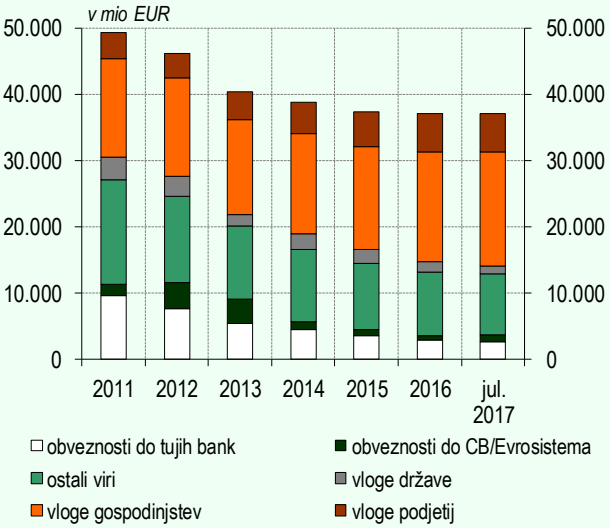
Kakovost kreditnega portfelja, merjena kot delež nedonosnih izpostavljenosti (NPE), usklajenih s širšo definicijo EBA, se še naprej izboljšuje, kar se odraža tudi v zniževanju kazalnikov kreditnega tveganja. Delež NPE se je v letu 2017 zmanjšal za 1,3 odstotne točke in je avgusta znašal 7,2 %. Kljub temu obseg NPE ostaja bremenilen za optimalno bančno poslovanje. V letošnjem letu do avgusta se je zmanjšal za 0,5 mrd EUR, a je znašal še vedno 3 mrd EUR. Obseg NPE pri podjetjih predstavlja še vedno dve tretjini NPE celotnega bančnega sistema, delež NPE podjetij pa je kljub stalnemu izboljševanju še vedno najvišji med skupinami komitentov, saj obsega 14,6 % celotne izpostavljenosti do podjetij. Znotraj tega sektorja izstopa izboljšanje pri podjetjih v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu in gostinstvu. Enak trend je opaziti tudi pri majhnih in srednjih podjetjih, kjer pa je prisotno tudi poslabšanje v finančnem posredništvu.

Na ravni bančnega sistema so banke realizirale dobiček pred obdavčitvijo v višini 341 mio EUR. Bruto dohodek in dobiček letos nekoliko zaostajata za doseženima v enakem lanskem obdobju. Bruto dohodek je bil do konca avgusta medletno nižji za 4,5 %. Ob tem za primerljivim lanskim obdobjem zaostajajo tako neto obrestni prihodki, -4,8 %, kot neobrestni prihodki, -4,0 %. Vendar se je zaostajanje obeh vrst prihodkov v zadnjih mesecih upočasnilo. Pri neto obrestnih prihodkih je to rezultat postopno večjega obsega posojil in stroškovno ugodne strukture financiranja. Med neobrestnimi prihodki lahko izpostavimo tudi nekoliko bolj ugodno gibanje opravnin, pri katerih je bila avgusta prekinjena negativna rast. Neto obrestna marža, merjena za obdobje zadnjih 12 mesecev, se je ohranila na skoraj enaki ravni kot v preteklih mesecih, pri 1,83. Banke so do konca avgusta na ravni bančnega sistema sprostile oslabitve in rezervacije v skupni višini 32 mio EUR. Operativni stroški so bili primerljivi z lanskimi v enakem obdobju (rahel padec za 0,3 %).

Kapitalska ustreznost bančnega sistema ostaja na solidni ravni kljub rahlemu zmanjševanju v zadnjih četrtletjih. V drugem četrtletju 2017 je na posamični osnovi dosegla 20,5 %, na konsolidirani pa 18,7 %. Znižanje kapitalske ustreznosti v letošnjem prvem polletju je posledica relativno višje rasti kapitalskih zahtev v primerjavi z rastjo kapitala. Zaradi večje kreditne aktivnosti bank se kapitalske zahteve krepijo predvsem v sektorju podjetij in bančništva na drobno. Majhne domače banke ostajajo kapitalsko najranljivejša skupina bank kljub rahlemu porastu kapitalske ustreznosti v drugem četrtletju. V prihodnje lahko pričakujemo nadaljnjo postopno zmanjševa-

nje kapitalske ustreznosti, če banke ob nadaljnji krepitvi kreditiranja in s tem rasti kapitalskih zahtev ne bodo hkrati ustrezno prilagajale tudi obsega kapitala.

Slika 5.5: Izbrane obveznosti domačih bank



Vir: Banka Slovenije.

jo. Banke še naprej povečujejo likvidna sredstva pri centralni banki, ki so se v prvem polletju v povprečju medletno povišala za 18 %. Na pasivi se banke kontinuirano razdolžujejo na grosističnih virih, kjer so se posojila s strani bank v prvem polletju 2017 znižala za približno 19 %. V letu 2017 se je nadaljevalo izboljševanje kakovosti kreditnega portfelja, v katerem se je v prvem polletju delež nedonosnih izpostavljenosti po definiciji EBA znižal za eno odstotno točko na 7,5 %.

6 Javne finance

Primanjkljaj države se še naprej znižuje, na kar vplivajo ugodne gospodarske razmere in ohranjanje nekaterih varčevalnih ukrepov. Za letos Ministrstvo za finance načrtuje primanjkljaj v višini 0,8 % BDP, v okviru priprave proračunov RS za leti 2018 in 2019 pa nadaljnje izboljševanje fiskalnih rezultatov. Naslednje leto naj bi presežek znašal 0,4 % BDP. Ker Slovenija prehaja v območje pozitivne proizvodne vrzeli in je dolg države relativno visok, je ustvarjanje proračunskih presežkov nujno. Ciklični prihodki morajo biti usmerjeni v ustvarjanje prihrankov.

Dolg države ostaja pod povprečjem evrskega območja, a visok. Ob koncu junija 2017 je znašal 79,8 % BDP, do konca leta pa naj bi se znižal zaradi zapadanja dolga. Država je septembra nadaljevala transakcije menjave dolarskega v evrski dolg, s čimer je stanje dolga, izdanega v USD, prepolovila. Pogoji zadolževanja ostajajo ugodni, pribitki pa so trenutno na najnižji ravni v zadnjih letih (okoli 60 bazičnih točk nad nemško 10-letno obveznico).

Tveganja na fiskalnem področju so vezana na pritiske na rast izdatkov s strani različnih interesnih skupin, ki so se okrepili zaradi ugodnejših gospodarskih razmer. Tveganja so vezana še na morebitne enkratne dejavnike, na visoko raven implicitnih in potencialnih obveznosti ter morebitni pospešek javnih investicij.

Primanjkljaj države

V ugodnih gospodarskih razmerah se primanjkljaj države znižuje, dolg države pa še vedno ostaja visok. Po revidiranih podatkih je primanjkljaj države lani dosegel 1,9 % BDP. V prvi polovici letošnjega leta se je precej znižal. Znašal je 0,6 % BDP v primerjavi z 2,0 % BDP lani v enakem obdobju. Ministrstvo za finance je konec septembra v Proračunskem memorandumu 2018–2019 navedlo, da je za letos primanjkljaj načrtovan v višini 0,8 % BDP, kar je enako kot v aprilskem Programu stabilnosti ob izboljšanih gospodarskih obetih in nekoliko slabšemu izhodiščnemu stanju (revizija primanjkljaja v letu 2016 navzdol za 0,1 odstotne točke BDP). Ob podobnem deležu obresti kot lani se letos še naprej zvišuje tudi primarni presežek.

Prihodki države so v prvi polovici leta 2017 rasli zaradi nadaljnje krepitve gospodarske aktivnosti in tudi visokih vplačil dividend, prihodki iz proračuna EU pa so ostali nizki. Prihodki države so bili v prvi polovici leta medletno višji za 6,2 %. Medletna rast prihodkov iz davkov in prispevkov se je še okrepila, na 5,0 %, kar je najvišja rast po letu 2008. Glavni dejavniki visoke rasti so spodbudne razmere na trgu dela ter krepitev zasebne potrošnje, podpirajo pa jih dobri gospodarski obeti. Krepitev davkov in prispevkov temelji predvsem na rasti davčnih osnov, saj je prispevek diskrecijskih ukrepov majhen.[1] Krepijo se vsi davčni viri, med nedavčnimi pa je več pri-

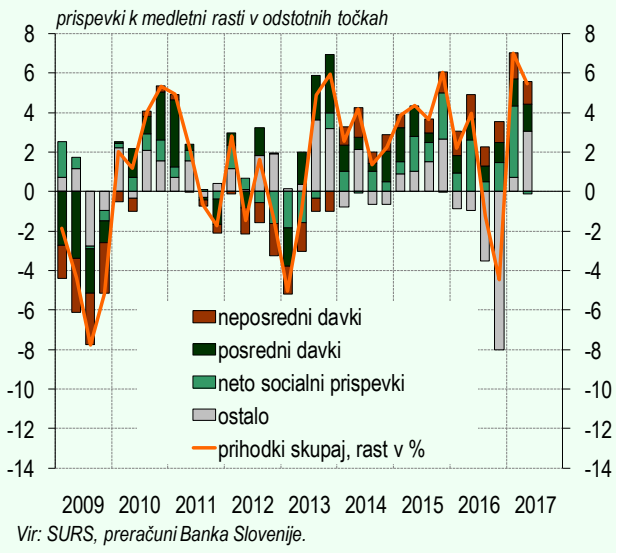
[1] Spremembe na davčnem področju (te znižujejo prihodke iz dohodnine, zvišujejo davek na dohodek pravnih oseb, pričakujejo pa se tudi višji prihodki zaradi ukrepov boja proti sivi ekonomiji) naj bi imele nevtralen finančni učinek. Letos so se februarja in julija povišale trošarine na tobak.

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

	SURS					Program stabilnosti				Evropska komisija	
v % BDP	2013	2014	2015	2016	2017	2017	2018	2019	2020	2017	2018
Prihodki	44,8	44,3	44,9	43,1	43,2	43,5	43,7	43,0	42,4	43,4	42,9
Izdatki	59,5	49,6	47,7	44,9	43,8	44,4	43,9	42,8	41,9	44,8	44,0
v tem: obresti	2,6	3,2	3,2	3,0	2,9	2,4	2,1	2,0	1,8	3,0	2,8
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-14,7	-5,3	-2,9	-1,9	-0,6	-0,8	-0,2	0,2	0,4	-1,4	-1,2
brez pomoči finančnim inst.	-4,7	-4,4	-2,9	-1,9	-0,6	-0,8	-0,2	0,2	0,4	-1,4	-1,2
Primarni saldo	-12,1	-2,1	0,3	1,1	2,3	1,6	1,9	2,2	2,1	1,6	1,6
Strukturni saldo države	…	…	…	…	…	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	-1,8	-2,3
Dolg	70,4	80,3	82,6	78,5	79,8	77,0	74,3	70,9	67,5	77,8	75,5
Realni BDP *(rast v %)*	-1,1	3,0	2,3	3,1	4,7	3,6	3,2	2,6	2,6	3,3	3,1

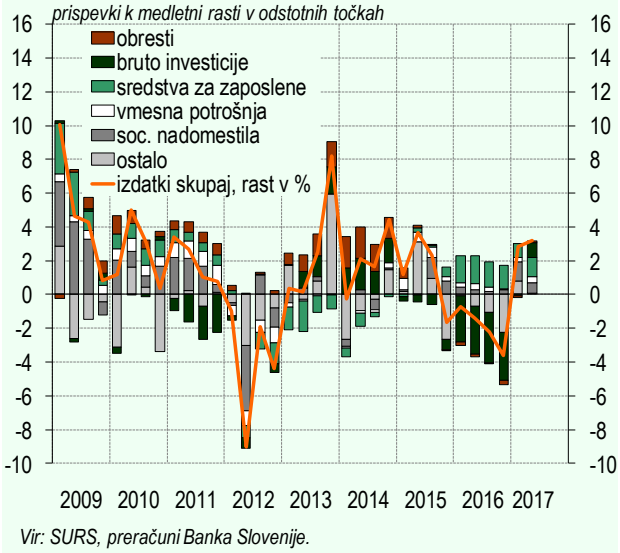
Opomba: Za leto 2017 se podatki nanašajo na prvo četrtletje.
Viri: SURS (realizacija), Osnutek proračunskega načrta (MF, oktober 2016), Program stabilnosti (MF, april 2017), Evropska komisija (maj 2017).

Slika 6.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

hodkov iz razdeljenega dobička družb (dividend), kapitalski transferji (ki vključujejo tudi prihodke iz proračuna EU) pa so se v prvem četrtletju medletno še zniževali, v drugem pa ne več.[2]

Izdatki države letos po treh letih padanja ponovno rastejo zaradi sproščanja varčevalnih ukrepov, a je rast nižja kot pri prihodkih. Izdatkov države je bilo v prvih šestih mesecih medletno več za 3,0 %. Nekoliko nadpovprečna je rast sredstev za zaposlene, kar je odraz sproščanja varčevalnih ukrepov (ti vključujejo dvig plačne lestvice septembra lani, napredovanja ob koncu leta ter zvišanje regresa in prispevkov za dodatno kolektivno pokojninsko zavarovanje, več je tudi zaposlovanja). Število zaposlenih v sektorju država je bilo v prvi polovici leta medletno višje za 1,9 %, podobna je bila tudi rast stroškov dela na zaposlenega. Stroški dela so k rasti izdatkov prispevali približno tretjino, podoben je prispevek socialnih nadomestil. Izplačila pokojnin so bila v prvih osmih mesecih višja za 1,6 %, pretežno zaradi uskladitev pokojnin. V drugem četrtletju so bile prvič od začetka leta 2015 medletno večje tudi investicije države, v prvem polletju skupaj pa je rast znašala 5,6 %. Višja so bila sredstva za vmesno potrošnjo, obresti pa so ostale na podobni ravni kot lani.

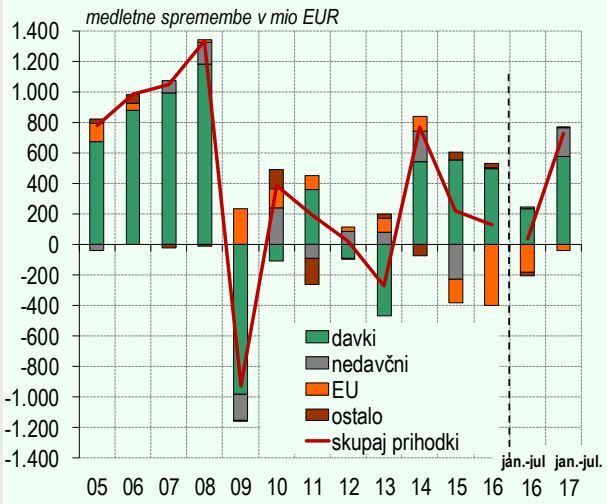
[2] Do 27. julija 2017 je bilo potrjenih za 1,2 mrd EUR evropskih projektov in javnih razpisov (od 3,2 mrd EUR, kolikor jih ima Slovenija na voljo).

Okvir 6.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ se je v prvih sedmih mesecih medletno znižal na 39 mio EUR. Znižanje primanjkljaja večinoma izhaja iz proračuna RS, ki letos izkazuje nižji primanjkljaj od načrtovanega. Do vključno avgusta je znašal 105 mio EUR (lani v istem obdobju 528 mio EUR). Presežek občin je bil letos do julija malenkost višji kot lani. Občine so imele več prihodkov predvsem iz davkov (dohodnina in davki na premoženje), poraba pa je višja v večini kategorij odhodkov, pri čemer je bila rast nadpovprečna pri investicijskih odhodkih. ZZZS je v obdobju od januarja do avgusta izkazal višji primanjkljaj kot lani (letos 19 mio EUR, lani 12 mio EUR), čeprav njegovi prihodki rastejo najhitreje po letu 2008. Odhodki za boleznine že tretje leto zapored močno rastejo (medletno skoraj 12 %), višji pa so tudi drugi odhodki (za plače, blago in storitve ter drugi).

Med javnofinančnimi prihodki je bilo letos do julija več tako davčnih kot nedavčnih prihodkov, medtem ko je bilo manj prihodkov iz proračuna EU. Med davčnimi viri najhitreje rastejo prihodki iz davkov od dohodka pravnih oseb. Visoka rast je prisotna tudi pri dohodnini in prispevkih za socialno varnost, kar je odraz ugodnih razmer na trgu dela. Prihodki iz davkov in prispevkov so se po razpoložljivih podatkih v prvih treh

Slika 1: Prihodki konsolidirane bilance javnih financ



Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

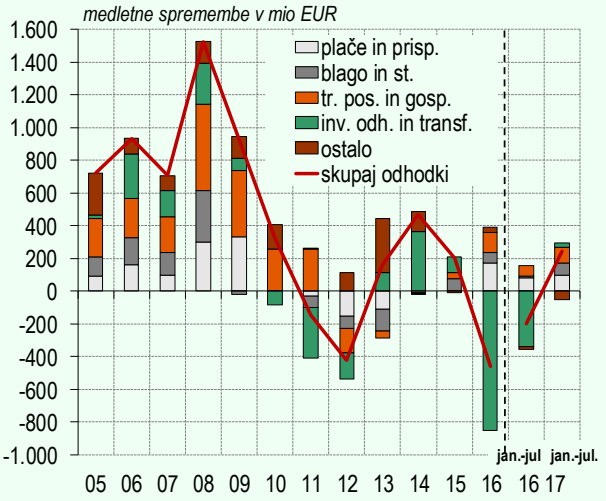
Konsolidirana bilanca*	2016	zadnjih 12 mesecev do jul.17		2016 jan.-jul.	2017 jan.-jul.	jan.-jul.17
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	**15.842**	**16.573**	**39,5**	**5,2**	**8.956**	**9.687**	**8,2**
Davki	14.240	14.814	35,3	6,0	8.100	8.674	7,1
- na blago in storitve	5.433	5.588	13,3	4,1	3.106	3.261	5,0
- prispevki	5.721	5.900	14,1	4,9	3.301	3.481	5,4
- dohodnina	2.079	2.177	5,2	8,2	1.138	1.236	8,6
- dohodki pravnih oseb	599	703	1,7	15,1	371	474	27,8
Prejeta sredstva iz EU	481	438	1,0	-37,1	299	257	-14,3
Ostali	1.121	1.320	3,1	23,0	557	756	35,8
Odhodki	**16.497**	**16.742**	**39,9**	**-0,1**	**9.480**	**9.725**	**2,6**
Tekoči odhodki	7.407	7.532	18,0	3,3	4.300	4.425	2,9
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	3.785	3.882	9,3	5,1	2.206	2.302	4,4
- izdatki za blago in storitve	2.371	2.448	5,8	5,4	1.271	1.348	6,0
- obresti	1.074	1.066	2,5	0,5	716	707	-1,2
Tekoči transferji	7.700	7.806	18,6	2,7	4.587	4.693	2,3
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.496	6.593	15,7	2,4	3.859	3.956	2,5
Investicijski odhodki, transferji	962	987	2,4	-33,2	352	377	7,2
Plačila v proračun EU	427	417	1,0	6,9	240	230	-4,3
Saldo	**-654**	**-170**	**-0,4**		**-523**	**-39**	

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

četrtletjih medletno povišali za 6,2 %. Prihodki iz proračuna EU zaostajajo za lanskimi. Večji del teh predstavljajo sredstva za izvajanje skupne kmetijske in ribiške politike, zaostajanje za lanskim letom pa je posledica slabšega črpanja sredstev iz Kohezijskega sklada.

Odhodki konsolidirane bilance prav tako rastejo, a počasneje. Po rasti izstopajo sredstva za plače in prispevke, kar odraža postopno sproščanje varčevalnih ukrepov na področju plač. Rastejo tudi transferji posameznikom in gospodinjstvom. Poleg že omenjenih boleznin se večina porasta nanaša na pokojnine, čeprav se njihova rast za zdaj še ohranja na relativno nizki ravni (1,6 %). Zaradi ugodnih gibanj na trgu dela se nadalje znižujejo sredstva za brezposelne, nadomestilo za primer brezposelnosti pa prejema le dobra petina vseh brezposelnih. Medletno je bilo manj tudi vplačil v proračun EU.

Slika 2: Odhodki konsolidirane bilance javnih financ



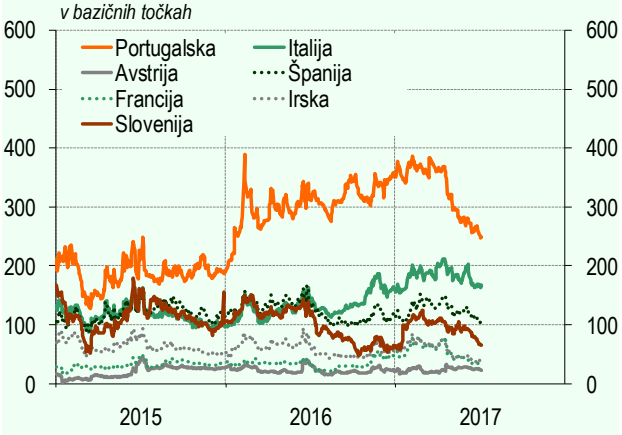
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

Dolg države in poroštva

Dolg države se je v prvi polovici leta povečal. Ob koncu junija je znašal 33.268 mio EUR oziroma 79,8 % BDP, ob koncu lanskega leta pa 31.730 mio EUR oziroma 78,5 % BDP. Povečanje je predvsem posledica izdaj dolgoročnih vrednostnih papirjev, ki so več kot nadomestile dospele in zamenjane obveznice. Ministrstvo za finance je letos marca, maja in septembra izvedlo prestrukturiranje dolga iz dolarskega v evrski dolg, pri septembrskem odkupu pa je prišlo tudi do podaljšanja ročnosti dolarskega dolga. Letos se je dolarski dolg zmanjšal za dobri 2 mrd USD (po tečaju iz valutnih zamenjav je to okoli 1,5 mrd EUR) in je ob koncu septembra znašal 4,6 mrd USD. Izdaj dolgoročnega dolga, nominiranega v EUR, je bilo do septembra za 5,3 mrd EUR, kar se je delno porabilo za odkupe dolarskega dolga ter za odplačila dospelih obveznosti (dolgoročnih obveznosti letos dospe še za okoli 1,3 mrd EUR), drugo bo namenjeno financiranju primanjkljaja in povečanju vlog države. Prestrukturiranje dolga ima ugoden učinek na javne finance zaradi nižjih prihodnjih plačil obresti, podaljšanja ročnosti dolga, povečanja likvidnosti izdanih obveznic in pri dolarskem dolgu tudi zniževanja zavarovanja za tečajno tveganje. Izdaje zakladnih menic letos na vseh ročnostih še vedno dosegajo negativne obrestne mere. Do oktobra je bilo izdanih več kot 0,6 mrd EUR zakladnih menic. Ministrstvo za finance je septembra ocenilo, da se bo ob koncu letošnjega leta dolg znižal na 75 % BDP.

Poroštva se od konca lanskega leta postopoma znižujejo zaradi zapadanja obveznosti. Konec letošnjega drugega četrtletja so znašala 6,4 mrd EUR oziroma 15,3 % BDP, medtem ko so bila konec lanskega leta še 16,9 % BDP. Večina znižanja je povezana z zapadanjem obveznosti družb DARS d.d., SID banke, SDH d.d. in DUTB d.d. V prvi polovici leta ni bilo izdaj novih poroštev, prav tako ni bilo koriščenj kvote SID banke. Provizije iz naslova izdanih poroštev in jamstev, ki jih je prejel Proračun RS, so v prvi polovici leta znašale 8,3 mio EUR, vplačali pa sta jih pretežno DUTB d.d. in Termoelektrarna Šoštanj d.o.o. Unovčenih poroštev je bilo v prvi polovici leta za 0,5 mio EUR.

Slika 6.3: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško



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

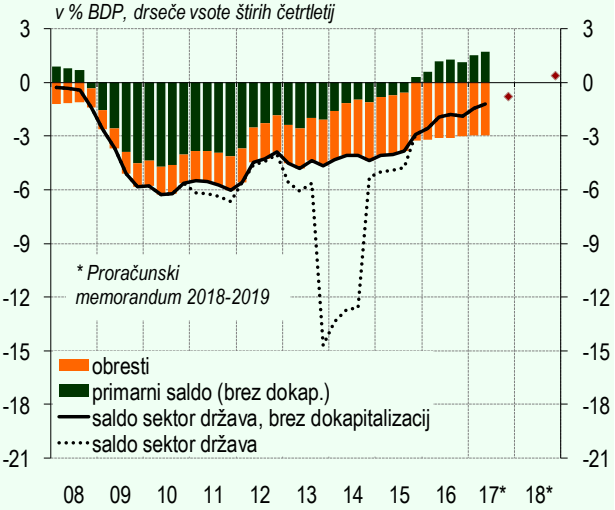
Zahtevana donosnost slovenskih državnih obveznic je nizka. Ob nadaljevanju stimulativne denarne politike in s tem obdobja nizkih obrestnih mer ter ob izboljševanju gospodarske aktivnosti donosnosti državnih obveznic ostajajo nizke. Na gibanje donosnosti slovenskih državnih obveznic ugodno vpliva tudi izboljševanje bonitetnih ocen. Letos jo je junija zvišala agencija Standard & Poor's, septembra pa še Moody's. Od sredine julija naprej je zahtevana donosnost slovenskih desetletnih obveznic stabilna in blizu 1 %, pribitek nad desetletno nemško obveznico pa se giblje okoli 60 bazičnih točk.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

Letošnji primanjkljaj države je ocenjen na 0,8 % BDP, naslednje leto pa naj bi dosegli presežek. V proračunskih dokumentih Ministrstvo za finance potrjuje za letos načrtovani primanjkljaj v višini 0,8 % BDP. Ob povečanju najvišjega dovoljenega obsega izdatkov države za 132 mio EUR[3] naj bi v letu 2018 prvič, odkar so na voljo podatki (t. j. po letu 1995), dosegli proračunski presežek, in sicer v višini 0,4 % BDP[4] (v Programu stabilnosti je bil načrtovan primanjkljaj v višini 0,2 % BDP). Ker so gospodarske razmere ugodnejše od prej pričakovanih, je hitrejše zmanjševanje nominalnega primanjkljaja pričakovano. Vlada je predlog sprememb proračuna RS za leto 2018 in predlog proračuna RS za leto 2019 že posredovala v Državni zbor.

Cilj fiskalne politike je strukturno uravnoteženje javnih financ[5] do leta 2020. Ta cilj je bil potrjen v letošnji aprilski dopolnitvi Programa stabilnosti. Vlada je v Proračunskem memorandumu 2018–2019 zapisala, da ohranja zavezo glede doseganja srednjeročnega fiskalnega cilja. Hitrost približevanja temu cilju je odvisna tudi od velikosti (pozitivne) proizvodne vrzeli. Ko ta preseže 1,5 % BDP (ob tem, da je slovenski dolg države višji od 60 % BDP) se zahtevan fiskalni napor[6] poviša iz 0,6 % BDP na 1 % BDP, kar pomeni, da postane izpolnjevanje pravil zahtevnejše. Pri odločanju o skladnosti fiskalne politike z zahtevami Pakta za stabilnost in rast je pomembno še izdatkovno pravilo, ki v grobem pomeni zahtevo po ustreznem zaostajanju rasti izdatkov države za rastjo potencialnega proizvoda, ki omogoča zadostno fiskalno konsolidacijo.

Slika 6.4: Primanjkljaj države



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

Napredek pri strukturnih reformah je počasen. Staranje prebivalstva je eden ključnih izzivov, s katerim se sooča veliko držav evrskega območja, a ta je v Sloveniji precej bolj izrazit.[7] Na pokojninskem področju je bila že lani aprila objavljena Bela knjiga pokojninskega in invalidskega zavarovanja, ki vsebuje možne rešitve za pokojninsko reformo. Julija letos so bila pripravljena usklajena izhodišča socialnih partnerjev za prenovo pokojninskega sistema. Zdravstvena reforma ostaja prioriteta vlade v letih 2018 in 2019. Ključni zakon s tega področja je Zakon o zdravstvenem varstvu in zdravstvenem zavarovanju. Novela tega zakona naj bi prinesla spremembe na področju dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja, spremembe načina in virov financiranja, nov način dogovarja-

[3] Znotraj tega je 50 mio več izdatkov načrtovanih v državnem proračunu (zaradi višjih izdatkov iz evropskih sredstev), 20 mio EUR pa pri ZZZS.
[4] Vir: Predlog odloka o spremembah odloka o okviru za pripravo proračunov sektorja država za obdobje od 2018 do 2020.
[5] Skladno z zahtevami Pakta za stabilnost in rast bi moral biti srednjeročni proračunski cilj Slovenije presežek vsaj v višini ¼ % BDP.
[6] Merilo fiskalnega napora države je sprememba strukturnega salda javnih financ (torej salda sektorja država). Strukturni saldo je izračunan tako, da se iz salda sektorja država izloči ciklična komponenta ter enkratni in drugi začasni ukrepi. V letu 2016 je po ocenah Evropske komisije znašal -1,7 % BDP. Slovenija je po teh ocenah leta 2016 strukturni primanjkljaj znižala za 0,4 % BDP, kar je sprememba strukturnega salda ali fiskalni napor.
[7] Za Slovenijo je ocenjeno, da bodo stroški staranja do leta 2060 znašali 5,8 % BDP (največ na račun pokojnin), medtem ko bodo v evrskem območju dosegli 1,5 % BDP. Novi izračuni za posamezne države EU bodo objavljeni naslednje leto v Poročilu o staranju, ki ga pripravlja Evropska komisija.

nja z izvajalci in druge spremembe. Nekateri izdatki, ki jih zdaj plačuje ZZZS, se postopoma prenašajo na državni proračun. Nadaljuje se tudi delo na področju priprave sistema dolgotrajne oskrbe. Vlada je julija sprejela strategijo dolgožive družbe, predlog zakona o dolgotrajni oskrbi naj bi šel v javno razpravo oktobra letos, z januarjem prihodnje leto pa naj bi stekli pilotni projekti, ki bodo preverili predlagane rešitve.

Ključno je obvladovanje izdatkov sektorja država. Na področju plač je bilo letos treba doseči dogovor med vlado in sindikati javnega sektorja glede porabe sredstev za odpravo plačnih anomalij. Pogajanja potekajo v dveh delih. Dogovor za zaposlene do 26. plačnega razreda je bil že dosežen poleti, pri čemer so bila porabljena celotna načrtovana sredstva za odpravo plačnih anomalij. Pogajanja potekajo še za zaposlene nad 26. plačnim razredom, za delovna mesta primerljiva z zdravniškimi in glede odprave preostalih varčevalnih ukrepov. Vlada načrtuje tudi odpravo nekaterih varčevalnih ukrepov na področju socialnih transferjev, predvsem otroških dodatkov. Pritiski na izdatke izhajajo še iz zahtev po več sredstvih za obrambni proračun. Glavna negotovost ostaja vezana na investicijsko dejavnost države, t. j. večje načrtovane investicijske projekte in zmožnost pospešitve črpanja evropskih sredstev, kar lahko v trenutnih razmerah dodatno prispeva k morebitnemu pregrevanju gospodarstva. Zniževanje primanjkljaja lahko otežijo tudi dejavniki enkratne narave, kot so na primer transakcije DUTB in sodbe sodišč.

7 Gibanje cen

Gibanje inflacije, merjene s HICP, letos odraža cenovne šoke na mednarodnih trgih, nekaj pa je bilo tudi enkratnih dogodkov na domačem trgu. Po močnem zvišanju na začetku leta je inflacija nato padla in se v zadnjih mesecih stabilizirala pri 1,4 %. Kljub krepitvi domače potrošnje osnovna inflacija ostaja nizka. Giblje se blizu, ampak pod poprečjem evrskega območja. Razlog za to leži predvsem v cenah industrijskih proizvodov brez energentov, ki se znižujejo že devet let. Pozitivna gospodarska gibanja v zadnjih letih in izboljšanje razmer na trgu dela so se hitreje odrazili na cenah storitev, katerih rast je že več kot eno leto blizu, pod 2 %.

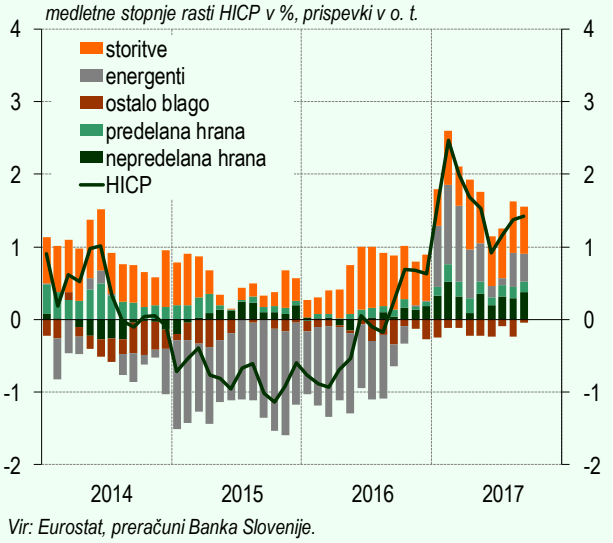
Struktura gibanja cen

Medletna rast cen, merjena s HICP, se je v povprečju tretjega četrtletja v primerjavi s prejšnjim nekoliko znižala. Po močnem porastu februarja se je rast cen do junija zniževala. Julija se je trend obrnil in se je rast cen v zadnjih dveh mesecih stabilizirala pri 1,4 %. V primerjavi z drugim četrtletjem se je medletna rast cen v tretjem znižala za 0,1 odstotne točke na 1,3 %. Pri tem se je nekoliko spremenila struktura inflacije. Znižala se je medletna rast cen energentov in storitev. Na drugi strani se je znižal negativni prispevek cen industrijskih proizvodov brez energentov in povišal prispevek cen nepredelane hrane.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

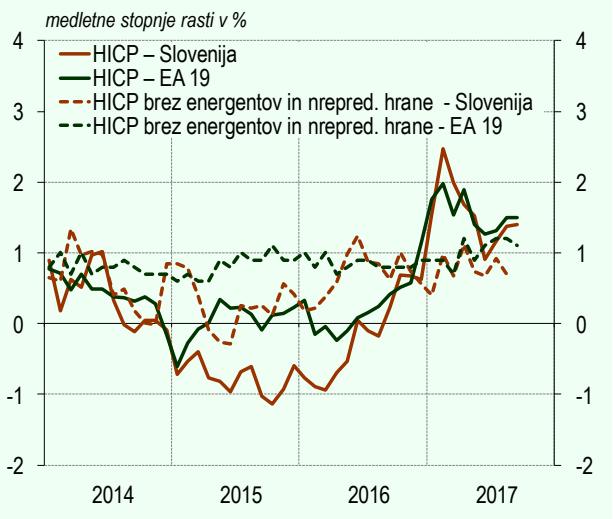
Osnovna inflacija ne odraža povečanega domačega povpraševanja in ostaja pod 1,0 %. Kazalniki osnovne

Slika 7.1: Prispevki k inflaciji



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.2: Inflacija



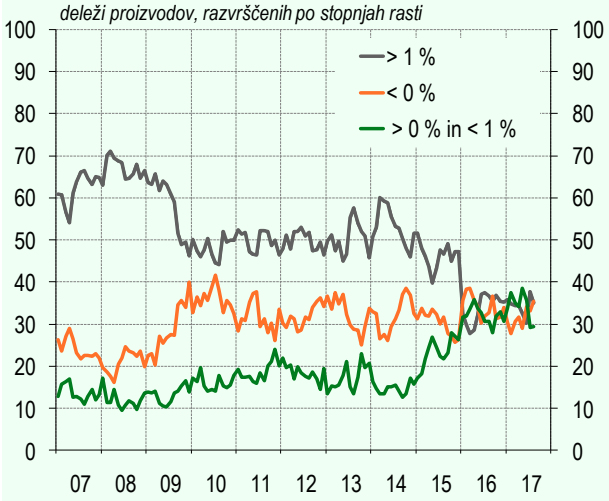
Vir: Eurostat.

inflacije še naprej kažejo na nižjo rast cen v primerjavi z evrskim območjem. Osnovna inflacija, merjena kot indeks HICP brez energentov in hrane, še naprej ostaja nizka in je v tretjem četrtletju znašala 0,8 %, kar je enako kot v četrtletju pred tem. Pri tem je bila nižja rast cen storitev uravnotežena z zmanjšanjem negativne stopnje rasti industrijskih proizvodov brez energentov. Tako merjena inflacija že več kot eno leto vztraja nekoliko pod 1 %. Tudi v evrskem območju je osnovna inflacija ostala nespremenjena glede na preteklo četrtletje, tako da je razlika ostala 0,3 odstotne točke. V tem okviru rast cen storitev prehiteva evrsko povprečje, močno pa zaostajajo cene industrijskih proizvodov brez energentov.

Pritiski na osnovno inflacijo so razmeroma šibki, saj je bila rast stroškov dela na enoto proizvoda v prvem polletju nizka, rast uvoznih cen pa se je do avgusta upočasnila. Medletna rast uvoznih cen se je s 5,3 % v februarju znižala na 2,7 % v avgustu in je večinoma posledica dinamike dolarskih cen surovin na globalnem trgu in apreciacije evra. Hkrati je bila rast stroškov dela na enoto proizvoda v prvem polletju nizka, le 0,5-odstotna. Tako s ponudbene strani zaenkrat ne obstajajo večji pritiski na cene. Po drugi strani se povečuje realna masa plač, kar se kaže na povečani potrošnji in prihodkih v trgovini na drobno. Po anketnih podatkih SURS podjetja in potrošniki pričakujejo dvig cen v kratkoročnem obdobju.

Da so bili pritiski na rast cen letos do septembra razmeroma šibki in večinoma povezani z zunanjimi de-

Slika 7.4: Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov in nepredelane hrane

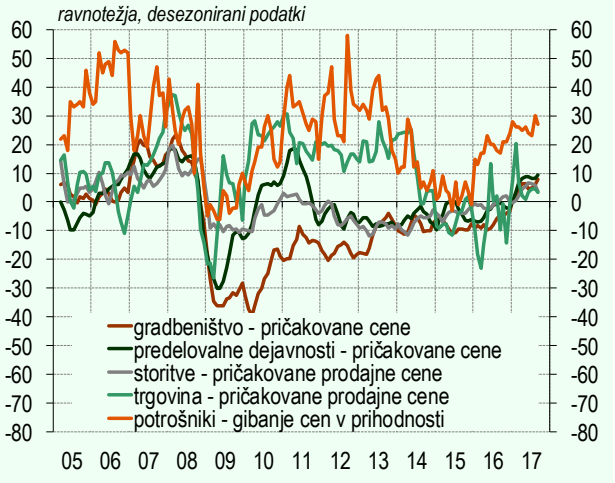


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.5: Skupna inflacija, merjena s HICP

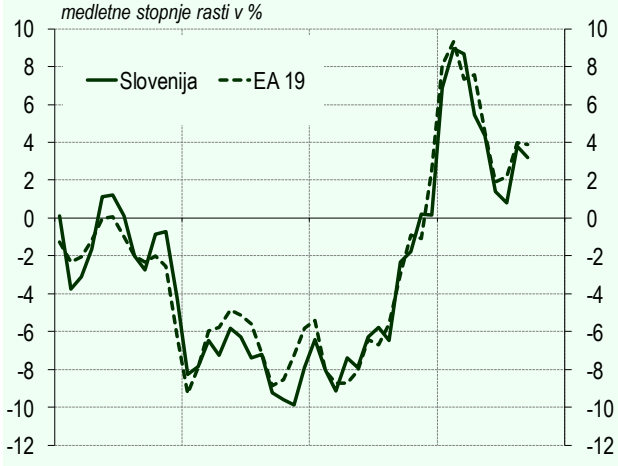
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.3: Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov



Vir: SURS.

Slika 7.6: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

javniki, kaže struktura rasti cen. Sliki 7.4 in 7.5 nam prikazujeta skupine proizvodov glede na rast njihovih cen. Iz slike 7.4 je razvidno, da delež proizvodov z negativno rastjo v osnovni inflaciji že od sredine leta 2009 vztraja okrog 33 %. V sredini leta 2013 se je struktura začela nekoliko spreminjati, predvsem na račun proizvodov z pozitivno rastjo. Letos se je ponovno povečal delež proizvodov z negativno rastjo, medtem ko se druga dva deleža izmenjujeta. Pri skupni inflaciji je to gibanje nekoliko drugačno, saj so cene močno odvisne od tujih trgov. V tem primeru so nihanja večja in se predvsem izmenjujeta deleža negativne rasti in rasti nad 1 %, kar predvsem odraža šoke cen nafte in nepredelane hrane.Pri obeh agregatih inflacije opazimo, da je v zadnjih treh mesecih število proizvodov z negativno rastjo ponovno v porastu.

Mikroekonomski dejavniki

Dolarske cene nafte v zadnjih mesecih ponovno rastejo, njihov vpliv na domačo inflacijo pa deloma nevtralizira apreciacija tečaja evra. Cena sodčka nafte Brent v evrih se je v povprečju tretjega četrtletja medletno povišala za 7,3 %, v dolarjih pa za 13 %. Zaradi dviga evrskih cen nafte se je z julijskega dna začela poviševati tudi medletna rast cen energentov, ki je septembra znašala 3,2 %. Razlog je pretežno v ponovni hitrejši rasti cen pogonskih goriv. Med ostalimi komponentami energentov je medletna rast cen daljinske energije po dveh letih ponovno prešla v pozitivno območje, nasprotno pa se je znižala medletna rast cen trdih goriv.

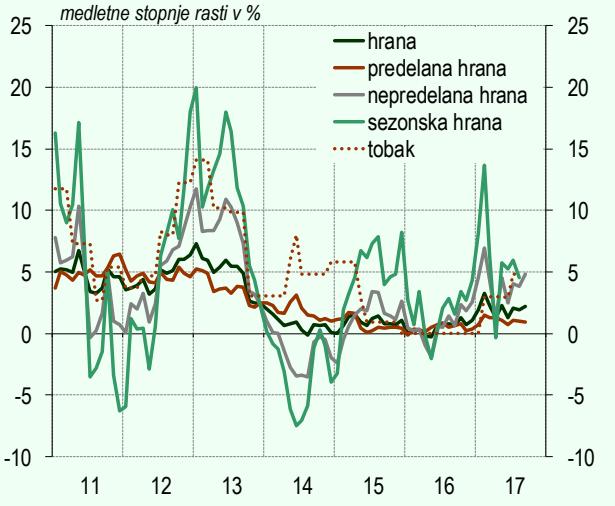
Zaradi povišanja v medletni rasti cen nepredelane hrane in dviga trošarin na tobak rast cen hrane v Sloveniji letos presega povprečno v evrskem območju. Medletna rast cen nepredelane hrane je letos zelo volatilna in je v večji meri posledica uvoženih impulzov pri cenah zelenjave in svojevrstnega razvoja cen sadja. V letošnjih prvih devetih mesecih je bila njihova povprečna medletna rast 4,1-odstotna, lani pa v enakem obdobju samo 0,1-odstotna. Hkrati presega povprečje evrskega območja za 3,3 odstotne točke. Na drugi strani je v enakem obdobju medletna rast cen predelane hrane zaostajala za rastjo v evrskem območju za 0,3 odstotne točke. Vendar se je ta razlika skozi leto povečala in je septembra znašala že 1,0 odstotne točke. Če izločimo vpliv povišanja trošarin na tobak, te cene v Sloveniji celo padajo. Na negativno rast najbolj vplivajo cene v skupinah kruha

Tabela 7.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2017	2013	2014	2015	2016	1H17	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3
HICP	*100,0%*	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,0	-0,4	0,0	0,7	2,0	1,4	1,3
Struktura HICP:												
Energenti	*11,9%*	1,8	-1,4	-7,8	-5,2	1,5	-7,2	-4,9	-0,5	8,1	3,7	2,6
Hrana	*22,8%*	4,9	0,8	0,9	0,5	1,5	0,1	0,7	1,0	2,5	1,6	2,1
predelana	*15,4%*	3,6	1,8	0,7	0,4	0,8	0,5	0,7	0,5	1,2	1,0	1,0
nepredelana	*7,4%*	7,7	-1,4	1,4	0,7	2,8	-0,8	0,9	2,3	5,3	2,8	4,2
Ostalo blago	*27,8%*	-0,8	-1,0	-0,6	-0,5	-0,7	-0,2	-0,9	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5
Storitve	*37,4%*	2,3	1,8	0,9	1,6	1,9	1,8	2,1	1,8	1,6	2,1	1,8
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*88,1%*	2,0	0,7	0,4	0,6	0,9	0,7	0,8	0,8	1,2	1,0	1,1
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*80,7%*	1,4	0,9	0,4	0,6	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	0,8
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*65,2%*	0,9	0,6	0,3	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		0,3	-1,1	-0,5	-1,4	-0,1	-1,9	-1,5	-0,7	0,6	1,3	1.4*
BDP deflator		1,6	0,8	1,0	0,9	1,3	0,7	0,5	1,0	1,1	2,3	…
Uvozne cene[1]		-1,5	-1,1	-1,4	-2,2	1,6	-4,0	-1,6	-0,1	4,4	3,6	2.3*

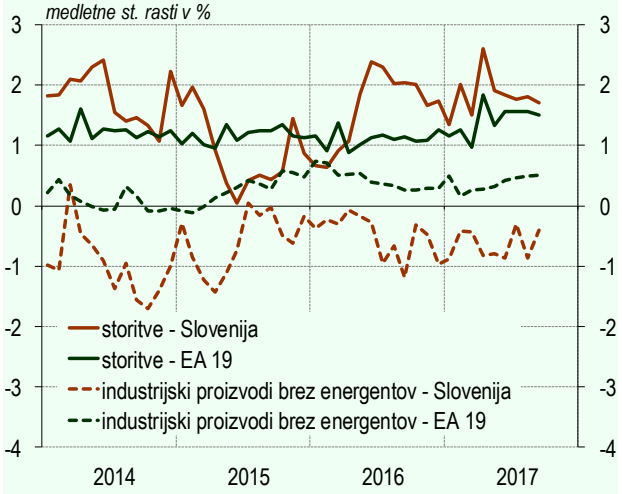
*Opombi: * Izračuni ne vsebujejo septembrskega podatka, [1] podatki iz nacionalnih računov.*
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.7: Cene hrane



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.8: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračun Banka Slovenije.

in izdelkov iz žit, olj in maščob ter alkoholnih pijač. Tako je bila medletna rast skupnih cen hrane v Sloveniji višja kot v evrskem območju, a kot kaže bolj zaradi zunanjih kot domačih dejavnikov.

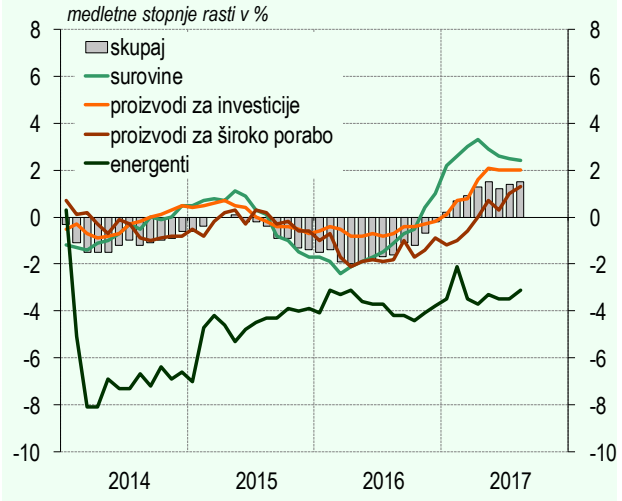
Medletna rast cen industrijskih proizvodov brez energentov močneje zaostaja za evrskim povprečjem. Ta skupina beleži negativno medletno rast že več kot devet let. Med posameznimi proizvodi jih večina beleži medletni padec cen, najmočneje pa se znižujejo cene avtomobilov ter cene stanovanjske in gospodinjske opreme. V zadnjih mesecih so medletno porasle cene oblačil in obutve, med drugim tudi zaradi spremembe v sezonskem gibanju zaradi sprostitve regulacije razprodaj. V povprečju letošnjih prvih devetih mesecev so cene industrijskih proizvodov brez energentov v Sloveniji padle za 0,6 %, medtem ko so v evrskem območju porasle za 0,4 %.

Ugodne gospodarske razmere se že več kot leto dni odražajo na medletni rasti cen storitev, ki tudi letos ostaja nad evrskim povprečjem. Rast osnovne inflacije poganjajo cene storitev, katerih medletna rast se že več kot leto dni giblje blizu 2 %. Kljub temu se zdi, da je v zadnjih letošnjih mesecih ta dinamika celo nekoliko opešala. Na to so vplivale tržne storitve, med katerimi se vse leto znižuje medletna rast cen telefonskih storitev, hkrati pa potniški zračni promet letos izkazuje večjo fluktuacijo kot v preteklih letih. V nasprotju s tem cene javnih storitev rastejo. Spomladi so porasle cene komunalnih storitev, v zadnjih mesecih pa tudi najemnine za stanovanja in cene zdravstvenega zavarovanja. Višja povprečna medletna rast cen storitev v Sloveniji je skladna s hitrejšo rastjo zasebne potrošnje in ugodnejšimi razmerami na trgu dela kot v evrskem območju.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

Zvišanju uvoznih cen na začetku leta je sledila tudi rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu. Po več kot treh letih zniževanja so cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu letos prešle v pozitivno območje. Njihova medletna rast je letos v povprečju prvih osmih mesecev znašala 1,1 %, medtem ko so uvozne cene v istem obdobju porasle za

Slika 7.9: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 7.1: Ocena vpliva spremembe tečaja evra na slovensko osnovno inflacijo

Od začetka letošnjega leta je evro v primerjavi z valutami nekaterih pomembnejših trgovinskih partneric Slovenije močno apreciiral.[1] Apreciacija valute prek relativno dražjega izvoza in cenejšega uvoza vodi v izgubo konkurenčnosti na mednarodnem trgu in v znižanje domače rasti cen. Ker je poglavitni cilj ECB opredeljen s stabilnostjo cen (rast cen življenjskih potrebščin blizu, a pod 2 %), skušamo v tem okvirju ovrednotiti vpliv apreciacije evra na slovensko inflacijo.

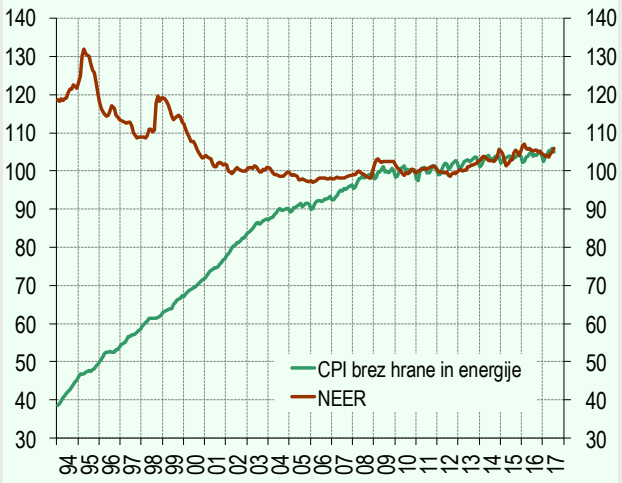
Vpliv deviznega tečaja na slovensko osnovno inflacijo smo ocenili s pomočjo vektorske avtoregresije s spremenljivimi parametri.[2] V model smo vključili štiri endogene spremenljivke (indeks industrijske proizvodnje, indeks cen življenjskih potrebščin brez hrane in energentov, nominalni efektivni devizni tečaj in kratkoročno obrestno mero), njihove prve in druge časovne zamike ter konstanto. Vse spremenljivke v modelu so izražene v logaritmiranih ravneh razen obrestne mere, ki je izražena v odstotkih. Model smo ocenili s pomočjo bayesianskih metod, identifikacija strukturnih šokov pa je bila dosežena s kombinacijo Cholesky dekompozicije in omejitev s predpostavljeno smerjo odziva.[3] Analiza je bila narejena na podlagi mesečnih podatkov za obdobje od januarja 1994 do vključno julija 2017. Uporaba modela z variabilnimi parametri omogoča preučevanje vpliva deviznega tečaja na cene skozi čas, seveda pa analizo spremljajo nekatere omejitve, zaradi katerih je pri interpretaciji rezultatov potrebna previdnost.[4]

Da se je povezava med deviznim tečajem in cenami skozi čas spremenila, pokaže že korelacijski koeficient med indeksom nominalnega efektivnega deviznega tečaja in indeksom cen življenjskih potrebščin brez hrane in energentov. Ta je za obdobje 1994-2017 znašal -0,8, v obdobju 2009-2017 pa je bil pozitiven. Obe časovni vrsti sta prikazani v sliki 1. Indeks cen življenjskih potrebščin brez hrane in energentov je v celotnem obdobju naraščal, pri čemer se je rast prvič umirila z vstopom Slovenije v EU in drugič z nastopom krize konec leta 2008. Nominalni efektivni devizni tečaj je z izjemo dveh večjih apreciacij do vstopa v ERM II leta 2004 depreciiral, se nato stabiliziral, s krizo pa je nastopilo ponovno volatilno obdobje. Z vidika nedavne dinamike deviznega tečaja nas zanima predvsem obdobje od aprila do julija 2017, ko je nominalni efektivni devizni tečaj apreciiral za 2,1 %.

V sliki 2 je prikazan časovno spremenljiv impulzni odziv indeksa cen življenjskih potrebščin brez hrane in energentov na 2,1-odstotno apreciacijo nominalnega efektivnega deviznega tečaja. Eksogeni šok v višini 2,1 % je v model sprožen aprila 1995, oktobra 1998, marca 2009 in julija 2017. Prva tri leta predstavljajo obdobja opaznejših preteklih apreciacij in so v sliko vključena z namenom ilustrativne primerjave.[5] Odziv cen na spremembo v deviznem tečaju je glede na rezultate analize odvisen od časa nastopa eksogenega šoka. Odziv na apreciacijo v letu 1995 je intenzivnejši, saj 2,1-odstotni apreciaciji po enem letu sledi znižanje cen za približno 0,33 %, odziv na apreciacijo, nastalo v letu 2017, pa je že razpolovljen. Na 2,1-odstotno apreciacijo julija 2017 naj bi cene življenjskih potrebščin brez hrane in energentov reagirale z zmernejšim zniževanjem kot v predhodnih letih. Če bi upoštevali zgolj učinek apreciacije tečaja, bi se po naših ocenah cene julija 2018 (po enem letu) znižale za 0,16 %, julija 2020 (po treh letih) pa za 0,25 %. Vpliv šoka naj bi nato začel pojenjati in cene naj bi se začele počasi vračati k svojim prvotnim ravnem.

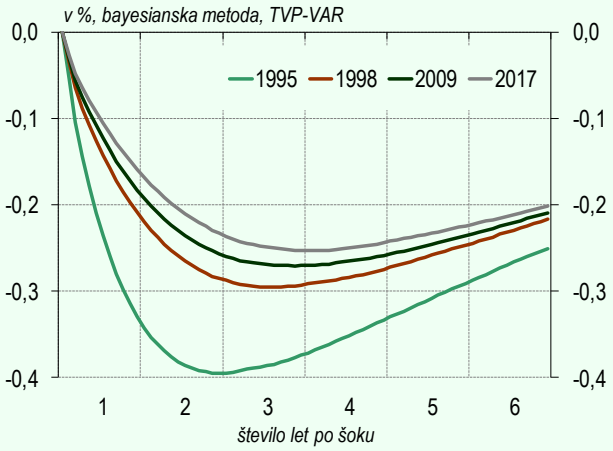
Oslabljena povezava med deviznim tečajem in inflacijo nakazuje povečano odpornost slovenskega gospodarstva na tečajne šoke, kar pomeni, da se nedavna apreciacija ne bo odrazila v tako močnem znižanju rasti cen, kot bi se včasih. Zniževanje odzivnosti cen na šok v deviznem tečaju je najverjetneje posledica prehajanja v okolje nižje in stabilnejše inflacije. Skladno z endogeno teorijo podjetja spremembe v lastnih stroških in cenah konkurentov, nastale kot posledica nihanja v deviznem tečaju, v lastne cene prenesejo v odvisnosti od pričakovane vztrajnosti teh sprememb. Ker je v okolju nizke in stabilne inflacije pričakovana vztrajnost nižja, bodo podjetja v lastne cene prenesla manjši delež sprememb. Posledično bo vpliv apreciacije deviznega tečaja na inflacijo manjši.

Slika 1: Indeks cen življenjskih potrebščin brez hrane in energentov ter indeks nominalnega efektivnega deviznega tečaja



Vir: MDS, OECD.

Slika 2: Odziv indeksa cen življenjskih potrebščin brez hrane in energentov na 2,1-odstotno apreciacijo v različnih letih



Opomba: Indeks cen življenjskih potrebščin (CPI) je bil uporabljen zaradi daljše časovne vrste v primerjavi s HICP.
Vir: Banka Slovenije.

[1] Od konca leta 2016 do konca avgusta letos je evro v primerjavi z ameriškim dolarjem apreciiral za 12,2 %, z ruskim rubljem za 7,5 %, z britanskim funtom za 7,4 % ter s kitajskim juanom in švicarskim frankom za 6,6 %. Do evra pa so apreciirali med drugimi srbski dinar (3,8 %), poljski zlot (3,4 %), češka krona (3,4 %), hrvaška kuna (1,9 %) in madžarski forint (1 %).

[2] Analiza temelji na Sosič, N. (2017). *Vpliv deviznega tečaja na domače cene na primeru Slovenije: analiza VAR modela s spremenljivimi parametri*. Magistrsko delo, Ljubljana: Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta.

[3] Endogene spremenljivke so v model vključene v naslednjem vrstnem redu: indeks industrijske proizvodnje (indeks, 2010 = 100, desezonirani podatki, vir: OECD), CPI brez energentov in hrane (indeks, 2010 = 100, vir: OECD), devizni tečaj (indeks nominalnega efektivnega deviznega tečaja za Slovenijo v primerjavi z valutami široke skupine 42 držav, indeks 2010 = 100, vir: EK), kratkoročna obrestna mera (vir: MDS). Šok v deviznem tečaju je identificiran z uporabo ničelnih omejitev in omejitev s predpostavljeno smerjo odziva, in sicer v modelu predpostavljamo, da se industrijska proizvodnja in osnovna inflacija na eksogen apreciacijski šok v deviznem tečaju ne odzivata v trenutku šoka, obrestna mera pa se v skladu z ekspanzivno denarno politiko zniža.

[4] Med ključne omejitve spadajo predpostavka simetričnih odzivov, prisotnost minimalne množice endogenih spremenljivk v modelu ter vprašljiva ustreznost izbranih časovnih vrst. Zadnje se nanaša predvsem na obrestno mero, ki od nastopa politike kvantitativnega sproščanja ni več najbolj reprezentativen instrument denarne politike, ter mero efektivnega deviznega tečaja, ki ne vključuje vseh pomembnejših trgovinskih partneric Slovenije.

[5] Od decembra 1994 do aprila 1995 je nominalni efektivni devizni tečaj apreciiral za 8,5 %. Enako visoka apreciacija se je ponovila v obdobju od julija do oktobra 1998, naslednjo višjo apreciacijo (5 %) pa smo beležili v obdobju od oktobra 2008 do marca 2009. Kljub višji apreciaciji v navedenih obdobjih v analizi za potrebe primerjave v vseh obdobjih obravnavamo šok v višini 2,1 %.

3,8 %. Med namenskimi skupinami najvišjo medletno rast beležijo cene surovin in proizvodi za investicije, medtem ko v skupini energenti beležijo še vedno negativno medletno rast. V proizvodni verigi nizka pozitivna rast cen proizvajalcev netrajnih dobrin in padanje cen trajnih dobrin vplivata na dinamiko cen industrijskih proizvodov v maloprodaji.

8 Izbrane teme

8.1 Gibanje produktivnosti po dejavnostih slovenskega gospodarstva in primerjava z EU

Slovenija po BDP na prebivalca v kupni moči v zadnjih letih za EU zaostaja za skoraj 20 %, kar lahko pojasnimo z zaostankom v produktivnosti, merjeni z BDP na zaposlenega. Pred krizo se je zaostanek postopno zmanjševal, v času recesije pa povečal zaradi padca gospodarske aktivnosti, ki je bil bistveno močnejši kot v povprečju EU. V krizi se je v primerjavi z EU največji padec produktivnosti zgodil v gradbeništvu, najmanjši pa v industriji. Zadnja je tudi edina od obravnavanih dejavnosti, kjer je produktivnost v primerjavi z EU v zadnjih letih presegla predkrizno raven. Prav tako je industrija dejavnost, ki je največ prispevala k zmanjšanju zaostanka produktivnosti Slovenije za EU. Produktivnost se večinoma giblje skladno z BDP oziroma dodano vrednostjo zaradi relativno nizke rasti zaposlenosti. Od leta 2014 dodana vrednost in produktivnost ponovno rasteta, vendar je rast produktivnosti počasnejša od rasti dodane vrednosti predvsem zaradi hitrejše rasti zaposlenosti. Nominalna produktivnost se je sicer v letošnjem prvem polletju povečala za 4 %, kar je predvsem posledica visoke rasti dodane vrednosti. To je dokaz, da na produktivnost močno vplivata dolžina in moč gospodarskih ciklov.

Razlog za upočasnjeno približevanje povprečju EU je poleg same globine krize lahko v tem, da je potencial "pogojne konvergence" večinoma izkoriščen. Prav tako naj bi se upočasnila dinamika specializacije po posameznih državah, saj naj bi bila statična alokativna učinkovitost v Evropi izkoriščena. Integracija Slovenije v evropske trgovinske verige sicer daje še vedno pozitivne učinke, saj prenos produktivnosti ter raziskav in razvoja še vedno poteka, vendar je proces konvergence šibkejši in manj avtomatičen. Za zvišanje rasti produktivnosti v Sloveniji je torej treba bolj prilagoditi izobraževalni sistem zahtevam trga, spodbuditi uvajanje sodobnih tehnologij in izboljšati institucionalni okvir. Rast produktivnosti je namreč ključna za dolgoročno gospodarsko rast in dohitevanje razvitejših članic EU.

Zaostajanje v produktivnosti za povprečjem EU

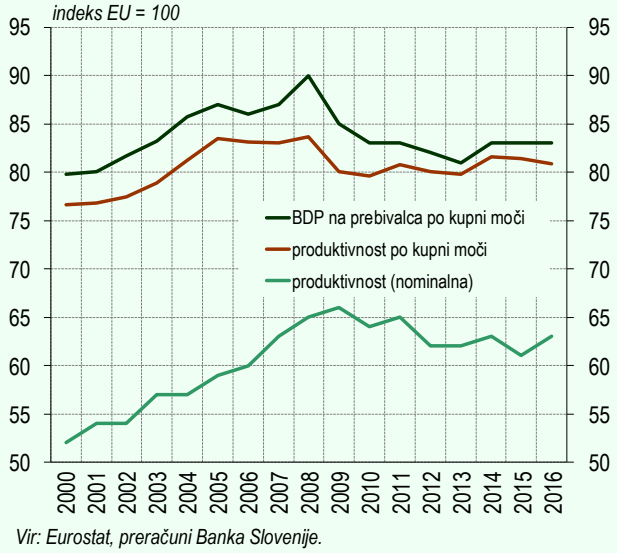
Slovenija po BDP na prebivalca v kupni moči v zadnjih letih za EU zaostaja za slabih 20 %, kar lahko pojasnimo z zaostankom v produktivnosti, merjeni z BDP na zaposlenega. Pred krizo se je zaostanek postopno zmanjševal, in sicer s 77 % na 84 % povprečja EU od leta 2000 do leta 2008. Kasneje je slovenska produktivnost padla pod 80 % povprečja EU in je do leta 2016 konvergirala šele na 81 %. V tej analizi smo sicer primerjali slovensko nominalno produktivnost, merjeno z nominalno dodano vrednostjo na zaposlenega, z nominalno produktivnostjo v EU, v agregatu in po dejavnostih.[1] Tudi

[1] Razlog, da nismo uporabili mednarodno primerljivih podatkov v kupni moči je v tem, da je kazalnik kupne moči skonstruiran na podlagi sestave BDP (Office for National Statistics, 2007). Pri primerjavi posameznih dejavnosti je torej bolje vzeti nominalno produktivnost. Ima pa merjenje tega kazalnika z dodano vrednostjo na zaposlenega izračunano na podlagi nacionalnih računov kar nekaj pomanjkljivosti, ki so se pokazale v analizi. Na primer dodana vrednost v dejavnosti poslovanja z nepremičninami v večini vsebuje pripisane najemnine (v letu 2016 skoraj 90 %), kar pomeni, da se dinamika dodane vrednosti v tej dejavnosti razlikuje od dinamike dodane vrednosti v tržnih dejavnostih, vendar ima nadproporcionalen vpliv na povprečno produktivnost. Na nominalno produktivnost pretežno javnih storitev pa imajo pomemben vpliv plače, kar prav tako otežuje primerljivost s produktivnostjo v tržnih dejavnostih.

ta kaže podobno gibanje kot produktivnost, merjena v kupni moči, torej konvergenco od 52 % povprečja EU v letu 2000 do 66 % pred krizo, močnejši padec slovenske produktivnosti v času krize in ponovno konvergenco v zadnjih letih, ki pa je počasnejša od predkrizne.

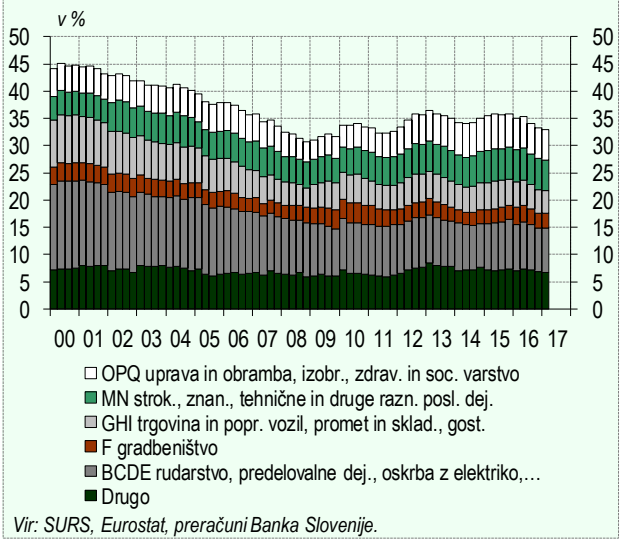
V tej analizi smo se osredotočili na pet dejavnosti oziroma skupin dejavnosti, ki so največ prispevale k rasti oziroma padcu dodane vrednosti oziroma zaposlenosti. Te so industrija, gradbeništvo, združene dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje ter gostinstvo, strokovne, znanstvene, tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti ter javne storitve. Med temi dejavnostmi je do začetka krize najbližje k EU nominalno konvergirala skupina dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje ter gostinstvo (dosegla je čez 80 % povprečne ravni EU). Največji padec produktivnosti po letu 2008 v primerjavi z EU se je zgodil v gradbeništvu (od 74 % ravni EU na začetku leta 2008 na 56 % ravni EU na začetku leta 2016), najmanjši pa v industriji (od 61 % ravni EU v drugi polovici leta 2008 na 59 % ravni EU na začetku leta 2010). Industrija je tudi edina od obravnavanih dejavnosti, kjer je produktivnost v primerjavi z EU v zadnjih letih presegla predkrizno raven. Prav tako je industrija dejavnost, ki je v absolutnem smislu največ prispevala k zmanjšanju zaostanka produktivnosti Slovenije za EU. K zmanjšanju zaostanka so občutneje prispevale tudi združene dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje ter gostinstvo, medtem ko so strokovne, znanstvene, tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti ter pretežno javne storitve prispevale k povečanju zaostanka. V primerjavi z EU je gibanje produktivnosti v Sloveniji veliko bolj volatilno, njena rast pa je v povprečju proučevanega obdobja v Sloveniji za 1,4 odstotne točke višja.[2]

Slika 8.1.1: Produktivnost in BDP na prebivalca



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.2: Prispevki posameznih dejavnosti k zaostanku nominalne produktivnosti za EU



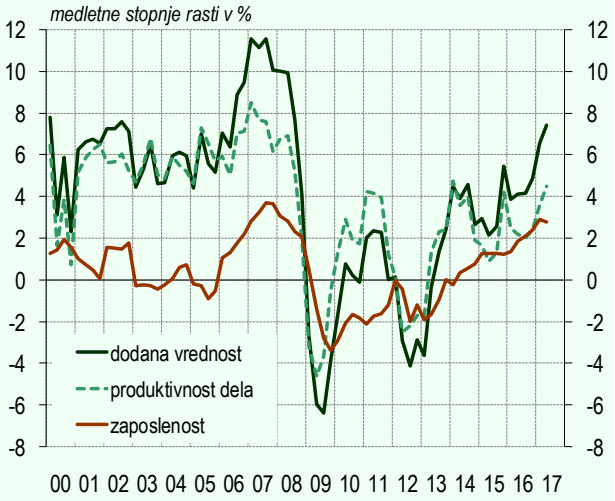
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Gibanje nominalne produktivnosti je odvisno od odzivnosti trga dela na spremembe v gospodarski aktivnosti. To je posledica dejstva, da merimo produktivnost kot dodano vrednost na zaposlenega. Večinoma je bila rast produktivnosti precej skladna z gibanjem dodane vrednosti, saj je bila rast zaposlenosti relativno nižja. Izjema so bila obdobja 2006–2008, 2009–2013 in obdobje od sredine leta 2014 naprej. V prvem in zadnjem je bila rast produktivnosti nižja od rasti dodane vrednosti zaradi visoke rasti zaposlenosti, ki je v povprečju prvega obdobja znašala 2,5 % in je bila posledica visoke konjunkture oziroma pregrevanja gospodarstva, v povprečju zadnjega obdobja pa 1,6 % in je posledica okrevanja gospodarstva po krizi ter posledičnega zapolnjevanja v krizi izgubljenih delovnih mest. Od leta 2009 do leta 2013 je rast produktivnosti presegla rast dodane vrednosti oziroma je bil njen padec nižji, kar je posledica padca zaposlenosti, ki je v omenjenem obdobju letno v povprečju znašal 1,5 % in je bil posledica odziva trga dela na krizo.

Produktivnost je sicer v večini obravnavanega obdobja rasla, padla je le v letu 2009 in v obdobju 2012–2013, torej v letih intenzivnega krčenja BDP. K njeni nominalni rasti, ki je v povprečju pred krizo znašala

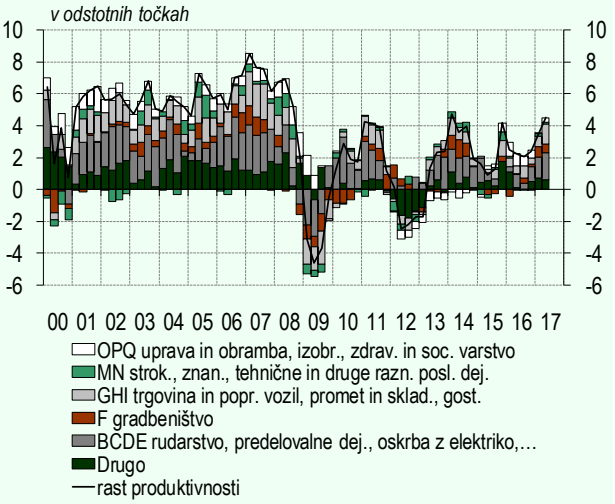
[2] Povprečna rast je merjena od vključno leta 2001 naprej.

Slika 8.1.3: Nominalna dodana vrednost, zaposlenost in produktivnost – celotno gospodarstvo



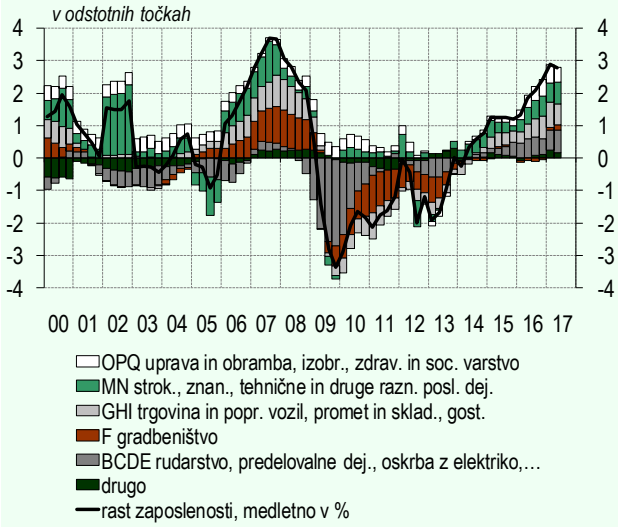
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.4: Ocena prispevkov posameznih dejavnosti k medletni rasti nominalne produktivnosti



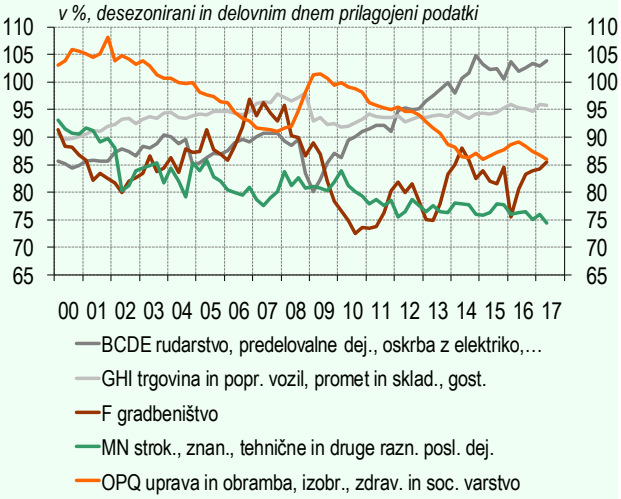
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.5: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.6: Odstopanja od povprečne produktivnosti v gospodarstvu



Vir: SURS nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

5,9 %, sta največ prispevali industrija in združene dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje ter gostinstvo. Te dejavnosti so poleg gradbeništva tudi največ prispevale k triodstotnemu padcu produktivnosti leta 2009. Rast produktivnosti, ki je sledila, je temeljila predvsem na industriji. Ponovni padec je bil predvsem posledica padca produktivnosti v drugih dejavnostih, izraziteje povezanih z domačim povpraševanjem, ki je bilo leta 2012 prizadeto s fiskalnimi varčevalnimi ukrepi. Rast produktivnosti od sredine leta 2014, ki v povprečju znaša 2,6 %, temelji na industriji in združenih dejavnostih trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje in gostinstvo.

Industrija

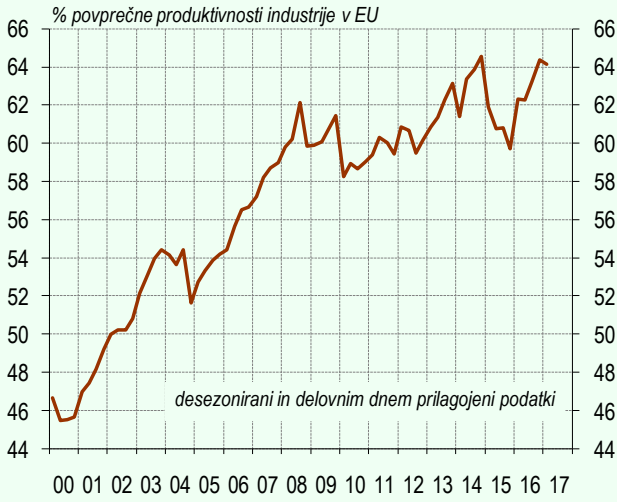
Nominalna produktivnost v industriji je konvergirala k povprečju EU, in sicer od 46 % povprečne ravni leta 2000 do 64 % v prvi polovici leta 2017. Proces konvergence je bil hitrejši pred krizo, kasneje pa se je upočasnil, vendar za razliko od nekaterih drugih dejavnosti še vedno poteka. V primerjavi z EU je gibanje produktivnosti v Sloveniji veliko bolj volatilno, njena rast pa je v povprečju proučevanega obdobja v Sloveniji za dobri dve odstotni točki višja.

Rast produktivnosti je v preučevanem obdobju večinoma prehitevala rast dodane vrednosti, izjema pa je obdobje od sredine leta 2015 naprej. V zadnjem ob-

dobju rast produktivnosti namreč zaostaja za rastjo dodane vrednosti zaradi hitrejše rasti zaposlenosti, ki je najvišja, odkar jo merimo. V industriji se je pred tem zaposlenost večino časa zmanjševala, kar je povezano s prestrukturiranjem gospodarstva in propadanjem delovno intenzivnih panog (predvsem tekstilne, živilske, usnjarske in lesnopredelovalne dejavnosti) ter z zmanjševanjem zaposlenosti v povezavi s krepitvijo konkurenčnega položaja. Visoka rast zaposlovanja po letu 2014 je verjetno začasna, saj je posledica nadpovprečnega odpuščanja v krizi in zapolnjevanja delovnih mest v novi konjunkturi.

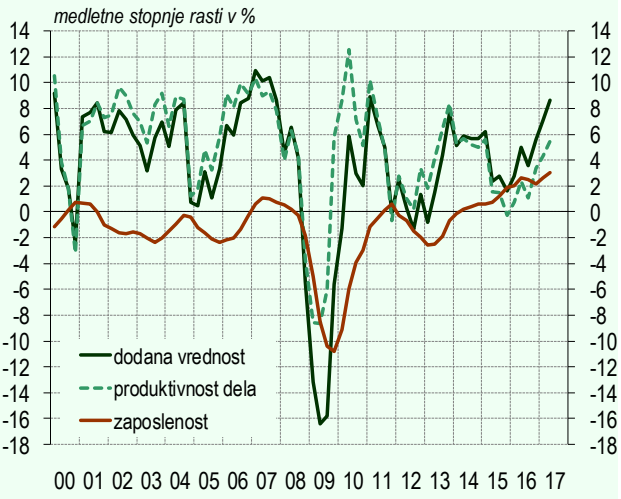
Dodano vrednost oziroma produktivnost v industriji poganja predvsem tuje povpraševanje, saj podjetja v tej dejavnosti ustvarijo veliko večino prihodkov na tujih trgih. Na začetku proučevanega obdobja je produktivnost v industriji dosegala okoli 85 % povprečne, do leta 2008 pa je konvergirala na 91 %. Tudi zaradi odvisnosti od tujih trgov je v prvem valu krize ob koncu leta 2008 produktivnost upadla bolj od skupne,[3] saj je izvoz zaradi globalne trgovinske krize upadel močneje kot domače povpraševanje. Vendar je kasneje veliko hitreje okrevala zaradi hitrejšega oživljanja tujega povpraševanja v primerjavi z domačim, ki je bilo izrazito prizadeto z varčevalnimi ukrepi države, in je v prvi polovici leta 2017 presegla povprečno produktivnost za več kot 3 %.

Slika 8.1.7: Nominalna produktivnost v industriji v primerjavi s povprečjem EU



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.8: Nominalna dodana vrednost, zaposlenost in produktivnost – industrija



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Gradbeništvo

Gibanje produktivnosti v gradbeništvu je izrazito pogojeno z investicijskimi cikli. Produktivnost v gradbeništvu je konvergirala k povprečju EU do začetka leta 2008 (od 55 % povprečne ravni leta 2000 do 74 %), saj je gradbena aktivnost hitro rastla zaradi izrazito močnega investicijskega cikla zasebnega sektorja in tudi države ter z njo povezanih podjetij. Po poku gradbenega balona v času krize je produktivnost močno padla in je bila v prvi polovici 2017 s 65 % povprečne ravni EU primerljiva ravni iz obdobja začetka pregrevanja gospodarstva sredi leta 2006. Procesu konvergence do leta 2008 je torej sledil proces divergence, ki je bil vmes začasno prekinjen predvsem s skoncentriranim koriščenjem evropskih sredstev v letih 2013 in 2014. Letos se produktivnost v gradbeništvu ponovno krepi, saj ponovno rastejo gradbene investicije, in to bistveno močneje od povečevanja zaposlenosti. V primerjavi z EU je gibanje produktivnosti v gradbeništvu v

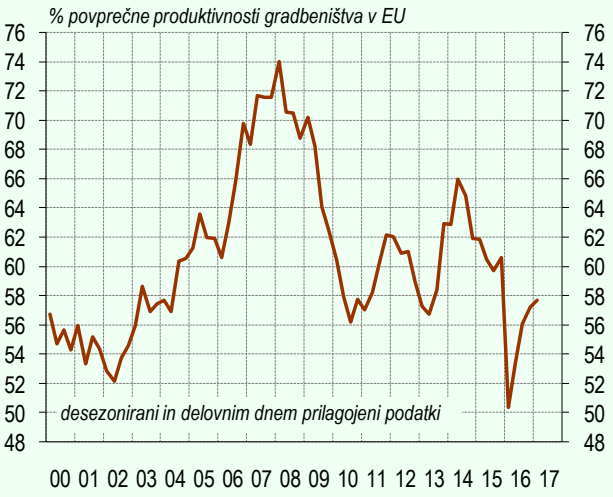
[3] Razlog, da je produktivnost večine prikazanih dejavnosti nižja od povprečne produktivnosti, je v produktivnosti informacijskih in komunikacijskih dejavnostih, finančnih in zavarovalniških dejavnostih in dejavnosti poslovanja z nepremičninami. Predvsem v zadnji produktivnost močno presega povprečno produktivnost, kar pa je posledica merjenja dodane vrednosti v tej dejavnosti (produktivnost se meri kot dodana vrednost na zaposlenega), kjer glavnino predstavljajo pripisane najemnine (v letu 2016 skoraj 90 %), kar pomeni, da se dinamika dodane vrednosti v tej dejavnosti razlikuje od dinamike dodane vrednosti v tržnih dejavnostih (SURS, 2007). Produktivnost v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih ter finančnih in zavarovalniških dejavnostih pa je približno do dvakrat višja od povprečne produktivnosti. V primerjavi z EU je nominalna produktivnost v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih konvergirala od 56 % leta 2000 do 62 % konec leta 2008. Sledila je divergenca, kar je povzročilo, da je produktivnost teh dejavnosti v prvi polovici leta 2017 znašala 54 % povprečja EU. Nominalna produktivnost v finančnih in zavarovalniških dejavnostih pa je v primerjavi z EU konvergirala od 63 % leta 2000 do 74 % leta 2008, sledila je divergenca in v prvi polovici leta 2017 je produktivnost teh dejavnosti znašala 56 % povprečja EU.

Sloveniji veliko bolj volatilno, njena rast pa je v povprečju proučevanega obdobja v Sloveniji za 1,3 odstotne točke višja.

V obdobju pregrevanja gospodarstva in recesije z dvojnim dnom je gibanje produktivnosti v gradbeništvu precej odstopalo od gibanja dodane vrednosti. Gre za obdobji 2005–2008 in 2009–2013. V prvem obdobju je bila rast produktivnosti nižja od rasti dodane vrednosti vse do poka investicijskega balona v letu 2008, saj je rast zaposlenosti v povprečju tega obdobja znašala skoraj 9 %. Visoka rast zaposlenosti je bila posledica močne konjunkture v gradbeništvu zaradi izgradnje avtocest in ostale infrastrukture ter stanovanjskih stavb, kjer je bilo visoko povpraševanje povezano tudi z ugodnimi pogoji financiranja ob padanju realnih obrestnih mer (Banka Slovenije, 2008). V drugem obdobju pa je bil padec produktivnosti manjši od padca dodane vrednosti oziroma je bila njena rast višja zaradi padca zaposlenosti, ki je v povprečju tega obdobja znašal 7,2 % in je bil posledica globoke krize v gradbeništvu, v kateri je propadla velika večina velikih gradbenih podjetij.

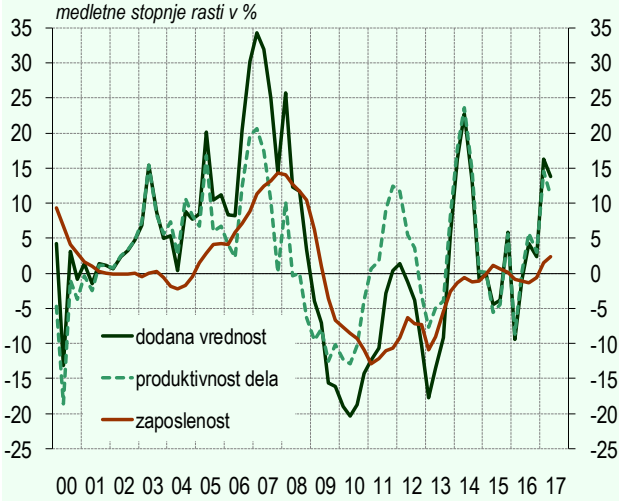
Produktivnost v gradbeništvu je v krizi precej zaostala za povprečno produktivnostjo v slovenskem gospodarstvu. Produktivnost v gradbeništvu je na začetku proučevanega obdobja dosegala 89 % povprečne produktivnosti, v obdobju pred krizo pa je presegla 90 %. V krizi je produktivnost v gradbeništvu upadla veliko bolj, saj je bil šok po poku investicijskega balona močnejši od

Slika 8.1.9: Nominalna produktivnost v gradbeništvu v primerjavi s povprečjem EU



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.10: Nominalna dodana vrednost, zaposlenost in produktivnost – gradbeništvo



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

šokov v tujem povpraševanju in domači končni porabi, prilagoditev zaposlenosti pa je na začetku krize zaostala za padcem dodane vrednosti. Dodana vrednost v gradbeništvu tako pada od leta 2009 naprej, z izjemo skoka v obdobjih 2013–2014 in druga polovica 2016–prva polovica leta 2017. Spremembe v zaposlenosti so v primerjavi s spremembami v aktivnosti po letu 2013 majhne, zato so nihaji v produktivnosti skladni z nihaji v dodani vrednosti. Produktivnost ostaja precej pod predkriznimi ravnmi in v prvi polovici 2017 dosega le 85 % povprečne v gospodarstvu.

Združene dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje ter gostinstvo

Produktivnost v združenih dejavnostih trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje ter gostinstvo je najbližje povprečni produktivnosti v EU. Produktivnost je v tej skupini dejavnosti konvergirala s 57 % povprečne ravni leta 2000 na 84 % konec leta 2008. V krizi je produktivnost močno padla in je k povprečju EU ponovno začela konvergirati sredi leta 2015, vendar je ta proces konvergence počasnejši od predkriznega. Zato je bila v prvi polovici leta 2017 produktivnost glede na povprečje EU nižja od predkrizne ravni oziroma je le nekoliko presegla 80 %. V primerjavi z EU je gibanje produktivnosti v Sloveniji veliko bolj volatilno. Njena rast je v povprečju

proučevanega obdobja, podobno kot v industriji, povprečno v EU presegla za več kot dve odstotni točki.

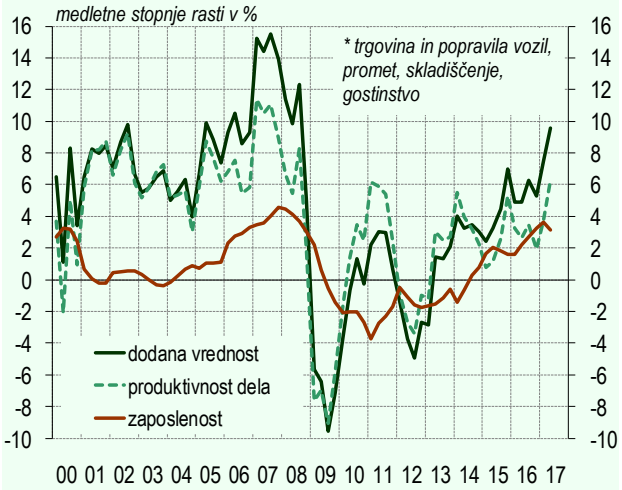
Tudi produktivnost v združenih dejavnostih trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje ter gostinstvo je močno zaznamovalo volatilno gibanje v gospodarski aktivnosti. V obdobju 2005–2008 in od sredine leta 2014 naprej je bila rast produktivnosti nižja od rasti dodane vrednosti zaradi visoke rasti zaposlenosti, ki je v povprečju prvega obdobja znašala skoraj 3 %, v povprečju zadnjega obdobja pa dobra 2 %. Rast dodane vrednosti in zaposlenosti v obeh obdobjih je bila povezana z rastjo domačega in tujega povpraševanja. V obdobju 2010–2011 pa je rast produktivnosti presegla rast dodane vrednosti, kar je posledica padca zaposlenosti, ki je v omenjenem obdobju znašal 2,4 %. Zadnje kaže na dejstvo, da zaposlenost običajno z zamikom odreagira na gibanje dodane vrednosti. Dodana vrednost je v tej skupini dejavnosti padla zaradi povezave z dejavnostmi, ki so bile v krizi najbolj prizadete, in šoka v zasebni potrošnji.

Produktivnost v skupini dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje in gostinstvo je primerljiva s povprečno produktivnostjo v gospodarstvu. Na začetku proučevanega obdobja je dosegala okoli 90 % povprečne, do leta 2008 pa je konvergirala na 98 %. V krizi je produktivnost v tej skupini padla bolj od povprečne in je začela ponovno konvergirati leta 2010 ter je v prvi polovici leta 2017 dosegla 96 %. Med pomembnejšimi dejavnostmi je ta skupina dejavnosti druga glede na raven produktivnosti, takoj za industrijo.

Slika 8.1.11: Nominalna produktivnost v skupini dejavnosti GHI v primerjavi s povprečjem EU

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.12: Nominalna dodana vrednost, zaposlenost in produktivnost – združene dejavnosti GHI*



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

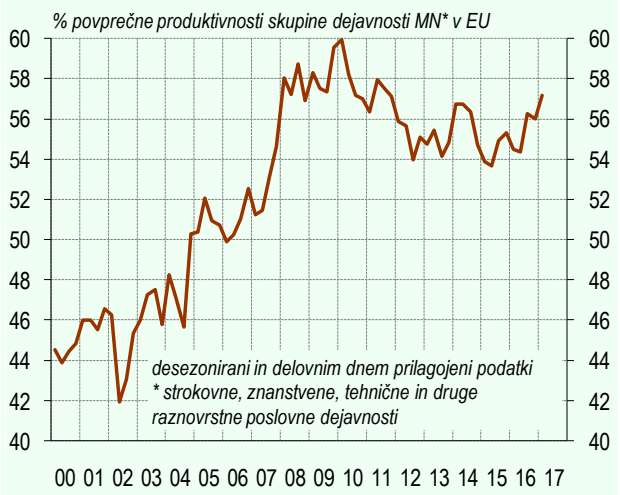
Strokovne, znanstvene, tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti

V primerjavi z EU je produktivnost v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih raznovrstnih dejavnostih nižja kot pred krizo. Produktivnost v tej skupini dejavnosti je leta 2000 dosegala 45 % povprečja EU, do leta 2010 pa se je povečala na 60 %. Za tem je produktivnost padla in ponovno začela konvergirati leta 2015 ter je v prvi polovici leta 2017 znašala 57 % povprečja EU. Konvergenca v zadnjih letih je počasnejša od predkrizne. V primerjavi z EU je gibanje produktivnosti v Sloveniji veliko bolj volatilno, njena letna rast pa je v povprečju proučevanega obdobja višja za 1,6 odstotne točke.

Gibanje produktivnosti je v primerjavi z drugimi obravnavanimi dejavnostmi manj skladno z gibanjem dodane vrednosti, kar je predvsem posledica bolj volatilnega gibanja zaposlenosti. Izstopa poskok zaposlenosti leta 2002, ki je posledica dejstva, da so od leta 2002 naprej med zaposlenimi prikazani tudi zaposleni na podlagi pogodbenega dela, med samozaposlenimi pa zaposleni, ki delajo prek avtorskih pogodb.[4] V tem obdobju je bila rast dodane vrednosti visoka in primerljiva z visoko rastjo zaposlenosti, rast produktivnosti pa negativna. Opaznejši porast zaposlenosti je zaznati tudi v ob-

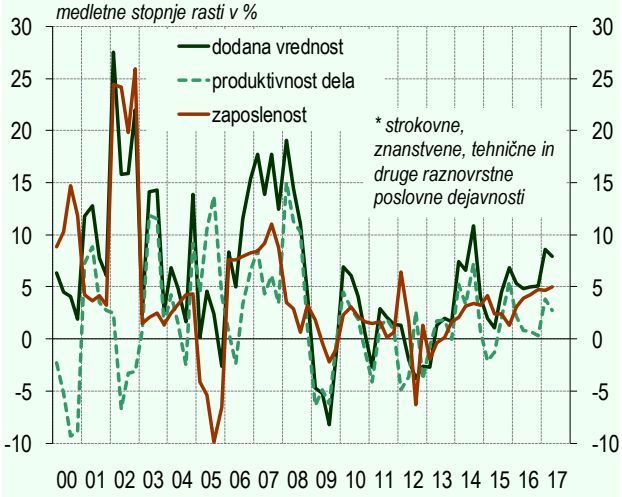
[4] Delež samozaposlenih v teh dejavnostih je leta 2001 znašal 11,3 %, leta 2002 17 %, v prvem polletju 2017 pa 26,2 %.

Slika 8.1.13: Nominalna produktivnost v skupini dejavnosti MN v primerjavi s povprečjem EU



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.14: Nominalna dodana vrednost, zaposlenost in produktivnost – združeni dejavnosti MN*



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

dobju 2006–2008. Ta je bil posledica visoke gospodarske rasti, povezane z močnim gospodarskim ciklom doma in v tujini. Tudi v tem obdobju je bila rast dodane vrednosti višja od produktivnosti. Podobno se dogaja v zadnjih letih.

Za razliko od drugih dejavnosti, ki so vsaj v določenem obdobju konvergirale k povprečni produktivnosti gospodarstva, je v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih raznovrstnih dejavnostih prisoten trend divergence. Produktivnost te skupine dejavnosti je na začetku proučevanega obdobja znašala približno 92 % povprečne produktivnosti, na koncu pa le še 75 %. Produktivnost v teh dejavnostih se tako povečuje počasneje kot nasploh v gospodarstvu.

Javne storitve

Produktivnost v javnih storitvah je v primerjavi s povprečjem EU na predkrizni ravni, na njeno gibanje pa so izrazito vplivali spremembe v plačnem sistemu in varčevalni ukrepi. Produktivnost v javnih storitvah je konvergirala k povprečju EU, in sicer od 68 % povprečne ravni leta 2000 do 79 % na začetku leta 2009. Močan porast v letih 2008 in 2009 je predvsem posledica večjega dviga plač zaradi odprave plačnih nesorazmerij v javnem sektorju.[5] Za tem je sledila divergenca, ki je bila posledica varčevalnih ukrepov, ki so vplivali predvsem na znižanje plač, deloma pa tudi na zmanjšanje zaposlenosti. Obdobje konvergence se je ponovno začelo leta 2015, ko se je začelo postopno opuščanje varčevalnih ukrepov. V primerjavi z EU je gibanje produktivnosti v Sloveniji veliko bolj volatilno, njena rast pa je v povprečju proučevanega obdobja višja za 0,3 odstotne točke.

Rast produktivnosti je v večini obdobja nekoliko nižja od rasti dodane vrednosti zaradi sorazmerno visoke rasti zaposlenosti. Produktivnost in dodana vrednost sta se zmanjšali le v obdobju 2012–2014, ko se je poleg varčevalnih ukrepov v obliki znižanja plač zmanjšala tudi zaposlenost v teh dejavnostih.

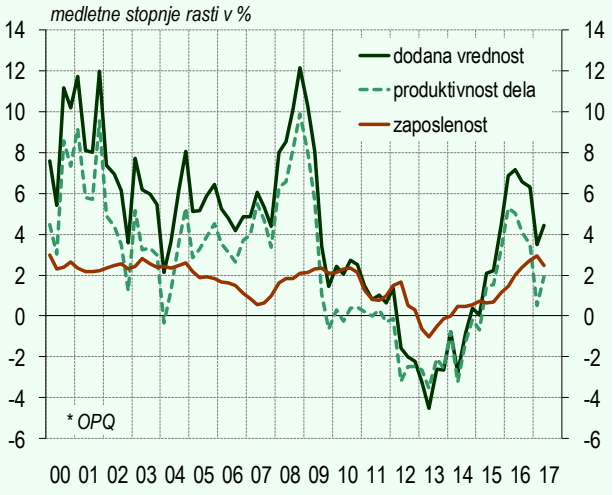
Tudi v javnih storitvah je prisoten trend divergence od povprečne produktivnosti v gospodarstvu. Produktivnost v javnih storitvah je na začetku proučevanega obdobja znašala približno 105 % povprečne produktivnosti. Nato je sledila divergenca do leta 2008, ko so se v javnih storitvah dvignile plače zaradi odprave plačnih nesorazmerij, zato je produktivnost na začetku leta 2009 presegla skupno. Kasneje je zaradi varčevalnih ukrepov ponovno sledila divergenca in produktivnost v javnih storitvah je v prvi polovici leta 2017 znašala 86 % povprečne. Pri tem je treba opozoriti, da je primerjava produktivnosti med tržnimi dejavnostmi in pretežno javnimi storitvami otežena, saj je v zadnjih učinek gibanja plač na izračun produktivnosti izrazito močan, plače v javnih storitvah pa so se v proučevanem obdobju zaradi počasnejše rasti približevale povprečnim plačam v zasebnem

[5] To je posledica načina merjenja nominalne produktivnosti v pretežno javnih storitvah (dejavnosti OPQ). Ta se na četrtletni ravni meri na podlagi gibanja zaposlenosti in predvsem plač, kar otežuje primerljivost s produktivnostjo v tržnih dejavnostih (SURS, 2007).

Slika 8.1.15: Nominalna produktivnost v javnih storitvah v primerjavi s povprečjem EU

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.16: Nominalna dodana vrednost, zaposlenost in produktivnost – javne storitve*



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

sektorju. Ta počasnejša rast računsko vpliva na oddaljevanje produktivnosti od povprečne v gospodarstvu.

Potencialni dejavniki zaostajanja v produktivnosti

V krizi se je približevanje produktivnosti povprečju EU upočasnilo, saj je proces konvergence postal šibkejši in manj avtomatičen, precej izrazitejši pa je bil tudi padec BDP. Stehrer meni, da je lahko za upočasnitev dohitevanja krivo tudi dejstvo, da je potencial "pogojne konvergence"[6] večinoma izkoriščen ter da se je država ujela v t. i. "past srednjega dohodka" (middle-income trap).[7] To se zgodi v primeru, ko država izgubi svojo konkurenčno prednost pri izvozu, saj njene plače naraščajo. Slednje sicer ne velja za Slovenijo, saj slovenski izvoz raste precej hitreje kot v najbolj razvitih državah EU. Hkrati pa država še vedno ne more slediti gospodarsko bolj razvitim državam na trgu z visoko dodano vrednostjo. Prav tako naj bi se upočasnila dinamika specializacije po posameznih državah, saj naj bi bila statična alokativna učinkovitost[8] v Evropi izkoriščena. Sicer tudi po krizi integracija Slovenije v evropske trgovinske verige še vedno daje pozitivne učinke, saj prenos produktivnosti ter raziskav in razvoja še vedno poteka. Učinek tega prenosa pa je odvisen tudi od absorpcijskih kapacitet države (lastne raziskave in razvoj, človeški kapital ipd.) (Stehrer, 2017).

Med ovirami za rast produktivnosti so šibko institucionalno okolje in dejavniki, povezani z znanjem. Slovenija je sicer na teh dveh področjih že naredila pomembne premike, vendar premalo, da bi lahko sledila razvitejšim trgovinskim partnericam, sploh v obdobju hitrega tehnološkega napredka in globalizacije. Na področju znanja je problematična premajhna sposobnost sledenja tehnološkemu napredku. To je povezano s premalo prilagojenim izobraževalnim sistemom zahtevam trga, na kar kažejo nižje spretnosti odraslih od povprečja OECD,[9] ter s premajhno pripravljenostjo managerjev na uvajanje sodobnih tehnologij. Ekonomske politike za povečanje produktivnosti se morajo torej usmeriti na ta področja. Rast produktivnosti je sicer izjemnega pomena za ohranjanje visoke gospodarske rasti tudi zaradi pričakovanega krčenja obsega delovno sposobnega prebivalstva kot posledice staranja prebivalstva (UMAR, 2017).

[6] Če se države razlikujejo v temeljnih značilnostih, Solow model napoveduje pogojno konvergenco. To pomeni, da se bodo življenjski standardi približali samo skupinam držav s podobnimi značilnostmi. Na primer, država z nizkimi dohodki in nizko stopnjo varčevanja se lahko približa bogatejši državi z nizko stopnjo varčevanja, vendar ne bo nikoli dohitela bogate države z visoko stopnjo varčevanja (Solow, 1957).
[7] Past srednjega dohodka je teoretična situacija gospodarskega razvoja, ko država, ki doseže neko raven dohodka, obstane na tej ravni.
[8] Statična alokativna učinkovitost je najboljša porazdelitev virov v gospodarstvu v danem trenutku.
[9] Glede na rezultate spretnosti odraslih PIAAC iz leta 2014 odrasli v Sloveniji v povprečju dosegajo nižje rezultate od povprečja OECD na področju besedilnih in matematičnih spretnosti ter reševanja problemov v tehnološko bogatih okoljih (OECD, 2016).

Literatura:

Banka Slovenije (2008), Letno poročilo 2007, april 2008.

OECD (2016), Slovenija – prvi rezultati – Spretnosti štejejo - Nadaljnji rezulati Raziskave spretnosti odraslih.

Office for National Statistics (2007), The ONS Productivity Handbook, A Statistical Overview and Guide.

Solow, R. (1957), Technical Change and the Aggregate Production Function. Review of Economics and Statistics, 39, str. 312-320.

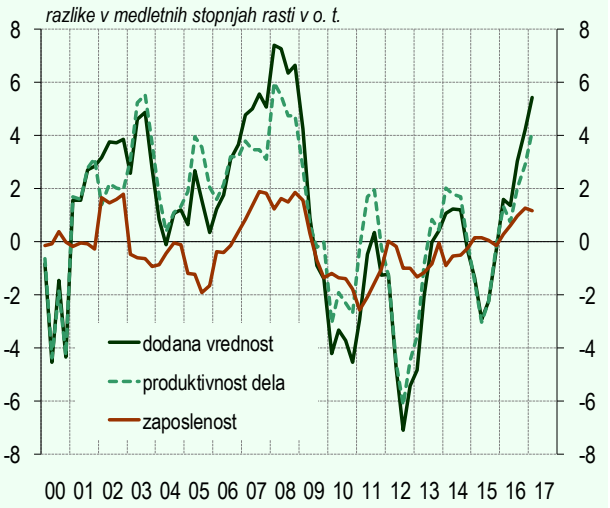
Stehrer, R. (2017), Convergence, integration and spillovers. Predstavitev na UMAR-jevi konferenci Produktivnost-izziv slovenskega gospodarstva. Ljubljana, 14. junij 2017.

Statistični Urad Republike Slovenije (2007), Viri in metode ocenjevanja bruto nacionalnega dohodka, junij 2007.

UMAR (2017), Ekonomski izzivi, junij 2017.

Slikovna priloga: Razlike med Slovenijo in EU v rasti nominalne dodane vrednosti, produktivnosti in zaposlenosti na ravni celotnega gospodarstva in v izbranih dejavnostih

Slika 8.1.17: Razlike med Slovenijo in EU na ravni celotnega gospodarstva

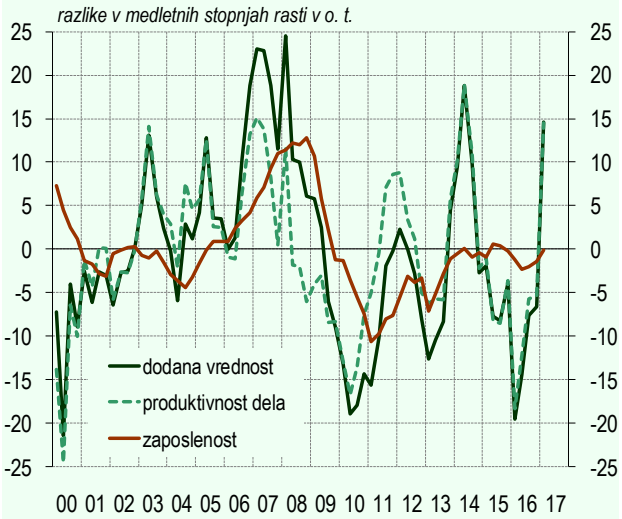


Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.18: Razlike med Slovenijo in EU v industriji

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.19: Razlike med Slovenijo in EU v gradbeništvu

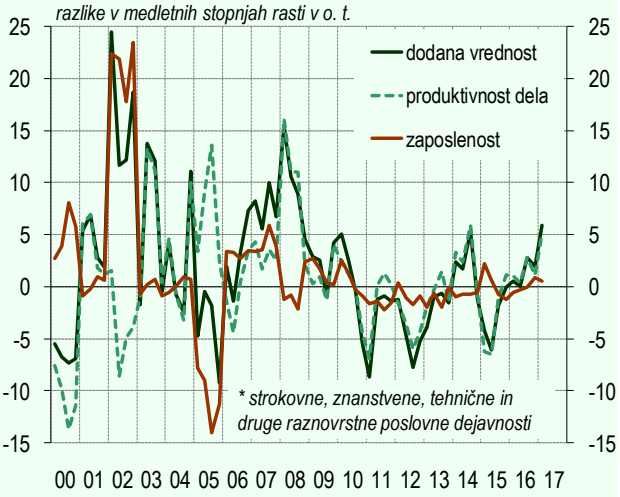


Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.20: Razlike med Slovenijo in EU v združenih dejavnostih GHI*

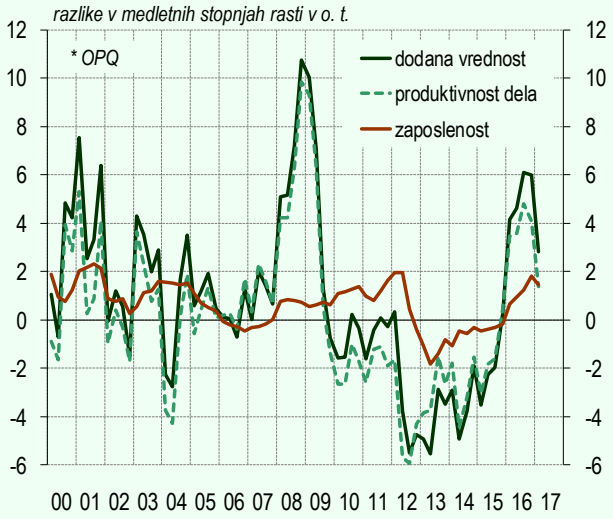
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.21: Razlike med Slovenijo in EU v združenih dejavnostih MN*



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.22: Razlike med Slovenijo in EU v javnih storitvah*



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

8.2 Ocenjevanje vzorcev pregrevanja – primer Slovenije

Zgodnja opozorila so lahko za oblikovalce politik pomembna in izredno koristna, saj jih seznanijo o potencialnih ranljivostih ter so jim tako v pomoč pri pripravi in izvedbi preventivnih ukrepov pred izbruhom krize. V tej študiji so uporabljeni četrtletni podatki za slovensko gospodarstvo od prvega četrtletja leta 2000 oziroma od prvega razpoložljivega podatka do zadnjega. S postopkom v več korakih je analiziranih več makroekonomskih in finančnih kazalnikov, ki najbolje pojasnjujejo obdobje pregrevanja pred letom 2008. Rezultati kažejo, da je med njimi deset takšnih kazalnikov, ki bi lahko pomembneje signalizirali pregrevanje od enega do tri leta vnaprej. Ta okvir nakazuje trenutno stanje gospodarstva in opozarja na nekatera področja, ki bi jih bilo treba natančneje spremljati.

Uvod

Ob upoštevanju dejstva, da lahko finančne krize in njihovo reševanje precej negativno vplivajo na blaginjo družbe, si raziskovalci v akademskih ustanovah in institucijah za oblikovanje politik prizadevajo razviti okvire in določiti kazalnike, na podlagi katerih bi bilo mogoče pred pojavom takih dogodkov zaznati opozorilne signale, takrat ko je še mogoče učinkovito izvesti preventivne ukrepe. Slovenija je doživela dolgo in globoko recesijo deloma zaradi zunanjih dejavnikov, predvsem pa zaradi domačih razlogov. Ti so povzročili pregrevanje gospodarstva, ki mu je sledilo obdobje upada, zlasti na področju investicij. Namen te študije je razvit okvir, ki bi lahko oblikovalce politik v naprej opozoril na zgodnje znake pregrevanja (angl. early warning signals) slovenskega gospodarstva. Najnovejši izsledki kažejo, da je sicer slovensko gospodarstvo v obdobju ekspanzije, vendar je tveganje pregrevanja razmeroma majhno. Kljub temu nekateri kazalniki že dlje časa hitro rastejo in jih je treba natančneje spremljati.

Kratek pregled metodoloških pristopov

Literaturo o razvoju sistemov zgodnjih opozoril (angl. eraly warning systems) je mogoče razdeliti na dve širši skupini glede na vrsto uporabljenega metodološkega pristopa. V literaturi iz prve skupine je uporabljen signalizacijski (neparametrični) pristop. Po tempristopu preučujemo obnašanje posameznih spremenljivk tik pred kriznimi obdobji in poskušamo razbrati nekatere signale, opredeljene glede na določene mejne vrednosti. Z neparametričnimi metodami se za vsako spremenljivko določi trend (Hodrick-Prescottov filter, drseče sredine), pri čemer odstopanje od tega trenda nad določeno mejno vrednostjo nakazuje na pojav krize v nekem časovnem razponu. Prednost tega pristopa je, da je pregleden, preprost za uporabo in izvedljiv, kadar so razpoložljivimi podatki omejeni. Nekatere reprezentativne študije iz te skupine so objavili Kaminsky in Reinhart (1999), Borio in Lowe (2002), Borio in Drehmann (2009) ter Ito et al. (2014). V literaturi iz druge skupine so uporabljene multivariatne (parametrične) metode. Po teh metodah se informacije iz več spremenljivk vključijo v en sam kazalnik, ki nakazuje verjetnost pojava krize v nekem obdobju. Večina modelov je bila izdelana z uporabo logit ali probit regresije (Demirgüç-Kunt in Detragiache, 1998; 2005; Bussière in Fratzscher, 2006), pri drugih pa so bili med drugim uporabljeni Markov-switching modeli (Abiad, 2003) in metode strojnega učenja (Holopainen in Sarlin, 2016; Joy et al., 2017). Prednost tega pristopa je v tem, da zagotavlja enoten okvir in informacije iz številnih kazalnikov združuje v eni meri. Vendar pa zato zahteva več podatkov (v smislu števila posameznih opazovanih podatkov in kriznih dogodkov) in je računsko kompleksnejši. Ni torej naključje, da večina študij, pri katerih je uporabljen ta pristop, obravnava več držav in da so v njih uporabljeni podatki že iz 70. let prejšnjega stoletja.

Tabela 8.2.1: Spremenljivke, testirane z vidika njihove sposobnosti zgodnjega opozarjanja

	Spremenljivka	Pretvorba/enote	Obdobje
1	realni BDP	medletna rast v %	1. čet. 2000–1. čet. 2017
2	saldo tekočega računa	% nominalnega BDP	1. čet. 2000–1. čet. 2017
3	trgovinska bilanca	% nominalnega BDP	1. čet. 2000–1. čet. 2017
4	bruto zunanji dolg	medletna sprememba deleža v BDP, v odst. točkah	1. čet. 2002–1. čet. 2017
5	skupne bruto investicije v osnovna sredstva	% nominalnega BDP	1. čet. 2000–1. čet. 2017
6	gradbene investicije	medletna rast v % , realno	1. čet. 2000–1. čet. 2017
7	osnovna inflacija (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	razlika med medletno rastjo v Sloveniji in evroobmočju, v odst. točkah	1. čet. 2000–1. čet. 2017
8	cene rabljenih stanovanj	medletna rast v %	1. čet. 2001– 4. čet. 2016
9	krediti zasebnemu sektorju	% nominalnega BDP	1. čet. 2000–1. čet. 2017
10	rast kreditov nefinančnim družbam in gospodinjstvom	medletna rast v %	1. čet. 2000–1. čet. 2017
11	SBI TOP	medletna rast v %	1. čet. 2000–1. čet. 2017
12	sredstva za zaposlene glede na nominalni BDP	razlika med medletno rastjo mase plač in nominalnega BDP, v odst. točkah	1. čet. 2000–1. čet. 2017
13	sredstva za zaposlene brez OPQ glede na BDP	razlika med medletno rastjo mase plač (brez OPQ) in nominalnega BDP, v odst. točkah	1. čet. 2000–1. čet. 2017
14	nominalni stroški dela na enoto v gospodarstvu	razlika med medletno rastjo v Sloveniji in evroobmočju, v odst. točkah	1. čet. 2000–1. čet. 2017
15	stopnja anketne brezposelnosti	medletna rast v %	1. čet. 2001–1. čet. 2017
16	negotove gospodarske razmere	vrednost desezoniranega kazalnika	1. čet. 2000–1. čet. 2017
17	kazalnik gospodarske klime – celotno gospodarstvo	vrednost desezoniranega kazalnika	1. čet. 2000–1. čet. 2017
18	pričakovano skupno povpraševanje – predelovalne dejavnosti	desezonirano ravnotežje odgovorov v odst. točkah	1. čet. 2005–1. čet. 2017
19	pričakovana naročila – gradbeništvo	desezonirano ravnotežje odgovorov v odst. točkah	1. čet. 2005–1. čet. 2017
20	pričakovana naročila – trgovina na drobno	desezonirano ravnotežje odgovorov v odst. točkah	1. čet. 2005–1. čet. 2017
21	pričakovano povpraševanje – storitve razen trgovine na drobno	desezonirano ravnotežje odgovorov v odst. točkah	1. čet. 2005–1. čet. 2017

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

Podatki in metodološki okvir

Razvoj okvira za prepoznavanje pregrevanja temelji na statističnem postopku v več korakih, katerega namen je določiti najbolj pomembne kazalnike, iz katerih bi bilo mogoče v obdobju pregrevanja pred nastopom krize v zadnjem četrtletju 2008 razbrati opozorilne signale. Zgoraj predstavljenih 21 spremenljivk je testiranih z vidika njihove sposobnosti odkrivanja zgodnjih opozorilnih signalov. Podatki zajemajo obdobje od prvega četrtletja 2000 do prvega četrtletja 2017. Pred letom 2000 podatki niso uporabljeni, ker je na obnašanje teh spremenljivk vplival tranzicijski proces iz predhodnih let.

Kratek časovni razpon in dejstvo, da je v podatkovni niz vključeno samo eno krizno obdobje pregrevanja, pomenita velik izziv. V kontekstu ene same države in ob teh omejitvah je najprimernejša metodologija za oblikovanje okvira zgodnjih opozoril univariatni ali signalizacijski (neparametrični) pristop. Po tem pristopu se, kadar kazalnik preseže neko mejno vrednost nad ali pod svojim preteklim trendom, sproži opozorilni signal.

Trend se za vsako spremenljivko določi na podlagi preprostih drsečih sredin v treh različnih časovnih oknih: šestčetrtletnem (MA6), osemčetrtletnem (MA8) in dvanajstčetrtletnem (MA12). Pri nadaljnji analizi se tako za vsako spremenljivko upoštevajo trije različni trendi. Ta metoda določitve trendov je pregledna, zanesljiva in uporabna, tudi kadar so razpoložljivi podatki omejeni. Odstopanje posamezne spremenljivke od svojega preteklega trenda je opredeljeno kot:

$$RMS_{y,m} = \sqrt{\frac{1}{N-1}\sum_{i=1}^{N}\left(y_t - y_t^{trend\ ,m}\right)^2}$$

kjer je N število posameznih opazovanih podatkov, y_t vrednost spremenljivke y v času t in $y_t^{trend,m}$ trend spremenljivke y, ocenjen po metodi m. Seveda se m nanaša na vsako od treh uporabljenih drsečih sredin (MA6, MA8 in MA12). Vrednosti, ki pomenijo »normalne razmere«, so za vsako spremenljivko opredeljene kot zmnožek ε in njene kvadratne sredine (RMS) okrog njenega preteklega trenda. Analizirane so tri različne mejne vrednosti ε: 1 RMS; 1,25 RMS in 1,5 RMS. Pri analizi je upoštevanih skupno 189 kazalnikov (21 spremenljivk * 3 metode določitve trendov * 3 mejne vrednosti ε) pri čemer izraz »kazalnik« označuje specifično kombinacijo metode določitve trendov ali mejne vrednosti za vsako spremenljivko. Poudariti je treba, da je pregrevanje implicitno opredeljeno kot čezmerno odstopanje od preteklega trenda.

Optimalni kazalnik za vsako spremenljivko je določen na podlagi treh statističnih mer. Optimalnost se tu nanaša na najvišjo raven sposobnosti kazalnika za odkrivanje zgodnjih opozorilnih signalov pred nastopom krize v zadnjem četrtletju 2008 ob hkratnem najnižjem sprejemljivem številu signaliziranih napačnih opozoril. Kot obdobje odkrivanja signalov zgodnjih opozoril obravnavamo čas med zadnjim četrtletjem 2005 in zadnjim četrtletjem 2007, tj. 12 do 4 četrtletja pred zadnjim četrtletjem 2008. Ta časovni okvir je pogosto uporabljen v literaturi (npr. Sarlin, 2013; Behn et al., 2013; Behn et al., 2016) ter oblikovalcem politik daje dovolj časa, da razmere natančno preučijo in po potrebi ustrezno ukrepajo.

Za ocenjevanje signalizacijske sposobnosti različnih kazalnikov so uporabljene te mere: natančnost, funkcija izgube oblikovalca politik L (Sarlin, 2013) in krivulja AUROC (Area Under Receiver Operating Characteristic). Vse temeljijo na spodnji kontingenčni matriki. Če se po signalu, ki ga sproži neki kazalnik, v štirih do dvanajstih četrtletjih pojavi kriza, se signal šteje za resnično pozitivnega (TP). Če se kriza ne pojavi, se signal šteje za lažno pozitivnega (FP). Če pa se signal ne sproži, vendar se po štirih do dvanajstih četrtletjih pojavi kriza, signal šteje za lažno negativnega (FN). Če se signal ne sproži in v določenem obdobju ni nobenega dogodka, se signal šteje za resnično negativnega (TN). Mogoče je razločiti dve vrsti napak. Napake prve vrste se nanašajo na to, da kazalnik ne signalizira krize, ko se ta pojavi, in so opredeljene kot FN/(TP+FN), napake druge vrste pa pomenijo napačna opozorila in so opredeljene kot FP/(FP+TN).

Natančnost je opredeljena kot delež pravilnih signalov (TP + TN) v celotnem številu signalov, sproženih pred kriznim dogodkom v zadnjem četrtletju 2008.

$$Natančnost = \frac{TP + TN}{TP + TN + FP + FN}$$

Čim bližje je natančnost kazalnika vrednosti 1, tem boljši je ta kazalnik. Da bi bil kazalnik še ustrezen za nadaljnjo analizo, mora njegova natančnost znašati najmanj 65 odstotkov. Z upoštevanjem tega pogoja so spremenljivke z manj uspešnimi kazalniki (tj. kombinacije metode določitve trendov ali mejne vrednosti z natančnostjo, manjšo od 65 odstotkov) iz analize izključene. Druga mera za ocenjevanje uspešnosti kazalnika je funkcija izgube oblikovalca politik, ki sta jo najprej uvedla Bussière in Fratzscher (2008), pozneje pa je bila razširjena z deli Alessija in Detkena (2011) ter Sarlina (2013). Funkcija izgube oblikovalca politik L je opredeljena kot:

$$L = \mu P_1 \cdot T_1(\varepsilon) + (1 - \mu)) P_2 \cdot T_2(\varepsilon)$$

kjer je $\mu \in [0,1]$ preferenčni parameter oblikovalca politik, T_1 napaka prve vrste in T_2 napaka druge vrste, P_1 je delež števila obdobij, v katerih bi se moral sprožiti signal, medtem ko je P_2 njegova komplementarna vrednost ($P_2 = 1 - P_1$).

Preferenčni parameter μ označuje vrsto napak, h katerim je oblikovalec politik manj nagnjen. Višje vrednosti μ pomenijo višjo nenaklonjenost nesignaliziranju krize, ko se ta pojavi (napaka prve vrste), medtem ko

Tabela 8.2.2: Kontingenčna matrika

	Dogodek (v obdobju = t)	Ni dogodka (v obdobju = t)
Signal (v obdobju = [t-12, t-4])	Resnično pozitivni (TP)	Lažno pozitivni (FP)
Ni signala (v obdobju = [t-12, t-4])	Lažno negativni (FN)	Resnično negativni (TN)

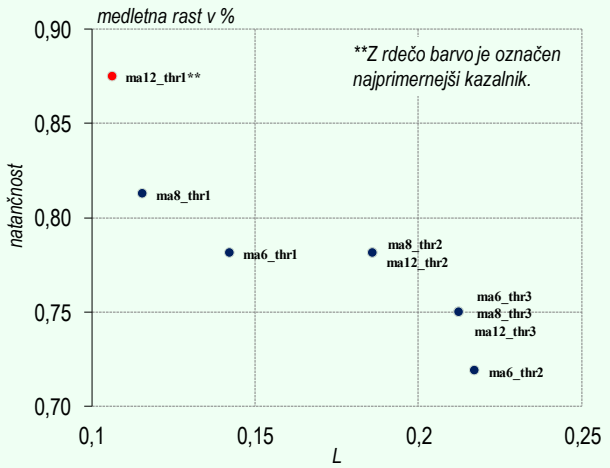
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

nižje vrednosti kažejo na višjo nenaklonjenost signaliziranju krize, ko se ta ne pojavi (napaka druge vrste). Za popolnoma uravnoteženega oblikovalca politik bi imel parameter μ vrednost 0,5. V zgodnjih delih, v katerih avtorji uporabljajo funkcijo *L*, so vrednosti parametra μ za podobna obdobja, kot jih obravnavamo v tej študiji, nastavljene pod 0,5. Vendar pa Alessi in Detken (2011), čeprav se prav tako zavzemata za uporabo vrednosti preferenčnega parametra μ, nižjih od 0,5, ugotavljata, da se je zaradi zadnje finančne krize povprečna vrednost tega parametra verjetno zvišala. V novejših študijah (Behn et al., 2013; Behn et al., 2016; Ito et al., 2014) so uporabljene vrednosti nad 0,8, s čimer se izogibanju napakam prve vrste pripisuje večja teža. V tej študiji je preferenčni parameter μ nastavljen na vrednost 0,85.

Pri nadaljnji analizi je za vsako spremenljivko upoštevan kazalnik z največjo natančnostjo (če ta presega 65 odstotkov) in najnižjo vrednostjo *L*. Vsi kazalniki imajo več kot 70-odstotno natančnost, vendar ima kazalnik *ma12_thr1* največjo natančnost in najnižjo vrednost *L* blizu ravni 0,1. Metoda določitve trendov, ki se je izkazala za najprimernejšo glede na merilo natančnosti in funkcijo izgube, je metoda drsečih sredin MA12 z indeksno številko 1 (tj. 1 RMS). Zato se za spremenljivko rasti realnega BDP ta kazalnik obdrži za nadaljnjo analizo.

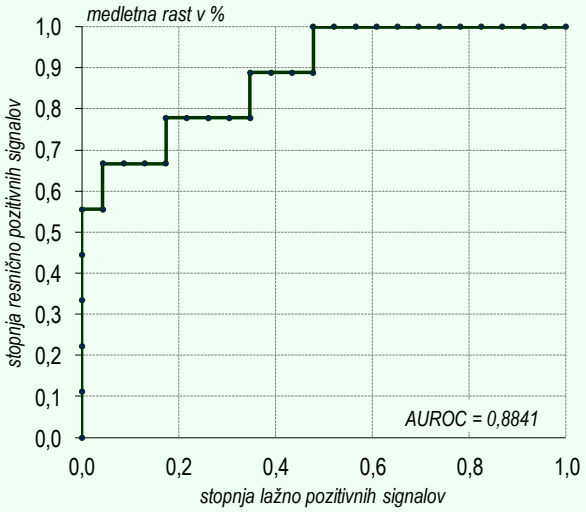
S pomočjo krivulje AUROC ocenjujemo diskriminacijsko spodobnost metode signaliziranja. Zadnja statistična mera, ki smo jo uporabili, je krivulja AUROC. Ta mera je uporabljena v empirični literaturi o razvoju sistemov zgodnjih opozoril (Drehmann in Juselius, 2014), z njo pa se ocenjuje diskriminacijska sposobnost metode signaliziranja. S približevanjem vrednosti krivulje AUROC vrednosti 1 se povečuje diskriminacijska sposobnost te metode ali kazalnika. Merilo, pri katerem je kazalnik še ustrezen, mora zavzemati vrednost krivulje AUROC, ki je višja od 0,7. Primer krivulje AUROC za kazalnik rasti realnega BDP (MA12/1 RMS), kaže veliko diskriminacijsko sposobnost, vrednost krivulje AUROC pa znaša okrog 0,88.

Slika 8.2.1: Natančnost v primerjavi z L za vse kazalnike,* upoštevane za spremenljivko rasti realnega BDP



*Opomba: * Kombinacije metode določitve trendov/mejne vrednosti.*
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.2: Krivulja AUROC za kazalnik (MA12/1 RMS) rasti realnega BDP



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Ker je v vzorec vključeno le eno obdobje pregrevanja gospodarstva pred krizo, je analiza osredotočena na ocenjevanje signalizacijske sposobnosti različnih kazalnikov pred tem dogodkom. Zato »kalibracija« okvira temelji na tem obdobju in sklepi glede trenutnih razmer temeljijo na predpostavki, da bodo podobne razmere povzročile podobne rezultate v prihodnosti.

Obravnavanje »pokrizne pristranskosti«

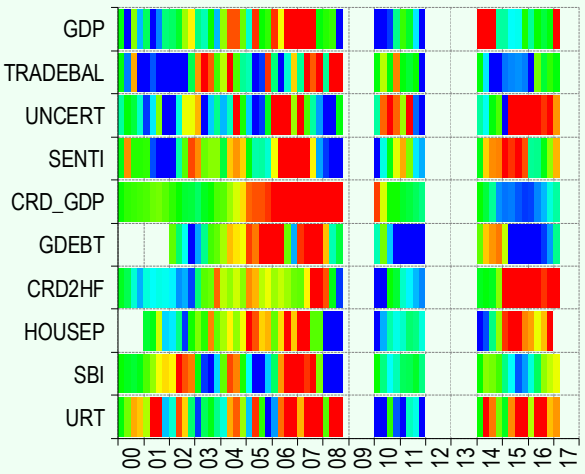
Preden nadaljujemo analizo, bomo obravnavali »pokrizno pristranskost«. Učinek pogojev, ki prevladujejo med krizami, na oblikovanje sistemov zgodnjih opozoril, je v literaturi poznan kot »pokrizna pristranskost« (Bussière in Fratzscher, 2006). Dejstvo, da se obnašanje preučevanih kazalnikov v mirnih obdobjih zelo razlikuje od njihovega obnašanja v obdobjih okrevanja, lahko povzroči pomembno pristranskost. Zlasti pri tej štu-

diji na metode določitve trendov vplivajo krizni dogodki, tako da se obdobja okrevanja napačno razvrstijo kot obdobja pregrevanja. Krizni dogodki vplivajo na okvir na dva načina: prvič, povzročijo, da se trendi obrnejo občutno navzdol, zato se poznejša navzgor usmerjena gibanja napačno obravnavajo kot obdobja pregrevanja. Drugič, krize prispevajo k precejšnji spremembi vzorca, zato je treba mejne vrednosti znižati, da bi lahko pravilno prepoznali predkrizna obdobja pregrevanja. Tako bo mejna vrednost postavljena prenizko za posledično pokrizno dinamiko, kar bo prevedlo do njene napačne razvrstitve. To težavo je mogoče zmanjšati z izključitvijo podatkov, ki se nanašajo na čas tik pred kriznimi obdobji, kot navajata Demirgüç-Kunt in Detragiache (1998). Krizna obdobja je mogoče določiti na podlagi dveh pristopov. Prvič, na podlagi strokovne presoje, saj je določitev datuma dogodka ex post precej jasna. Drugič, z uporabo pristopa Markov-switching modela, s katerim na podlagi dobljenih podatkov ocenimo verjetnost, da bo gospodarstvo v nekem stanju (ekspanziji ali recesiji). S pristopom na podlagi strokovne presoje, ki je bil uporabljen tudi v tej študiji, se izključijo posamezni opazovani podatki iz obdobij od zadnjega četrtletja 2008 do zadnjega četrtletja 2009 in od prvega četrtletja 2012 do zadnjega četrtletja 2013. Obdobja, določena s pristopom Markov-switching modela, so zelo podobna prejšnjim (od zadnjega četrtletja 2008 do prvega četrtletja 2010, od drugega četrtletja do tretjega četrtletja 2013) in bistveno ne spremenijo rezultatov.

Empirični rezultati

Gibanje kazalnikov pregrevanja nam kaže ali se gospodarstvo nahaja v obdobju pregrevanja. Končni empirični rezultat je tako predstavljen v obliki gibanja kazalnikov pregrevanja, pri čemer tople barve pomenijo čezmerno ekspanzijo, hladne barve pa čezmerno kontrakcijo. Tudi tu je treba poudariti, da je pregrevanje opredeljeno kot čezmerno odstopanje od preteklega trenda. Prednosti tega pristopa pred drugimi, pri katerih so informacije združene v en sam kazalnik, je v tem, da daje podrobne informacije o statusu vsake od vključenih spremenljivk. Opisane pogoje uspešnosti izpolnjuje deset od skupno 21 analiziranih spremenljivk. To so rast stopnje

Slika 8.2.3: Gibanje kazalnikov pregrevanja za Slovenijo

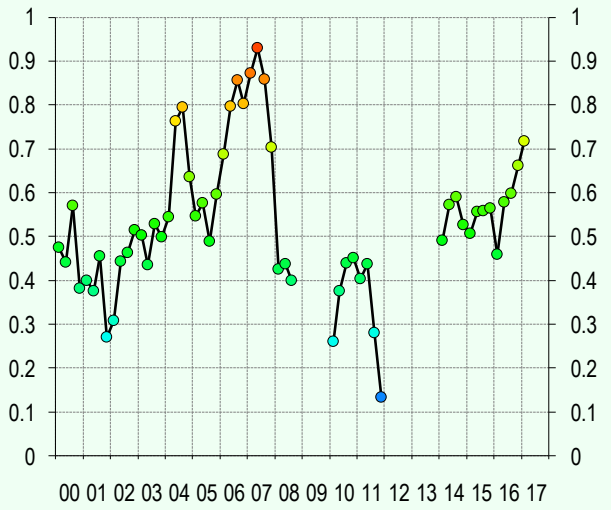


Vir: ECB, Eurostat, Banka Slovenije, preračuni Banka Slovenije.

brezposelnosti (URT), kazalnik negotovih gospodarskih razmer (UNCERT), delež trgovinske bilance v BDP (TRADEBAL), kazalnik gospodarske klime (SENTI), rast borznega indeksa (SBI), rast realnega BDP (GDP), rast cen stanovanj (HOUSEP), rast kreditov nefinančnim družbam in gospodinjstvom (CRD2HF), delež bruto zunanjega dolga v BDP (GDEBT) in delež kreditov zasebnemu sektorju v BDP (CRD_GDP). Prazna območja označujejo izključene opazovane podatke med zadnjimi kriznimi dogodki.

V Sloveniji trenutno ni mogoče opaziti močnejših znakov pregrevanja. Vidimo lahko, da se vrednosti več spremenljivk nahajajo v mejah normalnih razmer. Nekatere od njih (npr. TRADEBAL in SBI) so v zelenem območju barvne karte, medtem ko so druge bodisi v območju, obarvanem s hladnimi barvami (npr. GDEBT in CRD_GDP), bodisi v območju, obarvanem s toplimi barvami (npr. URT, SENTI in UNCERT). Tri spremenljivke (BDP, HOUSEP in CRD2HF) presegajo svoje mejne vrednosti, zato jih je treba dodatno preučiti in natančneje spremljati. Pri teh spremenljivkah je pred spremenljivko BDP vrsta zeleno obarvanih lis, kar kaže na to, da je bila pred tem razlika do trenda nizka. Nasprotno je pred spremenljivkama HOUSEP in CRD2HF več rumenih, oranžnih ali rdečih lis, ki pomenijo, da se je vrednost teh spremenljivk nekaj časa čezmerno povečevala. Ker je okvir usmerjen v prihodnost (4 do 12 četrtletij), ti signali pomenijo, da se vrednost teh spremenljivk čezmerno hitro povečuje, dolgotrajnejše nadaljevanje tega obnašanja pa bi

Slika 8.2.4: Sestavljeni (povprečni) kazalnik pregrevanja



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

lahko imelo nekatere neželene učinke. Zato je treba ti spremenljivki pozorneje spremljati in ju preučiti z natančnejšimi orodji, namenjenimi preučevanju stanovanjskega oziroma kreditnega trga pred sprejetjem dokončnega sklepa.

Splošno sliko stanja slovenskega gospodarstva lahko predstavimo tako, da povprečje signalov vsakega kazalnika združimo v sestavljeni kazalnik. To nam kaže sestavljeni kazalnik pregrevanja, kjer razpon vrednosti znaša od 0 (čezmerna kontrakcija) do 1 (čezmerna ekspanzija). Slika kaže, da je pred krizo vrednost kazalnika precej visoka (okrog 0,9), trenutno pa je na ravni rahlo nad zelenim območjem. Za jasnejši vpogled v trenutno stanje je označen tudi razpon posameznih kazalnikov, ki tvorijo sestavljeni kazalnik. Kot je videti, so posamezni kazalniki skoraj simetrično porazdeljeni okrog povprečja, kar pomeni, da maloštevilne skrajne vrednosti ne prispevajo k rezultatu. S tem je dodatno potrjen sklep, da je tveganje pregrevanja gospodarstva trenutno majhno.

Literatura:

Abiad, A. (2003). Early warning systems: A survey and a regime-switching approach. IMF Working Papers, 3(02).

Alessi, L., in Detken, C. (2011). Quasi real time early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: A role for global liquidity. European Journal of Political Economy, 27(3), 520–533.

Borio, C., in Drehmann, M. (2009). Assessing the risk of banking crises–revisited. BIS Quarterly Review, 29.

Borio, C. E., in Lowe, P. W. (2002). Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus.

Behn, M., Detken, C., Peltonen, T., in Schudel, W. (2013). Setting countercyclical capital buffers based on early warning models: would it work? (št. 1604). Evropska centralna banka.

Behn, M., Gross, M., in Peltonen, T. (2016). Assessing the costs and benefits of capital-based macroprudential policy (št. 1935). Evropska centralna banka.

Bussière, M., in Fratzscher, M. (2006). Towards a new early warning system of financial crises. Journal of International Money and Finance, 25(6), 953–973.

Bussière, M., in Fratzscher, M. (2008). Low probability, high impact: Policy making and extreme events. Journal of Policy Modeling, 30(1), 111–121.

Demirgüç-Kunt, A., in Detragiache, E. (1998). The determinants of banking crises in developing and developed countries. IMF Staff Papers, 45(1), 81–109.

Demirgüç-Kunt, A., in Detragiache, E. (2005). Cross-country empirical studies of systemic bank distress: a survey. National Institute Economic Review, 192(1), 68–83.

Drehmann, M., in Juselius, M. (2014). Evaluating early warning indicators of banking crises: Satisfying policy requirements. International Journal of Forecasting, 30(3), 759–780.

Holopainen, M., in Sarlin, P. (2016). Toward robust early-warning models: a horse race, ensembles and model uncertainty (št. 1900). Evropska centralna banka.

Ito, Y., Kitamura, T., Nakamura, K., in Nakazawa, T. (2014). New Financial Activity Indexes: Early Warning System for Financial Imbalances in Japan. Bank of Japan.

Joy, M., Rusnák, M., Šmídková, K., in Vašíček, B. (2017). Banking and Currency Crises: Differential Diagnostics for Developed Countries. International Journal of Finance & Economics, 22(1), 44–67.

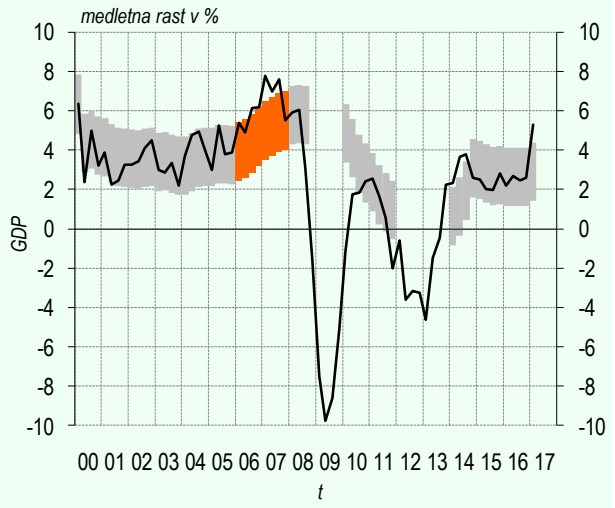
Kaminsky, G. L., in Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. American Economic Review, 473–500

Sarlin, P. (2013). On policymakers' loss functions and the evaluation of early warning systems. Economics Letters, 119(1), 1–7.

Slikovna priloga: Ocenjevanje vzorcev pregrevanja — primer Slovenije

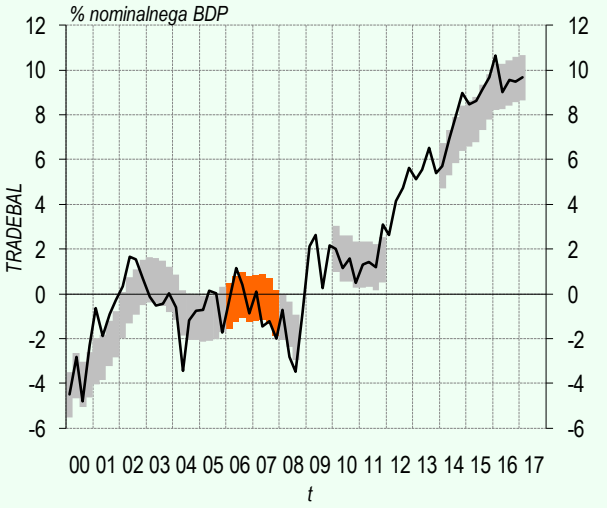
V prilogi je predstavljen razvoj desetih spremenljivk, ki ustrezajo kriterijem. Določa jih večstopenjski statistični postopek, opisan v glavnem besedilu. Poleg tega so prikazani odkloni od njihovih normalnih vrednosti (območja označeno s sivo barvo), metoda optimalnega izračuna trenda in uporabljenega praga. Z oranžno je označeno obdobje zgodnjega opozarjanja, od 2005q4 do 2007q4.

Slika 8.2.5: Realni BDP



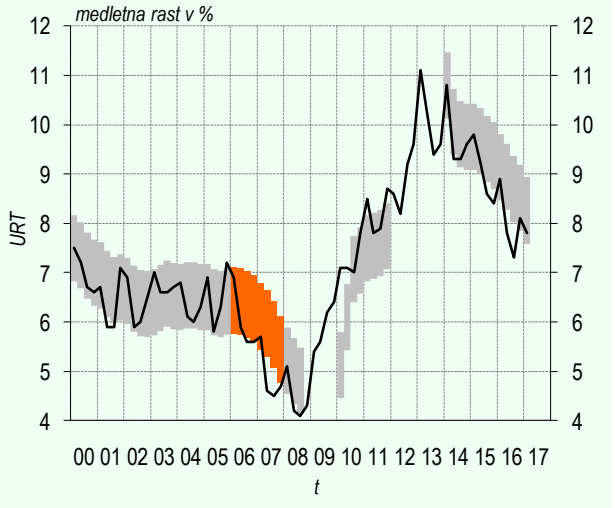
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.7: Saldo menjave s tujino



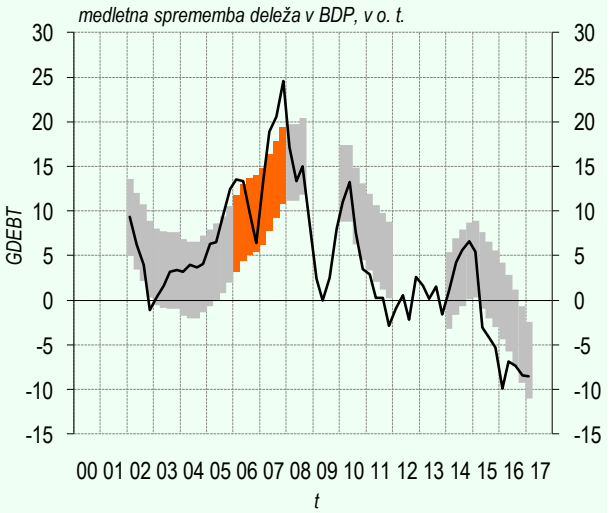
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.6: Stopnja anketne brezposelnosti



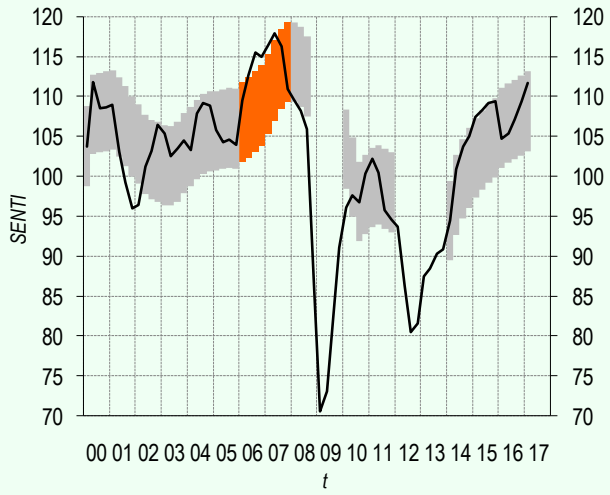
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.8: Bruto zunanji dolg



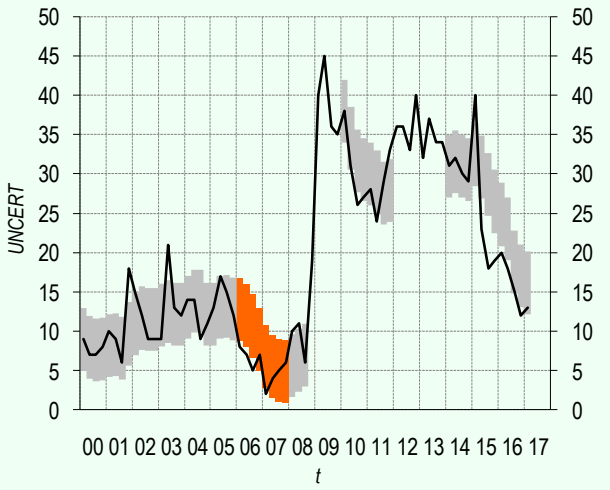
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.9: Kazalnik gospodarske klime – celotno gospodarstvo



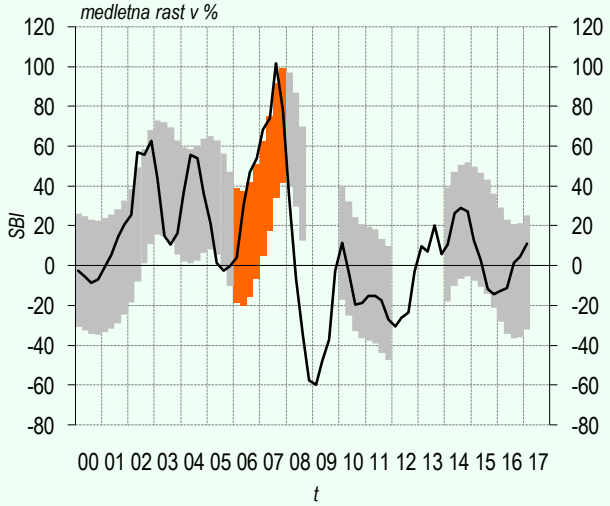
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.10: Kazalnik negotovih gospodarskih razmer



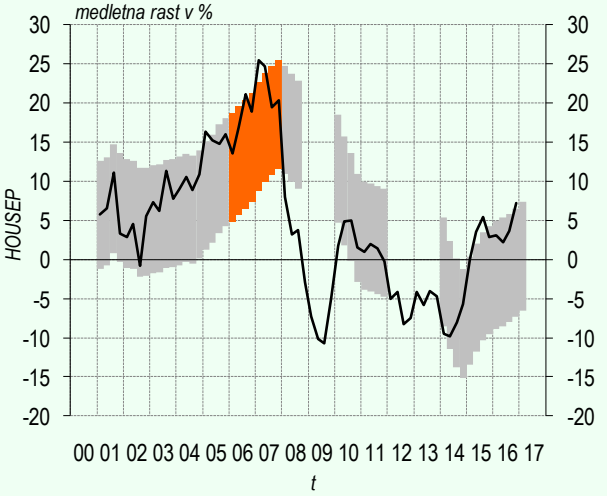
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.11: SBI TOP



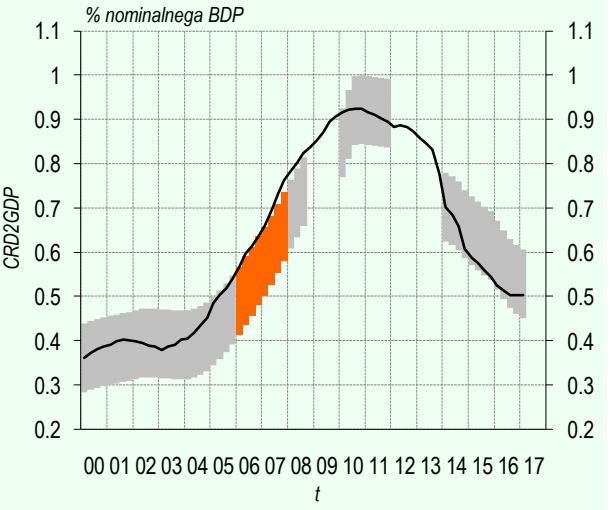
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.12: Cene rabljenih stanovanj



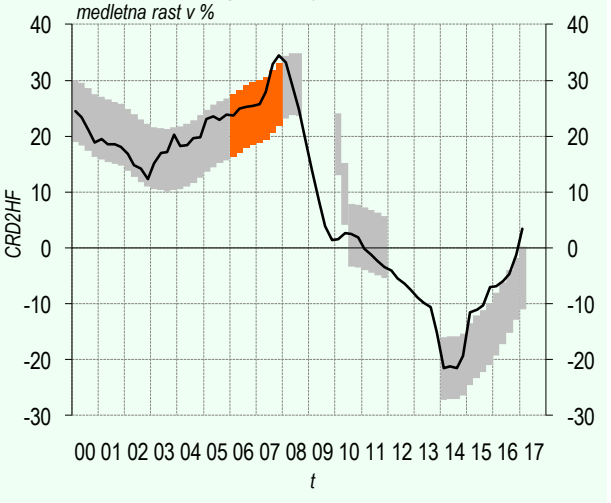
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.13: Krediti zasebnemu sektorju



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.14: Rast kreditov nefinančnim družbam in gospodinjstvom



Vir: Banka Slovenije.

8.3 Razvoj vzorcev dohodkovne konvergence v Evropi s poudarkom na Sloveniji

Študija obravnava gibanje vzorcev dohodkovne konvergence v državah Srednje in Vzhodne Evrope, perifernih državah in evrskem območju. Analiza je pokazala, da se je konvergenčni proces, ki je potekal v letih pred nastopom globalne finančne krize, upočasnil ali celo obrnil. Upočasnil se je v državah Srednje in Vzhodne Evrope, kjer se približevanje povprečju držav evrskega območja nadaljuje, čeprav je počasnejše. Rezultati analize z upoštevanjem še perifernih držav pa kažejo, da se je konvergenčni proces zaustavil ali se celo obrnil v smeri divergence.

Zakaj je pomembna realna konvergenca?

Ker naj bi gospodarska rast spodbujala izboljševanje življenjskega standarda, zlasti v dohitevajočih gospodarstvih, bi morala biti trajnostna realna konvergenca v središču gospodarskih politik. Trajnostna realna konvergenca je tudi ključna za tekoče delovanje monetarne politike v valutni uniji. Številne študije poročajo, da je kljub nekaterim prvim znakom konvergence pred finančno krizo iz leta 2008 ta proces oslabel oziroma se je od takrat celo zaustavil (Borsi in Metiu, 2015; ECB Ekonomski bilten, številka 2015; Kammourieh, 2010; Merler, 2017). Predvsem novejša analiza ECB (ECB Ekonomski bilten, 2015) je pokazala nekatere znake divergence med državami, ki so prve prevzele evro, med letoma 1999 in 2014. Proces dohitevanja v državah, ki so prve prevzele evro (evrsko območje 12), se je v obdobju po krizi hitro obrnil in le redki kazalniki so nakazovali vsaj začasno konvergenco. Na ravni EU28 je nekaj znakov realne konvergence, ki jo podpirajo zlasti dohitevajoča gospodarstva v državah Srednje in Vzhodne Evrope. Ta študija bo zato usmerjena predvsem na države Srednje in Vzhodne Evrope, na kratko pa bo obravnavan tudi konvergenčni proces med njimi in evrskim območjem.

Teoretična podlaga

Analitični okvir, ki določa teoretično podlago za konvergenco, je okvir o optimalnem valutnem območju (Optimum Currency Area, OCA), ki so ga razvili Mundell (1961), McKinnon (1963) in Kenen (1969). Ta okvir preučuje koristi in stroške držav s skupno valuto. Po teoriji optimalnega valutnega območja so države za vstop v valutno unijo primernejše, če izpolnjujejo nekatere strukturne pogoje glede konvergence svojih gospodarstev. Pripravljavci so v prvi fazi določili glavna merila, ki morajo biti izpolnjena, zajemajo pa prožnost cen in plač, mobilnost dejavnikov proizvodnje, integracijo finančnih trgov, veliko gospodarsko odprtost, razpršenost proizvodnje in potrošnje, podobne stopnje inflacije ter davčno in politično integracijo (glej Mongelli, 2002).

Prva teorija OCA je bila nadgrajena s prispevki s področja endogenosti OCA. Frankel in Rose (1998) sta preučila razne pretekle primere monetarnih unij in dokazala, da monetarna integracija vodi v precejšnjo poglobitev dvostranske trgovine. Evrsko območje lahko po začetku monetarne integracije postane OCA, tudi če to prej ni bilo, oziroma lahko države, ki se pridružijo EMU iz katerih koli vzgibov, naknadno izpolnijo lastnosti OCA, tudi če jih prej niso izpolnjevale (Frankel in Rose, 1998).

Nekatere kritike delovanja evrskega območja kot OCA

Več ameriških strokovnjakov meni, da države evrskega območja kot skupina niso opravile preskusov OCA (Jonung in Drea, 2009). Na primer, delovna mobilnost v evrskem območju je majhna, manjkajo mu

nadnacionalne davčne ureditve, primerljive z zveznim proračunom ZDA, ki lahko blažijo asimetrične ekonomske šoke, in hkrati tudi nima politične unije. Razširjeno je tudi mnenje, da so maastrichtska konvergenčna merila usmerjena predvsem na makroekonomsko konvergenco, in ne na strukturne pogoje, ki jih določa teorija OCA.

Empirični okvir

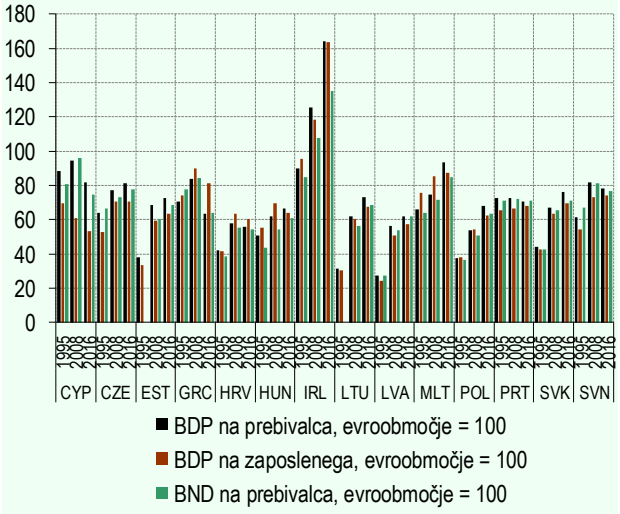
Empirična literatura o rasti razlikuje med dvema standardnima in komplementarnima konvergenčnima meriloma: konvergenco beta (β-konvergenca) in konvergenco sigma (σ-konvergenca) (Barro in Sala-i-Martin, 1992). Sala-i-Martin (1996) je konvergenco beta opredelil kot negativno razmerje med stopnjo rasti dohodka in začetno stopnjo dohodka v skupini gospodarstev. Konvergenca beta predpostavlja, da gospodarstva z nižjim dohodkom po navadi rastejo hitreje od gospodarstev z visokim dohodkom in so torej v procesu dohitevanja. Konvergenca sigma pa prikazuje razpršenost dohodka v skupini gospodarstev v nekem obdobju. Zmanjševanje razpršenosti kaže konvergenco gospodarstev v skupini.

Empirični dokazi o gibanju realne konvergence

Empirična analiza je osredotočena na gibanje vzorcev dohodkovne konvergence v državah Srednje in Vzhodne Evrope, perifernih državah in evrskem območju. Obravnavane so bile te skupine držav: prva skupino sestavljajo Hrvaška (HRV), Češka (CZE), Estonija (EST), Madžarska (HUN), Latvija (LVA), Litva (LTU), Poljska (POL), Slovaška (SVK) in Slovenija (SVN), drugo skupino pa Ciper (CYP), Grčija (GRC), Irska (IRL), Malta (MLT) in Portugalska (PRT). Uporabljeni kazalniki so BDP na prebivalca (po konstanti PKM v mednarodnih dolarjih leta 2011), BDP na zaposlenega (po konstanti PKM v mednarodnih dolarjih leta 2011) in BND na prebivalca (po tekoči PKM v mednarodnih dolarjih). Spremenljivke so zbrane iz podatkovne zbirke kazalnikov svetovnega razvoja Svetovne banke. Vsak kazalnik sega od leta 1995 do leta 2016, ki je tudi leto najnovejših razpoložljivih podatkov.

Dohodkovna konvergenca med obravnavanimi državami je precej heterogena. Prvo opazovanje je iz leta 1995, drugo je iz leta 2008, ko je nastopila globalna finančna kriza; najnovejše pa je iz leta 2016. Vse vrednosti so nastavljene tako, da je evrsko območje enako 100. Slika nam kaže razlike med obravnavanimi državami. Veliko držav ima podobno višino dohodka, kot prikazujejo trije kazalniki, nekaj držav pa odstopa. To je izrazitejše leta 1995, ko sta imela Irska in Ciper najvišjo stopnjo dohodka in sta se precej razlikovala od Latvije, Litve, Estonije in Poljske, ki so imele najnižjo. Globalna finančna kriza leta 2008 je na različna gospodarstva vplivala zelo različno. Na nekatera je imela le blagi učinek, medtem ko je bila rast v nekaterih državah celo prekinjena. Najbolj je vplivala na gospodarstvo Grčije in Cipra ter delno Hrvaške, kjer se je trend, ki je bil prej usmerjen navzgor, obrnil. V večini gospodarstev je kriza povzročila upočasnitev rasti dohodka v primerjavi z evrskim območjem, na Portugalskem je bil na primer vzorec skoraj statičen. V Sloveniji se je od leta 1995 do leta 2008 stopnja dohodka precej povečala, in sicer pri vsakem kazalniku za okoli 20 bazičnih točk. To gibanje je prekinila kriza, po kateri se je BDP na zaposlenega le rahlo povečal, stopnje dohodka pa so bile leta 2016 celo nižje od tistih iz leta 2008. Nekaterim državam, kot so Irska, Litva, Malta in Poljska, je uspelo

Slika 8.3.1: Gibanje BDP na prebivalca, BDP na zaposlenega in BND na prebivalca



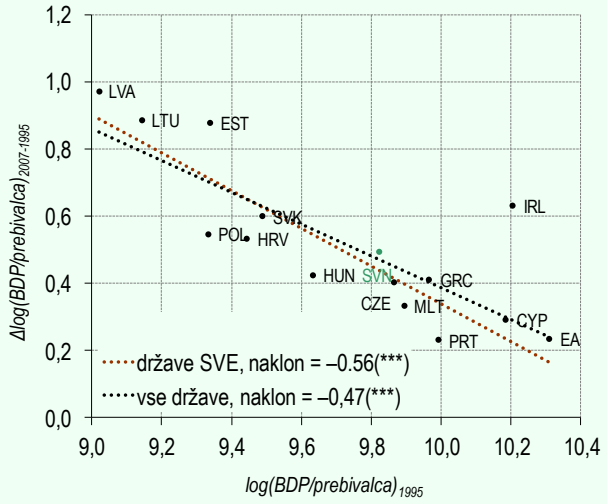
Vir: WDI, preračuni Banka Slovenije.

absorbirati učinke krize in leta 2016 izkazati rast stopenj dohodkov.

Gibanje konvergenčnih vzorcev je obravnavano v dveh podobdobjih. Prvo traja od leta 1995 do leta 2007, ki je leto pred nastopom globalne finančne krize in leto, ko so številne obravnavane države prevzele evro. Drugo obdobje se začne leta 2007 in traja do zadnjega razpoložljivega podatka v letu 2016.

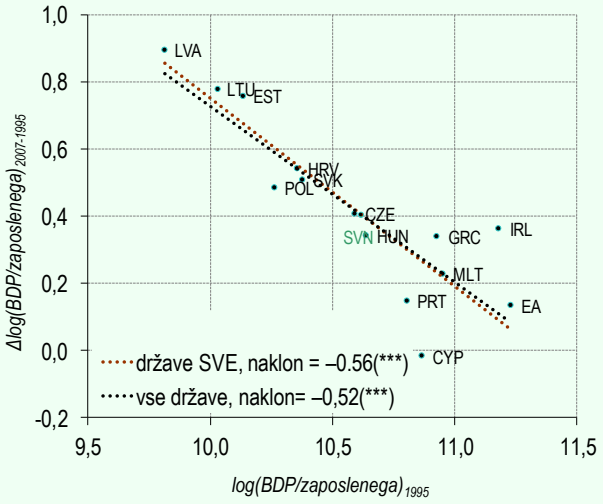
Rezultati gibanja dohodkovne konvergence beta kažejo dva glavna in precej trdna vzorca pri vseh treh kazalnikih. Prvi kaže, da je od leta 2007 potekal precejšen proces dohodkovne konvergence v državah Srednje in Vzhodne Evrope ter v celotnem vzorcu držav. Koeficienti regresijskih linij so statistično zelo pomembni in njihova velikost je med obema skupinama držav primerljiva. Razen Cipra, ki je izkusil majhno zmanjšanje stopenj BDP na zaposlenega, so leta 2007 vse države izkazovale povečanje (v različnem obsegu) dohodka v primerjavi z dohodkom iz leta 1995. Drugi vzorec prikazuje odstopanje od tega procesa po letu 2007. Konvergenca je na področju BDP na prebivalca in BDP na zaposlenega v državah Srednje in Vzhodne Evrope močno oslabela in se v perifernih državah celo obrnila. To se kaže tudi v regresijskih koeficientih, ki so manjši in statistično manj pomembni od tistih v prvem podobdobju. Za države Srednje in Vzhodne Evrope so regresijski koeficienti statistično še vedno pomembni, čeprav nekoliko manj. Če pa obravnavamo celoten vzorec držav, se bistveno ne razlikujejo od nič. Kljub temu ta vzorec ni tako izrazit za kazal-

Slika 8.3.2: Konvergenca beta (1995–2007)



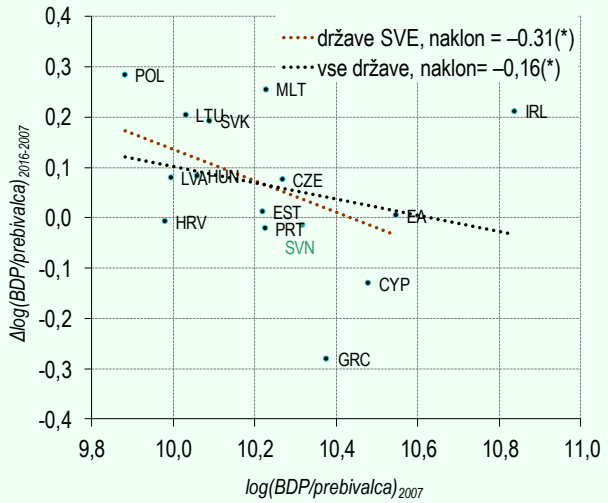
Vir: WDI, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.3.4: Konvergenca beta (1995–2007)



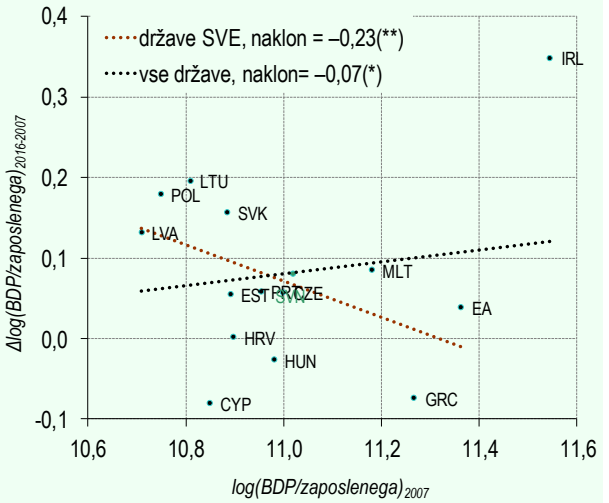
Vir: WDI, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.3.3: Konvergenca beta (2007–2016)



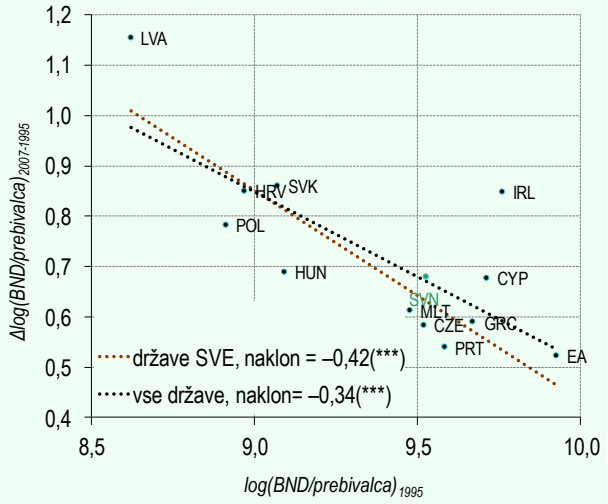
Vir: WDI, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.3.5: Konvergenca beta (2007–2016)



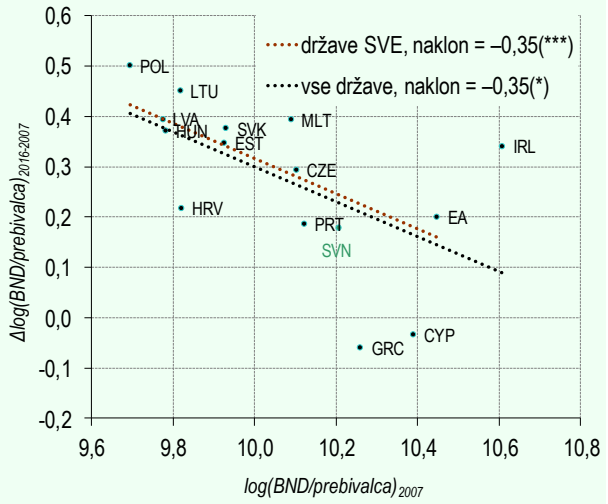
Vir: WDI, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.3.6: Konvergenca beta (1995–2007)



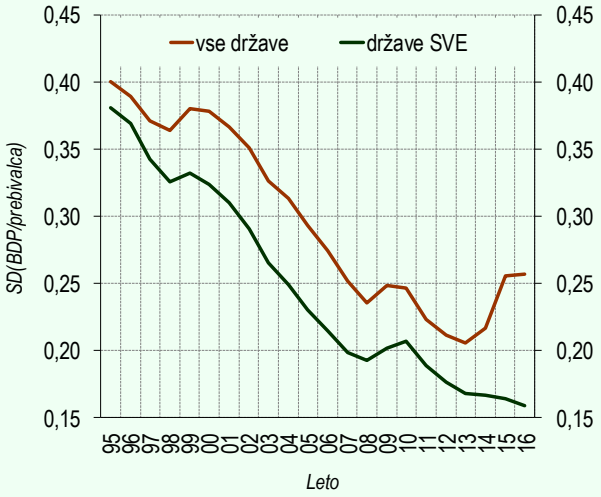
Vir: WDI, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.3.7: Konvergenca beta (2007–2016)



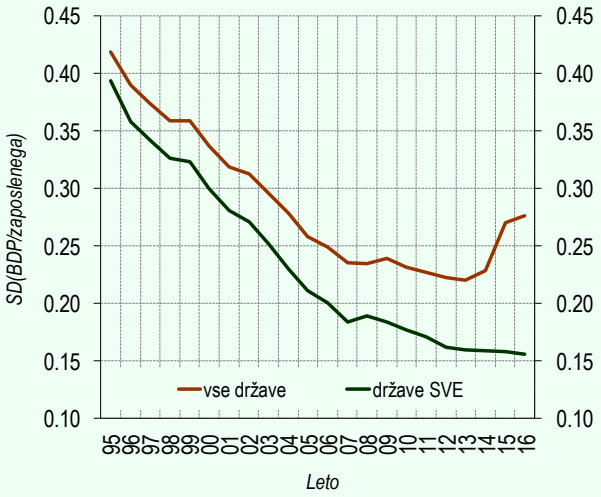
Vir: WDI, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.3.8: Konvergenca sigma (1995–2016)



Vir: WDI, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.3.9: Konvergenca sigma (1995–2016)



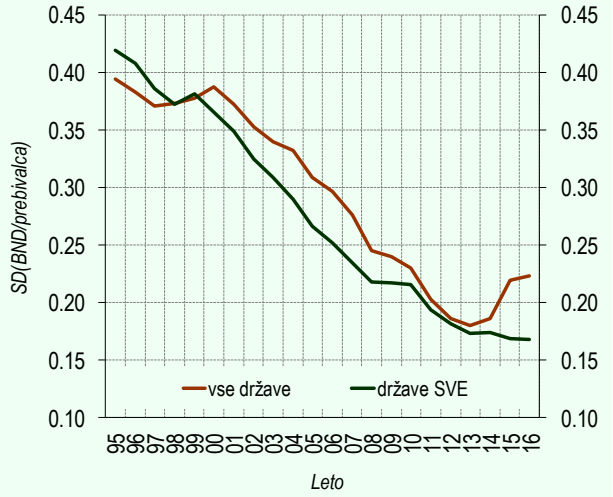
Vir: WDI, preračuni Banka Slovenije.

nik BND na prebivalca, rezultati pa izkazujejo manjši statistični pomen in so za države Srednje in Vzhodne Evrope manjši. V navedenem podobdobju se je v številnih državah dohodek precej znižal pod ravni iz leta 2007 (v Grčiji in na Cipru), v številnih drugih pa je stagniral ali se je malenkostno zmanjšal (na Hrvaškem, v Estoniji, na Portugalskem in v Sloveniji, na Hrvaškem in Madžarskem).

Podroben pregled grafov pokaže, da se Slovenija po navadi uvršča blizu povprečja evrskega območja ali spada v skupino držav, ki so v sredini, in ne na skrajnih koncih grafov. To je morda posledica višje uvrščenosti slovenskega gospodarstva v primerjavi z drugimi novimi državami članicami. Zadnja kriza je močno vplivala na konvergenčni proces v Sloveniji, kjer je dohodek večinoma stagniral na ravni iz leta 2007. Drug zanimiv rezultat je, da je Sloveniji najbližja država Češka, in sicer tako z vidika stopnje dohodka kot z vidika vzorcev rasti.

Tudi konvergenca sigma kaže na različno dinamiko dohitevanja držav. Kljub odstopanju v procesu konvergence sigma zaradi globalne finančne krize leta 2008, se je proces v skupini držav Srednje in Vzhodne Evrope nadaljeval. Če pa gledamo vse države skupaj, ni tako. Rezultati zlasti po letu 2012 izkazujejo naraščajočo razpršenost na področju dohodka po vseh kazalnikih. To je posledica različnega učinka zadnjih kriz na vsako od perifernih držav. Nekaterim državam je uspelo ublažiti učinek šokov (na primer Malti in Portugalski), druge pa so bile

Slika 8.3.10: Konvergenca sigma (1995–2016)



Vir: WDI, preračuni Banka Slovenije.

močno prizadete (Grčija in Ciper). Rezultati kažejo tudi, da se je na Irskem stopnja dohodka v primerjavi z letom 2007 močno izboljšala. Rezultat teh različnih učinkov je večja razpršenost tekočega dohodka in tako tudi preobrat vzorca konvergence sigma.

Literatura:

Barro, R. J., in Sala-i-Martin, X. (1992). Convergence. Journal of Political Economy, 100(2), str. 223–251.

Borsi, M. T., in Metiu, N. (2015). The evolution of economic convergence in the European Union. Empirical Economics, 48 (2), str. 657–681.

Evropska centralna banka, (2015). Real convergence in the euro area: evidence, theory and policy implications. ECB Ekonomski bilten, št. 5, str. 30–45.

Frankel, J. A., in Rose, A. K. (1998). The endogenity of the optimum currency area criteria. The Economic Journal, 108 (449), str. 1009–1025.

Jonung, L., in Drea, E. (2009). The Euro--it Can't Happen, It's a Bad Idea, it Won't Last: US Economists on the EMU, 1989–2002. Bruselj: Evropska komisija, Generalni direktorat za gospodarske in finančne zadeve.

Kammourieh, S. (2010): Convergence and deconvergence of living standards in the New Member States of the European Union. Generalni direktorat francoskega zakladništva (DG Trésor), Trésor-Economics, št. 82

Kenen, P. (1969), The Optimum Currency Area: An Eclectic View. V: Mundell in Swoboda,

(ured.), Monetary Problems of the International Economy, Chicago: University of Chicago Press.

McKinnon, R. (1963), Optimum Currency Areas. American Economic Review, zv. 52, str. 717–725.

Merler, S. (2017): Economic Convergence in Europe: Arrested Development?, Petnajsta bienalna konferenca EUSA

Mongelli, F.P. (2002), "New" Views on the Optimum Currency Area Theory: What is the EMU telling us?. ECB Working Paper, št. 138.

Mundell, R.A. (1961), A Theory of Optimum Currency Areas. American Economic Review, zvezek 51, str. 657–665.

9 Statistična priloga

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

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

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

Tabela 9.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2013	2014	2015	16Q4	17Q1	jun.17	jul.17	avg.17
1.1. Terjatve Banke Slovenije	4.771	7.278	5.410	6.544	6.735	6.882	6.931	7.090
1.2. Terjatve drugih MFI	5.165	6.680	8.266	8.100	8.203	8.417	8.298	8.473
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**9.936**	**13.958**	**13.676**	**14.643**	**14.939**	**15.299**	**15.229**	**15.563**
2.1. Terjatve BS do centralne države	233	263	2.327	4.618	4.823	5.173	5.297	5.485
2.2.1.1. Posojila	1.083	1.149	1.298	1.506	1.396	1.184	1.006	1.002
2.2.1.2. Vrednostni papirji	5.480	6.105	5.814	4.767	4.633	4.515	4.518	4.487
2.2.1. Terjatve do centralne države	6.563	7.254	7.112	6.273	6.029	5.699	5.524	5.489
2.2.2.1. Posojila	581	671	622	579	588	573	572	563
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	581	671	622	579	588	573	572	563
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	7.144	7.926	7.734	6.852	6.617	6.272	6.096	6.053
2.3.1.1. Posojila	14.135	11.213	10.040	9.306	9.311	9.398	9.421	9.425
2.3.1.2. Vrednostni papirji	767	524	462	405	410	403	403	403
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	14.902	11.737	10.502	9.711	9.720	9.800	9.824	9.828
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	8.917	8.762	8.856	9.154	9.305	9.447	9.476	9.541
2.3.3.1. Posojila	1.460	1.087	898	865	871	904	897	891
2.3.3.2. Vrednostni papirji	303	408	534	543	351	350	350	351
2.3.3. Terjatve do nedenarnih finančnih institucij	1.763	1.495	1.432	1.408	1.222	1.254	1.247	1.241
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	25.582	21.995	20.790	20.272	20.247	20.502	20.547	20.610
2. Terjatve do domačih nedenarnih sektorjev	**32.959**	**30.183**	**30.850**	**31.743**	**31.686**	**31.947**	**31.940**	**32.147**
3. Ostala aktiva	**3.670**	**3.771**	**3.119**	**2.192**	**1.890**	**1.710**	**1.626**	**1.541**
Aktiva skupaj	**46.565**	**47.912**	**47.646**	**48.578**	**48.515**	**48.956**	**48.795**	**49.251**
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	1.054	10	16	1.267	531	478	613	660
1.2. Obveznosti drugih MFI	8.241	7.409	5.920	5.094	4.823	4.744	4.271	4.551
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**9.294**	**7.419**	**5.936**	**6.362**	**5.354**	**5.222**	**4.883**	**5.211**
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	4.189	4.673	4.956	5.160	5.110	5.216	5.244	5.238
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	8.832	10.441	13.057	15.471	16.241	16.475	16.940	16.937
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	15	44	9	69	62	22	4	17
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	28	28	53	62	79	127	123	128
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	43	71	63	131	140	149	127	145
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	13.065	15.185	18.075	20.761	21.491	21.839	22.311	22.320
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	-	1	1	0	0	#SKLIC!	#SKLIC!	0
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	9.804	9.363	7.837	6.864	6.561	6.198	6.217	6.115
2.1.2. Vezane vloge	9.804	9.364	7.838	6.864	6.561	6.198	6.217	6.115
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	209	379	315	464	540	591	578	595
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	23.078	24.929	26.229	28.089	28.592	28.628	29.106	29.029
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	80	42	56	102	68	76	76	79
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	**23.157**	**24.971**	**26.285**	**28.190**	**28.660**	**28.704**	**29.183**	**29.108**
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nedenarnega sektorja (brez centralne države)	**1.498**	**1.598**	**1.550**	**1.510**	**1.456**	**1.500**	**1.499**	**1.498**
4. Ostala pasiva	**15.783**	**17.229**	**15.378**	**14.100**	**14.581**	**15.022**	**14.571**	**14.796**
5. Presežek obveznosti med MFI	**-3.168**	**-3.305**	**-1.504**	**-1.584**	**-1.536**	**-1.492**	**-1.341**	**-1.362**
Pasiva skupaj	**46.565**	**47.912**	**47.646**	**48.578**	**48.515**	**48.956**	**48.795**	**49.251**

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

mio EUR	2013	2014	2015	16Q4	17Q1	jun.17	jul. 17	avg 17
1.1. Zlato	89	101	100	112	119	111	110	113
1.2. Terjatve do MDS	369	392	367	361	338	324	352	350
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	373	3.031	699	588	317	247	241	238
1.5. Vrednostni papirji	3.844	3.651	4.141	5.380	5.859	6.096	6.125	6.286
1.6. Druge terjatve do tujine	96	103	103	103	103	103	103	103
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**4.771**	**7.278**	**5.410**	**6.544**	**6.735**	**6.882**	**6.931**	**7.090**
2.1. Terjatve do centralne države	233	263	2.327	4.618	4.823	5.173	5.297	5.485
2.2.1. Posojila	3.682	1.098	901	714	1.152	1.150	1.152	1.150
2.2.2. Druge terjatve	3	3	44	99	99	99	99	97
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	3.685	1.101	946	813	1.251	1.248	1.250	1.247
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**3.919**	**1.366**	**3.275**	**5.433**	**6.076**	**6.424**	**6.549**	**6.734**
3. Ostala aktiva	**2.200**	**2.317**	**1.685**	**973**	**725**	**524**	**438**	**336**
Aktiva skupaj	**10.890**	**10.961**	**10.370**	**12.950**	**13.536**	**13.829**	**13.918**	**14.160**
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	**4.189**	**4.673**	**4.956**	**5.160**	**5.110**	**5.216**	**5.244**	**5.238**
2.1.1.1.1. Čez noč	1.503	1.526	1.634	2.252	3.009	2.482	2.636	2.628
2.1.1.1.2. Vezane vloge	605	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	2.108	1.526	1.634	2.252	3.009	2.482	2.636	2.628
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	2.108	1.526	1.634	2.252	3.009	2.482	2.636	2.628
2.1.2.1.1. Čez noč	364	2.718	1.730	1.949	2.660	3.538	3.332	3.382
2.1.2.1.2. Vezane vloge	1.350	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	1.714	2.718	1.730	1.949	2.660	3.538	3.332	3.382
2.1.2.2. V tuji valuti	73	94	60	78	55	51	49	49
2.1.2. Državni sektor	1.787	2.812	1.789	2.027	2.715	3.589	3.381	3.431
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	17	45	11	69	62	22	4	17
2.1.3. Drugi domači sektorji	17	45	11	69	62	22	4	17
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	3.912	4.383	3.434	4.348	5.786	6.093	6.022	6.076
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	1.054	10	16	1.267	531	478	613	660
2. Vloge	**4.966**	**4.393**	**3.450**	**5.615**	**6.317**	**6.571**	**6.634**	**6.736**
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	**0**	**0**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
4. Alokacija SDR	**241**	**257**	**275**	**275**	**274**	**263**	**259**	**258**
5. Kapital in rezerve	**1.339**	**1.440**	**1.472**	**1.691**	**1.603**	**1.606**	**1.590**	**1.720**
6. Ostala pasiva	**156**	**197**	**218**	**209**	**232**	**173**	**190**	**208**
Pasiva skupaj	**10.890**	**10.961**	**10.370**	**12.950**	**13.536**	**13.829**	**13.918**	**14.160**

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2013	2014	2015	16Q4	17Q1	jun.17	jul.17	avg.17
1.1.1. Gotovina	282	292	294	322	305	329	312	337
1.1.2. Računi in vloge pri BS	2.108	1.526	1.634	2.252	3.009	2.482	2.636	2.628
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	2.390	1.818	1.928	2.574	3.315	2.812	2.949	2.965
1.2.1. Posojila	2.432	1.719	1.264	1.061	935	950	927	923
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	363	378	245	256	265	116	70	72
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	117	61	62	2	2	2	2	2
1.2. Terjatve do drugih MFI	2.912	2.158	1.572	1.319	1.202	1.068	999	997
1.3.1. Posojila	26.176	22.883	21.714	21.410	21.470	21.506	21.372	21.422
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	5.702	6.352	6.050	5.030	4.730	4.608	4.611	4.580
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	849	685	759	685	664	660	660	661
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	32.727	29.920	28.524	27.125	26.863	26.774	26.643	26.662
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**38.028**	**33.897**	**32.024**	**31.018**	**31.381**	**30.654**	**30.591**	**30.625**
2.1.1. Gotovina	23	29	34	38	35	45	46	41
2.1.2. Posojila	1.697	2.839	2.767	2.628	2.546	2.315	2.225	2.367
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	372	498	1.027	1.165	1.157	1.231	1.234	1.282
2.1.4 Delnice in drugi lastniški deleži	559	572	567	567	567	577	577	579
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	2.651	3.938	4.395	4.398	4.306	4.168	4.082	4.268
2.2.1. Posojila	2.530	2.135	1.597	1.155	1.120	1.094	1.069	1.059
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	1.378	1.878	1.870	2.151	2.382	2.764	2.831	2.829
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	273	329	405	396	395	391	316	316
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	4.181	4.342	3.871	3.701	3.897	4.249	4.216	4.204
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**6.833**	**8.279**	**8.266**	**8.100**	**8.203**	**8.417**	**8.298**	**8.473**
3. Ostala aktiva	**1.455**	**1.399**	**1.314**	**1.074**	**1.065**	**1.142**	**1.056**	**1.073**
Aktiva skupaj	**46.315**	**43.575**	**41.603**	**40.191**	**40.649**	**40.213**	**39.945**	**40.170**
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	3.682	1.098	901	714	1.152	1.150	1.152	1.150
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	2.440	1.733	1.301	1.123	986	1.003	984	978
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	150	93	38	18	22	16	16	16
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	6.272	2.924	2.240	1.855	2.160	2.169	2.151	2.143
1.2.1.1. Čez noč	8.542	10.129	12.661	15.038	15.744	15.983	16.375	16.477
1.2.1.2. Vezane vloge	12.214	12.481	10.604	9.076	8.689	8.284	8.080	8.050
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	221	449	474	615	647	678	677	706
1.2.1. Vloge v domači valuti	20.977	23.059	23.739	24.729	25.080	24.945	25.132	25.233
1.2.2. Vloge v tuji valuti	441	463	599	632	652	638	794	623
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	256	176	84	38	24	22	23	24
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	21.674	23.698	24.422	25.400	25.757	25.605	25.950	25.879
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	**27.946**	**26.622**	**26.661**	**27.254**	**27.917**	**27.773**	**28.101**	**28.022**
2.1.1. Vloge	4.538	3.551	2.578	2.084	1.954	1.856	1.869	1.872
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	1.200	1.344	975	710	699	602	328	328
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	5.738	4.895	3.553	2.794	2.653	2.458	2.197	2.200
2.2.1. Vloge	2.054	2.052	1.954	1.738	1.662	1.778	1.566	1.844
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	32	25	27	23	23	23	23	23
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	2.086	2.077	1.981	1.761	1.685	1.800	1.589	1.866
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**7.824**	**6.972**	**5.535**	**4.555**	**4.338**	**4.259**	**3.786**	**4.066**
3. Kapital in rezerve	**3.906**	**4.512**	**4.676**	**4.841**	**4.846**	**4.719**	**4.780**	**4.819**
4. Ostala pasiva	**6.641**	**5.469**	**4.731**	**3.540**	**3.549**	**3.462**	**3.279**	**3.263**
Pasiva skupaj	**46.315**	**43.575**	**41.603**	**40.191**	**40.649**	**40.213**	**39.945**	**40.170**

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

v % na letni ravni	2013	2014	2015	2016	jun.17	jul.17	avg.17
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	8,53	8,20	8,01	7,84	7,84	7,82	7,85
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	8,06	8,02	7,84	7,73	7,74	7,73	7,75
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,04	5,01	4,19	4,23	4,31	4,28	4,33
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	7,21	7,00	5,64	5,66	5,75	5,80	5,73
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	7,19	7,07	5,28	6,12	6,19	6,20	6,15
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,76	4,47	3,82	3,47	4,18	3,51	3,64
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,74	6,60	5,61	5,27	5,03	5,33	5,23
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	7,15	6,53	5,58	5,05	5,12	5,21	5,31
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	8,00	8,28	7,42	7,55	7,78	7,62	7,68
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,14	3,18	2,22	2,04	2,04	2,01	2,01
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,54	5,65	3,87	3,58	3,37	2,74	3,48
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	5,40	5,06	3,16	2,49	2,63	2,72	2,72
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	5,17	4,87	3,16	2,56	2,70	2,80	2,85
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	3,11	3,16	2,21	2,02	1,98	1,99	1,98
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,90	5,41	2,63	2,12	2,78	2,45	2,39
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	5,34	5,03	3,04	2,38	2,43	2,45	2,43
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	5,71	4,87	3,12	2,53	2,66	2,77	2,81
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	3,48	3,55	2,85	2,58	2,77	2,75	2,77
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,69	5,11	3,51	3,49	3,87	4,16	3,86
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,51	5,96	5,93	5,28	5,50	5,75	5,25
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	6,42	6,44	7,79	5,92	5,54	6,71	7,11
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	5,53	5,30	3,45	2,81	2,43	2,39	2,38
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	7,39	7,28	7,16	6,70	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	5,55	4,81	3,38	2,74	2,82	2,86	2,71
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	6,44	5,77	3,50	3,31	2,85	2,82	3,00
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	6,57	5,92	4,23	4,52	4,10	3,91	3,93
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	6,28	5,93	5,36	4,57	4,78	4,58	4,67
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	6,70	5,82	4,87	4,56	4,08	3,96	3,88
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	7,58	5,87	3,34	2,92	2,73	2,24	-
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	5,08	4,62	2,49	2,19	2,39	2,02	2,00
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	6,00	5,29	2,57	2,49	2,45	2,31	2,45
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	6,31	5,27	3,06	1,21	1,14	2,95	-
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	5,60	5,97	-	1,70	1,42	1,55	1,56
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	5,83	5,46	3,06	1,94	2,30	1,64	2,18
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	7,50	6,32	-	2,10	2,20	-	4,85
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	4,21	3,94	2,61	2,61	2,09	2,52	2,62
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	5,15	4,84	1,87	2,35	2,27	2,42	2,05
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	4,07	4,60	1,00	-	1,00	0,75	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,49	4,07	-	1,06	2,53	-	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	3,84	4,62	1,79	1,92	0,86	1,84	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	4,81	2,35	3,56	2,23	-	-	-
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,11	0,07	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	1,86	0,98	0,28	0,23	0,11	0,11	0,11
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	3,46	1,90	0,70	0,44	0,29	0,30	0,36
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	3,86	2,33	1,07	0,72	0,66	0,63	0,61
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	1,22	0,82	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	1,79	1,30	0,06	0,05	0,03	0,02	0,06
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 let	0,23	0,13	0,57	0,20	0,18	0,16	0,15
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	1,58	0,63	1,07	0,49	0,28	0,27	0,32
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	3,47	1,85	0,10	0,02	0,01	0,01	0,01
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	3,08	1,79	0,93	0,55	0,06	0,02	0,03

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2013	2014	2015	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	**-17.087**	**-17.219**	**-15.441**	**-15.234**	**-14.900**	**-14.441**	**-13.863**
1	**IMETJA**	**33.371**	**39.558**	**42.223**	**42.232**	**42.588**	**43.341**	**43.570**
1.1	**Neposredne naložbe**	**6.813**	**6.970**	**7.252**	**7.724**	**7.739**	**7.886**	**8.066**
1.1.1	Lastniški kapital	3.795	3.769	3.959	4.148	4.121	4.157	4.171
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.018	3.202	3.293	3.576	3.618	3.729	3.895
1.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**11.386**	**12.375**	**14.458**	**15.956**	**16.719**	**17.539**	**18.292**
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	2.755	3.193	3.484	3.501	3.583	3.840	3.824
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	8.631	9.182	10.974	12.454	13.135	13.699	14.468
1.3	**Finančni derivativi**	**89**	**241**	**1.266**	**849**	**1.166**	**924**	**937**
1.4	**Ostale naložbe**	**14.414**	**19.135**	**18.460**	**16.989**	**16.259**	**16.239**	**15.524**
1.4.1	Ostali lastniški kapital	530	629	641	645	641	641	640
1.4.2	Gotovina in vloge	5.647	10.737	10.301	8.405	8.153	7.488	6.749
1.4.3	Posojila	4.181	3.729	3.122	2.842	2.670	2.596	2.582
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	131	141	129	140	141	145	145
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.636	3.601	3.737	4.254	4.038	4.557	4.681
1.4.6	Ostale terjatve	289	298	529	703	615	813	728
1.5	**Rezervna imetja**	**669**	**837**	**787**	**715**	**705**	**754**	**751**
1.5.1	Monetarno zlato	89	101	100	121	112	119	111
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	220	247	264	203	207	207	199
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	149	145	104	189	154	131	126
1.5.4	Druga rezervna imetja	211	345	320	202	232	297	315
2	**OBVEZNOSTI**	**50.458**	**56.777**	**57.664**	**57.466**	**57.488**	**57.782**	**57.433**
2.1	**Neposredne naložbe**	**10.531**	**11.837**	**13.356**	**14.700**	**14.975**	**15.267**	**15.293**
2.1.1	Lastniški kapital	7.292	8.186	9.804	10.872	11.542	11.746	11.706
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.240	3.651	3.552	3.828	3.433	3.521	3.587
2.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**16.065**	**23.797**	**23.959**	**23.593**	**21.439**	**22.447**	**22.573**
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	811	1.030	1.038	1.076	966	1.025	1.066
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	15.254	22.767	22.921	22.517	20.473	21.422	21.507
2.3	**Finančni derivativi**	**690**	**247**	**163**	**163**	**139**	**118**	**97**
2.4	**Ostale naložbe**	**23.173**	**20.896**	**20.186**	**19.009**	**20.934**	**19.950**	**19.471**
2.4.1	Ostali lastniški kapital	23	28	32	37	35	36	36
2.4.2	Gotovina in vloge	4.165	3.338	2.965	2.788	4.148	3.309	3.374
2.4.3	Posojila	14.759	13.128	12.851	11.821	12.155	11.745	11.222
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	275	218	221	216	213	232	232
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.527	3.427	3.433	3.469	3.705	3.886	3.902
2.4.6	Ostale obveznosti	183	500	408	410	402	468	442
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	241	257	275	270	275	274	263

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

mio EUR	2013	2014	2015	16Q4	17Q1	17Q2	jul. 17
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	**41.644**	**47.286**	**46.627**	**44.805**	**44.857**	**44.528**	**43.225**
1 DRŽAVA	**15.445**	**23.392**	**24.824**	**22.953**	**23.668**	**23.422**	**22.180**
1.1 Kratkoročni, od tega	**84**	**738**	**1.507**	**1.304**	**1.036**	**740**	**610**
Dolžniški vrednostni papirji	45	228	15	22	22	55	55
Posojila	...	157	1.201	1.058	828	509	384
Komercialni krediti in predujmi	28	21	35	42	35	47	48
Ostalo	12	331	257	182	151	129	124
1.2 Dolgoročni, od tega	**15.361**	**22.654**	**23.316**	**21.649**	**22.632**	**22.682**	**21.570**
Dolžniški vrednostni papirji	14.073	21.101	21.813	19.877	20.863	20.933	19.820
Posojila	1.281	1.548	1.500	1.768	1.766	1.746	1.747
2 CENTRALNA BANKA	**2.742**	**2.083**	**2.217**	**3.457**	**2.611**	**2.592**	**2.730**
2.1 Kratkoročni, od tega	**2.500**	**1.826**	**1.942**	**3.182**	**2.337**	**2.329**	**2.471**
Gotovina in vloge	2.500	1.825	1.942	3.182	2.337	2.329	2.471
2.2 Dolgoročni, od tega	**241**	**257**	**275**	**275**	**274**	**263**	**259**
Posebne pravice črpanja	241	257	275	275	274	263	259
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	**7.519**	**6.591**	**5.195**	**4.117**	**3.940**	**3.944**	**3.866**
3.1 Kratkoročni	**893**	**747**	**702**	**817**	**820**	**983**	**978**
Gotovina in vloge	707	597	490	578	600	666	697
Dolžniški vrednostni papirji	58	...	...	...	...	...	...
Posojila	121	144	207	221	159	238	218
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	7	6	5	18	61	79	63
3.2 Dolgoročni	**6.626**	**5.844**	**4.493**	**3.300**	**3.120**	**2.961**	**2.889**
Gotovina in vloge	958	916	534	387	371	380	378
Dolžniški vrednostni papirji	837	954	652	287	271	235	168
Posojila	4.800	3.941	3.301	2.620	2.475	2.343	2.338
Komercialni krediti in predujmi	3	4	7	5	2	3	3
Ostalo	29	29	0	1	1	0	2
4 OSTALI SEKTORJI	**12.698**	**11.570**	**10.839**	**10.845**	**11.118**	**10.983**	**10.884**
4.1 Kratkoročni, od tega	**4.039**	**3.947**	**3.976**	**4.245**	**4.554**	**4.573**	**4.509**
Dolžniški vrednostni papirji	4	5	0	2	4	2	2
Posojila	444	453	487	447	514	550	563
Komercialni krediti in predujmi	3.492	3.396	3.385	3.643	3.831	3.835	3.748
Ostalo	100	94	102	153	206	186	196
4.2 Dolgoročni, od tega	**8.659**	**7.623**	**6.864**	**6.601**	**6.563**	**6.410**	**6.375**
Dolžniški vrednostni papirji	238	480	441	284	263	282	282
Posojila	8.113	6.885	6.155	6.041	6.004	5.835	5.803
Komercialni krediti in predujmi	4	6	7	16	18	17	14
Ostalo	304	252	260	259	279	277	276
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	**3.240**	**3.651**	**3.552**	**3.433**	**3.521**	**3.587**	**3.564**
NETO ZUNANJI DOLG	**15.443**	**15.559**	**13.754**	**11.730**	**11.077**	**10.533**	**9.613**

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

mio EUR	2014	2015	2016	16Q4	17Q1	17Q2	jul. 2017
I. Tekoči račun	**2.179**	**1.698**	**2.108**	**343**	**571**	**768**	**281**
1. Blago	**1.181**	**1.476**	**1.536**	**227**	**371**	**465**	**188**
1.1. Izvoz blaga	**22.961**	**24.039**	**24.991**	**6.407**	**6.858**	**7.145**	**2.343**
Izvoz f.o.b.	22.936	23.940	24.971	6.393	6.820	7.100	2.334
Prilagoditev zaobjema	-188	-149	-194	-19	-36	-9	-8
Neto izvoz blaga za preprodajo	199	231	186	26	69	45	17
Nemonetarno zlato	15	17	29	7	6	9	0
1.2. Uvoz blaga	**21.780**	**22.563**	**23.454**	**6.180**	**6.487**	**6.680**	**2.155**
Uvoz c.i.f.	22.580	23.305	24.112	6.343	6.686	6.854	2.219
Prilagoditev zaobjema	-160	-115	-5	3	-19	9	-2
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-656	-656	-680	-179	-188	-194	-63
Nemonetarno zlato	15	30	27	12	9	10	...
2. Storitve	**1.697**	**1.860**	**2.174**	**526**	**520**	**638**	**237**
2.1. Izvoz storitev, od tega	**5.558**	**5.866**	**6.410**	**1.699**	**1.528**	**1.736**	**691**
Transport	1.529	1.672	1.854	501	486	513	174
Potovanja	2.060	2.098	2.190	487	451	566	296
Gradbene storitve	277	292	385	112	89	103	32
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	457	519	552	154	123	137	48
Ostale poslovne storitve	779	824	929	318	264	292	98
2.2. Uvoz storitev, od tega	**3.862**	**4.007**	**4.236**	**1.173**	**1.007**	**1.098**	**454**
Transport	814	851	922	272	245	250	84
Potovanja	745	823	854	166	166	223	155
Gradbene storitve	234	120	104	37	23	25	10
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	483	533	509	151	117	126	46
Ostale poslovne storitve	1.003	1.024	1.147	366	277	310	101
3. Primarni dohodki	**-428**	**-1.263**	**-1.294**	**-358**	**-233**	**-257**	**-113**
3.1. Prejemki	**1.093**	**1.345**	**1.436**	**319**	**435**	**374**	**108**
Od dela	235	323	276	69	67	73	21
Od kapitala	368	500	623	138	123	157	47
Ostali primarni dohodki	490	522	537	113	244	143	39
3.2. Izdatki	**1.521**	**2.608**	**2.730**	**678**	**667**	**631**	**221**
Od dela	114	122	127	33	30	36	11
Od kapitala	1.063	2.057	2.113	511	494	469	161
Ostali primarni dohodki	344	429	490	134	143	126	49
4. Sekundarni dohodki	**-271**	**-375**	**-309**	**-51**	**-88**	**-77**	**-32**
4.1. Prejemki	**709**	**733**	**745**	**217**	**179**	**200**	**64**
4.2. Izdatki	**980**	**1.108**	**1.054**	**267**	**267**	**277**	**95**

Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

mio EUR	2014	2015	2016	16Q4	17Q1	17Q2	jul. 2017
II. Kapitalski račun	**79**	**412**	**-302**	**-106**	**-47**	**-65**	**-142**
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-24	-37	-45	-15	3	2	4
2. Kapitalski transferi	102	449	-257	-91	-50	-68	-146
III. Finančni račun	**2.251**	**1.658**	**1.129**	**156**	**355**	**534**	**235**
1. Neposredne naložbe	**-584**	**-1.269**	**-880**	**101**	**-218**	**134**	**12**
Imetja	155	292	431	142	155	213	60
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	-45	178	270	122	35	15	5
Dolžniški instrumenti	200	114	161	19	119	198	55
Obveznosti	739	1.560	1.311	41	373	79	48
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	791	1.785	1.515	406	281	16	63
Dolžniški instrumenti	-51	-225	-204	-365	92	62	-15
2. Naložbe v vrednostne papirje	**-3.968**	**2.929**	**5.079**	**2.693**	**-330**	**556**	**691**
Imetja	426	2.016	2.073	817	738	877	190
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	127	116	-97	-53	105	43	-11
Dolžniški vrednostni papirji	299	1.900	2.171	870	633	833	200
Obveznosti	4.394	-914	-3.005	-1.876	1.068	321	-501
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	101	52	48	23	15	15	2
Dolžniški vrednostni papirji	4.293	-966	-3.053	-1.899	1.053	306	-504
3. Finančni derivativi	**-51**	**-98**	**-215**	**-44**	**-73**	**10**	**-3**
4. Ostale naložbe	**6.765**	**208**	**-2.758**	**-2.577**	**934**	**-199**	**-475**
4.1. Imetja	**4.799**	**-692**	**-2.335**	**-684**	**-56**	**-599**	**-517**
Ostali lastniški kapital	84	10	0	-2	0	0	0
Gotovina in vloge	5.037	-516	-2.205	-282	-651	-712	-541
Posojila	-299	-408	-203	-111	-49	7	-8
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	8	-8	10	1	3	...	...
Komercialni krediti in predujmi	-16	-5	161	-202	516	161	30
Ostale terjatve	-14	235	-96	-87	125	-55	3
4.2. Obveznosti	**-1.966**	**-900**	**423**	**1.893**	**-990**	**-400**	**-42**
Ostali lastniški kapital	7	11	4	0	...	0	...
Gotovina in vloge	-831	-400	1.175	1.353	-837	78	182
Posojila	-1.246	-315	-818	334	-381	-496	-162
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-54	3	-8	-3	19	...	...
Komercialni krediti in predujmi	-144	-100	137	233	191	51	-50
Ostale obveznosti	302	-99	-67	-24	18	-34	-12
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	**89**	**-113**	**-97**	**-17**	**43**	**33**	**10**
IV. Neto napake in izpustitve	**-6**	**-453**	**-677**	**-82**	**-169**	**-169**	**96**

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio EUR	2013	2014	2015	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
Domači sektor								
Skupaj	179.497	186.215	185.902	184.443	182.795	183.704	184.478	188.222
Denarno zlato in PPČ	309	348	363	312	326	325	320	326
Gotovina in vloge	37.061	46.009	46.593	44.212	43.249	43.461	42.485	43.603
Dolžniški vredn. papirji	18.319	19.804	22.828	23.894	24.827	26.200	26.103	26.642
Posojila	49.970	44.453	39.625	39.422	38.061	37.340	37.557	37.926
Delnice	19.529	20.175	19.713	19.658	18.670	18.770	18.765	19.582
Drug lastniški kapital	22.483	23.002	23.304	23.302	23.558	23.687	24.753	24.786
Delnice/enote invest. skladov	3.105	3.642	3.879	3.813	3.838	3.981	4.049	4.269
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.541	7.132	7.406	7.509	7.599	7.713	7.737	7.826
Drugo	22.178	21.649	22.190	22.319	22.667	22.226	22.710	23.261
Nefinančne družbe								
Skupaj	43.429	41.390	41.473	42.090	42.362	42.117	43.018	44.014
Gotovina in vloge	4.646	5.095	5.826	5.855	5.854	6.007	6.399	6.524
Dolžniški vredn. papirji	194	184	142	167	171	174	127	119
Posojila	6.151	6.043	5.849	6.166	5.923	5.908	5.781	5.851
Delnice	4.525	3.063	2.896	2.861	2.854	2.654	2.665	2.809
Drug lastniški kapital	11.806	11.359	11.472	11.496	11.746	11.705	12.185	12.203
Delnice/enote invest. skladov	108	108	99	92	82	87	52	64
Zavarovanja in pokojninske sheme	387	408	427	482	470	443	438	476
Drugo	15.612	15.132	14.763	14.971	15.262	15.139	15.371	15.966
Denarne finančne institucije								
Skupaj	55.703	53.206	50.657	50.376	50.111	51.286	51.929	52.962
Denarno zlato in PPČ	309	348	363	312	326	325	320	326
Gotovina in vloge	7.351	10.358	7.560	7.225	6.863	7.325	7.168	7.204
Dolžniški vredn. papirji	12.086	13.226	15.973	16.893	17.747	18.926	18.971	19.488
Posojila	34.556	27.863	25.179	24.362	23.653	23.290	24.099	24.522
Delnice	846	666	641	627	597	559	552	531
Drug lastniški kapital	186	314	299	285	286	287	282	283
Delnice/enote invest. skladov	12	12	9	7	6	6	6	6
Zavarovanja in pokojninske sheme	35	37	38	38	39	39	38	39
Drugo	322	382	595	625	595	529	495	563
Druge finančne institucije								
Skupaj	15.225	17.368	17.134	17.322	17.242	17.570	17.554	18.017
Gotovina in vloge	1.096	1.316	1.201	1.340	1.246	1.230	1.256	1.328
Dolžniški vredn. papirji	5.108	5.634	6.040	6.174	6.264	6.476	6.431	6.404
Posojila	3.624	3.388	3.033	2.999	2.993	2.876	2.876	2.847
Delnice	2.598	3.580	3.427	3.272	3.183	3.354	3.377	3.607
Drug lastniški kapital	196	640	612	606	609	647	625	618
Delnice/enote invest. skladov	1.672	1.918	2.001	1.996	2.034	2.103	2.140	2.248
Zavarovanja in pokojninske sheme	202	218	182	205	204	197	188	213
Drugo	731	675	639	729	710	687	661	753
Država								
Skupaj	28.256	35.645	37.229	35.069	33.110	32.315	30.661	31.309
Gotovina in vloge	5.985	10.369	12.358	10.017	9.221	8.684	7.060	7.687
Dolžniški vredn. papirji	598	507	548	532	499	485	447	448
Posojila	4.940	6.469	4.911	5.180	4.763	4.542	4.089	3.924
Delnice	9.091	10.128	10.048	10.253	9.470	9.670	9.828	10.233
Drug lastniški kapital	4.560	4.904	4.856	4.808	4.819	4.853	4.906	4.889
Delnice/enote invest. skladov	163	206	244	236	234	233	252	270
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	12	23	25	22	19	21	14
Drugo	2.917	3.049	4.241	4.019	4.083	3.830	4.058	3.844
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	36.883	38.605	39.409	39.586	39.969	40.416	41.316	41.920
Gotovina in vloge	17.984	18.871	19.647	19.775	20.065	20.215	20.602	20.860
Dolžniški vredn. papirji	334	253	125	128	146	139	127	183
Posojila	700	691	653	715	729	725	712	782
Delnice	2.469	2.739	2.701	2.645	2.565	2.533	2.343	2.401
Drug lastniški kapital	5.734	5.785	6.066	6.108	6.098	6.196	6.755	6.794
Delnice/enote invest. skladov	1.151	1.398	1.528	1.482	1.483	1.552	1.600	1.681
Zavarovanja in pokojninske sheme	5.914	6.457	6.736	6.759	6.865	7.016	7.053	7.084
Drugo	2.596	2.412	1.953	1.975	2.018	2.040	2.125	2.135
Tujina								
Skupaj	51.393	58.303	58.422	58.913	58.803	58.460	58.175	58.245
Denarno zlato in PPČ	241	257	275	267	272	270	275	274
Gotovina in vloge	4.293	3.497	3.167	3.710	3.443	2.972	4.380	3.471
Dolžniški vredn. papirji	15.572	23.282	23.331	22.966	22.665	22.902	20.889	21.644
Posojila	16.697	15.676	15.304	14.998	14.787	14.434	14.403	14.069
Delnice	3.687	4.556	4.539	4.886	5.225	5.259	5.160	5.326
Drug lastniški kapital	4.815	5.401	6.284	6.402	6.482	6.893	7.288	7.388
Delnice/enote invest. skladov	28	21	25	24	25	26	25	27
Zavarovanja in pokojninske sheme	275	218	221	232	244	216	213	232
Drugo	5.784	5.394	5.276	5.429	5.660	5.489	5.541	5.813

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

mio EUR	2013	2014	2015	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
Domači sektor								
Skupaj	197.534	205.223	202.621	201.129	199.551	200.691	200.802	203.911
Denarno zlato in PPČ	241	257	275	267	272	270	275	274
Gotovina in vloge	35.203	38.457	39.165	37.570	36.911	37.691	38.353	39.232
Dolžniški vredn. papirji	25.125	33.538	34.824	35.000	35.271	36.322	33.513	34.128
Posojila	61.027	54.637	49.917	49.270	47.702	46.663	47.048	47.220
Delnice	20.887	22.274	21.615	22.101	21.498	21.532	21.359	22.151
Drug lastniški kapital	24.199	25.395	26.608	26.673	27.071	27.589	29.083	29.298
Delnice/enote invest. skladov	1.839	2.143	2.303	2.209	2.220	2.315	2.374	2.481
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.684	7.209	7.498	7.604	7.704	7.790	7.810	7.914
Drugo	22.328	21.313	20.417	20.437	20.903	20.519	20.987	21.213
Nefinančne družbe								
Skupaj	84.393	81.790	78.492	79.023	78.757	78.233	78.966	79.987
Dolžniški vredn. papirji	818	1.088	1.179	1.223	1.321	1.376	955	1.015
Posojila	31.297	28.629	25.199	25.420	24.732	24.133	23.634	23.745
Delnice	14.225	14.233	13.421	13.649	13.218	13.119	12.762	13.253
Drug lastniški kapital	22.453	23.013	24.039	24.139	24.475	24.928	26.319	26.513
Drugo	15.600	14.827	14.654	14.591	15.011	14.676	15.297	15.460
Denarne finančne institucije								
Skupaj	50.512	48.917	47.006	47.065	46.883	48.277	49.224	50.442
Denarno zlato in PPČ	241	257	275	267	272	270	275	274
Gotovina in vloge	33.048	34.122	34.012	34.673	35.072	36.579	37.528	38.390
Dolžniški vredn. papirji	1.667	1.666	1.149	847	820	800	801	781
Posojila	10.427	7.073	5.574	4.970	4.360	4.333	4.330	4.564
Delnice	3.866	4.399	4.539	4.729	4.738	4.721	4.724	4.791
Drug lastniški kapital	823	945	1.005	1.029	1.072	1.090	1.091	1.108
Delnice/enote invest. skladov	36	37	56	66	66	81	99	65
Drugo	404	419	396	484	484	403	375	469
Druge finančne institucije								
Skupaj	16.069	17.540	17.001	16.939	16.778	16.873	16.848	17.359
Dolžniški vredn. papirji	39	136	73	73	123	121	118	121
Posojila	5.070	4.453	3.678	3.365	3.143	3.063	2.924	2.870
Delnice	1.486	2.174	2.093	2.233	2.107	2.143	2.154	2.360
Drug lastniški kapital	472	947	964	992	1.007	1.049	1.137	1.143
Delnice/enote invest. skladov	1.804	2.106	2.247	2.143	2.154	2.234	2.275	2.416
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.684	7.209	7.498	7.603	7.703	7.790	7.810	7.914
Drugo	513	516	448	530	540	475	431	536
Država								
Skupaj	34.194	44.665	47.816	45.813	44.804	44.748	43.032	43.244
Gotovina in vloge	2.155	4.335	5.152	2.897	1.839	1.112	825	842
Dolžniški vredn. papirji	22.601	30.647	32.423	32.857	33.006	34.025	31.639	32.211
Posojila	3.448	3.846	4.738	4.812	4.694	4.303	5.122	4.838
Delnice	1.309	1.469	1.562	1.489	1.435	1.550	1.719	1.747
Drug lastniški kapital	451	491	600	513	517	522	537	533
Drugo	4.229	3.878	3.341	3.245	3.313	3.236	3.191	3.072
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	12.367	12.311	12.306	12.289	12.329	12.560	12.732	12.879
Posojila	10.785	10.637	10.728	10.702	10.774	10.832	11.039	11.203
Drugo	1.582	1.674	1.578	1.587	1.556	1.728	1.693	1.676
Tujina								
Skupaj	33.356	39.295	41.702	42.226	42.046	41.472	41.851	42.556
Denarno zlato in PPČ	309	348	363	312	326	324	319	325
Gotovina in vloge	6.151	11.050	10.595	10.352	9.781	8.742	8.512	7.842
Dolžniški vredn. papirji	8.767	9.548	11.335	11.860	12.221	12.779	13.479	14.158
Posojila	5.640	5.492	5.012	5.150	5.146	5.110	4.912	4.776
Delnice	2.330	2.457	2.637	2.444	2.397	2.497	2.566	2.757
Drug lastniški kapital	3.099	3.008	2.981	3.031	2.968	2.992	2.957	2.877
Delnice/enote invest. skladov	1.294	1.520	1.602	1.628	1.643	1.692	1.700	1.815
Zavarovanja in pokojninske sheme	131	141	129	137	140	140	141	145
Drugo	5.634	5.730	7.049	7.311	7.425	7.196	7.264	7.861

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

mio EUR	2013	2014	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
Domači sektor	-18.037	-19.008	-16.719	-16.687	-16.756	-16.987	-16.324	-15.689
Nefinančne družbe	-40.963	-40.399	-37.019	-36.932	-36.395	-36.116	-35.948	-35.973
Denarne finančne institucije	5.191	4.289	3.651	3.311	3.227	3.009	2.706	2.520
Druge finančne institucije	-844	-172	133	383	465	696	706	658
Država	-5.938	-9.021	-10.587	-10.745	-11.694	-12.433	-12.372	-11.935
Gospodinjstva in NPISG	24.516	26.294	27.103	27.297	27.640	27.856	28.584	29.041
Tujina	18.038	19.009	16.719	16.687	16.757	16.988	16.324	15.689

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

mio EUR	2013	2014	2015	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
Domači sektor								
Skupaj	-1.853	3.656	1.000	-653	-514	-2.758	-1.867	2.640
Denarno zlato in PPČ	-12	12	0	-18	-56	-56	-56	0
Gotovina in vloge	777	8.795	470	-2.342	-808	-3.268	-4.118	-625
Dolžniški vredn. papirji	993	646	3.086	3.726	3.317	3.485	2.863	2.648
Posojila	-3.799	-4.658	-3.120	-2.246	-2.356	-2.010	-707	-340
Delnice	139	-824	181	-79	-521	-513	-353	-80
Drug lastniški kapital	430	201	474	491	761	311	492	479
Delnice/enote invest. skladov	27	152	167	121	71	50	2	37
Zavarovanja in pokojninske sheme	-23	182	178	106	110	137	138	128
Drugo	-385	-850	-437	-413	-1.033	-895	-128	393
Nefinančne družbe								
Skupaj	22	-424	393	324	-135	-75	1.067	1.495
Gotovina in vloge	583	456	744	746	453	536	575	668
Dolžniški vredn. papirji	-16	-14	-36	-18	-3	15	-6	-37
Posojila	-207	75	-192	-87	-208	-176	-187	-365
Delnice	-6	-337	103	55	77	50	-13	33
Drug lastniški kapital	110	-100	294	290	573	218	453	464
Delnice/enote invest. skladov	-20	-1	-3	-6	-7	-8	-28	-20
Zavarovanja in pokojninske sheme	-41	24	23	25	10	-20	2	-10
Drugo	-381	-528	-539	-681	-1.030	-691	271	761
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-3.413	-1.546	-1.797	-1.133	690	2.094	2.542	3.400
Denarno zlato in PPČ	-12	12	0	-18	-56	-56	-56	0
Gotovina in vloge	613	2.936	-2.849	-3.339	-1.098	-361	-373	-23
Dolžniški vredn. papirji	512	791	2.764	3.544	3.227	3.524	2.847	2.705
Posojila	-4.344	-5.251	-2.052	-1.453	-1.353	-886	303	817
Delnice	-147	-208	141	93	-70	-74	-91	-61
Drug lastniški kapital	148	155	14	29	26	35	56	38
Delnice/enote invest. skladov	-13	-4	-2	-2	-2	-2	-2	-1
Zavarovanja in pokojninske sheme	-1	2	1	1	0	0	0	1
Drugo	-169	22	185	13	17	-87	-140	-74
Druge finančne institucije								
Skupaj	96	-116	35	35	-82	-49	-63	-2
Gotovina in vloge	-270	158	-133	13	-133	-34	61	-9
Dolžniški vredn. papirji	305	100	313	226	256	221	157	84
Posojila	-92	-304	-192	-150	-112	-171	-203	-197
Delnice	75	-79	49	-92	-132	-104	-59	99
Drug lastniški kapital	13	26	15	10	5	10	-35	-28
Delnice/enote invest. skladov	74	59	31	31	47	38	28	24
Zavarovanja in pokojninske sheme	-24	15	-34	-27	-24	-7	12	7
Drugo	14	-91	-14	24	11	-2	-24	17
Država								
Skupaj	1.390	4.964	1.405	-813	-2.030	-5.877	-6.549	-3.619
Gotovina in vloge	-71	4.356	1.936	-563	-969	-4.333	-5.331	-2.338
Dolžniški vredn. papirji	191	-131	58	32	-111	-234	-112	-93
Posojila	866	821	-666	-569	-676	-784	-655	-620
Delnice	271	-123	-69	-52	-316	-315	-57	-69
Drug lastniški kapital	147	93	113	130	128	13	-12	-35
Delnice/enote invest. skladov	4	16	26	30	16	-16	-10	-5
Zavarovanja in pokojninske sheme	0	2	0	0	-5	-13	-1	-5
Drugo	-18	-71	7	180	-96	-195	-371	-455
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	51	778	964	934	1.043	1.148	1.137	1.366
Gotovina in vloge	-78	889	771	801	940	924	950	1.077
Dolžniški vredn. papirji	0	-99	-13	-58	-51	-42	-22	-11
Posojila	-23	1	-17	14	-7	7	35	25
Delnice	-54	-77	-44	-82	-80	-71	-132	-83
Drug lastniški kapital	13	27	38	33	30	35	30	40
Delnice/enote invest. skladov	-19	83	116	68	18	38	14	39
Zavarovanja in pokojninske sheme	43	138	188	107	129	176	126	135
Drugo	169	-183	-76	51	64	81	135	143
Tujina								
Skupaj	-782	3.384	-426	-438	493	-1.607	-1.359	-1.230
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-4.186	-805	-350	371	406	-24	1.198	-252
Dolžniški vredn. papirji	3.784	4.444	-999	-683	17	-1.645	-2.885	-1.616
Posojila	-196	-1.142	-595	-1.429	-1.655	-1.249	-1.019	-939
Delnice	54	1.040	335	499	692	718	619	491
Drug lastniški kapital	-32	-51	1.377	1.113	1.188	852	775	826
Delnice/enote invest. skladov	2	-11	3	2	1	1	0	0
Zavarovanja in pokojninske sheme	39	-54	3	20	29	-2	-8	0
Drugo	-246	-38	-200	-332	-186	-258	-38	257

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

mio EUR	2013	2014	2015	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
Domači sektor								
Skupaj	-2.804	1.605	-728	-2.158	-1.508	-3.686	-2.738	1.639
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-3.988	3.170	637	-1.068	-232	-812	-822	1.635
Dolžniški vredn. papirji	5.338	4.602	338	1.135	1.469	-174	-1.971	-1.184
Posojila	-4.031	-5.735	-3.442	-3.485	-3.875	-3.241	-1.628	-1.027
Delnice	271	172	246	277	207	234	359	349
Drug lastniški kapital	247	102	1.883	1.612	1.898	1.132	1.149	1.197
Delnice/enote invest. skladov	-38	39	142	59	7	3	-1	24
Zavarovanja in pokojninske sheme	27	121	189	139	146	128	120	123
Drugo	-629	-866	-721	-827	-1.128	-955	54	521
Nefinančne družbe								
Skupaj	-1.755	-2.339	-1.057	-699	-808	-572	485	933
Dolžniški vredn. papirji	20	288	83	102	162	174	-227	-218
Posojila	-1.389	-1.965	-2.404	-2.130	-2.217	-1.622	-778	-787
Delnice	32	54	152	176	157	188	139	138
Drug lastniški kapital	105	171	1.466	1.483	1.763	1.080	1.081	1.127
Drugo	-522	-887	-354	-330	-674	-392	272	673
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-7.302	-2.320	-2.282	-1.593	496	1.922	2.291	3.177
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-4.221	1.002	-146	156	1.887	3.402	3.508	3.689
Dolžniški vredn. papirji	-627	14	-525	-750	-77	-417	-339	-56
Posojila	-2.320	-3.367	-1.536	-980	-1.279	-1.006	-826	-399
Delnice	-23	114	44	52	24	24	17	6
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	12	0	19	31	12	20	43	-1
Drugo	-122	-82	-138	-102	-71	-100	-112	-63
Druge finančne institucije								
Skupaj	-162	-635	73	-21	0	-117	-189	-115
Dolžniški vredn. papirji	-10	1	-72	-72	24	24	42	41
Posojila	-350	-694	-461	-174	-241	-309	-348	-380
Delnice	56	3	51	49	26	22	4	5
Drug lastniški kapital	141	-68	305	16	21	48	67	68
Delnice/enote invest. skladov	-50	39	123	28	-5	-17	-44	26
Zavarovanja in pokojninske sheme	27	121	189	139	146	128	120	123
Drugo	25	-36	-62	-7	30	-13	-30	2
Država								
Skupaj	6.725	6.970	2.522	77	-1.348	-5.221	-5.819	-3.026
Gotovina in vloge	232	2.168	783	-1.224	-2.118	-4.213	-4.330	-2.054
Dolžniški vredn. papirji	5.956	4.299	851	1.855	1.360	45	-1.446	-951
Posojila	347	395	872	-309	-315	-564	-102	-52
Delnice	205	0	0	0	0	0	200	200
Drug lastniški kapital	0	0	112	113	113	3	2	2
Drugo	-15	107	-96	-358	-389	-491	-143	-172
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	-310	-71	17	77	152	303	493	670
Posojila	-317	-103	87	107	177	260	426	590
Drugo	6	32	-70	-30	-25	42	67	80
Tujina								
Skupaj	169	5.435	1.301	1.067	1.487	-680	-487	-230
Denarno zlato in PPČ	-12	12	0	-18	-56	-56	-56	0
Gotovina in vloge	579	4.821	-517	-903	-170	-2.479	-2.098	-2.512
Dolžniški vredn. papirji	-561	488	1.749	1.909	1.865	2.014	1.949	2.216
Posojila	36	-65	-274	-190	-136	-18	-98	-252
Delnice	-78	44	270	143	-36	-29	-93	62
Drug lastniški kapital	151	48	-32	-7	52	31	117	108
Delnice/enote invest. skladov	67	102	28	64	65	48	2	13
Zavarovanja in pokojninske sheme	-10	8	-8	-13	-8	7	10	6
Drugo	-3	-23	85	82	-91	-198	-220	130

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2013	2014	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
Domači sektor	951	2.051	1.728	1.506	994	927	872	1.001
Nefinančne družbe	1.777	1.915	1.450	1.022	672	497	581	561
Denarne finančne institucije	3.889	775	485	460	194	172	250	223
Druge finančne institucije	257	519	-38	56	-82	69	126	113
Država	-5.334	-2.006	-1.117	-889	-681	-656	-731	-593
Gospodinjstva in NPISG	361	849	947	857	891	845	644	696
Tujina	-951	-2.051	-1.728	-1.506	-994	-927	-872	-1.001

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.