BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

JANUAR 2018

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: Januar 2018

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

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

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine

Povzetek 7

1 Mednarodno okolje 11

2 Konjunkturna gibanja 17

3 Trg dela 25

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 33

5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank 43

6 Javne finance 53

7 Gibanje cen 59

8 Statistična priloga 65

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1 Gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK 11
Slika 1.2 Rast globalnega BDP v letih 2017 in 2018 12
Slika 1.3 Napovedi rasti BDP v BRIK in pomembnejših razvitih državah v letih 2017 in 2018 12
Slika 1.4 Struktura rasti BDP v evrskem območju – izdatkovna stran 12
Slika 1.5 Struktura rasti BDP v evrskem območju – proizvodna stran 13
Slika 1.6 Kazalniki zaupanja v evrskem območju 13
Slika 1.7 Tehtane napovedi za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2017 in 2018 14
Slika 1.8 Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah v letih 2017 in 2018 14
Slika 1.9 Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri 14
Slika 1.10 Cene nafte 15
Slika 1.11 Medletna rast izbranih borznih indeksov 15
Slika 1.12 Pribitki izbranih desetletnih državnih obveznic nad nemško primerljive zapadlosti 15
Slika 2.1 Kazalniki zaupanja 17
Slika 2.2 Razlike v rasti BDP med Slovenijo in evrskim območjem 18
Slika 2.3 Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti 18
Slika 2.4 Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: avg. 2017 – okt. 2017 18
Slika 2.5 Dodana vrednost v storitvah zasebnega sektorja in viri povpraševanja 19
Slika 2.6 Gibanje zaposlenosti in dodane vrednosti v javnih storitvah 19
Slika 2.7 Razlike med anketno izraženo aktivnostjo in dodano vrednostjo v gradbeništvu 19
Slika 2.8 Prispevki komponent k medletni rasti BDP – izdatkovna stran 22
Slika 2.9 Končna potrošnja in zaupanje gospodinjstev 22
Slika 2.10 Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija 22
Slika 2.11 Menjava s tujino 23
Slika 2.12 Kompozitni kazalnik gospodarske rasti 24
Slika 3.1 Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti 25
Slika 3.2 Medletna sprememba zaposlenosti po dejavnostih 26
Slika 3.3 Viri rasti števila delovno aktivnih 26
Slika 3.4 Stopnja prostih delovnih mest 26
Slika 3.5 Pričakovano zaposlovanje 27
Slika 3.6 Stopnja brezposelnosti 27
Slika 3.7 Prispevki k spremembi števila registriranih brezposelnih po izobrazbi 27
Slika 3.8 Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik 29
Slika 3.9 Medletna rast nominalnih plač in produktivnosti 31
Slika 3.10 Nominalna in realna skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega 31
Slika 4.1 Komponente tekočega računa 34
Slika 4.2 Blagovna menjava 34
Slika 4.3 Saldo storitvene menjave 34
Slika 4.4 Naložbe v vrednostne papirje 36
Slika 4.5 Neto sekundarni dohodki 36
Slika 4.6 Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 19 držav zunaj evrskega območja) 36
Slika 4.7 Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI) 39
Slika 4.8 Razlike v rasti ULC med Slovenijo in evrskim območjem 39
Slika 5.1 Razmik med varčevanjem in investicijami 43
Slika 5.2 Struktura posojil nefinančnim družbam po ročnosti 44
Slika 5.3 Finančne obveznosti podjetij (S.11) po instrumentih 44
Slika 5.4 Investicije in zadržani dobički podjetij 44
Slika 5.5 Finančne naložbe podjetij (S.11) 44
Slika 5.6 Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15) 47

Slika 5.7 Posojila gospodinjstvom 47
Slika 5.8 Izbrane obveznosti domačih bank 50
Slika 5.9 Izbrana sredstva domačih bank 50
Slika 5.10 Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE 50
Slika 5.11 Zadolževanje gospodarskih družb z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev 50
Slika 6.1 Prihodki države 54
Slika 6.2 Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam 54
Slika 6.3 Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško 56
Slika 6.4 Primanjkljaj države 57
Slika 6.5 Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji 57
Slika 7.1 Prispevki k inflaciji 59
Slika 7.2 Inflacija 59
Slika 7.3 Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov 60
Slika 7.4 Gibanje cen energentov 60
Slika 7.5 Prispevki k rasti cen energentov 61
Slika 7.6 Cene hrane 61
Slika 7.7 Cene storitev 62
Slika 7.8 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov 62
Slika 7.9 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 63

Tabele:

Tabela 2.1 Gospodarska aktivnost 23
Tabela 3.1 Brezposelnost in zaposlenost 28
Tabela 3.2 Stroški dela 29
Tabela 4.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 35
Tabela 6.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2012–2019 54
Tabela 7.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 61
Tabela 8.1 Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij 66
Tabela 8.2 Bilanca Banke Slovenije 67
Tabela 8.3 Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij 68
Tabela 8.4 Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij 69
Tabela 8.5 Stanje mednarodnih naložb 70
Tabela 8.6 Bruto zunanji dolg 71
Tabela 8.7 Plačilna bilanca 72
Tabela 8.8 Plačilna bilanca – nadaljevanje 73
Tabela 8.9 Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev 74
Tabela 8.10 Nekonsolidirana stanja obveznosti 75
Tabela 8.11 Neto finančna sredstva 75
Tabela 8.12 Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij 76
Tabela 8.13 Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij 77
Tabela 8.14 Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij 77

Okviri:

Okvir 2.1 Razmere na trgu stanovanjskih nepremičnin 20
Okvir 3.1 Dekompozicija rasti sredstev za zaposlene 30
Okvir 4.1 Vpetost Slovenije v globalne proizvodne verige 37
Okvir 4.2 Struktura slovenskega blagovnega izvoza glede na delovno intenzivnost proizvodov 40
Okvir 5.1 Analiza denarne transmisije v Sloveniji 45
Okvir 5.2 Poslovanje bank 48
Okvir 6.1 Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka 55

Povzetek

Gospodarske razmere v mednarodnem okolju so ugodne. Še naprej se postopoma zvišujejo napovedi svetovne gospodarske rasti in krepi konjunktura v evrskem območju, kjer zaupanje v gospodarstvo ostaja krepko nad dolgoletnim povprečjem. Razmere za rast slovenskega izvoza naj bi bile tudi letos zelo dobre, saj se je na podlagi napovedi Consensusa spet zvišala ocena tehtane gospodarske rasti v pomembnejših slovenskih trgovinskih partnericah v letu 2018. Čeprav se je divergenca med denarnima politikama ECB in Fed v lanskem zadnjem četrtletju še povečala, je bila vrednost evra v primerjavi z dolarjem v prvi polovici januarja medletno višja za okrog 14 % in je dosegla 1,20 dolarja za evro, kar je primerljivo povprečju obdobja 1999–2017. Cena nafte Brent še naprej raste. Povprečna cena sodčka se je v prvi polovici januarja približala 70 dolarjem in tako dosegla najvišjo raven v zadnjih treh letih, kar bo vplivalo tudi na letošnjo globalno inflacijo.

Visoka rast slovenskega gospodarstva v lanskem tretjem četrtletju je bila v veliki meri posledica izkoriščanja konjunkture evrskega območja. Prispevek izvoznega sektorja k rasti BDP se je povečal na najvišjo raven po letu 2010, a z bistveno višjega izhodišča kot po krizi leta 2009. Predelovalne dejavnosti so v tretjem četrtletju prihodke na trgih evrskega območja medletno povečale za skoraj 16 %. Izvoz je tako nadomestil upočasnitev rasti domače zasebne potrošnje in v še večji meri investicij. Rast investicij je bila presenetljivo nizka v primerjavi z gospodarsko rastjo, vendar je bila upočasnitev najverjetneje zgolj prehodna, saj so pogoji za investiranje izrazito ugodni. Še posebej izstopa rekorden poslovni presežek podjetij, ki podjetjem še naprej omogoča financiranje investicij z lastnimi sredstvi in zmanjšuje potrebe po bančnem financiranju. Tudi razmere na trgu dela s hitro rastjo zaposlovanja omogočajo hitrejšo rast zasebne potrošnje od realizirane v tretjem četrtletju. Glede na anketne podatke o razpoloženju v gospodarstvu in novih naročilih konjunktura ne popušča.

Čeprav se na trgu dela povečujejo strukturna neskladja in je rast povpraševanja po delu hitrejša od rasti ponudbe, ostaja razpoložljivost delovne sile večja kot v letih pregrevanja gospodarstva pred krizo. Rast zaposlovanja je tudi v lanskem tretjem četrtletju ostala visoka in je bila še dodatno okrepljena s tujimi delavci. Podjetja so ponovno povpraševala predvsem po nižje kvalificirani delovni sili, prevladovalo pa je zaposlovanje v dejavnostih s podpovprečnimi plačami. Čeprav se je delež podjetij, ki se sooča s pomanjkanjem delavcev, še povečal, je ponudba delovne sile za zdaj še večja kot pred krizo. Stopnja širše definirane brezposelnosti, ki med drugim vključuje tudi zaposlene za skrajšani delovni čas, je bila namreč takrat precej nižja kot v lanskem tretjem četrtletju. Pospešek v rasti plač je bil tako lani do oktobra majhen in ni v celoti sledil niti višji inflaciji. Se je pa ob močni rasti zaposlenosti nadalje povišala rast nominalne mase plač, v povprečju lanskih prvih desetih mesecev na 5,9 %, kar krepi kupno moč prebivalstva.

Struktura zaposlovanja odraža strukturo slovenskega gospodarstva, ki se zrcali tudi v zahtevnosti slovenskega blagovnega izvoza. Rast izvoza je lani jeseni sicer dosegla predkrizne stopnje, čeprav je moč konjunkture v mednarodnem okolju zaostajala za tedanjo, sam obseg izvoza pa je bil na opazno višji ravni kot pred desetletjem. Ob nekoliko šibkejši rasti domače porabe in ugodnejših pogojih menjave se je tako ponovno okrepil presežek v menjavi blaga in storitev, ki se je v enem letu do oktobra že povsem približal 10 % BDP. Kljub hitri rasti izvoza in tržnih deležev zadnjih nekaj let, ki odražajo izboljšano konkurenčnost naših izvoznikov, pa analiza delovne intenzivnosti proizvodnje za izvoz kaže, da so izvozniki v proizvodnji le nekoliko povečali uporabo višje kvalificiranega dela in ohranili primerjalno prednost pred EU zlasti v panogah s srednje kvalificirano delovno silo. Prav tako tudi analiza vpetosti Slovenije v globalne proizvodne verige nakazuje, da izrazita specializacija v predelovalnih dejavnostih z nižjim deležem dodane vrednosti v izvozu in uvrstitev v nižji del proizvodnih verig koncentrirata slovenski izvoz v delovno intenzivnih panogah z relativno nižjimi stroški

dela. Necenovna konkurenčnost in tehnološka intenzivnost slovenskega izvoza bosta tako v veliki meri odvisna od pozicioniranja v mednarodnih proizvodnih verigah. Proizvodnja v končnih fazah bo namreč vsebovala večji delež tuje dodane vrednosti, ki pa ne bo nujno vodila k opaznejši rasti dodane vrednosti na zaposlenega.

Fiskalni položaj države se izboljšuje zaradi ugodnih cikličnih razmer in zmanjševanja deleža plačil obresti na javni dolg v BDP. Rast izdatkov je lani ostala zmerna, predvsem zaradi nizkih državnih investicij kot posledice zelo šibkega črpanja evropskih sredstev, ki je bistveno zaostalo za prvotnimi načrti vlade, in prodaje stanovanj iz portfelja DUTB. Izrazito ugodni so tudi pogoji financiranja, saj so pribitki dolgoročnih obveznic trenutno le okoli 40 bazičnih točk nad obrestnimi merami nemških obveznic primerljive ročnosti. Lani naj bi primanjkljaj države po ocenah Ministrstva za finance znašal 0,8 % BDP, kar je za dobro odstotno točko manj kot v letu 2016, za letos pa vlada načrtuje presežek v višini 0,4 % BDP. Kljub ugodnim napovedim gospodarskih gibanj in predvideni visoki rasti javnofinančnih prihodkov si mora vlada aktivno prizadevati za dosego načrtovanega presežka, saj se v zadnjem času močno krepijo pritiski za obsežnejši dvig izdatkov, predvsem na področju plač.

Inflacija se je lani po dveh letih negativnih stopenj do decembra zvišala na 1,9 %, s čimer je presegla povprečno v evrskem območju. Vse lanske glavne zasuke v skupni inflaciji je povzročilo predvsem gibanje svetovnih cen nafte. Kazalniki osnovne inflacije so se le minimalno povišali in ostali v razponu med 0,7 in 1,1 %, kar je pod evrskim povprečjem. Osnovno inflacijo so poviševale cene hrane, nadalje zniževale pa so jo cene industrijskih proizvodov brez energentov, verjetno zaradi padajočih uvoznih cen in močne konkurence v trgovini na drobno. Rast cen storitev je ostala nespremenjena kljub močni domači konjunkturi. Inflacijo so tako še naprej določali predvsem zunanji dejavniki. Inflacijska pričakovanja potrošnikov so decembra ostala precej nad povprečjem evrskega območja, inflacijska pričakovanja podjetij pa so bila primerljiva s povprečjem.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2014	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	2014	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3
	Slovenija						*EA*					
Gospodarska gibanja	*medletne stopnje rasti v %*											
BDP	3,0	2,3	3,1	5,1	4,6	4,5	1,3	2,1	1,8	2,7	1,8	2,3
- industrija	4,6	1,4	4,4	6,9	6,5	8,2	2,7	4,0	2,0	3,7	1,0	2,8
- gradbeništvo	10,5	-1,6	-4,4	13,0	11,4	5,5	-1,0	0,4	1,6	3,8	2,2	2,6
- storitve pretežno javnega sektorja	-0,1	1,4	2,9	2,5	2,1	1,4	0,5	0,9	1,3	1,6	1,3	1,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,6	2,4	3,2	6,1	5,7	5,4	1,5	2,1	1,8	2,9	1,8	2,5
Domača potrošnja	1,7	1,8	2,9	5,3	3,5	2,4	1,3	2,0	2,3	2,4	1,9	2,3
- država	-1,2	2,7	2,5	0,9	1,3	1,8	0,7	1,3	1,8	1,2	1,0	1,2
- gospodinjstva in NPISG	1,9	2,1	4,2	3,8	2,8	2,7	0,8	1,8	2,0	1,7	1,7	1,8
- bruto investicije	3,8	0,2	-0,1	14,0	7,5	1,9	3,3	3,4	3,8	5,6	3,1	4,4
- bruto investicije v osnovna sredstva	1,1	-1,6	-3,6	13,0	8,7	6,1	1,9	3,3	4,5	5,6	2,3	4,1
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,5	0,3	0,7	0,4	-0,1	-0,7	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1
Trg dela												
Zaposlenost	0,4	1,2	1,9	2,9	2,8	2,7	0,6	1,0	1,3	1,6	1,6	1,7
- storitve pretežno zasebnega sektorja	0,4	1,4	1,9	2,9	2,9	2,8	0,5	1,0	1,4	1,7	1,8	1,9
- storitve pretežno javnega sektorja	0,4	0,8	2,2	3,0	2,5	2,2	1,0	1,0	1,3	1,2	1,1	1,1
Stroški dela na zaposlenega	1,3	1,4	2,8	1,7	2,5	2,8	1,4	1,4	1,3	1,6	1,6	1,7
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,4	1,6	2,2	1,9	2,4	2,4	1,5	1,5	1,3	1,6	1,6	1,8
- storitve pretežno javnega sektorja	-2,1	0,7	5,2	4,2	3,0	2,9	1,1	1,2	1,2	1,5	1,8	1,5
Stroški dela na enoto proizvoda	-1,9	0,4	1,6	-0,7	0,3	0,8	0,7	0,5	0,9	0,5	1,5	1,1
- industrija	-0,9	1,3	0,7	-1,6	-0,2	-2,2	-1,0	-1,8	0,0	-1,1	1,7	0,3
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	9,8	9,0	8,0	7,8	6,4	6,3	11,7	10,9	10,0	9,9	9,0	...
Menjava s tujino	*medletne stopnje rasti v %*											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	5,8	4,4	5,2	4,8	5,5	7,1	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	0,3	1,5	2,4	0,1	0,1	-0,4	0,3	0,0	0,2
Realni izvoz blaga in storitev	5,7	5,0	6,4	9,8	8,6	12,0	4,7	6,4	3,3	6,2	3,1	4,6
Realni uvoz blaga in storitev	4,1	4,7	6,6	10,8	7,7	10,1	4,9	6,7	4,7	6,0	3,5	4,7
Financiranje	*v % BDP*											
Bilančna vsota bank	115,7	107,0	99,2	99,0	96,2	94,5	297,4	281,8	276,3	277,9	272,7	268,4
Posojila podjetjem	31,2	26,3	22,5	22,8	22,5	22,2	40,1	38,8	37,9	37,8	37,7	37,2
Posojila gospodinjstvom	21,3	21,1	21,1	21,2	21,3	21,4	50,5	49,8	49,5	49,3	49,3	49,3
Inflacija	*v %*											
HICP	0,4	-0,8	-0,2	2,0	1,4	1,3	0,4	0,0	0,2	1,8	1,5	1,4
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,6	0,3	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	1,1	1,2
Javne finance	*v % BDP*											
Dolg države	80,3	82,6	78,5	80,2	79,8	78,4	91,8	89,9	88,9	89,2	89,0	...
Saldo države	-5,3	-2,9	-1,9	-1,4	-1,2	-0,8	-2,6	-2,1	-1,5	-1,3	-1,3	...
- plačilo obresti	3,2	3,2	3,0	3,0	2,9	2,9	2,6	2,4	2,2	2,2	2,1	...
- primarni saldo	-2,1	0,3	1,2	1,5	1,8	2,1	0,1	0,3	0,6	0,8	0,9	...
- saldo brez rekapitalizacij bank	-4,4	-2,9	-1,9	-1,4	-1,2	-0,8						
- primarni saldo brez rekapitalizacij bank	-1,1	0,3	1,2	1,5	1,8	2,1						

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

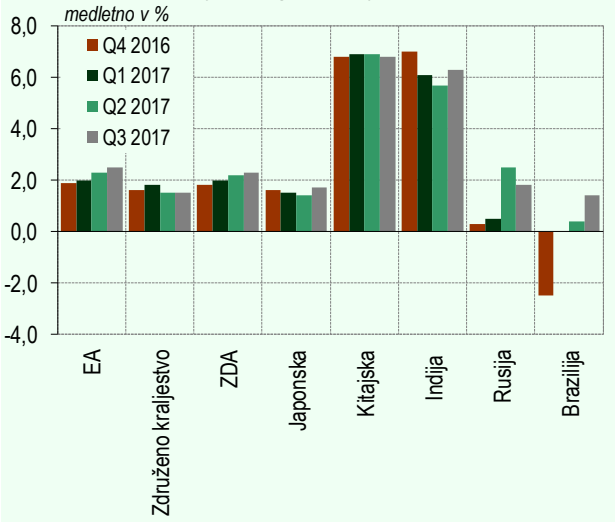
1 Mednarodno okolje

Konec lanskega zadnjega četrtletja so se napovedi svetovne gospodarske rasti ponovno okrepile. Nadaljuje se tudi izboljšanje gospodarskih razmer v evrskem območju, kjer se zaupanje v gospodarstvo še naprej krepi in ostaja krepko nad dolgoletnim povprečjem. Ugodne ostajajo razmere za rast slovenskega izvoza, saj se je v zadnjem četrtletju na podlagi napovedi Consensusa ponovno zvišala tudi ocena tehtane gospodarske rasti v pomembnejših slovenskih trgovinskih partnericah, tako za leto 2017 kot tudi za leto 2018. Divergenca med denarnima politikama ECB in Fed se je v zadnjem četrtletju zopet povečala, po avgustu pa je vrednost evra nihala med 1,15 in 1,20 dolarja. Cena sodčka nafte Brent se je v drugi polovici lanskega leta precej okrepila, v prvi polovici januarja pa je dosegla 70 USD, kar je največ v zadnjih treh letih.

Globalno gospodarstvo

Gospodarska rast v večini večjih gospodarstev zunaj evrskega območja se je ponovno okrepila. V ZDA se je rast v lanskem tretjem četrtletju medletno zopet povišala, k čemur so največ prispevale zasebna potrošnja in zasebne naložbe. Tudi na Japonskem se je rast povišala, predvsem zaradi izvoza, medtem ko se je zasebna potrošnja po skoraj dveh letih prvič zmanjšala. Medletna rast v Združenem kraljestvu je ostala razmeroma nizka, pri čemer se je glede na prejšnje četrtletje okrepila rast potrošnje gospodinjstev, državne potrošnje in naložb, medtem ko se je rast naložb podjetij upočasnila. Med državami BRIK najvišjo rast ohranja Kitajska, kljub temu da se je njena medletna rast v tretjem četrtletju rahlo upočasnila. V Indiji se je upočasnjevanje medletne gospodarske rasti, ki je v prejšnjem četrtletju po skoraj treh letih dosegla najnižjo stopnjo, ustavilo. V tretjem četrtletju se je rast ponovno okrepila, a pod pričakovanji. Medletna gospodarska rast v Braziliji je po dolgotrajni recesiji lani postala pozitivna. Po okrevanju gospodarstva in pospeševanju medletne rasti v prejšnjih četrtletjih se je gospodarska rast v Rusiji v lanskem tretjem četrtletju upočasnila.

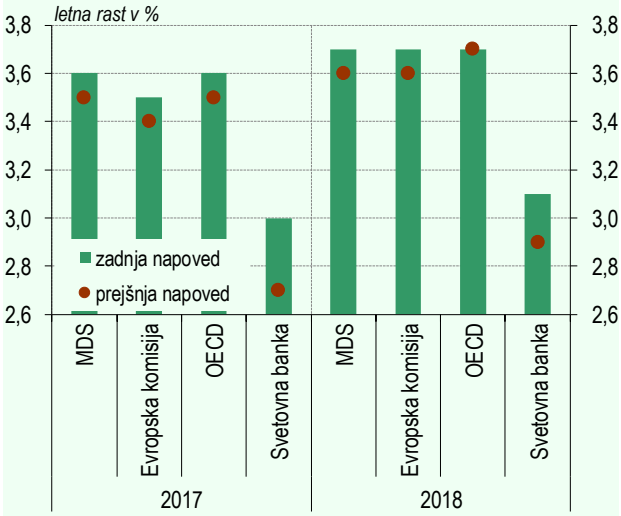
Slika 1.1: Gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK



Vir: Tradingeconomics.

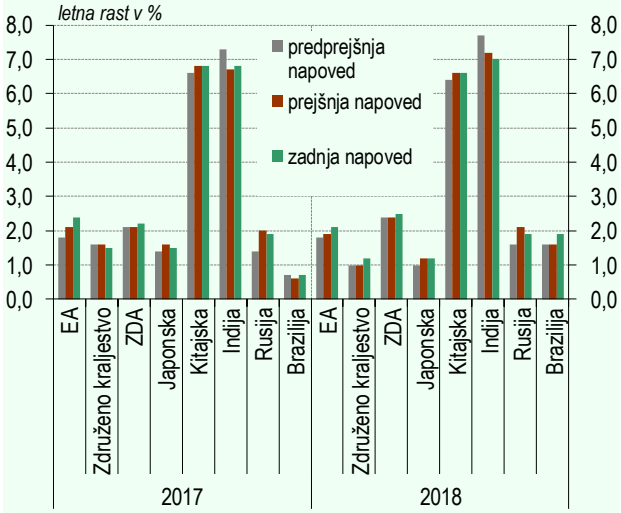
Mednarodne institucije so večinoma povišale napovedi svetovne gospodarske rasti. Za leto 2017 se trenutne napovedi gibljejo med 2,7 % in 3,6 %, za leto 2018 pa med 2,9 % in 3,7 %. MDS in OECD sta napoved za leto 2017 glede na prejšnjo napoved povišali za 0,1 odstotne točke na 3,6 %. Tudi Evropska komisija je napoved za leto 2017 povišala, in sicer na 3,5 %. Za leto 2018 sta MDS in Evropska komisija napoved povišali za 0,1 odstotne točke, in jo s tem izenačili z napovedjo OECD, ki je svojo napoved ohranila pri 3,7 %. OECD je po prejšnjih

Slika 1.2: Rast globalnega BDP v letih 2017 in 2018



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

Slika 1.3: Napovedi rasti BDP v BRIK in pomembnejših razvitih državah v letih 2017 in 2018



Vir: OECD.

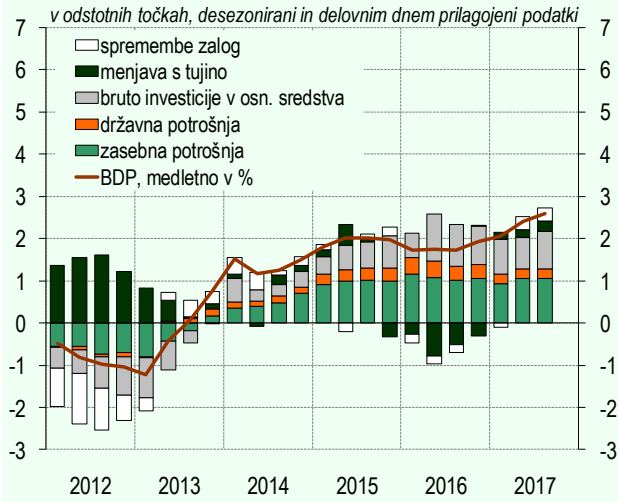
dvigih napoved za evrsko območje ponovno zvišala, za leto 2017 na 2,4 %, za leto 2018 pa na 2,1 %. Tudi Svetovna banka je v januarski napovedi opazno dvignila oceno svetovne gospodarske rasti za leto 2017 in napoved za leto 2018. Za Združeno kraljestvo je za leto 2017 napoved znižala na 1,5 %, medtem ko jo je za 2018 zvišala na 1,2 %. Tudi za Japonsko je napoved OECD za leto 2017 nižja kot prejšnja, in sicer 1,5 %, za 2018 pa ostaja pri prejšnji napovedi 1,2 %. Po predhodnem zvišanju napovedi stopnje rasti za Kitajsko, za leto 2017 na 6,8 % in za leto 2018 na 6,6 %, je OECD svojo zadnjo napoved za obe leti ohranila pri teh stopnjah. Tako za Brazilijo kot tudi za ZDA je OECD za leti 2017 in 2018 svojo napoved zvišala, za Brazilijo na 0,7 % in 1,9 % ter za ZDA na 2,2 % in 2,5 %. Tudi MDS je za ZDA zvišal svojo napoved na 2,2 % za leto 2017, za leto 2018 pa na 2,3 %. Napoved gospodarske rasti za Rusijo je OECD za obe leti znižala na 1,9 %, za Indijo pa jo je zvišala za leto 2017 na 6,8 % ter znižala za leto 2018 na 7,0 %.

Med tveganji za prihodnjo gospodarsko rast še vedno prevladujejo negativna tveganja. V Evropi gre predvsem za politična tveganja, povezana s prihodnostjo Katalonije, s pogajanji o izstopu Združenega kraljestva iz EU in z nestabilnimi razmerami v Ukrajini. Še vedno se povečujejo geopolitična tveganja na Bližnjem vzhodu in Korejskem polotoku. Med zunanjimi tveganji zaradi nestabilnih geopolitičnih razmer in prilagoditve presežne ponudbe povpraševanju še vedno ostaja hitrejša rast cen nafte. Kot negativni dejavnik prihodnje gospodarske rasti je tudi ponovna apreciacija evra. Glede globalnih pogojev financiranja pa glavno tveganje predstavlja hitrejša normalizacija denarne politike Fed in dvig obrestnih mer, s tem pa prilagoditev cen kapitala. Izboljšanje globalne gospodarske klime z višjimi napovedmi rasti globalnega BDP v prihodnjih letih predstavlja pozitivno tveganje.

Evrsko območje

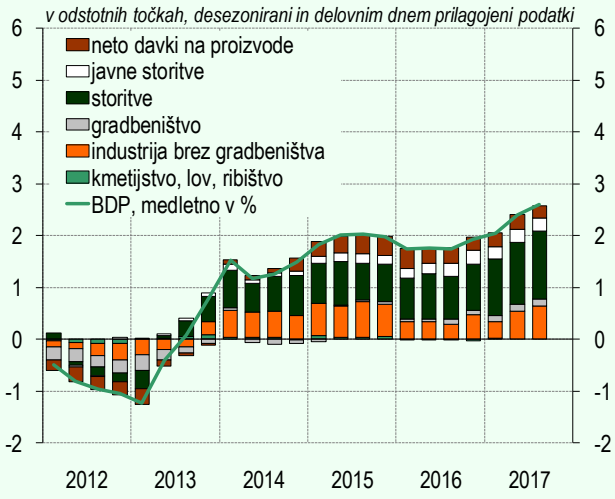
V evrskem območju se nadaljuje izboljševanje gospodarskih razmer. Četrtletna gospodarska rast se ohranja na podobnih ravneh kot v prejšnjih četrtletjih in je v tretjem četrtletju 2017 znašala 0,6 %. Medtem je medletna rast z 2,6 % dosegla višjo vrednost glede na prejšnje

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



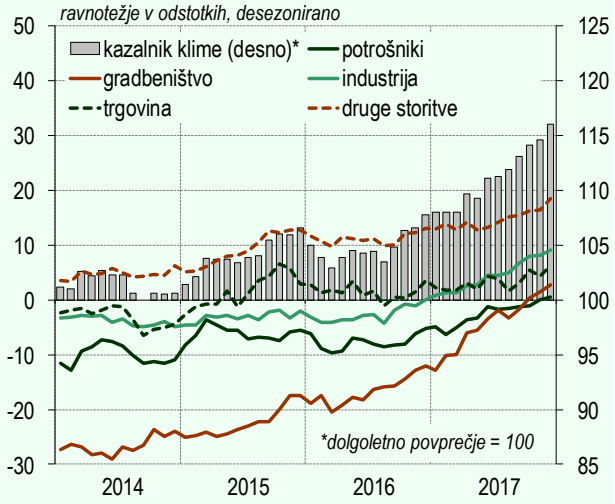
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.5: Struktura rasti BDP v evrskem območju – proizvodna stran



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.6: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Evropska komisija.

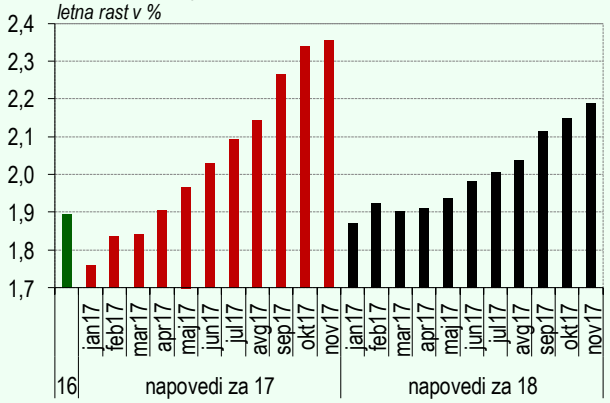
četrtletje. K temu je na podlagi desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkov največ prispevala zasebna potrošnja z 1,0 odstotne točke. Takoj za zasebno potrošnjo je sledil prispevek bruto investicij v osnovna sredstva z 0,9 odstotne točke, za tem pa sprememba zalog in neto menjava s tujino, ki sta prispevali po 0,3 odstotne točke. Državna potrošnja je v tretjem četrtletju k medletni gospodarski rasti prispevala 0,2 odstotne točke. Med dejavnostmi so na podlagi desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkov k rasti največ prispevale zasebne storitve, in sicer 1,3 odstotne točke. Zasebnim storitvam so sledile industrija (brez gradbeništva) z 0,6 odstotne točke, javne storitve z 0,3 odstotne točke in neto davki na proizvode, ki so k rasti prispevali 0,2 odstotne točke. Prispevek gradbeništva je znašal 0,1 odstotne točke.

Zaupanje v gospodarstvo evrskega območja se še naprej krepi in ostaja višje kot prejšnje leto ter krepko nad dolgoletnim povprečjem. Potem ko je septembra doseglo raven iz poletja 2007, je rast nadaljevalo tudi v četrtem četrtletju in v decembru 2017 doseglo novo večletno najvišjo vrednost. Zaupanje se krepi v vseh skupinah dejavnosti in tudi med potrošniki. Industrijska proizvodnja se je oktobra mesečno povečala, medletno pa je dosegla 3,7-odstotno rast. Po tem ko se v gradbeništvu v petih mesecih mesečni obseg aktivnosti ni bistveno spreminjal, se je v oktobru zmanjšal, a vseeno dosegel 2,2-odstotno medletno rast. V trgovini na drobno se je oktobra obseg trgovine mesečno znižal največ v tem letu, a je medletna rast ostala pozitivna pri 0,7 %. Razmere na trgu dela ostajajo ugodne, saj se brezposelnost še vedno zmanjšuje. Harmonizirana stopnja brezposelnosti je prvič po letu 2009 padla pod mejo 9 % in oktobra 2017 dosegla 8,8 %. Novembra se je močno okrepilo zaupanje potrošnikov, ki je še v tretjem četrtletju glede na prvo polovico leta raslo s počasnejšim tempom.

Slovenske trgovinske partnerice

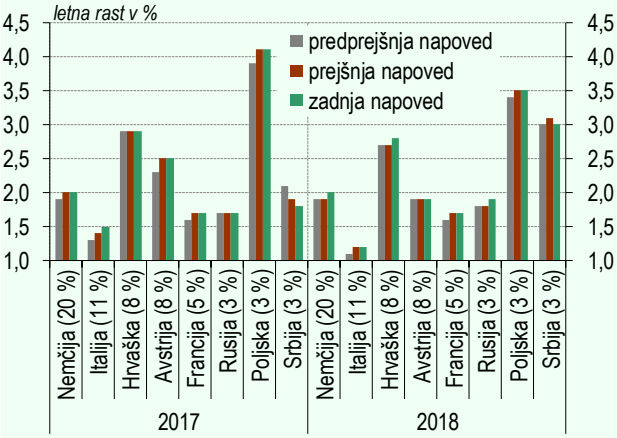
V zadnjem četrtletju se je ponovno zvišala ocena tehtane gospodarske rasti v pomembnejših slovenskih trgovinskih partnericah tako za leto 2017 kot tudi za leto 2018. Consensus je za večino največjih slovenskih trgovinskih partneric po deležu v blagovnem izvozu napovedi v zadnjem četrtletju zvišal. Za Nemčijo, ki je največja trgovinska partnerica in katere delež v skupnem blagovnem izvozu v zadnjih 12 mesecih predstavlja dobrih 20 % skupnega izvoza, je oktobra napoved za leto 2017 zvišal na 2,0 %, na 2,0 % pa je jo novembra povišal tudi za leto 2018. Za Italijo, z 11-odstotnim deležem v skupnem izvozu, je napoved za leto 2017 zvišal na 1,5 %, za leto 2018 pa jo je po oktobrskem zvišanju ohranil pri 1,2 %. Za Avstrijo, z 8-odstotnim deležem v skupnem izvozu, je napoved za leto 2017 najprej zvišal, potem pa jo ohranil pri 2,5 %, za leto 2018 pa jo je ohranil pri 1,9 %. Po oktobrskem zvišanju je Consensus novembra napoved za Francijo za obe leti ohranil pri 1,7 %. Nadaljnja rast gospodarske aktivnosti se pričakuje tudi v pomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije na ob-

Slika 1.7: 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 do novembra 2017 (več kot 20 trgovinskih partneric s skupnim deležem 87 %. Napovedi rasti za leti 2017 in 2018 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu blaga).
Vir: Consensus, izračuni Banka Slovenije.

Slika 1.8: Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah v letih 2017 in 2018



Opomba: V oklepajih so deleži trgovinskih partneric z najmanj 3 % deležem v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih 12-ih mesecih z razpoložljivimi podatki do novembra 2017.
Vir: Consensus, SURS.

močju vzhodne in jugovzhodne Evrope. Za Hrvaško, ki ima z 8 % v tej skupini držav največji delež v skupnem izvozu, je Consensus za leto 2017 rast ohranil pri 2,9 %, za leto 2018 pa jo je povišal na 2,8 %. Pri drugih državah, katerih delež v skupnem izvozu še presega 3 %, so spremembe napovedi različne. Consensus je za Rusijo za leto 2017 napoved ohranil pri 1,7 %, za leto 2018 pa jo je povišal na 1,9 %. Medtem je za Poljsko napoved v obeh letih zvišal, v letu 2017 na 4,1 % in v letu 2018 na 3,5 %. Napoved gospodarske rasti za Srbijo je za leto 2017 ponovno znižal, na 1,8 %, za leto 2018 pa jo je zvišal na 3,1 %.

Tečaj evra in cene surovin

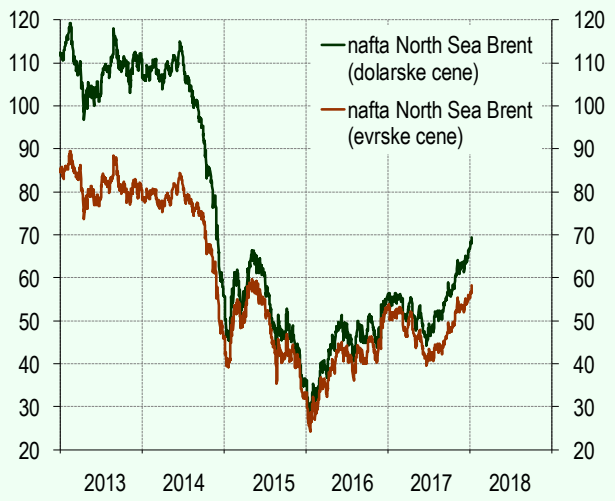
Divergenca med denarnima politikama ECB in Fed se je po decembrskem povečanju ključne obrestne mere s strani Feda še povečala. Ključna obrestna mera Fed je zdaj na razponu med 1,25 % in 1,50 %. Po decembru ECB še naprej ohranja ključne obrestne mere nespremenjene, pri čemer obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ohranja pri 0,00 %, obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila pri 0,25 % in obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pri -0,40 %. Svet ECB še naprej pričakuje, da bodo ključne obrestne mere ECB na sedanji ravni ostale daljše obdobje in precej dlje, kot bodo trajali neto nakupi vrednostnih papirjev. Ti so se na mesečni ravni 60 mrd EUR nadaljevali do konca decembra 2017, od januarja 2018 mesečno znašajo 30 mrd EUR. Nadaljevali se bodo do konca septembra 2018 oziroma tako dolgo, dokler Svet ECB ne presodi, da se je gibanje inflacije vzdržno približalo inflacijskemu cilju. Kljub divergenci v denarnih politikah se je tečaj evra od decembra 2016, ko je dosegel dolgoletno dno, krepil vse do septembra 2017, ko je dosegel 1,21 USD za EUR. Po septembru, ko se je mesečna apreciacija ustavila, se je tečaj gibal med 1,15 in 1,21 USD za EUR, kjer je ostal tudi do sredine januarja.

Po tem ko je cena nafte v juniju dosegla lansko letno dno, se je v drugi polovici leta krepila. Rast cene se je

Slika 1.9: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri

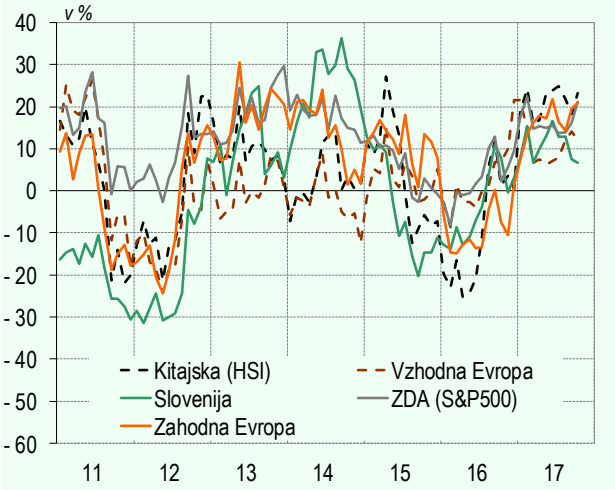
Vir: ECB, Federal Reserve.

Slika 1.10: Cene nafte



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.11: Medletna rast izbranih borznih indeksov



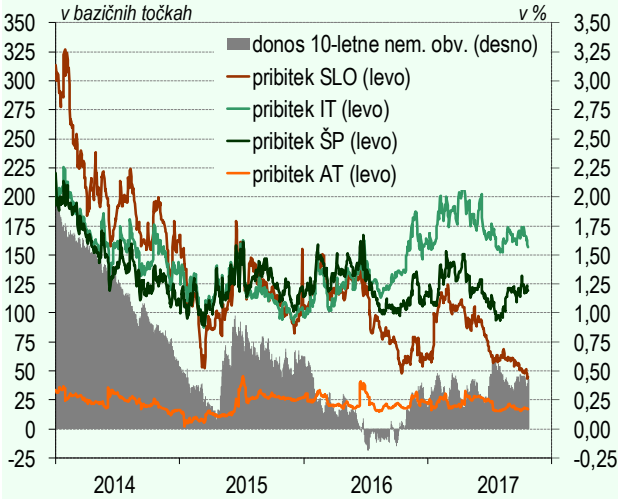
Vir: Bloomberg, izračuni Banka Slovenije.

nadaljevala vse od dogovora članic OPEC, Rusije in drugih proizvajalk o zmanjšanju obsega proizvodnje. Konec novembra 2017 so dogovor o zmanjšanju obsega proizvodnje podaljšali še za devet mesecev, na konec leta 2018. Višje cene nafte so povezane tudi z rastočimi političnimi tveganji v večini držav proizvajalk. Največja tveganja na strani ponudbe so povezana z nestabilnostjo in nemiri na območju Bližnjega vzhoda. Po drugi strani je še vedno pričakovati močno povpraševanje po nafti, kljub globalnemu prizadevanju za čistejša goriva in napredku tehnologije, kot so električni avtomobili. Medtem ko je še junija povprečna cena sodčka nafte Brent znašala 47 USD, se je v decembru povzpela na 64 USD. Rast cene se je nadaljevala tudi na začetku januarja 2018, ko je dosegla dnevno raven 70 USD. Medletno so tudi cene drugih surovin ponovno višje, pri čemer je še vedno izjema hrana.

Mednarodni kapitalski trgi

Povečano zaupanje vlagateljev in izboljšana pričakovanja glede nadaljnje gospodarske rasti v EMU in drugod se odražajo v rasti delniških borznih indeksov, ki dosegajo nove rekordne vrednosti ob hkratnem zmanjševanju volatilnosti na borznih trgih. Dodatno podporo trenutnemu trendu dajejo nadaljevanje

Slika 1.12: Pribitki izbranih desetletnih državnih obveznic nad nemško primerljive zapadlosti



Vir: Bloomberg.

ohlapne denarne politike in politično okolje, saj se je politično tveganje po zaključku volitev v posameznih državah nekoliko znižalo. Glavnina borznih indeksov je že krepko presegla vrednosti iz predkriznega obdobja, kar lahko kaže na pregrevanje borznih trgov. Kljub temu zaupanje vlagateljev v nadaljevanje borzne konjunkture ostaja visoko.

Pričakovanja o postopni normalizaciji na denarnem trgu se odražajo na trgu obveznic, kjer se zahtevani donosi desetletnih državnih obveznic počasi oddaljujejo od negativnega oziroma ničelnega območja do-

nosnosti. Pribitki državnih obveznic članic EMU nad nemško obveznico enake ročnosti ostajajo na nizki ravni, zato tudi tveganja v državah članicah EMU ostajajo relativno podobna. Nadaljevanje okolja nizkih obrestnih mer pozitivno vpliva na nadaljevanje ugodnega financiranja držav z izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev. Kljub temu okolje nizkih obrestnih mer spodbuja investitorje (tudi banke, zavarovalnice, itd.) v iskanje višjih donosov z nalaganjem v obveznice z nižjimi bonitetnimi ocenami in večjimi tveganji.

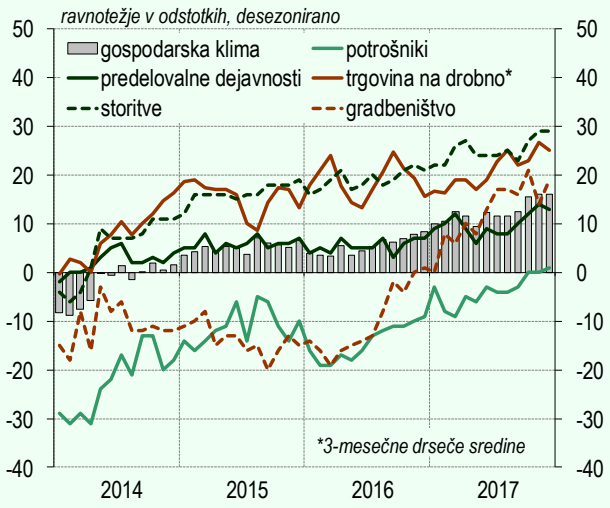
2 Konjunkturna gibanja

Visoka gospodarska rast v lanskem tretjem četrtletju je bila v veliki meri posledica izkoriščanja konjunkture evrskega območja. Prispevek izvoznega sektorja k rasti BDP se je povečal na najvišjo raven po letu 2010, a z bistveno višjega izhodišča kot po krizi leta 2009, kar kaže na visoko zunanjo konkurenčnost gospodarstva. Predelovalne dejavnosti so v tretjem četrtletju prihodke na trgih evrskega območja medletno povečale za skoraj 16 %. Postopoma se povečuje se tudi tehnološka zahtevnost njihove proizvodnje. Izvoz je tako nadomestil upočasnitev rasti domače zasebne potrošnje in v še večji meri investicij. Rast teh je bila presenetljivo nizka v primerjavi z gospodarsko rastjo, vendar je bila upočasnitev najverjetneje zgolj prehodna, saj so pogoji za investiranje izrazito ugodni. Še posebej izstopa rekorden poslovni presežek podjetij. Tudi razmere na trgu dela s hitro rastjo zaposlovanja in z nakazano hitrejšo rastjo plač omogočajo hitrejšo rast zasebne potrošnje od realizirane v tretjem četrtletju. Glede na anketne podatke o razpoloženju v gospodarstvu in novih naročilih konjunktura ne popušča, saj je nakazana visoka rast ob koncu lanskega in na začetku letošnjega leta.

Kazalniki zaupanja

Glede na kazalnike zaupanja je bila gospodarska rast v lanskem četrtem četrtletju še naprej robustna, kazalniki pričakovanega povpraševanja pa nakazujejo nadaljevanje močne konjunkture tudi na začetku letošnjega leta. Gospodarska klima, kot jo ocenjuje SURS, se je v lanskem zadnjem četrtletju še izboljšala, zaupanje pa se je v povprečju četrtletja dodatno okrepilo v vseh skupinah dejavnosti zasebnega sektorja. Podjetja v vseh v anketo vključenih skupinah dejavnosti so ob koncu lanskega leta povpraševanje v letošnjem prvem četrtletju ocenila kot zelo močno, kar nakazuje nadaljevanje visoke gospodarske rasti. Na visoki ravni je bilo ob koncu lanskega leta tudi zaupanje potrošnikov, ki so optimistični glede letošnjega gospodarskega stanja v državi in pričakujejo nadaljnji padec brezposelnosti.

Slika 2.1: Kazalniki zaupanja

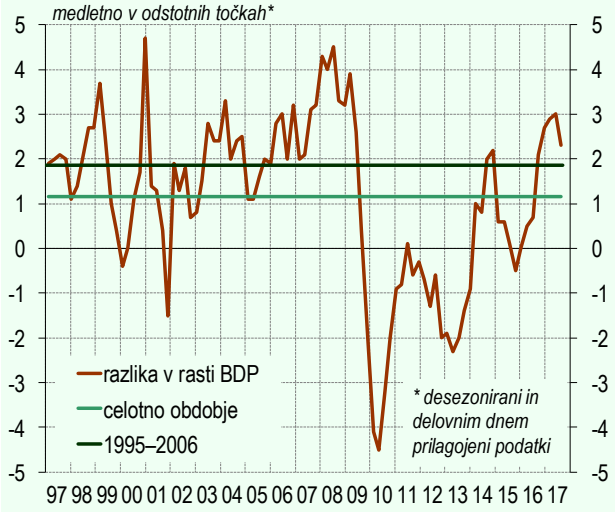


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Bruto domači proizvod

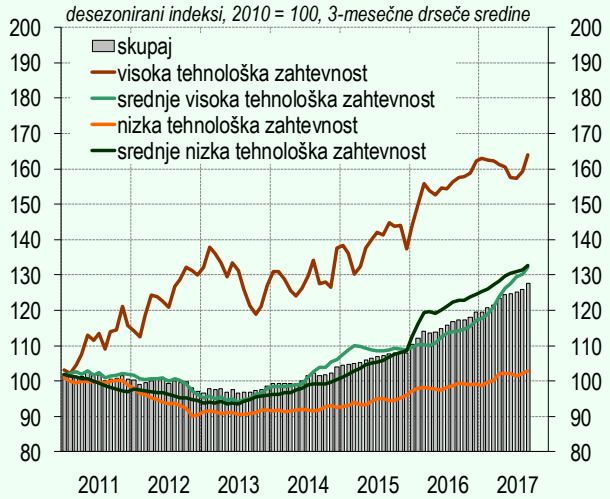
Prehitevanje povprečne rasti evrskega območja je lani preseglo dve odstotni točki. V tretjem četrtletju je četrtletna rast BDP znašala 1 %, s čimer se je nadaljevalo njeno postopno zniževanje v primerjavi s stopnjami

Slika 2.2: Razlike v rasti BDP med Slovenijo in evrskim območjem



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.3: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti

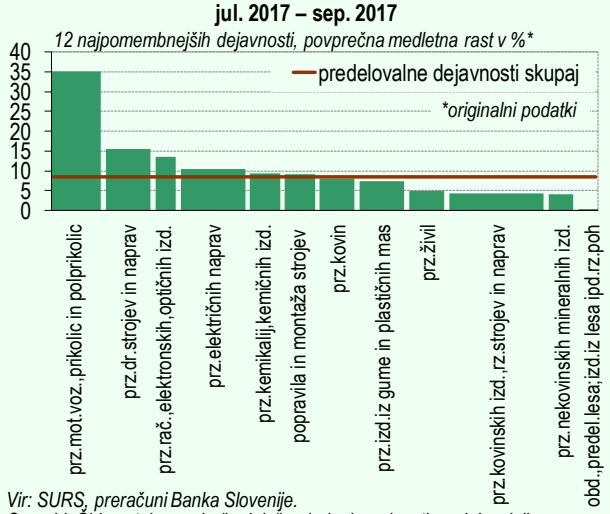


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

četrtletne rasti, doseženimi v drugem polletju 2016. Medletna rast je kljub temu ostala visoka pri 4,5 %, po izločitvi vpliva števila delovnih dni pa je bila 4,9-odstotna.[1] To je 2,3 odstotne točke več kot v povprečju evrskega območja. Hitrost konvergence je lani zaostajala za tisto iz obdobja nevzdržne gospodarske rasti v letih 2007–2008. Predvsem pa ni bistveno odstopala od dolgoročnega povprečja, če v primerjavi upoštevamo le razmeroma stabilno obdobje pred pregrevanjem in krizo, s čimer izločimo izrazito nihanje aktivnosti v zadnjem desetletju. To nakazuje, da je dohitevanje evrskega območja za zdaj vzdržno. Primerjava med gospodarskimi dejavnostmi pokaže, da ga v večji meri zagotavlja višja rast izvoznega sektorja.

Industrija izkorišča ugodne razmere na tujih trgih in krepi prispevek h gospodarski rasti. Četrtletna rast dodane vrednosti v industriji se je tudi v tretjem četrtletju 2017 ohranila na ravni okrog 2 %. Medletno je presegla 8 %, njen prispevek k rasti BDP pa je znašal 1,8 odstotne točke, kar je največ po drugem četrtletju leta 2010. Podjetja so visoko rast dosegla predvsem z izkoriščanjem ugodnih gospodarskih razmer v evrskem območju, kjer so v tretjem četrtletju medletno povečala prihodke za skoraj 16 %.[2] To je opazno več od rasti prihodkov na drugih tujih trgih, še bolj pa se je v tretjem četrtletju 2017 zmanjšal pomen domačega trga, kjer se je rast prodaje spet upočasnila. Strukturne spremembe v industriji so počasne, a

Slika 2.4: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: jul. 2017 – sep. 2017



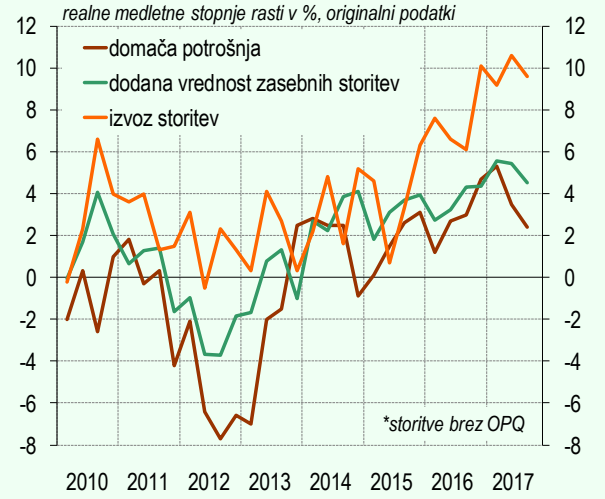
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
Opombi: Širina stolpca odraža delež v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v letu 2016. Farmacevtska industrija ni vključena zaradi zaupnosti podatkov.

pozitivne, saj je visoka rast agregatne proizvodnje posledica krepitve srednje visoko tehnološko zahtevnih predelovalnih dejavnosti, po šibkem lanskem drugem četrtletju pa se je začela povečevati tudi proizvodnja visoko tehnološko zahtevnih proizvodov. Proizvodnja je naraščala v vseh pomembnejših industrijskih panogah, opazno pa je izstopala proizvodnja avtomobilov, ki je bila v tretjem četrtletju medletno večja kar za 35 %.

Rast aktivnosti v storitvenih dejavnostih je bila razmeroma visoka tudi v tretjem četrtletju, spet pa se je povečal pomen tujega povpraševanja. Dodana vrednost v zasebnih storitvah je bila medletno višja za

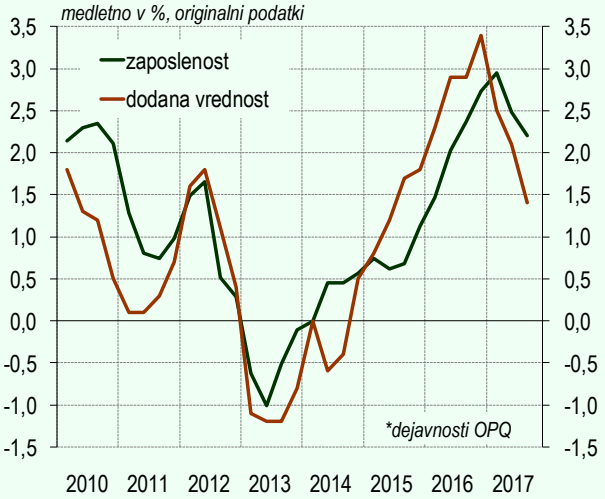
[1] V nadaljevanju so v poglavju analizirani originalni podatki, razen če ni navedeno drugače.
[2] Slovenska podjetja so do tretjega četrtletja 2017 na trgih evrskega območja najbolj izrazito povečala prodajo investicijskih proizvodov. Medletna rast prihodkov od prodaje teh proizvodov je v tretjem četrtletju presegla 35 %.

Slika 2.5: Dodana vrednost v storitvah zasebnega sektorja* in viri povpraševanja



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.6: Gibanje zaposlenosti in dodane vrednosti v javnih storitvah*



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

4,5 %, kar je sicer približno odstotno točko manj kot v predhodnih dveh četrtletjih. Spet je izstopala rast v skupini dejavnosti trgovine in popravil vozil, prometa in skladiščenja ter gostinstva. Ker se je rast domače potrošnje ponovno upočasnila, je bila ohranitev razmeroma visoke dinamike v storitvah posledica rasti izvoza. Ta je dosegel visoke stopnje v številnih storitvenih dejavnostih, od finančnih, poslovnih in transportnih do turizma. K rasti agregatnega povpraševanja so ponovno opazno prispevali nerezidenti, saj je bilo v tretjem četrtletju število prihodov in prenočitev tujih turistov medletno večje za več kot 15 %. Med pomembnejšimi zasebnimi storitvami so negativno izstopale informacijske in komunikacijske dejavnosti z medletnim zmanjšanjem dodane vrednosti. Po informacijah SURS gre za odraz nižje rasti prihodkov v primerjavi z rastjo vmesne porabe, to pa je verjetno posledica močne konkurence v telekomunikacijski dejavnosti. Rast dodane vrednosti v javnih storitvah se je ponovno upočasnila skladno z upočasnjevanjem rasti zaposlenosti. Agregatni prispevek vseh skupin storitev k rasti BDP je v tretjem četrtletju znašal 2,2 odstotne točke, kar je za 0,5 odstotne točke manj kot na začetku leta.

Slika 2.7: Razlike med anketno izraženo aktivnostjo in dodano vrednostjo v gradbeništvu*

Vir: SURS.

Rast dodane vrednosti v gradbeništvu se je v tretjem četrtletju 2017 ponovno upočasnila, kar je sicer v neskladju z anketnimi podatki o obsegu gradbenih del. Zaradi popuščanja učinka osnove in šibke četrtletne dinamike se je medletna rast dodane vrednosti v gradbeništvu upočasnila na 5,5 %. Hkrati je indeks vrednosti opravljenih gradbenih del kazal na nekoliko višjo rast, še ugodnejši pa so bili anketni podatki SURS, ki so kazali na visoko zaupanje in aktivnost v dejavnosti. Ocena rasti prihodnjega povpraševanja v gradbeništvu je v tem trenutku precej nezanesljiva, saj so tudi v tem primeru razlike med kazalniki velike. Do tretjega četrtletja sta bila število gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stavb medletno manjša, vendar se je hkrati opazno povečala vrednost novih pogodb, še naprej pa so se višale tudi cene stanovanjskih nepremičnin. Prispevek gradbeništva k rasti BDP je v tretjem četrtletju znašal 0,3 odstotne točke, kar je 0,2 odstotne točke manj kot na začetku leta.

Okvir 2.1: Razmere na trgu stanovanjskih nepremičnin

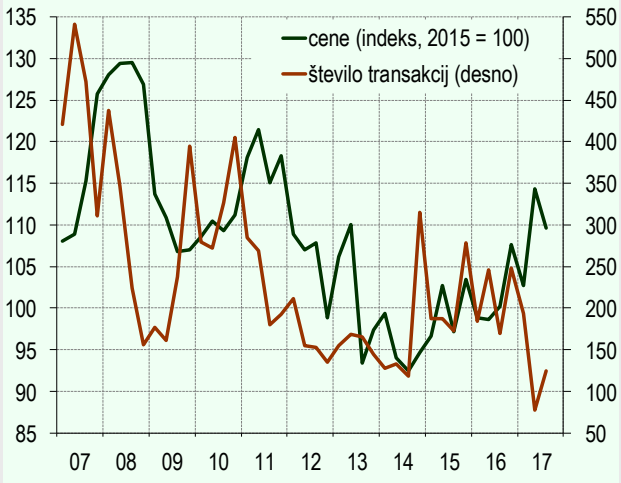
V Sloveniji smo v zadnjih dveh letih priča ponovni oživitvi nepremičninskega trga, ki se predvsem kaže v odboju cen rabljenih stanovanjskih nepremičnin. Najbolj rastejo cene rabljenih stanovanj v Ljubljani. Dinamika cen rabljenih družinskih hiš sprva ni sledila dinamiki cen stanovanj in je skorajda dohitela rast cen stanovanj šele v zadnjem letu. Cenam rabljenih stanovanjskih nepremičnin so z manjšim zamikom začele slediti tudi cene novih stanovanjskih nepremičnin. V splošnem dinamika cen na nepremičninskem trgu, sicer z zamikom, odraža okrevanje slovenskega gospodarstva. Kontinuirano rast BDP med drugim podpirajo zaposlenost, zasebna potrošnja, bančna posojila gospodinjstvom in potrošniško zaupanje, ki so soodvisni dejavniki. Ugodne gospodarske razmere povečujejo povpraševanje po nepremičninah. Po drugi strani, s ponudbene perspektive, investicije v gradbeništvu še ne dohajajo visokega povpraševanja na nepremičninskem trgu kljub njihovemu porastu v zadnjem letu. To se tudi kaže v primerjavi deleža stanovanjskih investicij v BDP z njegovim dolgoletnim povprečjem, saj dolgoletno povprečje znaša 3,25 % BDP (v obdobju pregrevanja celo 4-5 % BDP), medtem ko je delež stanovanjskih investicij v BDP v obdobju zadnjih treh let znašal okoli 2,1 % BDP (v lanskem tretjem četrtletju 2,2 % BDP).

Če se osredotočimo na ponudbeno stran še bolj podrobno, lahko iz števila transakcij z novogradnjami sklepamo, da je dogajanje na tem trgu še vedno šibko, kar potrjuje nizko raven investicij v stanovanjsko gradnjo. Število transakcij z novogradnjami je nizko. Po podatkih SURS se na četrtletni

Slika 1: Cene obstoječih stanovanjskih nepremičnin

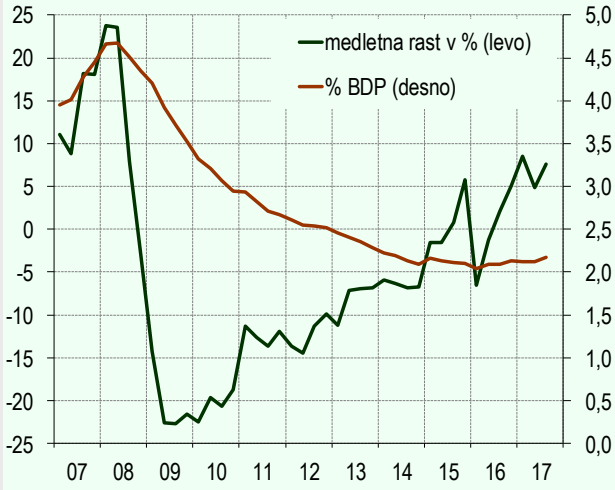
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Nova stanovanja – cene in število transakcij



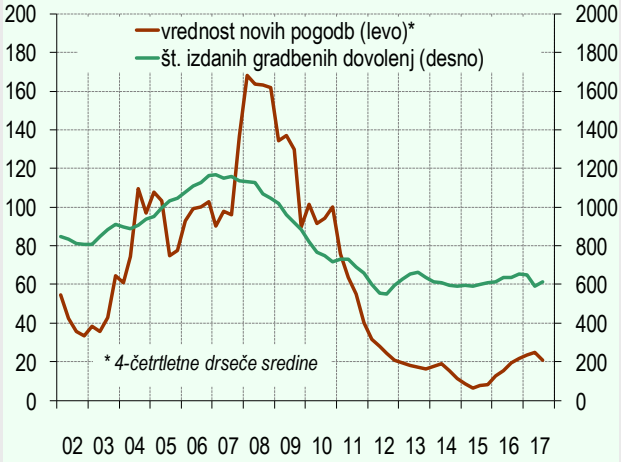
Vir: SURS.

Slika 2: Investicije v stanovanjske stavbe



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4: Stanovanjske nepremičnine – pogodbe in gradbena dovoljenja

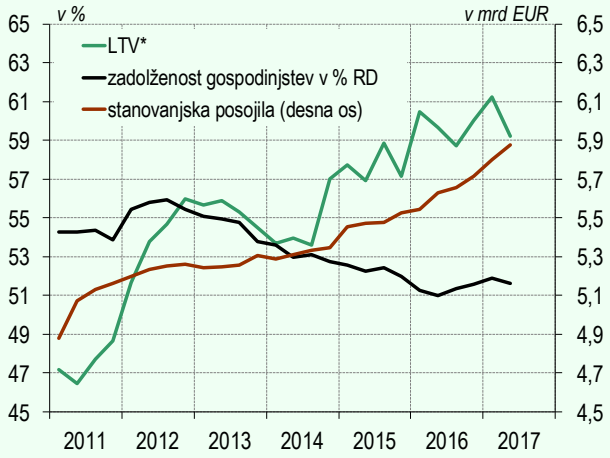


*Opomba: * Preračun na podlagi desezoniranega realnega indeksa z osnovo v letu 2010.*
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

ravni giblje med 200 in 300, v letih 2007 in 2008 pa je znašalo približno 400-500. Prav tako na vidiku še ni večjih gradbenih projektov, ki bi zadostili povpraševanju po stanovanjskih nepremičninah. To potrjujeta tudi podatka o vrednosti novih pogodb in o številu izdanih gradbenih dovoljenj. Indeks vrednosti novih pogodb za gradnjo stanovanjskih nepremičnin je za dolgoletnim povprečjem v lanskem tretjem četrtletju zaostajal za 43 %, število izdatnih gradbenih dovoljenj pa za okoli 200.

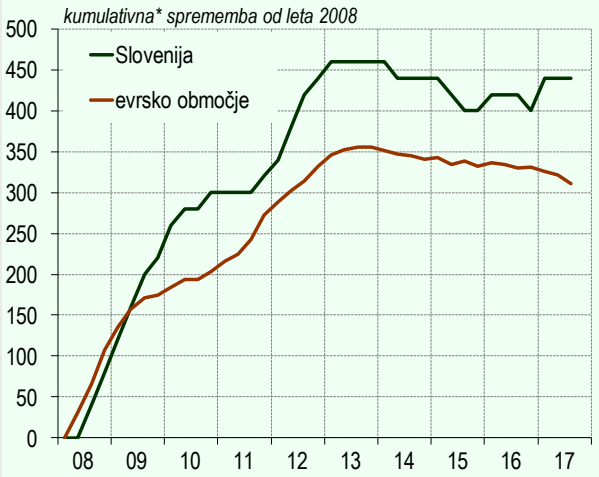
Iz trenutnega dogajanja na nepremičninskem trgu je torej težko zagotovo sklepati o napihovanju novega nepremičninskega balona, ki bi bil posledica nastanka balonov na ponudbeni strani, kot je bilo to značilno za obdobje pregrevanja slovenskega gospodarstva, ko je šlo ob visoki rasti posojil za hkratni balon v gradbenem sektorju ter v povpraševanju po nepremičninah. Ponudba novih stanovanjskih nepremičnin je trenutno še nizka, ob sprostitvi večje količine novogradenj oziroma ob večji gradbeni aktivnosti pa bi se cene stanovanjskih nepremičnin lahko v bližnji prihodnosti sprva celo nekoliko umirile. Povečanih tveganj v bančnem sistemu iz dogajanja na nepremičninskem trgu tako za zdaj ni zaznati. Ob odobravanju novih posojil so banke previdne pri zahtevanem zavarovanju, saj se povprečna vrednost kazalnika LTV ohranja blizu 60 %. Gospodinjstva velik delež nakupov nepremičnin financirajo z lastnimi sredstvi, tako da ostaja kazalnik LTV pod priporočeno vrednostjo Banke Slovenije. Stabilna ostaja tudi rast stanovanjskih posojil gospodinjstvom, ki se je v letu 2017 ohranjala nekaj nad 5 %, kar je rast, ki glede na gospodarski cikel Slovenije ne povečuje tveganj v bančnem sistemu. Po anketi BLS pri slovenskih bankah ni zaznati večjih sprememb pri kreditnih standardih za stanovanjska posojila, ki tako ostajajo precej bolj zaostrena v primerjavi z letom

Slika 5: Povprečni LTV, zadolženost gospodinjstev in stanovanjska posojila



*Opomba: * Razmerje med zneskom stanovanjskega posojila in vrednostjo nepremičnine, s katero je posojilo zavarovano.*
Vir: Banka Slovenije, ECB SDW, SURS.

Slika 6: Kreditni standardi za stanovanjska posojila gospodinjstvom



*Opomba: *Kumulativni seštevek neto odstotnih četrtletnih sprememb.*
Vir: Banka Slovenije, ECB SDW, SURS.

2008. Kreditni standardi za stanovanjska posojila so se pri slovenskih bankah od začetka krize tudi bolj zaostrili kot v povprečju evrskega območja. Razmeroma nizko tveganje za bančni sistem predstavlja tudi zadolženost slovenskih gospodinjstev, ki kljub povečanju kreditiranja ostaja med najnižjimi v evrskem območju.

Počasno prilagajanje ponudbe povpraševanju lahko vodi do prekomerne rasti cen, kar bi v primeru poka nepremičninskega balona povzročilo izrazitejši padec cen nepremičnin. To bi močno vplivalo na bančni sektor, zato morajo banke v ugodnih gospodarskih razmerah in ob povečanem optimizmu skrbno spremljati trg in ustrezno upravljati tveganja. Priporočljivo je, da banke še naprej ohranjajo ustrezne kreditne standarde. Dinamiko cen nepremičnin Banka Slovenije podrobno spremlja v okviru politik finančne stabilnosti in makrobonitetne politike. Na podlagi Zakona o makrobonitetnem nadzoru finančnega sistema sta trenutno potrjena in v veljavi dva makrobonitetna instrumenta za nepremičninski trg, in sicer v obliki nezavezujočih priporočil bankam. V primeru povečanih tveganj za finančno stabilnost, ki bi bila posledica neupoštevanja priporočil, bi Banka Slovenije lahko uvedla zavezujoč makrobonitetni ukrep, medtem ko bi v primeru naraščanja sistemskih tveganj, do katerih bi prišlo kljub upoštevanju priporočenih maksimalnih vrednosti, lahko zaostrila parametre makrobonitetnih instrumentov.

Agregatno povpraševanje

Rast domače potrošnje se je v tretjem četrtletju dodatno upočasnila predvsem zaradi šibkejše rasti investicij. Medletna rast domače potrošnje je znašala 2,4 %, kar je skoraj dve odstotni točki manj kot na začetku leta. Pri tem se je rast bruto investicij upočasnila na manj kot 2 %, pri čemer je bil močan vpliv zmanjšanja zalog, manjši je bil učinek osnove, ponovno pa je bila negativna tudi četrtletna rast bruto investicij v osnovna sredstva. Investicijska aktivnost je bila tako precej nizka v primerjavi s podatki o zaupanju v gospodarstvu, finančnih pogojih in povpraševanju. Nadaljevalo se je upočasnjevanje medletne rasti končne potrošnje gospodinjstev, na katero vpliva visoka osnova, v primerjavi z letom 2016 pa je postala šibkejša tudi četrtletna dinamika. Med glavnimi agregati domačega povpraševanja se je v tretjem četrtletju okrepila le končna potrošnja države. Domača potrošnja je tako k rasti BDP prispevala manj kot polovico, visoko rast agregatne aktivnosti v gospodarstvu pa je ohranjal izvoz.

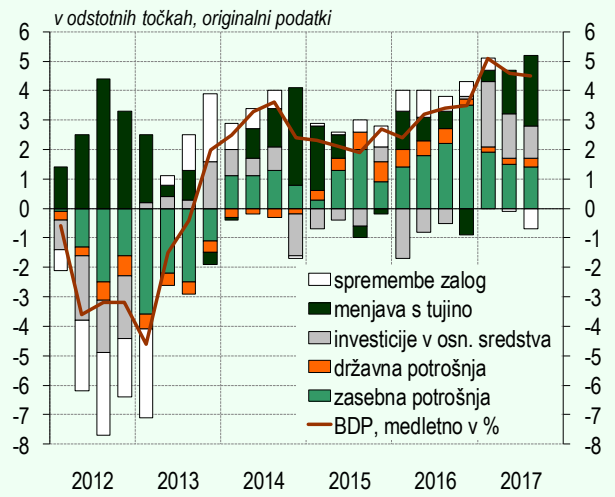
Rast končne potrošnje gospodinjstev v lanskem tretjem četrtletju ni sledila anketno zaznanemu dvigu zaupanja potrošnikov. Zaupanje gospodinjstev je bilo medletno na precej višji ravni, po znižanju inflacije v drugem polletju, višji rasti nominalnih plač in hitremu povečevanju zaposlenosti pa se je zvišala tudi rast realne mase plač. Hkrati so domače banke še okrepile izdajanje potrošniških posojil. Kljub temu je bila medletna rast končne potrošnje gospodinjstev z 2,7 % za dobro odstotno točko nižja kot na začetku leta, še opaznejše pa je bilo znižanje v primerjavi s koncem leta 2016.

V tretjem četrtletju so bile četrtletne stopnje rasti večine vrst investicij šibke že drugo četrtletje zapored. To velja tako za investicije v opremo in stroje kot tudi za gradbene investicije brez upoštevanja stanovanjske gradnje. Taka gibanja so nepričakovana, saj so neskladna z doseženo visoko gospodarsko rastjo v tem obdobju in so verjetno le prehodnega značaja, saj podjetja poročajo o rasti novih naročil in ugodnih finančnih pogojih, na rekordni ravni pa je tudi njihov poslovni presežek.[3] Hkrati

Slika 2.9: Končna potrošnja in zaupanje gospodinjstev

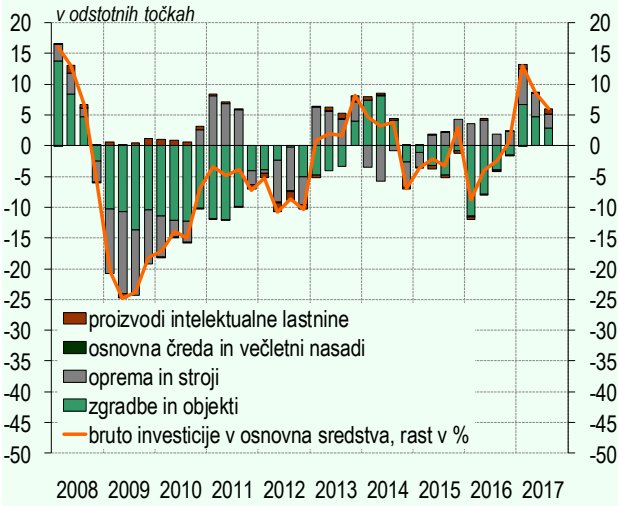
Vir: SURS.

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



Vir: SURS.

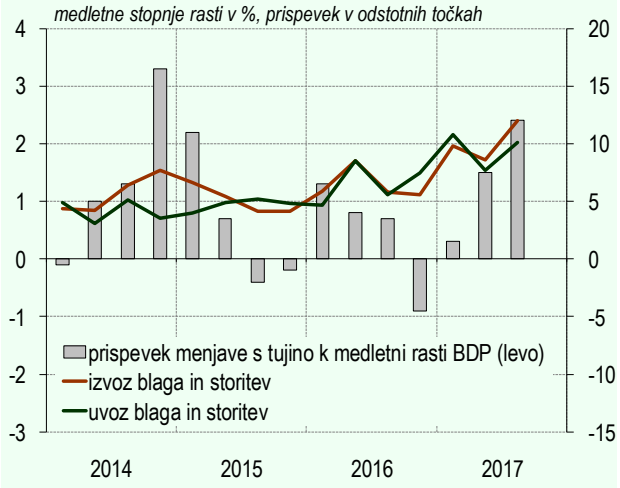
Slika 2.10: Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[3] Enoletni bruto poslovni presežek nefinančnih družb je po nefinančnih sektorskih računih v tretjem četrtletju znašal 8.032 mio EUR, kar je za 886 mio več kot na predkriznem vrhu v letu 2008.

Slika 2.11: Menjava s tujino



Vir: SURS – nacionalni računi.

je izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih v letu 2017 dosegla 85 %, kar je 4 odstotne točke nad dolgoletnim povprečjem. Naraščajočo četrtletno dinamiko so lani do tretjega četrtletja izkazovale investicije v stanovanjsko gradnjo, vendar je njihov obseg ostal majhen, le 2,2 % BDP.[4] Medletna rast bruto investicij v osnovna sredstva se je do tretjega četrtletja upočasnila na dobrih 6 %, kar je 7 odstotnih točk manj kot na začetku leta, njen prispevek k rasti BDP pa je padel z 2,2 na 1,1 odstotne točke. K upočasnitvi so prispevale tako gradbene investicije kot investicije v opremo in stroje.

Ohranitev visoke gospodarske rasti v tretjem četrtletju je posledica dinamičnega izvoznega sektorja. Četrtletna rast izvoza blaga se je lani do tretjega četrtletja ohranjala na ravni blizu 4 %, kar je medletno rast dvignilo na 12,6 %. Visoka je ostala tudi rast izvoza storitev. Rast uvoza je v tretjem četrtletju zaostala za rastjo izvoza predvsem zaradi nižje rasti investicij in s tem povezanega uvoznega povpraševanja po investicijskih proizvodih. Posledično je prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP dosegel visokih 2,4 odstotne točke.

Gospodarska gibanja v četrtem četrtletju 2017

Gospodarska rast je bila visoka tudi v lanskem zadnjem četrtletju. Kompozitni kazalnik gospodarske rasti, ki zajema dejavnosti s približno 65-odstotnim deležem v skupni dodani vrednosti gospodarstva, kaže na dodatno

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost

Gospodarska aktivnost	12 mes. do okt.16	12 mes. do okt.17	2017 avg.	2017 sep.	2017 okt.	2017 jul.	2017 okt.
	medletne stopnje rasti v %					tekoče ++	
Industrijska proizvodnja: - skupaj*	6,8	8,3	8,2	10,0	10,7	1,2	3,1
- predelovalne dejavnosti	7,7	8,9	8,6	11,2	11,1	1,5	3,2
Gradbeništvo: - skupaj**	-17,7	11,6	7,6	6,9	29,5	-4,0	0,7
- stavbe	-2,3	27,4	3,4	10,2	40,5	-3,1	-2,5
- gradbeni inženirski objekti	-23,0	5,8	10,0	5,6	25,5	-7,3	1,2
Trgovina (realni prihodek)							
Trgovina na drobno, skupaj	2,3	9,6	7,5	8,6	2,5	0,3	0,3
Trgovina na drobno brez motornih goriv	2,8	3,9	2,9	5,0	3,9	0,7	1,0
- z živili, pijačami, tobakom	-0,8	1,3	2,5	2,5	3,8	-0,6	1,1
- z neživili (brez motornih goriv)	6,3	6,1	3,5	6,9	3,4	1,2	1,2
Trgovina z motornimi vozili in popravila	20,4	16,9	18,1	14,2	18,4	1,2	5,8
Storitve zasebnega sektorja* +**	4,7	7,7	6,9	8,1	9,2	2,2	1,0
Promet in skladiščenje +	3,5	10,4	11,2	11,4	12,2	2,3	1,6

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.

[4] Medletna rast obsega stanovanjskih investicij je v tretjem četrtletju dosegla 7,6 %, vendar je njihova raven znašala le 205 mio EUR, kar je za četrtino manj od četrtletnega povprečja v obdobju 1995–Q3 2017. Ponudba novih stanovanj tako le postopoma sledi povečanemu povpraševanju, kar se odraža v cenah stanovanjskih nepremičnin. Te so bile v tretjem četrtletju po podatkih SURS medletno višje za 7,9 %.

Slika 2.12: Kompozitni kazalnik gospodarske rasti

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.
Opomba: Kompozitni kazalnik vsebuje realni indeks industrijske proizvodnje, indeks obsega izvedenih gradbenih del, indeks obsega prodaje v trgovini na drobno, indeks nominalnih prihodkov v trgovini na debelo in indeks nominalnih prihodkov v zasebnih storitvah brez trgovine. Nominalni prihodki v trgovini na debelo so deflacionirani z indeksom uvoznih cen, nominalni prihodki v zasebnih storitvah brez trgovine pa z indeksom cen storitev in indeksom cen energentov s 50-odstotno utežjo na obeh deflatorjih.

okrepitev aktivnosti v lanskem oktobru. Skladno z nadaljevanjem visoke rasti izvoza se je dodatno povišala medletna rast industrijske proizvodnje, ki je ostala visoka tudi novembra. Višja kot septembra je bila rast prihodkov v zasebnih storitvah brez trgovine, ohranila se je visoka rast prihodkov v trgovini na debelo. Po šibkejšem tretjem četrtletju je bila oktobra zelo visoka rast obsega opravljenih gradbenih del, in to v vseh segmentih gradbene aktivnosti, v agregatu pa je medletno dosegla skoraj 30 %. Po šibkejšem oktobru se je novembra opazno povečal obseg prodaje v trgovini na drobno.

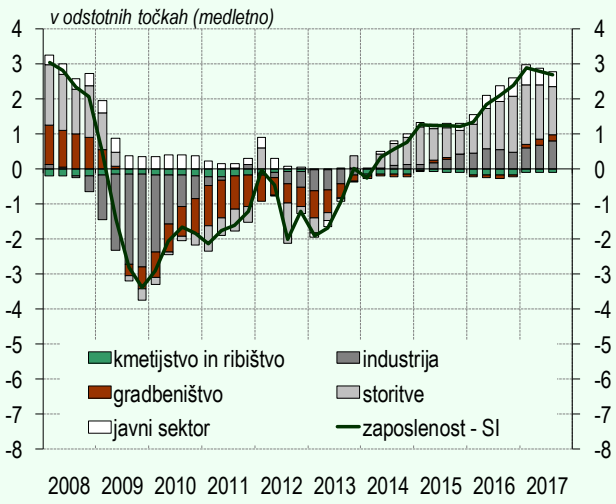
3 Trg dela

Rast zaposlovanja ne popušča. V tretjem četrtletju 2017 je medletno znašala 2,7 %, pri čemer je zaposlenost hitreje rasla v zasebnem sektorju kot v javnih storitvah. Medletno je porastlo tudi zaposlovanje tujcev, katerih prispevek k rasti števila delovno aktivnih se občutno krepi. Rast zaposlovanja pričakujemo tudi v prihodnjih mesecih, še vedno pa naj bi se največ zaposlovalo nižje kvalificirano delovno silo. Število brezposelnih je bilo novembra medletno nižje za skoraj 15 %, k čemur je v jesenskih mesecih v vedno večji meri prispeval padec števila brezposelnih s terciarno izobrazbo. Vzporedno z zniževanjem brezposelnosti so se krepila strukturna neskladja na trgu dela, vendar je bil pospešek v rasti plač majhen. Rast nominalnih plač je tako še naprej zaostajala za ocenjeno rastjo nominalne produktivnosti in ni v celoti sledila višji inflaciji. Se je pa ob močni rasti zaposlenosti nadalje povečala rast nominalne mase plač. Ta je v povprečju lanskih prvih desetih mesecev znašala 5,9 %, rast realne mase plač pa je bila zaradi inflacije 4,3-odstotna.

Zaposlenost

Visoka rast zaposlenosti je temeljila predvsem na zaposlovanju nižje kvalificirane delovne sile. V tretjem četrtletju 2017 je bila zaposlenost medletno večja za 2,7 %, pri čemer se je število zaposlenih povečalo, število samozaposlenih pa znižalo.[1] Hkrati je zaposlenost hitreje rasla v zasebnem sektorju (2,8 %) kot v pretežno javnih storitvah[2] (2,2 %). V zasebnem sektorju se je zaposlenost krepila predvsem v manj produktivnih dejavnostih s podpovprečno izobrazbeno strukturo, kjer je bilo v času krize ukinjenih največ delovnih mest.[3] Podrobnejši pregled po posameznih dejavnostih na podlagi mesečnih podatkov o delovno aktivnih kaže, da je k povprečni medletni rasti števila delovno aktivnih v prvih desetih mesecih 2017

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 tretjega četrtletja medletno povišalo za 3,5 %. 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).

[3] Gre za dejavnosti, v katerih je glede na pretekle letne podatke SURS delež zaposlenih s terciarno izobrazbo pod povprečjem zasebnega sektorja. Struktura zaposlovanja vpliva tudi na rast plač, kar je med drugim obravnavano v Okviru 3.1.

Slika 3.2: Medletna sprememba zaposlenosti po dejavnostih

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.3: Viri rasti števila delovno aktivnih

Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

največ prispevala rast v predelovalnih dejavnostih in drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih. Pri tem je k medletni rasti števila delovno aktivnih v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih v višini 9,9 % večino prispevala rast v zaposlovalnih dejavnostih, kar kaže na nadaljevanje razširjene uporabe agencijskega dela tudi v bistveno boljših gospodarskih razmerah. Rast števila delovno aktivnih je izhajala iz zniževanja števila brezposelnih, rasti stopnje participacije na trgu dela[4] in zaposlovanja tujih delavcev. Prispevek zadnjih od začetka leta 2017 hitro

Slika 3.4: Stopnja prostih delovnih mest *

*Opomba: *Stopnja prostih delovnih mest izraža delež prostih delovnih mest v vseh delovnih mestih skupaj, pri čemer so vsa delovna mesta vsota prostih in zasedenih delovnih mest.*
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

narašča, največ tujcev pa se zaposluje v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih.

Število prostih delovnih mest se je še povišalo, ob pomanjkanju delovne sile pa je porasla tudi stopnja prostih delovnih mest. Po sezonsko neprilagojenih anketnih podatkih SURS so delodajalci v tretjem četrtletju lani aktivno iskali 17.211 novih delavcev, kar je medletno več za 38,1 %.[5] Pri tem je bilo več kot 40 % prostih delovnih mest razpisanih v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu. Stopnja prostih delovnih mest je bila najvišja v gradbeništvu in gostinstvu, kar je posledica sezonske narave dela in naraščajočega pomanjkanja delavcev. Tudi z Zavoda RS za zaposlovanje (ZRSZ) poročajo o porastu števila prostih delovnih mest. V lanskih prvih enajstih mesecih je bilo na ZRSZ sporočenih že več kot 120.000 prostih mest, kar je 21,4 % več kot v enakem obdobju leta 2016. Delodajalci so novembra najpogosteje iskali delavce za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih ter voznike težkih tovornjakov in vlačilcev, glede na glavne poklicne skupine pa so največ prostih mest sporočili za skupino poklicev za neindustrijski način dela.

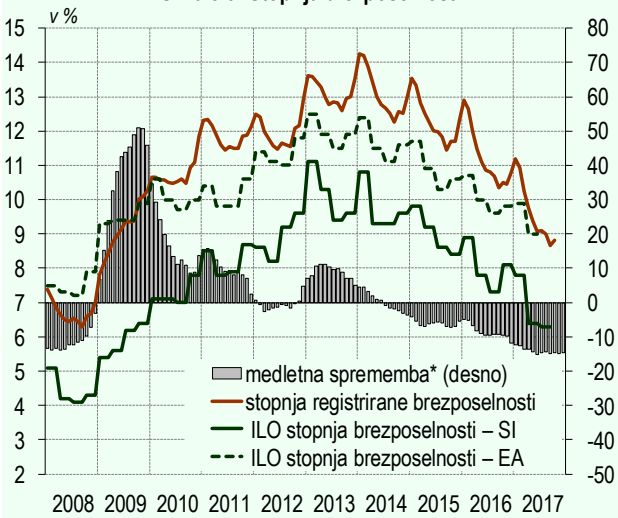
Glede na rezultate različnih anket podjetja v prihodnjih mesecih pričakujejo nadaljnjo rast zaposlovanja. Zaposlovanje se bo krepilo v vseh skupinah dejavnosti,

[4] Stopnja participacije na trgu dela za delovno sposobno prebivalstvo v starosti 15-64 let je glede na sezonsko neprilagojene podatke SURS v tretjem četrtletju 2017 dosegla že 75,2 %, kar je medletno več za 3,4 odstotne točke.
[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.

Slika 3.5: Pričakovano zaposlovanje*

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.6: Stopnja brezposelnosti



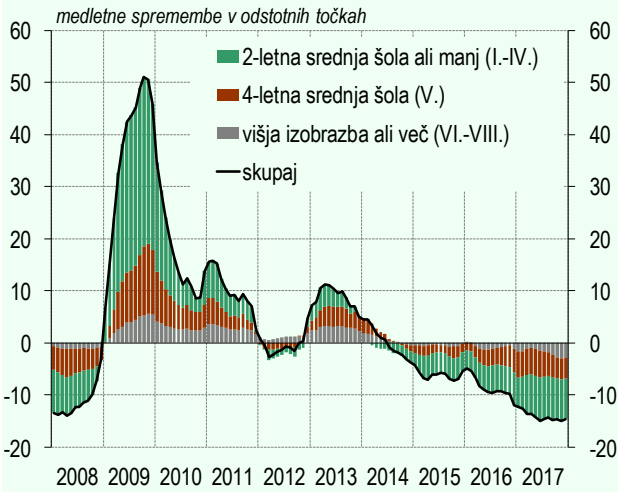
*Opomba: * Medletna sprememba števila registriranih brezposelnih.*
Vir: Zavod RS za zaposlovanje, SURS, preračuni Banka Slovenije.

zajetih v anketo SURS. Po tej anketi že od lanskega aprila po delu najmočneje povpraševajo podjetja v trgovini na drobno. Podobno za prvo četrtletje 2018 kažejo tudi rezultati ankete kadrovske družbe Manpower, po katerih rast zaposlovanja načrtuje 15 % delodajalcev. Rast zaposlovanja načrtujejo v vseh v anketo zajetih dejavnostih, nadpovprečna zaposlitvena pričakovanja pa so podjetja izrazila v proizvodni panogi, gostinstvu in hotelirstvu ter transportu, logistiki in komunikaciji. Ob enem visoko rast zaposlovanja v prvem polletju 2018 napovedujejo tudi rezultati ankete ZRSZ "Napovednik zaposlovanja 2018/I". Glede na rezultate ankete naj bi zaradi nadomeščanja in širitve dejavnosti delodajalci v letošnjem prvem polletju iskali skoraj 31.000 delavcev, najvišjo rast zaposlovanja pa je mogoče pričakovati v gradbeništvu in drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih. Delodajalci bodo še naprej najpogosteje povpraševali po delavcih za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih, voznikih težkih tovornjakov in vlačilcev ter varilcih.

Brezposelnost

Brezposelnost se je skladno z ugodnimi gibanji na trgu dela znižala na raven iz leta 2009. Decembra lani je bilo na ZRSZ registriranih 85.060 brezposelnih oseb, kar je medletno manj za 14,6 %. Stopnji brezposelnosti sta se skozi leto 2017 še naprej zniževali. Stopnja anketne brezposelnosti se je v lanskem tretjem četrtletju spustila na 6,3 %, stopnja registrirane brezposelnosti pa se

Slika 3.7: Prispevki k spremembi števila registriranih brezposelnih po izobrazbi



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

je oktobra z 8,8 % znižala na raven iz leta 2009. V primerjavi s septembrom se je zaradi povišanja prilivov iskalcev prve zaposlitve število brezposelnih oktobra sicer rahlo povišalo, medletno pa je še naprej močno padalo. V jesenskih mesecih 2017 se je brezposelnost že četrto leto zapored zniževala v vseh izobrazbenih kategorijah. Najmočneje je k zniževanju prispeval padec števila brezposelnih z dvoletno srednjo šolo ali manj, povečevati pa se je začel tudi prispevek brezposelnih s terciarno izobrazbo. Od leta 2014 naprej število brezposelnih medletno pada po vseh starostnih skupinah, razen pri starejših od 60 let, zato je njihov delež med brezposelnimi decembra lani znašal že 8,4 % oziroma 4,9 odstotne točke več kot leta 2014. Hkrati sta se znižali tudi kratkotrajna in

dolgotrajna brezposelnost, pri čemer od junija 2017 medletno hitreje upada število brezposelnih, ki so na ZRSZ registrirani več kot eno leto.

V prvih enajstih mesecih leta 2017 so se močno zmanjšali prilivi in odlivi iz brezposelnosti. Do vključno novembra 2017 je bilo na ZRSZ zabeleženih 17.462 več odjav kot prijav med brezposelne. Število odjavljenih iz brezposelnosti se je v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2016 zmanjšalo za 6 %, število novoprijavljenih v brezposelnost pa kar za 8,7 %. K zniževanju števila odjav je v največji meri prispevalo zniževanje števila vključenih v zaposlitev, medtem ko je število novoprijavljenih padlo predvsem zaradi zniževanja prijav zaradi izteka zaposlitve za določen čas.

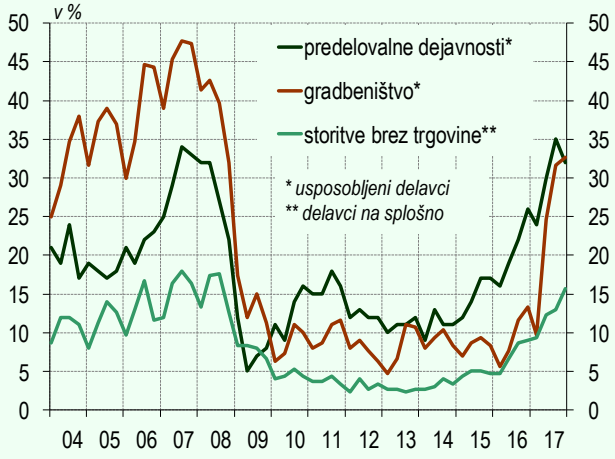
Ob hitri rasti zaposlenosti in znižanju števila brezposelnih se pomanjkanje delovne sile še naprej povečuje. Pomanjkanje (usposobljene) delovne sile se je glede na anketne podatke SURS lani povišalo v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu in storitvah brez trgovine. Po zadnjih podatkih je delež podjetij v gradbeništvu, ki se sooča s pomanjkanjem usposobljenih delavcev, že presegel delež takih podjetij v predelovalnih dejavnostih. O povečevanju strukturnih neujemanj v "Napovedniku zaposlovanja 2018/I" poročajo tudi z ZRSZ. Po anketnih po-

Tabela 3.1: Brezposelnost in zaposlenost

	2012	2013	2014	2015	2016	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3
					v 1000					
Registrirane brezposelne osebe	110,2	119,8	120,1	112,7	103,2	97,4	97,9	100,1	87,8	83,2
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	8,9	10,1	9,8	9,0	8,0	7,3	8,1	7,8	6,4	6,3
- registrirana	12,0	13,1	13,1	12,3	11,2	10,6	10,6	10,8	9,4	8,9
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					*v %*					
- verjetnost zaposlitve[1]	13,2	13,6	15,4	15,7	18,0	16,5	14,8	22,3	21,0	17,2
- verjetnost izgube službe[2]	2,8	2,8	2,6	2,5	2,3	2,0	2,4	2,7	1,6	1,8
					v 1000					
Skupna zaposlenost[3]	937,3	926,7	930,0	941,6	959,8	965,6	975,1	968,7	983,5	991,7
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	-1,3	-2,7	0,5	1,3	2,4	2,6	3,0	3,2	3,2	3,1
Samozaposlene	0,8	5,8	-0,3	1,1	0,0	-0,1	0,1	1,5	1,2	0,9
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,0	0,0	-1,7	-0,9	-2,1	-2,1	-2,3	-1,1	-1,1	-1,1
BCDE Industrija	-1,1	-1,9	0,3	1,1	2,3	2,5	2,2	2,7	3,0	3,6
F Gradbeništvo	-7,5	-7,0	-1,1	0,4	-1,0	-1,4	-0,6	1,5	2,4	2,5
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-1,2	-1,2	-0,3	1,8	2,4	2,7	3,3	3,6	3,1	2,8
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,1	2,3	2,6	3,2	3,6	4,3	5,0	5,0	4,6	2,4
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-1,7	-2,8	-2,1	-1,2	-1,7	-1,3	-1,8	-1,3	-1,8	-1,8
L Poslovanje z nepremičninami	-1,4	0,5	0,9	1,4	4,6	5,6	7,4	5,4	1,8	1,8
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	0,5	-0,1	3,0	2,5	4,0	4,3	4,7	4,6	5,0	4,7
RST Druge dejavnosti	0,2	6,0	3,0	2,8	2,7	3,3	3,5	4,9	3,7	3,4
pretežno zasebni sektor (brez O..Q) [4]	-1,4	-1,3	0,4	1,4	1,9	2,0	2,3	2,9	2,9	2,8
pretežno javne storitve (O..Q) [4]	1,0	-0,6	0,4	0,8	2,2	2,4	2,7	3,0	2,5	2,2
Skupna zaposlenost[3]	-0,9	-1,1	0,4	1,2	1,9	2,1	2,4	2,9	2,8	2,7

[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.

Slika 3.8: Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik



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

datkih se je s pomanjkanjem ustreznih delavcev soočilo že več kot 40 % delodajalcev, predvsem pri iskanju delavcev za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih, varilcev, voznikov težkih tovornjakov in vlačilcev, skladiščnikov in uradnikov za nabavo in prodajo ter prodajalcev.

Gibanje plač

Rast povprečne nominalne bruto plače se je lani počasi krepila. V povprečju prvih desetih mesecev je bila povprečna bruto plača medletno višja za 2,3 %, v istem obdobju leta 2016 pa za 1,9 %. Oktobra je medletna rast dosegla 3,4 %. K rasti je oktobra v največji meri prispeval porast plač brez izrednih izplačil, k čemur je prispeval dodaten delovni dan v primerjavi z oktobrom 2016. Tako je rast plač v primerjavi s predkriznim obdobjem še vedno nizka in ostaja pod ocenjeno rastjo nominalne produktiv-

Tabela 3.2: Stroški dela

	2012	2013	2014	2015	2016	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1531	1528	1545	1556	1584	1560	1636	1599	1602	1604
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	0.4	0.6	0.8	0.4	1.7	1.5	1.8	1.9	2.5	2.9
Povprečna bruto plača	0.1	-0.2	1.1	0.7	1.8	1.7	1.9	1.5	2.3	2.8
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[1]	0.9	0.7	1.4	0.8	1.3	0.9	1.5	1.6	2.2	2.6
- pretežno javne storitve (O..Q)[1]	-2.2	-2.3	0.2	0.6	3.3	3.7	2.9	1.3	2.8	3.7
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	2.5	2.8	3.3	2.1	2.1	1.5	2.8	2.2	2.7	2.8
Povprečna realna neto plača[2]	-2.3	-1.4	0.5	1.2	1.8	1.5	1.1	-0.1	1.1	1.6
Stroški dela na opravljeno uro[3]	-0.4	-2.1	2.0	0.8	3.0	3.7	6.0	2.9	5.2	6.8
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[3]	2.9	0.6	3.7	0.5	3.2	3.0	8.1	3.8	9.3	9.6
Bruto plača na enoto proizvoda[4]	1.9	-0.1	-1.5	-0.3	0.6	0.4	0.8	-0.7	0.6	1.0
Bruto plača na enoto proizvoda v pred. dejavnostih[4]	4.2	1.2	-1.9	1.6	0.2	-0.1	1.8	-1.7	-0.3	-1.3
Stroški dela na enoto proizvoda[4,5]	0.8	0.5	-1.2	0.4	1.6	1.1	1.0	-0.4	0.7	1.0
Stroški dela na zaposlenega[5]	-1.0	0.5	1.3	1.4	2.8	2.4	2.1	1.7	2.5	2.8
Proizvod na zaposlenega	-1.8	0.0	2.6	1.0	1.2	1.3	1.1	2.2	1.8	1.8
Proizvod na zaposlenega - predelovalne dejavnosti	-1.6	1.5	5.3	0.5	1.8	1.5	1.0	4.0	3.0	4.2
HICP	2.8	1.9	0.4	-0.8	-0.2	0.0	0.7	2.0	1.4	1.3
BDP deflator	0.5	1.6	0.8	1.0	0.9	0.5	1.0	1.1	2.2	2.3

[1] Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008, rast plač v javnem in zasebnem sektorju za leto 2017 je ocena.
[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.

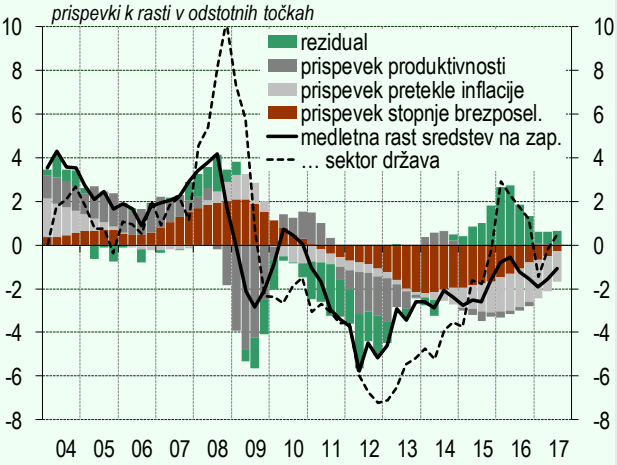
Okvir 3.1: Dekompozicija rasti sredstev za zaposlene

Od začetka okrevanja gospodarstva v letu 2014 se je rast zaposlenosti postopoma krepila in v povprečju prvih treh četrtletij 2017 dosegla že 2,8 %, kar je največ po letu 2007, ko je znašala 3,4 %. Medtem pa nominalna rast sredstev za zaposlene na zaposlenega (v nadaljevanju "sredstva na zaposlenega") z 2,3 % v povprečju prvih treh četrtletij kljub visoki rasti gospodarske aktivnosti močno zaostaja za predkrizno rastjo v višini 7,2 % leta 2008. V tem okvirju poskušamo pojasniti vzroke zaostajanja rasti sredstev na zaposlenega.

Dekompozicija nominalne rasti sredstev na zaposlenega, pridobljena na podlagi ocene plačne Phillipsove krivulje in izračuna prispevkov posameznih dejavnikov k rasti sredstev na zaposlenega, je prikazana v sliki 1.[1] V model so kot pojasnjevalne spremenljivke vključene odložena vrednost odvisne spremenljivke, realna rast produktivnosti dela, letna drseča sredina medletne rasti indeksa cen življenjskih potrebščin in prvi odlog anketne stopnje brezposelnosti. Ob primerjavi prispevkov v predkriznem obdobju (2004–2008) in v obdobju ponovne gospodarske rasti (2014–2017) je razvidno, da so k relativno nizki rasti sredstev na zaposlenega v povprečju zadnjih treh let prispevali vsi obravnavani dejavniki. Najmanjši vpliv je izkazovala rast produktivnosti, ki je v letu 2017 že presegla svoje dolgoročno povprečje. Zniževanje stopnje brezposelnosti je v predkriznem obdobju pozitivno prispevalo k rasti sredstev na zaposlenega, po nastopu krize pa je bil prispevek zviševanja stopnje brezposelnosti negativen. Od leta 2014 ponovno zniževanje stopnje brezposelnosti sicer spet pritiska na rast sredstev na zaposlenega, vendar je prispevek stopnje brezposelnosti, merjene v odnosu do svojega dolgoročnega povprečja, še vedno negativen. Podoben vzorec je razviden pri vplivu inflacije, ki je z letom 2016 zaradi deflacijskih pritiskov postala glavni dejavnik zaviranja rasti sredstev na zaposlenega.

Slika 1: Dekompozicija rasti sredstev na zaposlenega

medletna rast v % kot odstopanje od dolgoročnega povprečja, prispevki k rasti v odstotnih točkah*

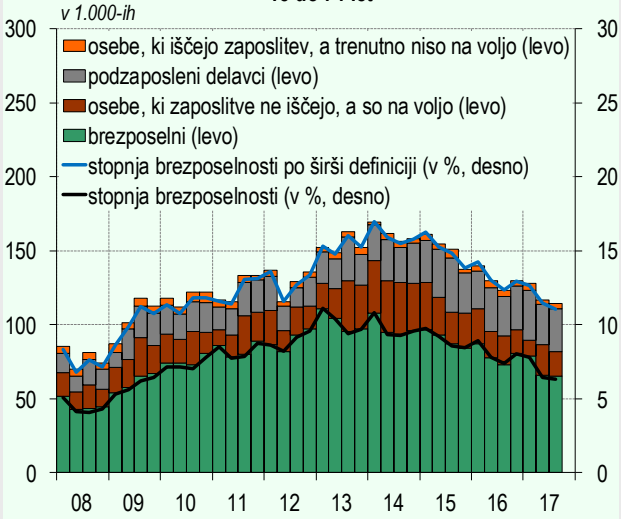


*Opomba: * Dolgoročno povprečje je izračunano na podlagi podatkov od tretjega četrtletja 2002 do tretjega četrtletja 2017.*
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Reziduali v dekompoziciji odsevajo vpliv spremenljivk, ki niso zajete v model, do določene mere pa tudi težave s specifikacijo modela.[2] Glede na predznak rezidualov je mogoče sklepati, da so močno povezani z dinamiko plač v javnem sektorju in z institucionalnim razvojem. Znaten delež rezidualov v obdobju 2014–2017 lahko pojasnimo s sproščanjem varčevalnih ukrepov v javnem sektorju. Že v drugem četrtletju 2014 so bila opravljena napredovanja, ki so javnim uslužbencem pripadla v letih pred zamrznitvijo. Večji učinek sproščanja varčevalnih ukrepov je sledil v letu 2016, ko so plače zaradi napredovanj januarja občutno porastle, kasnejši porast pa je izhajal še iz septembrskega dviga plačne lestvice in napredovanj ob koncu leta. Prav tako je leta 2016 pozitiven pritisk na rast sredstev za zaposlene povzročila januarska sprememba definicije minimalne plače. Sproščanje varčevalnih ukrepov je bilo leta 2017 nadgrajeno še z odpravo plačnih anomalij.

Pozitivne reziduale v obdobju ponovne gospodarske rasti je v zasebnem sektorju mogoče povezati z naraščajočimi strukturnimi neskladji na trgu dela in hitrejšo rastjo povpraševanja od rasti ponudbe delovne sile.[3] Ob vztrajni rasti teh dejavnikov bi v letu 2017 pričakovali nekoliko višje reziduale, ki pa jih očitno znižujejo nekateri drugi pojavi na trgu dela. Te lahko delimo na strukturne in kompozicijske dejavnike. Med pomembnejše strukturne dejavnike, ki so lani zavirali rast sredstev na zaposlenega, štejemo izrazit porast participacije na trgu dela in pospešeno zaposlovanje tujcev. Oba dejavnika povečujeta ponudbo delovne sile, kar zmanjšuje pritiske na rast plač, hkrati pa oba spremlja tudi kompozicijski učinek. Tako tujci, kot delavci, ki jih je kriza odvrnila od iskanja dela in se zdaj vračajo med delovno silo, se največkrat zaposlujejo v dejavnostih s podpovprečno plačo, kar znižuje povprečna sredstva na zaposlenega v gospodarstvu. Takšne strukturne premike v Sloveniji beležimo od začetka leta. V povprečju prvih treh četrtletij je število delovno aktivnih v dejavnostih z nadpovprečno plačo rastlo z 2,4 %, povprečna rast števila delovno aktivnih v dejavnostih s podpovprečno plačo pa je znašala kar 4 %. Poleg negativnih strukturnih premikov na nižjo rast sredstev na zaposlenega lahko vpliva tudi porast zaposlitev za skrajšani delovni čas. Plače zaposlenih za skrajšani delovni čas so navadno nižje od plač delavcev, zaposlenih za polni delovni čas,[4] poleg tega pa podzaposleni delavci povečujejo ponudbo delovne sile.[5]

Slika 2: Razpoložljiva delovna sila – starostna skupina od 15 do 74 let



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Ob dejstvu, da mnogo dejavnikov na rast sredstev na zaposlene vpliva prek kanala tako imenovane razpoložljive delovne sile, v sliki 2 prikazujemo njeno strukturo. Gre za širši kazalnik razpoložljive delovne sile, ki poleg anketno brezposelnih vključuje še podzaposlene delavce in osebe, ki bodisi zaposlitve ne iščejo, a so na voljo, ali zaposlitev iščejo, a trenutno niso na voljo. V primerjavi z letom 2008 je bila v tretjem četrtletju 2017 stopnja brezposelnosti glede na oba kazalnika precej višja, kar pomeni, da so bili v tem času pritiski s strani pomanjkanja delovne sile še precej manjši kot v zadnjem obdobju pred krizo.[6]

[1] Metodologija izračuna dekompozicije je opisana v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2017.

[2] Gre za enostaven model, ki zaradi svoje strukture lahko trpi za problemom endogenosti.

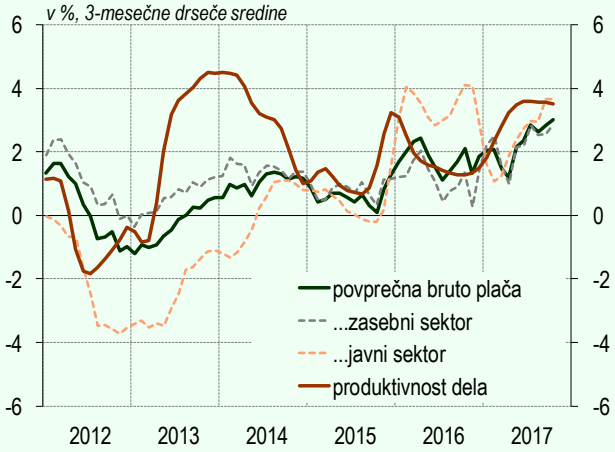
[3] Razliko med povpraševanjem in ponudbo delovne sile lahko merimo s stopnjo prostih delovnih mest, ki kaže delež prostih delovnih mest v vseh delovnih mestih skupaj. Stopnja prostih delovnih mest narašča od leta 2013 in je v povprečju prvih treh četrtletij 2017 znašala 2,2 %, kar je 1,2 odstotne točke več kot leta 2008.

[4] Glede na leto 2016 je v povprečju prvih treh četrtletij 2017 delež zaposlitev za skrajšani delovni čas v vseh zaposlitvah porastel za 1,2 odstotne točke in je znašal skoraj 11 %.

[5] Podzaposleni so delavci, ki bi radi delali več ali pa na zanje primernejših delovnih mestih. Z vidika razpoložljive delovne sile so pomembni tisti podzaposleni, ki so kljub želji po zaposlitvi za polni delovni čas zaposleni za skrajšanega.

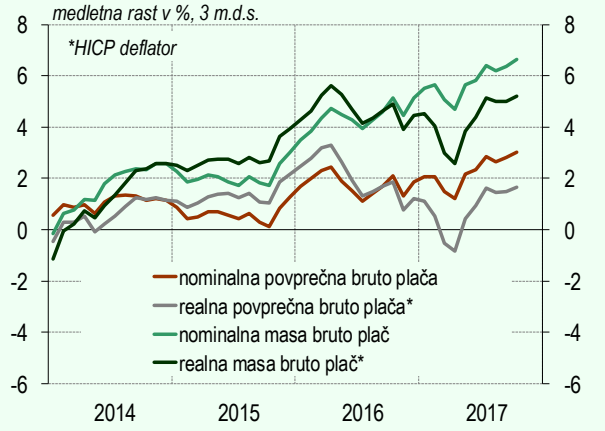
[6] Odsotnost močnejših pritiskov iz naslova krčenja razpoložljive delovne sile je dodatno podprta z naraščajočim deležem podzaposlenih delavcev znotraj celotne razpoložljive delovne sile.

Slika 3.9: Medletna rast nominalnih plač in produktivnosti



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
Opomba: Produktivnost je ocenjena kot nominalni BDP na delovno aktivnega prebivalca, pri čemer so iz delovno aktivnih izključeni samozaposleni kmetje.

Slika 3.10: 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.

nosti dela. V lanskih prvih desetih mesecih je povprečna plača v zasebnem sektorju medletno porasla za 2,3 %, kar rast v letu 2016 sicer presega za odstotno točko, vendar še ne odraža v polnem višje inflacije in rasti nominalne produktivnosti ter padca brezposelnosti. V zasebnem sektorju so v povprečju prvih desetih mesecev najvišjo medletno rast povprečne nominalne bruto plače beležili v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih, dejavnostih oskrbe z električno energijo, plinom in paro ter v dejavnostih oskrba z vodo, ravnanje z odplakami in odpadki. Rast plač v javnih storitvah se je upočasnila na 2,7 % zaradi manjših učinkov sproščanja varčevalnih ukrepov.

Ob rasti plač in zaposlenosti se je še naprej povečevala rast nominalne mase plač. Medletna rast nominalne mase plač je v povprečju prvih desetih mesecev 2017 znašala 5,9 % oziroma 1,3 odstotne točke več kot leta 2016. Zaradi višje rasti zaposlenosti je nominalna masa plač v povprečju prvih desetih mesecev hitreje rasla v

zasebnem sektorju (6,2 %) kot v pretežno javnih storitvah (5,2 %). Zaradi inflacije je bila medletna rast realne mase plač v povprečju prvih desetih mesecev za 1,6 odstotne točke nižja od rasti nominalne mase plač.

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Rast izvoza je lani jeseni dosegla predkrizne stopnje, čeprav je moč konjunkture v mednarodnem okolju zaostajala za tedanjo, sam obseg izvoza pa je bil na opazno višji ravni kot pred desetletjem. Oktobra je medletna nominalna rast blagovnega izvoza presegla 20 %, visoka je ostala tudi rast izvoza storitev, oboje pa signalizira nadaljnje povečevanje tržnih deležev izvoznega sektorja. Ob nekoliko šibkejši rasti domače porabe in ugodnejših pogojih menjave se je tako ponovno okrepil presežek v menjavi s tujino, ki se je v enem letu do oktobra že povsem približal 10 % BDP. H krepitvi presežka na tekočem računu plačilne bilance je lani do oktobra opazno prispevalo tudi zmanjševanje primanjkljaja v dohodkih od naložb v vrednostne papirje zaradi prestrukturiranja javnega dolga ob zapadanju državnih obveznic z višjo zahtevano donosnostjo in odkupih obveznic v okviru izvajanja denarne politike ESCB. Primanjkljaj v odhodkih od naložb v vrednostne papirje se je tako lani do oktobra medletno zmanjšal za 161 mio EUR na 242 mio EUR.

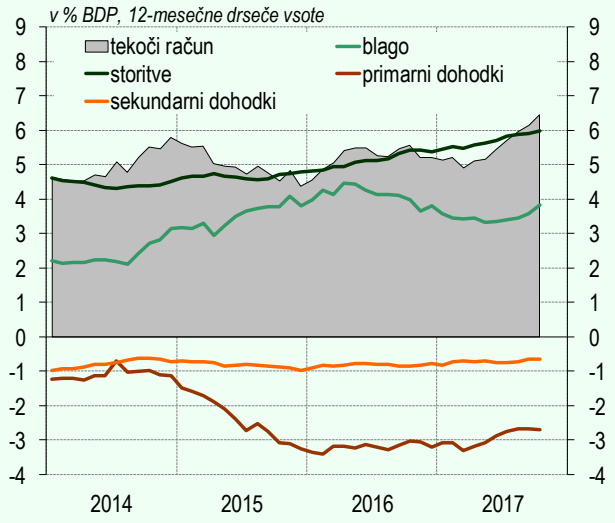
Proti koncu leta 2017 so ostala gibanja v kazalnikih cenovne in stroškovne konkurenčnosti Slovenije ugodnejša kot v evrskem območju. Na tem trgu so bili naši izvozniki še naprej cenovno konkurenčnejši, a se jim relativna prednost postopoma zmanjšuje zaradi vse manjših razlik v inflaciji. Konkurenčnost izvoznikov na trgih zunaj evrskega območja je sredi lanskega leta poslabšala obnovljena apreciacija evra, ki pa je imela večji vpliv na druge članice, zato je bilo poslabšanje cenovne konkurenčnosti na teh trgih nekoliko manj izrazito kot v povprečju evrskega območja. Tudi gibanje stroškov dela na enoto proizvoda je ostalo ugodnejše v primerjavi z evrskim območjem, zato so naši izvozniki ohranili stroškovno konkurenčnost, ki se je v krizi z notranjo devalvacijo precej izboljšala.

Saldo tekočega računa

Enoletni presežek na tekočem računu se je do lanskega oktobra opazno povečal, k čemur so prispevali vsi njegovi agregati.[1] Oktobra je znašal 6,5 % BDP, kar je 1,6 odstotne točke več, kot je znašal marca, ko je bila njegova vrednost lani najnižja. Glavnino je k povečanju prispeval večji presežek v menjavi blaga in storitev, saj je začela rast izvoza v drugi polovici leta opazno prehitevati rast uvoza. K temu so poleg nekoliko nižje rasti domače potrošnje prispevali tudi pogoji menjave, ki so bili na začetku leta negativni zaradi dviga cen surovin na globalnih trgih, v nadaljevanju leta pa se je njihov učinek na nominalno rast uvoza močno zmanjšal. Hkrati se je še povišala rast izvoza, ki opazno presega moč mednarodne konjunkture. Po marcu se je zmanjšal tudi enoletni primanjkljaj v dohodkih. Razlog je predvsem v manjšem primanjkljaju v dohodkih od naložb v dolgoročne obveznice.

[1] Enoletni presežek na tekočem računu je ostal visok tudi novembra, in sicer pri 6,3 % BDP. Medletna rast blagovnega izvoza je dosegla 16 %, s čimer se je nadaljevala hitrejša rast izvoza v primerjavi z uvozom, kar je dodatno povečalo presežek v blagovni menjavi. Močno pa se je znižala medletna rast storitev, na manj kot 3 %. Hkrati se je medletno povečal primanjkljaj v primarnih dohodkih. Razlog je v večjem primanjkljaju v dohodkih od neposrednih naložb.

Slika 4.1: Komponente tekočega računa

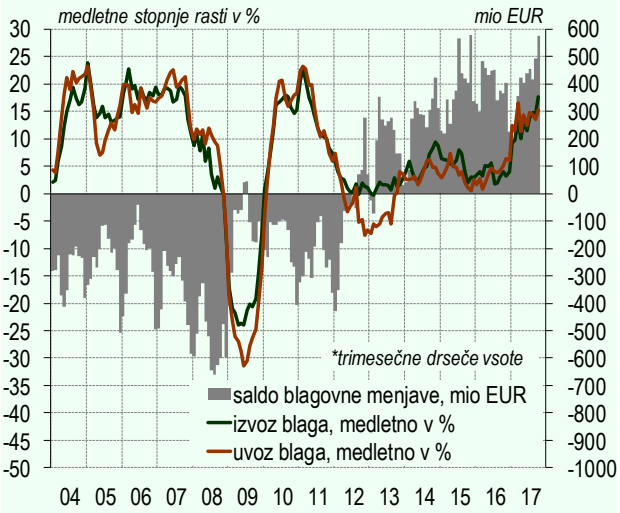


Vir: Banka Slovenije.

Blagovna menjava

Izvozni sektor je lani jeseni dosegel stopnje rasti iz obdobja pred krizo, presežek v blagovni menjavi s tujino pa se je spet povečal. Medletna nominalna rast izvoza je oktobra presegla 20 %. V primerjavi s prvo polovico leta se je povišal prispevek vseh treh skupin blaga po najširši klasifikaciji BEC, proizvodov za vmesno in končno porabo ter za investicije. V vseh treh primerih je bila izvozna dinamika precej močnejša od rasti agregatov domače potrošnje na glavnih izvoznih trgih. Visoka je bila tudi rast blagovnega uvoza, vendar je zaostala za rastjo izvoza zaradi upočasnitve rasti zasebne potrošnje in investicij. Rast uvoza tako še ne dosega predkriznih stopenj, ki so odražale nevzdržno visoko rast domače potrošnje, predvsem investicij, in so vodile v velik primanjkljaj v blagovni menjavi. Struktura gospodarske rasti je bila lani do tretjega četrtletja drugačna, saj je v večji meri temeljila na izvoznem sektorju, to pa se je odražalo v visokem presežku blagovne menjave. Ta je v prvih desetih mesecih leta 2017 znašal 1.542 mio EUR, kar je 98 mio EUR več kot pred letom, od junija do oktobra pa je bil medletno večji za 251 mio EUR.

Slika 4.2: Blagovna menjava*

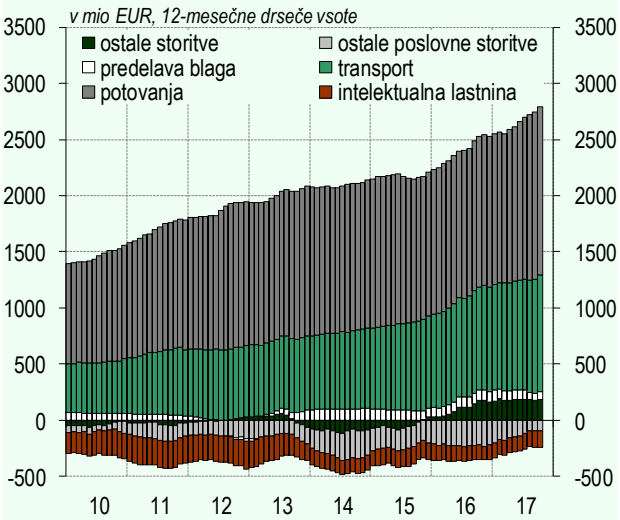


Vir: Banka Slovenije.

Storitvena menjava

Tudi izvoz storitev narašča hitreje od uvoza, kar povečuje že tako visok presežek v menjavi storitev. Lani do oktobra je bil izvoz storitev medletno večji za 12,5 %. Rast izvoza potovanj – te storitve v skupnem izvozu storitev dosegajo približno 35-odstotni delež – je bila precej višja kot v letu 2016 in je dosegla skoraj 9 %. Višja rast prihodkov sovpada z močnim povečanjem prihodov in prenočitev tujih gostov. Še višja je bila medletna rast izvoza transportnih storitev, ki so v strukturi izvoza storitev druge najpomembnejše. Lani do oktobra se je približala 14 %. Med pomembnejšimi skupinami storitev so visoko rast izvoza dosegle še druge poslovne in gradbene storitve, znižala pa se je vrednost izvoza telekomunikacijskih, računalniških in informacijskih storitev. Rast uvoza storitev je lani do oktobra presegla 8 %, za rastjo izvoza pa je zaostala predvsem zaradi nizke ocene rasti uvoza poto-

Slika 4.3: Saldo storitvene menjave



Vir: Banka Slovenije.

vanj. Ta po trenutnih podatkih lani do oktobra ni presegla 1 %. Presežek v menjavi storitev se je posledično medletno povečal za 376 mio EUR na 2.251 mio EUR, tvorijo pa ga presežki v menjavi potovanj, transportnih in gradbenih storitev. Hkrati se je lani opazno zmanjšal primanjkljaj v menjavi ostalih poslovnih storitev.

Primarni in sekundarni dohodki

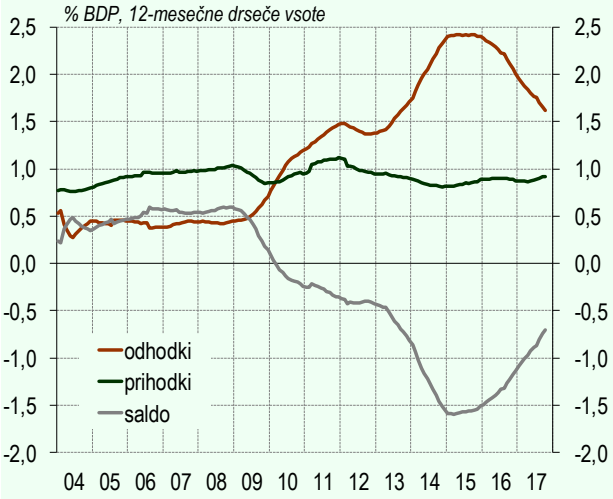
Primanjkljaj v primarnih dohodkih se je lani do oktobra zmanjševal pretežno zaradi padanja primanjkljaja v dohodkih od naložb v vrednostne papirje. Breme plačevanja obresti na vrednostne papirje v lasti nerezidentov se je medletno zmanjšalo za 119 mio EUR. Gre predvsem za nižja plačila obresti na dolžniške vrednostne

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

				v 12 mesecih do							
	2014	2015	2016	okt.16	okt.17	16Q2	16Q3	17Q2	17Q3	okt.16	okt.17
						v mio EUR					
Saldo tekočega računa	2.179	1.698	2.108	2.229	2.757	530	557	785	899	252	400
1. Blago	1.181	1.476	1.536	1.601	1.634	449	376	440	494	134	250
2. Storitve	1.697	1.860	2.174	2.181	2.550	526	655	667	778	227	269
2.1. Transport	715	821	932	919	1.041	246	243	263	283	80	105
2.2. Potovanja	1.315	1.276	1.337	1.340	1.495	286	418	371	495	131	136
2.3. Drugo	-333	-237	-94	-78	14	-6	-6	33	0	16	28
3. Primarni dohodki	-428	-1.263	-1.294	-1.212	-1.155	-393	-379	-242	-315	-94	-110
3.1. Dohodki od dela	120	201	149	164	155	40	31	46	33	12	13
3.2. Dohodki od kapitala	-694	-1.557	-1.490	-1.434	-1.365	-429	-387	-305	-312	-104	-115
3.3. Drugi primarni dohodki	146	93	46	57	55	-4	-23	17	-36	-3	-9
4. Sekundarni dohodki	-271	-375	-309	-341	-271	-53	-95	-80	-58	-14	-9
						v % BDP					
Saldo tekočega računa	5,8	4,4	5,2	5,6	6,5	5,1	5,4	7,1	8,1	7,2	10,8
1. Blago	3,1	3,8	3,8	4,0	3,8	4,4	3,6	4,0	4,4	3,9	6,7
2. Storitve	4,5	4,8	5,4	5,4	6,0	5,1	6,3	6,1	7,0	6,5	7,2
2.1. Transport	1,9	2,1	2,3	2,3	2,4	2,4	2,3	2,4	2,6	2,3	2,8
2.2. Potovanja	3,5	3,3	3,3	3,3	3,5	2,8	4,0	3,4	4,5	3,8	3,7
2.3. Drugo	-0,9	-0,6	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,3	0,0	0,5	0,8
3. Primarni dohodki	-1,1	-3,3	-3,2	-3,0	-2,7	-3,8	-3,6	-2,2	-2,8	-2,7	-3,0
3.1. Dohodki od dela	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
3.2. Dohodki od kapitala	-1,8	-4,0	-3,7	-3,6	-3,2	-4,2	-3,7	-2,8	-2,8	-3,0	-3,1
3.3. Drugi primarni dohodki	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,3	-0,1	-0,2
4. Sekundarni dohodki	-0,7	-1,0	-0,8	-0,9	-0,6	-0,5	-0,9	-0,7	-0,5	-0,4	-0,2
						nominalne medletne stopnje rasti v %					
Izvoz blaga in storitev	5,6	4,9	5,0	4,6	12,7	6,0	4,2	11,9	14,1	2,1	19,7
Izvoz blaga	5,9	4,7	4,0	3,6	12,8	5,5	3,1	11,5	14,6	-0,7	21,6
Izvoz storitev	4,5	5,5	9,3	8,9	12,3	7,8	8,0	13,5	12,2	13,7	12,7
Transport	9,4	9,3	10,9	11,4	13,4	7,1	10,3	11,6	14,6	16,2	19,4
Potovanja	0,8	1,8	4,4	4,4	7,8	4,0	3,8	13,2	9,2	9,2	3,4
Drugo	4,9	6,5	12,9	11,6	15,6	11,9	12,3	15,3	14,3	16,1	15,8
Uvoz blaga in storitev	4,4	3,6	4,2	3,2	13,0	4,2	3,9	11,6	12,7	2,3	16,0
Uvoz blaga	3,8	3,6	4,0	3,2	13,5	4,6	4,1	12,5	13,5	1,6	17,3
Uvoz storitev	7,7	3,8	5,7	3,7	9,8	1,8	3,0	6,5	8,5	6,4	8,8
Transport	10,4	4,5	8,3	7,9	13,7	-0,5	6,3	17,0	12,1	26,0	8,6
Potovanja	5,3	10,4	3,8	4,1	1,9	18,3	0,5	-8,9	-1,6	5,1	1,6
Drugo	7,6	1,3	5,5	2,1	11,2	-2,4	3,3	8,3	13,2	0,2	11,1

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

Slika 4.4: Naložbe v vrednostne papirje



Vir: Banka Slovenije

Slika 4.5: Neto sekundarni dohodki

Vir: Banka Slovenije.

papirje zaradi prestrukturiranja javnega dolga ob zapadanju državnih obveznic z višjo zahtevano donosnostjo in odkupih obveznic v okviru izvajanja denarne politike ESCB. Hkrati so se zaradi večjih naložb rezidentov v tuje vrednostne papirje povečali tudi prejemki, in sicer za 42 mio EUR. Primanjkljaj v dohodkih od naložb v vrednostne papirje se je tako lani do oktobra medletno zmanjšal za 161 mio EUR na 242 mio EUR. Povečal pa se je primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb, za 37 mio EUR na 837 mio EUR. Pri tem so se prejemki zmanjšali za 82 mio EUR, izdatki pa za 45 mio EUR, v obeh primerih pretežno zaradi nižje ocene reinvestiranih dobičkov. Presežek primarnih dohodkov države je bil večji za 30 mio EUR, k čemur so v največji meri prispevale subvencije, povezane z evropskim proračunom. Primanjkljaj v primarnih dohodkih drugih sektorjev se je povečal za 21 mio EUR, pretežno zaradi večjih plačil davkov na proizvode. Presežek v dohodkih od dela je ostal visok kljub močnemu zaposlovanju tujih delavcev. Skupni primanjkljaj v primarnih dohodkih je tako lani do oktobra znašal 891 mio EUR, kar je bilo medletno manj za 139 mio EUR.

V lanskih prvih desetih mesecih se je zmanjšal tudi primanjkljaj v sekundarnih dohodkih. Glavni razlog je v večjih prejemkih države, ki so njen primanjkljaj v sekundarnih dohodkih medletno zmanjšali za 25 mio EUR na 241 mio EUR. Hkrati je primanjkljaj drugih sektorjev prešel v presežek, prav tako zaradi večjih prejemkov. Skupni primanjkljaj v sekundarnih dohodkih je tako lani do oktobra znašal 235 mio EUR, kar je bilo medletno manj za 38 mio EUR.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Z apreciacijo evra sredi leta 2017 se je začelo ponovno slabšanje konkurenčnosti izvoza Slovenije na trgih zunaj evrskega območja, ki se je proti koncu leta sicer rahlo umirilo in bilo nekoliko manj izrazito kot v povprečju evrskega območja. Vrednost nominalnega harmoniziranega kazalnika konkurenčnosti do košarice 19 pomembnih trgovinskih partneric zunaj evrskega območja se je tako do novembra nekoliko znižala, a bila vseeno za 2,6 % višja kot pred letom. Medletna rast je

Slika 4.6: Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 19 držav zunaj evrskega območja)

Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 4.1: Vpetost Slovenije v globalne proizvodne verige

Mednarodna trgovina je bila v preteklih dveh desetletjih podvržena številnim korenitim spremembam. Z liberalizacijo pretoka blaga, ljudi in kapitala mednarodna menjava vedno manj odraža trgovino s končnimi proizvodi in se vse bolj pomika k izmenjavi proizvodnih procesov med državami. V povezavi s tovrstnimi globalnimi proizvodnimi verigami je treba prilagoditi tradicionalno razumevanje in interpretacijo uradne statistike, ki se nanaša na zunanjo trgovino.

Slika 1 na hipotetičnem primeru prikazuje komponente, ki jih lahko vsebuje uradna izvozna statistika za Slovenijo. Celotni bruto izvoz Slovenije v vrednosti 200 enot lahko vsebuje 100 enot uvoženih vmesnih proizvodov, izdelanih v prejšnjih fazah proizvodne verige. Tako dejanski izvoz Slovenije, merjen v dodani vrednosti (izvoz dodane vrednosti — VAX), znaša zgolj 100 enot, medtem ko preostali del lahko opredelimo kot dvojno štetje, saj bo zajet tako v izvozu države A kot tudi v izvozu Slovenije. Vendar pa je lahko domača komponenta izvoza Slovenije tudi višja od samega izvoza dodane vrednosti. 100 enot uvoženih vmesnih proizvodov, uporabljenih za proizvodnjo slovenskega izvoza, lahko namreč tudi vsebuje del slovenskih vmesnih proizvodov, ki so bili sprva izvoženi, a so se v kasnejših fazah proizvodnje vrnili v Slovenijo (vrnjena dodana vrednost — RVA). Preostanek uvoženih vmesnih proizvodov, uporabljenih v proizvodnji izvoza, tako opredeljuje tujo dodano vrednost (FVA). Vse tri komponente torej tvorijo uradno statistiko bruto slovenskega izvoza, kjer deleža VAX in RVA predstavljata domačo vsebnost izvoza.

V luči vse bolj intenzivnih globalnih proizvodnih verig je nedavno povečanje slovenske izvozne aktivnosti torej treba analizirati z vidika dejanske trgovine v dodani vrednosti. To lahko storimo s pomočjo svetovnih input-output tabel (WIOD).[1] Stopnja integriranosti v globalne proizvodne verige je običajno merjena z deležem tuje dodane vrednosti v domačem izvozu. Predpostavljamo namreč lahko, da večja tuja vsebnost izvozne proizvodnje nakazuje višjo stopnjo specializacije v specifičnih proizvodnih fazah in višjo odvisnost od vmesnih proizvodov, proizvedenih znotraj vertikalne proizvodnje v drugih državah. Med letoma 2004 in 2008 se je delež tuje dodane vrednosti v izvozu Slovenije (Slika 2) povišal za 7 o. t., kar kaže na izrazito povečevanje vpetosti Slovenskega gospodarstva v globalne proizvodne verige po vstopu v EU.

V letu 2014 je približno 63 % slovenskega bruto izvoza predstavljalo izvoženo dodano vrednost, proizvedeno v Sloveniji. Izvozna statistika, izražena v dodani vrednosti, nakazuje precej nižjo koncentracijo slovenskega izvoza, kot je to mogoče sklepati iz uradne trgovinske statistike. Medtem ko bruto izvoz v pet največjih trgovinskih partneric (Nemčija, Italija, Avstrija, Hrvaška, Francija) predstavlja približno polovico celotnega slovenskega izvoza, je ta delež v dodani vrednosti za 10 o. t. manjši. Nasprotno se izvozna izpostavljenost, merjena v dodani vrednosti, do nekaterih drugih držav poviša, najizraziteje do ZDA, kjer se delež poviša za 3 o. t. na 5 %. To kaže na dejstvo, da nekatere trgovinske partnerice predstavljajo vstopno točko za izvozne trge zunaj EU, kjer je slovenska dodana vrednost dejansko absorbirana in kar ni zajeto v uradni statistiki.

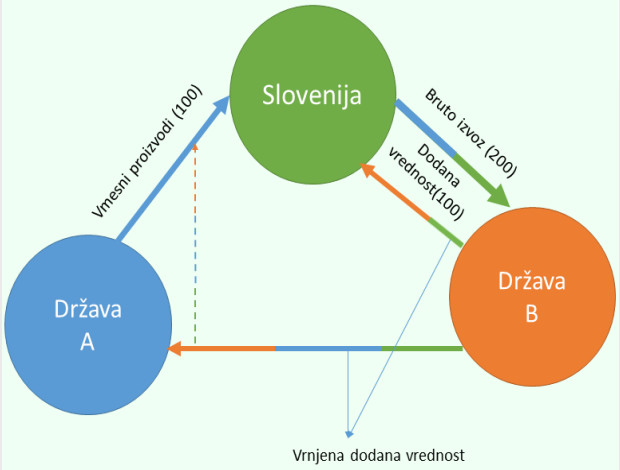
A velikost dodane vrednosti v celotnem bruto izvozu sama po sebi še ne predstavlja izvozne konkurenčnosti države, ampak kvečjemu informacijo o načinu in intenzivnosti participacije v globalnih proizvodnih verigah. Večje države so običajno bolj samozadostne kar se tiče naravnih surovin, kar pomeni, da bo njihova izvozna proizvodnja običajno odražala nižji delež uvoženih vmesnih proizvodov in večji delež domače dodane vrednosti v skupnem izvozu. VAX v primerih ZDA, Kitajske in Rusije presega 80 %. Delež domače dodane vrednosti je prav tako odvisen od dejavnosti, v katerih je izvoz skoncentriran. Tako je običajno moč pričakovati, da bo v državah z izvozno aktivnostjo, skoncentrirano pretežno v kmetijstvu, delež VAX višji kot v državah, usmerjenih v predelovalne dejavnosti, ki so bolj fragmentirane in zato v večji meri odvisne od vmesnih proizvodov. Delež VAX za Slovenijo je skladen z relativno velikostjo države in primerljiv z večino zahodnih industrializiranih držav, katerih izvoz pretežno izvira iz predelovalnih dejavnosti (glej tabelo 1, stolpec 1).

Za oceno konkurenčnosti slovenskega izvoza je zato treba izvoz dodane vrednosti obravnavati znotraj posameznih predelovalnih dejavnosti. Johnson in Noguera (2012) namreč pokažeta, da države s konkurenčnejšim in tehnološko intenzivnim izvozom običajno izkazujejo primerjalno prednost v predelovalnih dejavnostih, ki omogočajo višji delež domače dodane vrednosti v izvozu. V luči trgovine v dodani vrednosti lahko torej primerjalno prednost Slovenije opredelimo v predelovalnih dejavnostih, kjer je komponenta VAX za posamezno predelovalno dejavnost v Sloveniji višja kot v drugih državah. Iz Tabele 2 je razvidno, da ima Slovenija do držav v zahodni EU[2] in držav EU_2004[3] primerjalno prednost v farmacevtski industriji, železarstvu, kemijski industriji, živilski industriji, transportu in avtomobilskih ter računalniških komponentah. Glede na svetovno povprečje so tovrstne dejavnosti v spodnji polovici predelovalnih industrij, kar nakazuje specializacijo slovenske izvozne proizvodnje v relativno bolj fragmentiranih proizvodnih procesih z manjšim deležem domače do-

dane vrednosti v izvozu. Konkurenčnost in tehnološka intenzivnost slovenskega izvoza bosta tako v veliki meri odvisni od pozicioniranja slovenskega gospodarstva znotraj tovrstnih procesov. Proizvodnja v končnih fazah bo namreč vsebovala večji delež tuje dodane vrednosti, zajete v relativno višji absolutni vrednosti bruto domačega izvoza.

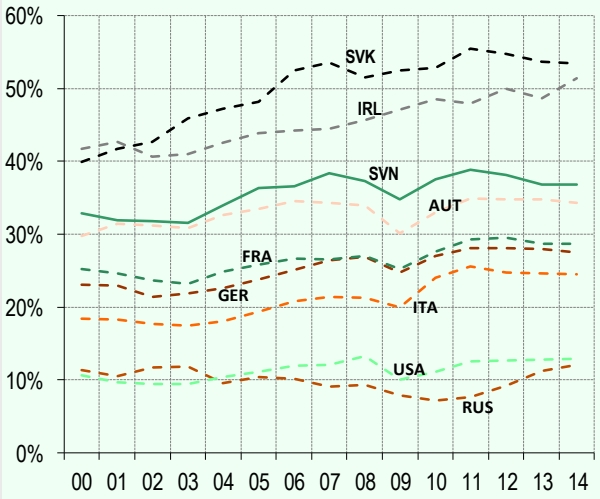
Koopman, Wang in Wei (2014) kot indikator relativnega pozicioniranja znotraj globalnih proizvodnih verig opredeljujejo delež vrnjene domače dodane vrednosti v izvozu (RVA). Kot primer lahko vzamemo izvoz visokotehnoloških proizvodov podjetja Apple, katerih proizvodnja v izdatni meri poteka na Kitajskem. Izvoz končnih proizvodov Apple-a iz ZDA bi tako na prvi pogled vseboval zajeten delež kitajske dodane vrednosti. A izkaže se, da je ta precej manjši, saj sestavljene komponente vmesnih proizvodov iz Kitajske vsebujejo tehnologijo in oblikovanje iz ZDA, ki sta bila v prvih fazah proizvod-

Slika 1: Bruto izvoz in trgovina v dodani vrednosti



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Delež tuje dodane vrednosti v bruto izvozu Slovenije



Vir: World Input-Output Database, izračuni Banka Slovenije.

Tabela 1: Dekompozicija bruto izvoza in relativno pozicioniranje znotraj globalnih proizvodnih verig

	Domača komponenta izvoza		Tuja komponenta izvoza	
Pozicija države znotraj GVC	VAX (1)	Vrnjena dodana vrednost (RVA) (2)	Tuja dodana vrednost (3)	RVA/(RVA+VAX) (v %) (4)
1. USA (zgoraj)	80,79	7,06	12,16	8,74
2. DEU	69,77	3,47	26,75	4,98
3. CHN	80,72	3,37	15,91	4,17
4. FRA	71,06	1,69	27,26	2,37
5. NLD	62,59	1,36	36,05	2,17
6. GBR	79,34	1,69	18,97	2,13
7. CAN	74,74	1,46	23,81	1,95
8. JPN	75,43	1,30	23,27	1,72
9. ITA	72,90	1,05	26,05	1,44
10. BEL	53,62	0,73	45,65	1,37
…				
33. ROU	73,11	0,27	26,62	0,37
34. EST	56,45	0,19	43,36	0,33
35. LUX	33,94	0,11	65,96	0,31
36. LTU	64,16	0,18	35,66	0,28
37. SVN	62,54	0,17	37,30	0,27
38. HRV	72,56	0,17	27,27	0,23
39. GRC	69,47	0,15	30,38	0,22
40. BGR	61,75	0,09	38,16	0,15
41. CYP	71,88	0,10	28,02	0,14
42. MLT (spodaj)	34,50	0,04	65,46	0,11

Vir: World Input-Output Database, izračuni Banka Slovenije.

Tabela 2: Izvoz dodane vrednosti in primerjalne prednosti Slovenije po predelovalnih dejavnostih

	VAX delež				Primerjalna prednost	
Proizvodnja:	Svet	Slovenija	EU	EU_2004	EU	EU_2004
Plemenitih kovin	0,7	0,5	0,9	0,6	0,6	0,9
Lesa brez pohištva	0,7	0,5	0,6	0,5	0,8	0,9
Mineralnih izdelkov	0,7	0,5	0,6	0,6	1,0	1,0
Gume in izdelkov iz plastike	0,5	0,5	0,5	0,5	0,9	1,0
Papirja	0,5	0,3	0,4	0,4	0,8	0,8
Farmacevtskih izdelkov	0,5	0,6	0,5	0,5	1,2	1,2
Pohištva	0,5	0,5	0,5	0,4	1,0	1,1
Strojev in opreme	0,5	0,4	0,4	0,4	0,9	1,1
Primarnih kovin	0,4	0,3	0,3	0,3	1,1	1,1
Kemičnih izdelkov	0,4	0,3	0,3	0,3	1,0	1,0
Hrane in tobačnih izdelkov	0,4	0,4	0,3	0,3	1,1	1,1
Tekstila in usnja	0,4	0,4	0,4	0,4	1,1	1,0
Elektronske opreme	0,4	0,4	0,5	0,3	0,8	1,1
Transportne opreme	0,4	0,6	0,3	0,4	1,9	1,5
Računalniški proizvodi	0,4	0,5	0,4	0,2	1,2	2,2
Avtomobilske komponente	0,3	0,3	0,4	0,3	0,8	1,1

Vir: World Input-Output Database, izračuni Banka Slovenije.

nje izvožena na Kitajsko, a sta se na koncu proizvodne verige vrnila v ZDA, kjer bo tovrstna dodana vrednost prispevala v domači BDP. Kljub temu, da je torej neposredni delež izvožene domače dodane vrednosti v primerih Kitajske in ZDA približno enak, se bo relativno višji položaj ZDA v proizvodni verigi odražal v relativno večjem deležu vrnjene dodane vrednosti v domači komponenti izvoza (RVA/(RVA+VAX) Tabela 1, stolpec 4). V luči globalnih trgovinskih verig lahko torej dolgoročno višanje bruto izvoza v absolutnem znesku predstavlja vedno nižje relativno pozicioniranje države znotraj globalnih proizvodnih verig.

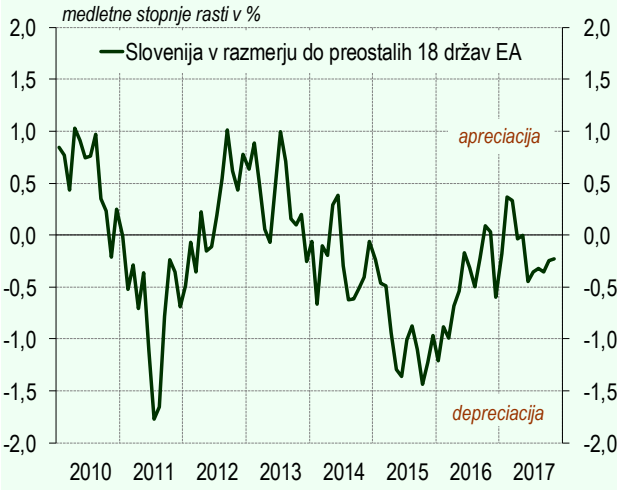
V primerjavi z državami, za katere so na voljo podatki v WIOD, se je relativni položaj Slovenije znotraj globalnih trgovinskih verig med letoma 2000 in 2014 znižal za šest mest, kar uvršča Slovenijo v nižji del proizvodne verige. Izrazita specializacija v predelovalnih dejavnostih z nižjim deležem dodane vrednosti v izvozu in relativnim pozicioniranjem v končnih fazah nakazujeta koncentracijo slovenskega izvoza v delovno intenzivnih panogah z relativno nižjimi stroški dela.

[1] http://www.wiod.org/home.

[2] Avstrija, Nizozemska, Belgija, Luksemburg, Francija, Nemčija, Italija, Španija, in Portugalska.

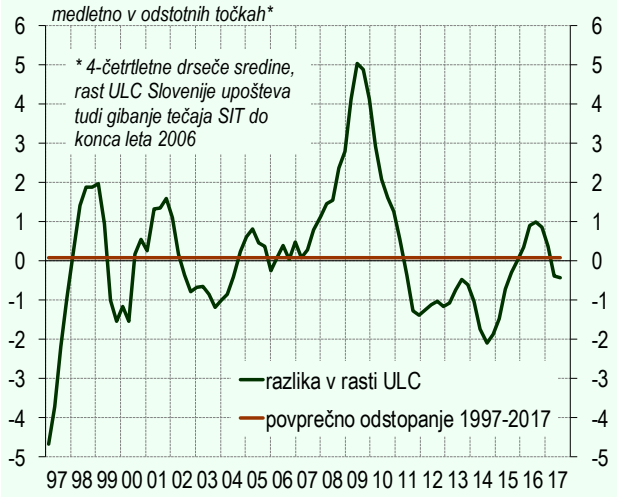
[3] Češka, Slovaška, Estonija, Latvija, Litva, Madžarska, Poljska.

Slika 4.7: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.8: Razlike v rasti ULC med Slovenijo in evrskim območjem



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

predvsem posledica zvišanja vrednosti evra do ameriškega dolarja, britanskega funta, švicarskega franka, turške lire in kitajskega juana. Z lansko ponovno apreciacijo evra je kazalnik dosegel najvišjo vrednost v zadnjih treh letih, od povprečja v letu 2009, ko je dosegel vrh zadnjega desetletja, pa je bil nižji za okrog desetino. Zaradi regionalnih razlik v strukturi menjave je bilo poslabšanje konkurenčnosti slovenskega izvoza na trgih zunaj evrskega območja manjše kot v povprečju evrskega območja. Delež valut, do katerih je evro lani apreciiral, je namreč v naši menjavi manjši kot v povprečju evrskega območja, delež valut, do katerih je evro depreciiral, pa večji.

Na trgih evrskega območja ostajajo naši izvozniki nadalje cenovno konkurenčni. Z izjemo majhnega nihaja na začetku leta 2017 so bili lani četrto leto zapored cenovno konkurenčnejši v primerjavi z evrskim območjem, a se jim relativna prednost postopoma zmanjšuje zaradi vse manjših razlik v inflaciji. Po dveh letih zaostajanja je bila namreč povprečna rast domačih cen v enajstih mesecih lani (merjena s HICP 1,5 %) zelo podobna povprečni inflaciji v evrskem območju (1,6 %). V lanskih enajstih mesecih je bil tako harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do evrskega območja medletno nižji le za 0,1 % (v primerljivem obdobju leta 2015 in 2016 za 0,9 % oziroma 0,5 %).

Gibanje stroškovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva je v tretjem četrtletju 2017 prav tako ostalo relativno ugodnejše kot v povprečju evrskega območja.[1] V Sloveniji in v povprečju evrskega območja

[1] Metodologija merjenja stroškov dela na enoto proizvoda izkazuje te kot količnik med nominalno rastjo plač (sredstev za zaposlene na zaposlenega) in realno rastjo produktivnosti dela. Posledično se lahko odnos med plačami in produktivnostjo v tem poglavju razlikuje od prikazanega v poglavju 3.

Okvir 4.2: Struktura slovenskega blagovnega izvoza glede na delovno intenzivnost proizvodov

Slovenski blagovni izvoz se hitro povečuje in opazno presega rast uvoza glavnih trgovinskih partneric, s čimer se povečuje tržni delež izvoznikov na teh trgih. Čeprav je rast izvoza hitra, rast tržnih deležev pa odraža izboljšano konkurenčnost izvoznih podjetij, analiza delovne intenzivnosti proizvodnje za izvoz kaže le postopno prehajanje v intenzivnejšo uporabo višje kvalificiranega dela in koncentracijo primerjalnih prednosti v panogah s srednje kvalificirano delovno silo. Taka struktura izvoza upočasnjuje razvoj gospodarstva v smeri ustvarjanja višje dodane vrednosti na zaposlenega. Analiza strukture slovenskega blagovnega izvoza glede na delovno intenzivnost proizvodov je bila opravljena na primeru skupine petih najpomembnejših gospodarskih partneric (Nemčija, Italija, Avstrija, Hrvaška in Francija), kamor Slovenija izvozi skoraj 53 % skupnega blagovnega izvoza.

Raziskovalna metodologija izvoznih dobrin sledi klasifikaciji SMTK, pri čemer so v raziskavo vključene le glavne skupine proizvodov.[1] Zatem so, upoštevajoč predhodne raziskave (na primer Peneder, 1999 ter Landesmann & Stehrer, 2003), izvozne dobrine razdeljene še v štiri kategorije glede na delovno intenzivnost njihove proizvodnje, t. j. glede uporabe nizko kvalificirane, srednje kvalificirane delovne sile – modri ovratniki, srednje kvalificirane delovne sile – beli ovratniki ali visoko kvalificirane delovne sile. Takšno razločevanje izvoznih dobrin na posreden način podaja informacijo o kakovosti proizvedenih proizvodov na podlagi kakovosti uporabljenega dela v procesu izdelave izvoznih dobrin. Peneder (1999) tudi ugotavlja, da zaposlitev in uporaba določene kakovosti dela po eni strani izkazujeta tehnološke omejitve na določenem trgu, po drugi pa tudi tržne priložnosti. Tako naj bi vzpenjanje po lestvici zahtevnosti proizvodnje posameznega proizvoda vodilo v pomik navzgor po proizvodni verigi in s tem v izboljšanje necenovne konkurenčnosti.

Za preučevanje izvoznega potenciala Slovenije v posameznih skupinah proizvodov je v analizo dodatno vključena še metoda izkazanih primerjalnih prednosti (indeksi RCA), ki izvira iz klasične teorije mednarodne menjave (Balassa, 1965). Indekse izkazanih primerjalnih prednosti oziroma indekse RCA lahko za Slovenijo izračunamo po naslednji enačbi:

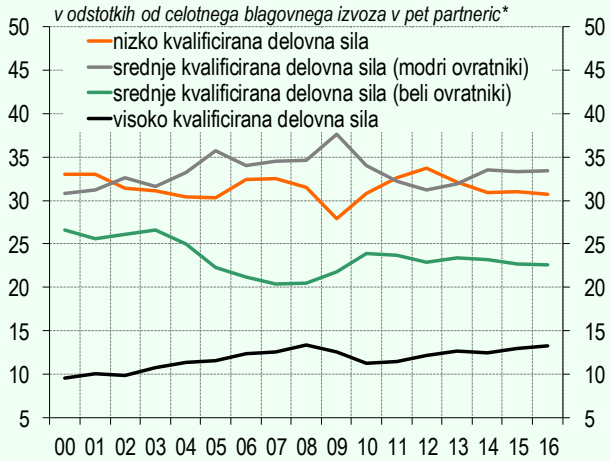
$$RCA = \frac{\frac{X_{ij}}{X_{EU28j}}}{\frac{X_i}{X_{EU28}}}$$

kjer X_{ij} predstavlja izvoz proizvoda *j* države *i* (v našem primeru Slovenije), X_{EU28j} izvoz skupine držav (v našem primeru EU28) proizvoda *j*, X_i skupni izvoz Slovenije in X_{EU28} skupni izvoz EU28. S podatki o izvozu Slovenije v skupino petih najpomembnejših trgovinskih partneric in njihovo primerjavo s celotnim izvozom EU28 je mogoče razkriti skupine dobrin, v katerih naj bi imela Slovenija primerjalne prednosti v proizvodnji (ob danem tehnološkem oziroma relativnem faktorskem obilju). Ob vrednosti indeksa RCA, večji od 1, lahko sklepamo, da ima Slovenija primerjalno prednost v proizvodnji proizvoda *j*. Obratno velja ob vrednostih indeksa, ki so nižje od 1. Tedaj Slovenija v primerjavi z EU28 nima primerjalne prednosti pri proizvodnji dobrine *j*.

Analiza izvoznih proizvodov, ločenih po delovni intenzivnosti, kaže le postopen vzpon Slovenije po lestvici zahtevnosti izvozne proizvodnje. V skupnem izvozu Slovenije v skupino petih partneric je to razvidno predvsem v postopnem povečevanju deleža izvoza proizvodov, proizvedenih z uporabo srednje kvalificirane delovne sile – modri ovratniki oziroma visoko kvalificirane delovne sile, ter hkratnem znižanju deleža proizvodov, proizvedenih z uporabo nizko kvalificirane delovne sile. K postopnemu dvigu deleža proizvodov, proizvedenih z uporabo srednje kvalificirane delovne sile – modri ovratniki s 30,8 % v letu 2000 na 33,4 % v letu 2016 je največ prispeval izvoz cestnih vozil in električne energije. Hkrati je bilo povečanje deleža izvoza proizvodov, proizvedenih z uporabo visoko kvalificirane delovne sile z 9,5 % v letu 2000 na 13,3 % v letu 2016 v največji meri pod vplivom višjega izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov ter izvoza industrijskih strojev za splošno rabo. V primerjavi s celotnim izvozom EU28 tako Slovenija v skupino petih partneric izvaža predvsem večje deleže proizvodov, pri katerih se uporablja nizko do srednje kvalificirano delo.

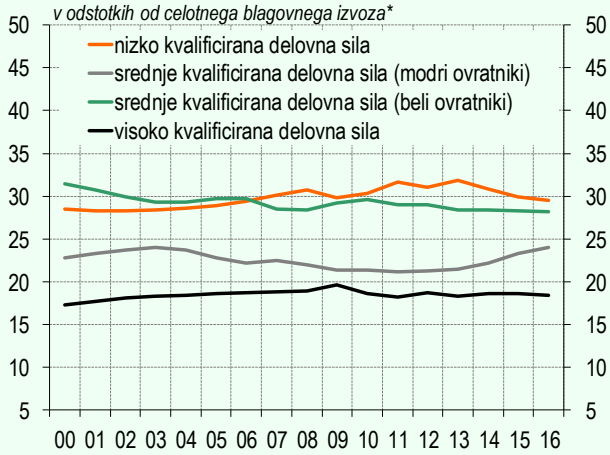
Analiza podobdobij kaže, da je bila večina pospešitve slovenskega izvoza proizvodov, proizvedenih z uporabo srednje kvalificirane delovne sile – modri ovratniki v skupino petih partneric skoncentrirana v obdobju pred krizo (2000–2007). Hkrati je bil za to obdobje značilen tudi postopen strukturni odmik od izvoza proizvodov, proizvedenih s srednje kvalificirano delovno silo – beli ovratniki k izvozu proizvodov, proizvedenih z visoko kvalificirano delovno silo. Po drugi strani je pri zmanjšanju deleža izvoza proizvodov, pri proizvodnji katerih se uporablja nizko kvalificirano delo, z 33,1 % v letu 2000 na 30,7 % v letu 2016, največji negativni prispevek prispevalo zmanjšanje izvoza obleke, ki je bil značilen za celotno opazovano obdobje in sovpada s propadanjem tekstilne industrije.

Slika 1: Struktura blagovnega izvoza v skupino petih partneric glede na delovno intenzivnost proizvodnje



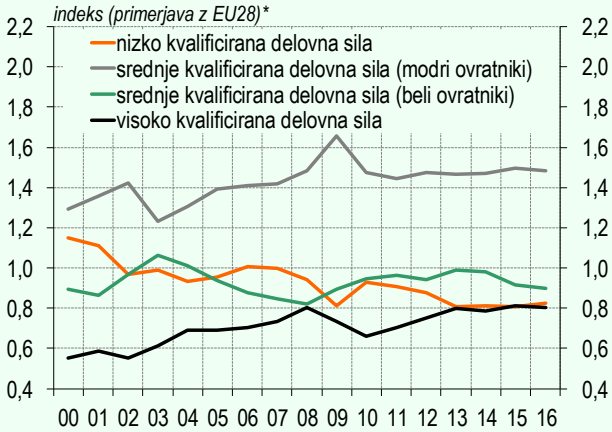
*Opomba: *Blagovni izvoz izključuje nafto, naftne derivate, pline (naravne in industrijske) in neklasificirane dobrine.*
Vir: Comext (Eurostat), preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Struktura blagovnega izvoza EU28 glede na delovno intenzivnost proizvodnje



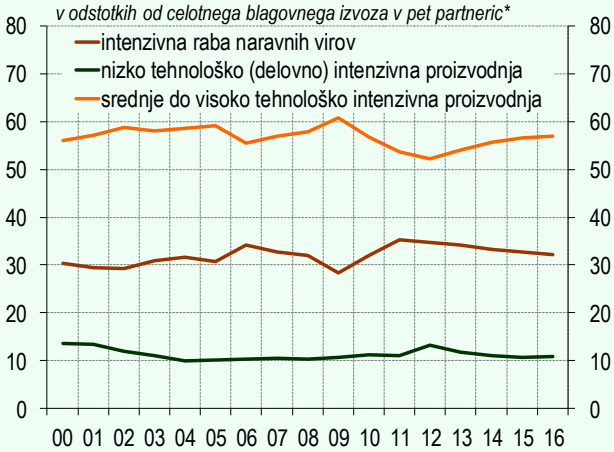
*Opomba: *Blagovni izvoz izključuje nafto, naftne derivate, pline (naravne in industrijske) in neklasificirane dobrine.*
Vir: Comext (Eurostat), preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: RCA indeks blagovnega izvoza v skupino petih partneric glede na delovno intenzivnost proizvodnje



*Opomba: *Blagovni izvoz izključuje nafto, naftne derivate, pline (naravne in industrijske) in neklasificirane dobrine. Vrednost indeksa nad 1 pomeni izkazano primerjalno prednost.*
Vir: Comext (Eurostat), preračuni Banka Slovenije.

Slika 4: Struktura blagovnega izvoza v skupino petih partneric glede na faktorsko intenzivnost proizvodnje



*Opomba: *Blagovni izvoz izključuje nafto, naftne derivate, pline (naravne in industrijske) in neklasificirane dobrine.*
Vir: Comext (Eurostat), preračuni Banka Slovenije.

Za obdobje po nastopu gospodarske krize (2009–2013) je razviden postopni vzpon po lestvici zahtevnosti izvozne proizvodnje, ki se kaže v sočasnem okrevanju deleža izvoza proizvodov, proizvedenih s srednje kvalificirano delovno silo – beli ovratniki oziroma pokrizni pospešitvi izvoza proizvodov, proizvedenih z visoko kvalificirano delovno silo. Največji pozitivni prispevek je pri tem možno pripisati predvsem izvozu medicinskih in farmacevtskih proizvodov. Od leta 2014 naprej so bile spremembe v vseh preučevanih deležih razmeroma majhne. Poudariti je še treba, da glede absolutnih tržnih deležev, slovenski izvoz večinsko še vedno temelji na izvozu proizvodov, v proizvodnji katerih prevladuje nizko oziroma srednje (modri ovratniki) kvalificirana delovna sila. Takšna dekompozicija izvoza je z vidika prispevka h gospodarskemu razvoju manj ugodna, saj je večina izvoznih proizvodov v skupinah, a katere je značilna relativno nižja dodana vrednost na izdelek.

Zgornje zaključke potrjuje tudi analiza izkazanih primerjalnih prednosti v celotnem opazovanem obdobju, saj indeksi RCA v primeru skupine petih obravnavanih članic kažejo, da je imela Slovenija v celotnem opazovanem obdobju najizraziteje izkazane primerjalne prednosti (v primerjavi s skupino držav EU28) v proizvodnji proizvodov, pri katerih se uporablja srednje kvalificirana delovna sila – modri ovratniki. Vrednost indeksa v tej skupini proizvodov je bila v celotnem preučevanem obdobju nad 1,2 in je v letu 2016 znašala 1,48. Največji pozitiven prispevek k vrednosti indeksa nad 1 sta imela predvsem izvoz električne energije ter plute in lesa (vpliv žledoloma), ki sta poleg izvoza avtomobilov v opazovanem obdobju pridobila tudi največji tržni delež. Vredno je omeniti tudi zniža-

nje vrednosti indeksa za skupino proizvodov, pri katerih se uporablja nizko kvalificirana delovna sila, z 1,15 v letu 2000 na 0,82 v letu 2016, in opazen dvig indeksa za skupino proizvodov, pri katerih se uporablja visoko kvalificirana delovna sila, z 0,55 v letu 2000 na 0,80 v letu 2016. V prvi skupini je bil zabeležen predvsem močan padec vrednosti indeksa pri izvozu obleke (v skladu s padcem izvoznega deleža), medtem ko so k porastu indeksa za drugo skupino proizvodov največ prispevali izvoz medicinskih in farmacevtskih proizvodov ter izvoz specialnih strojev za posebne vrste industrije. Rezultate na podlagi indeksov RCA potrjuje tudi struktura blagovnega izvoza v skupino petih partneric glede na faktorsko intenzivnost proizvodnje, kjer je razvidno, da v slovenskem izvozu prevladujejo srednje do visoko tehnološko intenzivni proizvodi, ki pa v procesu proizvodnje večinoma uporabljajo nizko do srednje kvalificirano delovno silo.

Literatura:

Balassa, B. (1965). Trade Liberalization and "Revealed" Comparative Advantage. The Manchester School, 33(2). pp. 92-123.

Peneder, M. (1999). Intangible Investment and Human Resources. Journal of Evolutionary Economics, 12(1-2), pp. 107-134.

Landesmann, M., & Stehrer, R. (2003). Structural Patterns of East-West European Integration: Strong and Weak Gerschenkron effect. V WIIW Structural Report 2003 on Central and Eastern Europe (Volume 1). The Vienna Institute for International Economic Studies.

[1] Iz raziskave so izločeni nafta in naftni derivati, plini (naravni in industrijski) ter proizvodi, ki niso klasificirani.

se je nadaljevala hitrejša medletna rast plač od rasti produktivnosti. Slovenski stroški dela na enoto proizvoda so posledično ostali medletno višji (za 1,0 %), ob tem pa je bilo njihovo zvišanje v evrskem območju četrto četrtletje zapored še nekoliko višje. Izvozniki so tako ohranili stroškovno konkurenčnost na trgih evrskega območja, ki se je pred tem v drugem delu krize precej izboljšala s prilagoditvijo plač in zaposlenosti nižji gospodarski aktivnosti. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se je v zadnjih dveh desetletjih gibala dokaj skladno z evrskim povprečjem. Izjema je bilo le obdobje 2008–2010, ko je domača rast stroškov dela na enoto proizvoda opazno presegla primerljivo rast evrskega območja. Visoko preseganje je bilo posledica več dejavnikov, zlasti v letu 2008 začete plačne reforme v javnem sektorju in uskladitve plač z visoko inflacijo v zasebnem sektorju, močnim padcem BDP v letu 2009 in dvigom minimalne plače v letu 2010.

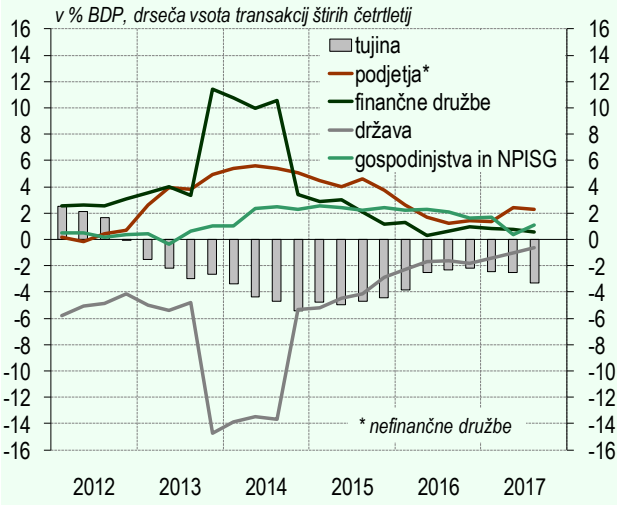
5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Po nagli rasti ob koncu leta 2016 je tekoči prirast novih bančnih posojil nefinančnim družbam v prvih devetih mesecih leta 2017 ostal razmeroma nizek, financiranje iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev pa se je znižalo. Podjetja tako večino investicijskih potreb še vedno pokrivajo z lastnimi viri oziroma z lastniškim financiranjem. Ob pričakovani pospešeni rasti domačega trošenja je sicer pričakovati krepitev povpraševanja po bančnem financiranju, ki bi lahko nudilo podporo nadaljevanju investicijskega cikla gospodarstva. Kreditni portfelj bank se še naprej izboljšuje, medtem ko razmerje med obstoječimi sredstvi in vlogami nakazuje presežne zmogljivosti, ki bi se lahko v prihodnje pretvorile v dolgoročnejše bančno posojanje.

Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

V lanskem tretjem četrtletju je presežek varčevanja nad investicijami v razmerju do tujine znašal 3,3 % BDP, kar je za eno odstotno točko več v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2016. Po zapiranju vrzeli v letu 2016 se je ta v letu 2017 zopet povečevala. Podjetja večino svojih investicijskih potreb še vedno pokrivajo primarno iz lastnih virov, medtem ko tekoče povpraševanje po dolžniškem financiranju ostaja razmeroma šibko oziroma se v primeru vrednostnih papirjev še naprej zmanjšuje.

Slika 5.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



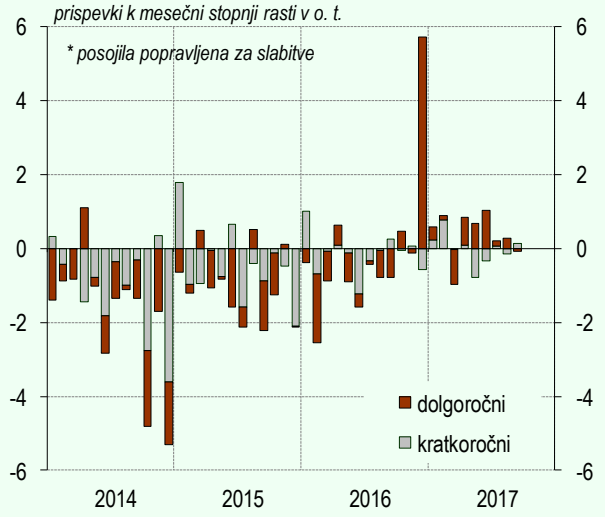
Vir: Banka Slovenije – nekonsolidirani finančni računi, SURS.

Pri gospodinjstvih je povišanje vrzeli zlasti posledica rekordnega povečanja bančnih vlog v lanskem tretjem četrtletju. V prihodnje lahko pričakujemo zapiranje varčevalno-investicijske vrzeli tako z vidika nefinančnih družb kot tudi gospodinjstev. Razmik med zadržanimi dobički in investicijami se pospešeno znižuje, kar ob višji pričakovani investicijski aktivnosti v prihodnjih letih nakazuje večje potrebe po bančnem financiranju. Prav tako je ob pozitivnih obetih na trgu dela in krepitvi zasebne potrošnje moč pričakovati nadaljevanje rasti bančnih posojil v portfelju gospodinjstev.

Podjetja

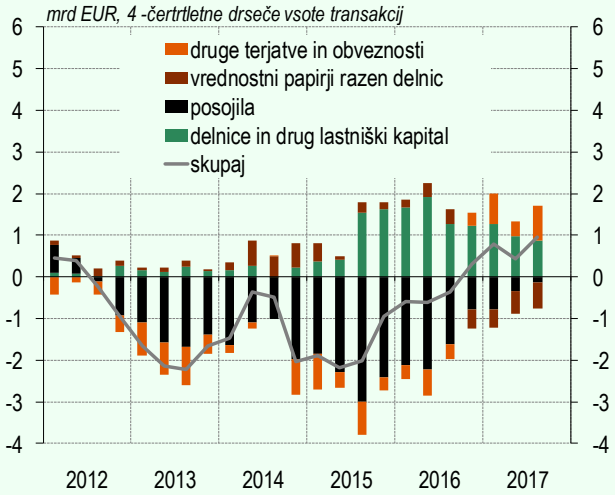
Tekoče povpraševanje podjetij po bančnem financiranju je razmeroma šibko, razmeroma visoka medletna rast posojil pa je visoka predvsem zaradi učinka osnove. V tretjem četrtletju se je četrtletna rast novih bančnih posojil prepolovila na le 0,15 % in bila za dve odstotni točki nižja v primerjavi s četrtim četrtletjem 2016, ko je bilo bančno posojanje po večletnem razdolževanju ponovno oživljeno. Hkrati je medletna rast posojil podjetjem v tretjem četrtletju znašala 7,3 %, a večinoma zaradi učinka osnove. Poleg šibke rasti mesečnega povpraševanja po bančnem posojanju so podjetja v letu 2017 občut-

Slika 5.2: Struktura posojil* nefinančnim družbam po ročnosti



Vir: Banka Slovenije.

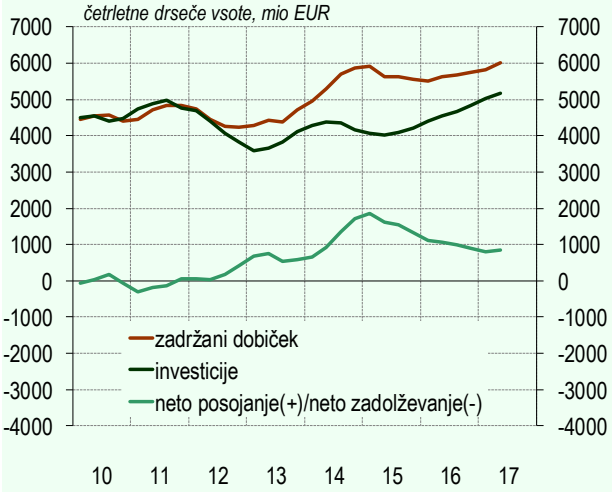
Slika 5.3: Finančne obveznosti podjetij (S.11) po instrumentih



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

no znižala financiranje iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev. V tretjem četrtletju 2017 je bil dolg s tega naslova za 25 % manjši v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2016. Podjetja lahko večino trenutnih investicijskih potreb še vedno zadovoljijo z zadržanimi dobički. Zadnji so v letu 2017 presegali vrednost celotnih investicij podjetij za več kot 15 %. Pozitivna neto dolžniška pozicija, izražena v odstotkih, se je sicer na podlagi rasti investicij v preteklih dveh letih znižala za skoraj 30 odstotnih točk. Ob pričakovani pospešeni rasti investicij v naslednjih letih je tako moč pričakovati intenzivnejše povpraševanje po bančnem financiranju s strani podjetij. Njihova trenutna zadolženost, izražena v posojilih in dolžniških vrednostnih papirjih, znaša manj kot 60 % BDP, kar je za 40 odstotnih točk manj od povprečja v evrskem območju in nakazuje prostor za trajnejšo investicijsko rast. Vendar pa pretekle izkušnje kažejo, da je vzdržnost investicijske rasti ob sami višini dolga odvisna tudi od njegove pokritosti s kapitalom oziroma višine finančnega vzvoda. Z nastopom gospodarske krize se je finančni vzvod v letu 2009 zvišal za 42 odstotnih točk na podlagi izrazitega negativnega prevrednotenja lastniškega kapitala. Trenutno znaša finančni vzvod podjetij 102 %, kar je primerljivo s povprečjem evrskega območja.

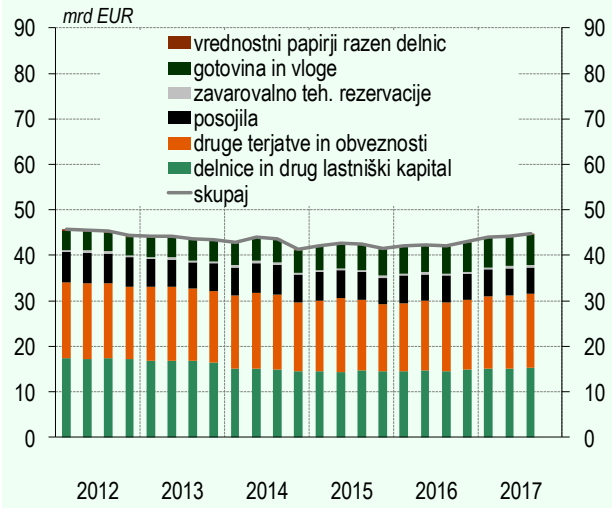
Slika 5.4: Investicije in zadržani dobički podjetij



Vir: Banka Slovenije, Eurostat, SURS.

Finančne naložbe podjetij so se v tretjem četrtletju 2017 povišale za 7,5 %. Več kot eno tretjino vseh finančnih sredstev predstavljajo ostale terjatve (komercialni krediti in predujmi), kjer se izraziteje povečuje predvsem

Slika 5.5: Finančne naložbe podjetij (S.11)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Okvir 5.1: Analiza denarne transmisije v Sloveniji

S prevzemom evra leta 2007 je Slovenija prenesla avtonomno denarno politiko pod okrilje Evrosistema. Tovrstna politika je oblikovana uniformno in je aplicirana na države, ki se lahko med seboj precej razlikujejo z vidika makroekonomskih kazalcev ter poteka finančne in dolžniške krize. Tovrstni lokalni avtonomni dejavniki lahko privedejo do okolja, kjer se pogoji financiranja na ravni posamezne države članice bistveno razlikujejo od monetarnega stanja na ravni celotnega evrskega območja.

Slika 1 prikazuje povprečne donose desetletnih državnih obveznic Slovenije in Nemčije. Na vrhuncu dolžniške krize med letoma 2011 in 2013 je razmik med državnimi obveznicami obeh držav presegal 400 b. t., kar nakazuje izrazit vpliv avtonomnih dejavnikov na premijo za prevzem tveganj pri slovenskih obveznicah in varnostno premijo v primeru Nemčije. Podoben vpliv lokalnih dejavnikov na transmisijski mehanizem lahko razberemo tudi iz Slike 2, na kateri je razvidno oslabljeno prehajanje denarne politike v pogoje financiranja za slovenska podjetja v primerjavi s stroški bančnega financiranja na ravni evrskega območja. Izrazito konvergenco v obrestnih merah in pogojih bančnega financiranja je moč zaznati po koncu leta 2013.

Vendar pa je ta prelomnica karakterizirana s sovpadajočimi dogodki, ki se nanašajo tako na avtonomne dejavnike kot tudi na spremembe v denarni politiki. V letu 2013 je bila namreč izvedena glavnina sanacije bančnega sistema v Sloveniji, ki je sledila strukturnim reformam, izvedenim v letu 2012. Z vidika denarne politike obdobje po letu 2012 odraža bolj odločno ravnanje ECB, v okviru katere je moč zaznati vpeljavo eksplicitnega usmerjanja monetarnih pričakovanj, podkrepljenega z ukrepi, ki dopuščajo možnost nakupa državnih obveznic.

Čisti vpliv denarne politike je deloma moč izločiti z analizo sprememb donosov desetletnih državnih obveznic na dan naznanitve posameznih ukrepov s strani ECB. Tovrstna statična analiza temelji na predpostavki, da je enodnevni okvir dovolj kratek za izločitev vpliva drugih dejavnikov na obrestne mere, a hkrati dovolj dolg za ustrezno prilagoditev tržnih udeležencev na naznanjeni monetarni ukrep. Iz tabele 1 je razvidno, da je naznanitev nekonvencionalnih monetarnih ukrepov imela pričakovan pozitiven vpliv na pogoje financiranja v Sloveniji, s povprečnim znižanjem donosov v velikosti 7 b. t. in znižanjem razmika do jedrnih držav evrskega območja v višini 29 b. t.

Trajnejši učinki denarne politike so običajno analizirani znotraj strukturnih vektorskih avtoregresijskih modelov (SVAR), s katerimi je moč preveriti dinamična razmerja med proizvodom, inflacijo in denarno politiko. Tovrstna reprezentacija gospodarstva običajno predstavlja samozadosten okvir za preučevanje učinkovitosti denarne transmisije, saj sočasno povzema reakcijsko krivuljo centralne banke in dinamičen odziv makroekonomskega okolja na denarno politiko. Vendar pa je v primeru preučevanja učinkov skupne denarne politike na posamezno gospodarstvo znotraj evrskega območja (npr. na Slovenijo) model treba ustrezno dopolniti. Sliki 1 in 2 namreč nakazujeta odstopanje pogojev financiranja v Sloveniji od opazovanih v evrskem območju in vpliv lokalnih dejavnikov na učinkovitost transmisijskega kanala. Tako je poleg običajne mere denarne politike ECB treba v model vključiti tudi mero pogojev financiranja za Slovenijo. Prav tako bo za ustreznost modela ključno vlogo igrala izbira mere denarne politike. Ob številnih nekonvencionalnih ukrepih in v okolju nizkih obrestnih mer namreč ključne obrestne mere ECB ne bodo več v celoti informativne glede stanja denarne politike v evrskem območju.

Hilberstadt in Krippner (2016) v ta namen predlagata uporabo mere ekonomskih monetarnih spodbud (EMS), ki predstavlja integrirano razliko med pričakovano potjo denarne politike in dolgoročno nevtralno obrestno mero v gospodarstvu. Večja razlika tako predstavlja večji odklon denarne politike od njenega ustaljenega stanja, oziroma obrestnih mer, ki bi izenačile trenutni proizvod s potencialnim proizvodom gospodarstva, kjer negativne razlike predstavljajo ekspanzivno denarno politiko. Empirično je tovrstne odklone moč oceniti kot razliko med obrestno mero dolgoročnih državnih obveznic, ki v skladu s teorijo pričakovanj povzema pričakovano pot kratkoročnih obrestnih mer, in dolgoročno napovedjo realne gospodarske rasti. Obe kategoriji sta na voljo tako za evrsko območje kot tudi za Slovenijo, kar omogoča vključitev mere denarne politike ECB v model, ob hkratnem upoštevanju pogojev financiranja, ki so specifični za Slovenijo. Monetarni model SVAR za Slovenijo tako vsebuje naslednje spremenljivke: mero EMS za evrsko območje, indeks industrijske proizvodnje za Slovenijo, harmonizirani indeks cen za Slovenijo in mero EMS za Slovenijo.[1]

Slika 3 prikazuje 20-mesečni impulzni odziv industrijske proizvodnje v Sloveniji na nepričakovano povišanje mere EMS za evrsko območje (restriktivna monetarna politika). Pričakovano negativno dinamiko v industrijski proizvodnji je moč zaznati po šestih mesecih, z najmočnejšim zabeleženim odzivom pri

enem letu. Vendar odziv industrijske proizvodnje skozi celotno obdobje ostaja statistično neznačilen. V kombinaciji z odloženo pričakovano dinamiko to nakazuje neznaten vpliv skupne denarne politike na slovensko realno gospodarstvo v obdobju med letoma 2007 in 2017.

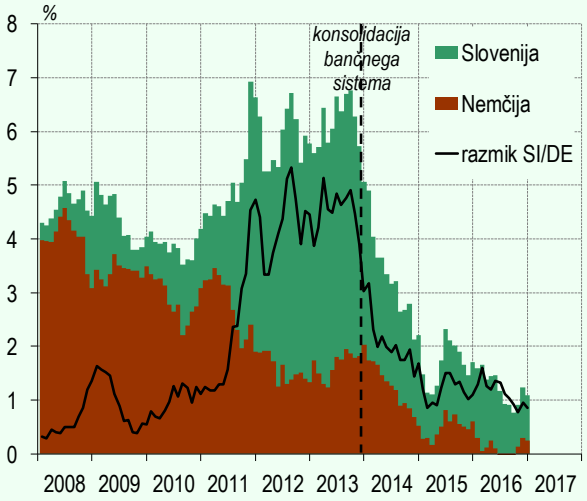
V luči bolj spodbujevalne denarne politike, zavzete po letu 2012, lahko preverimo tudi smer in velikost vpliva denarne politike v posameznem mesecu znotraj preučevanega obdobja. Slika 4 prikazuje prispevke stohastičnih komponent (strukturnih šokov) spremenljivk v modelu k razvoju časovne vrste za industrijsko proizvodnjo v Sloveniji. Modri stolpci označujejo vpliv denarne politike evrskega območja. Slika potrjuje, da je stabilizacijska politika v evrskem območju po letu 2012 pozitivno prispevala k rasti industrijske proizvodnje, a je učinek denarne politike ostal zanemarljiv in nezadosten z

Tabela 1: Enodnevna sprememba donosov na desetletne državne obveznice

Monetarni ukrep	Slovenija	Nemčija
15/10/2008 Liq. Prov.	-10,2	0,0
07/05/2009 CBPP1	11,0	18,6
10/05/2010 SMP	-16,7	17,0
06/10/2011 CBPP2	5,5	19,7
08/12/2011 LTRO1	-8,2	-15,5
20/02/2012 LTRO2	-20,4	-9,6
06/09/2012 OMT	-11,1	16,1
05/06/2014 TLTRO1	-2,9	0,9
04/09/2014 CBPP3	-5,7	4,7
22/01/2015 EAPP	-14,3	0,2
10/03/2016 TLTRO2	-4,3	0,2

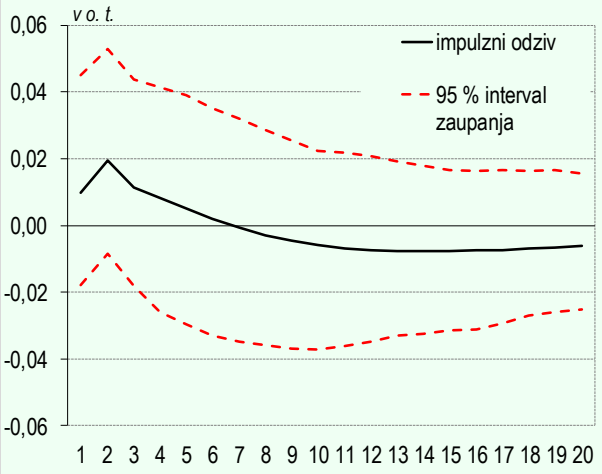
Vir: Bloomberg.

Slika 1: Donosi desetletnih državnih obveznic



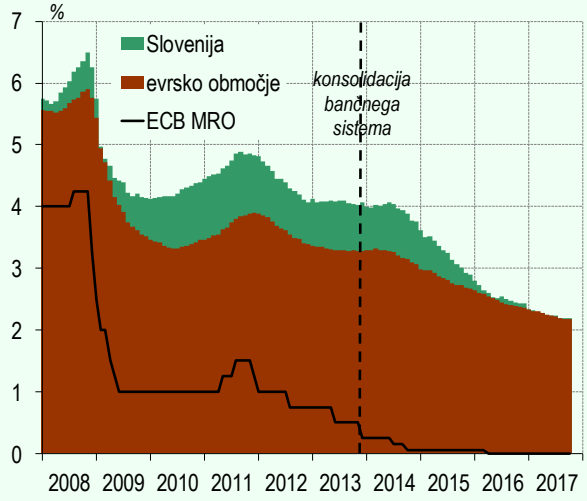
Vir: Bloomberg.

Slika 3: Impulzni odziv industrijske proizvodnje na nepričakovano povišanje mere EMS za 100 b. t.



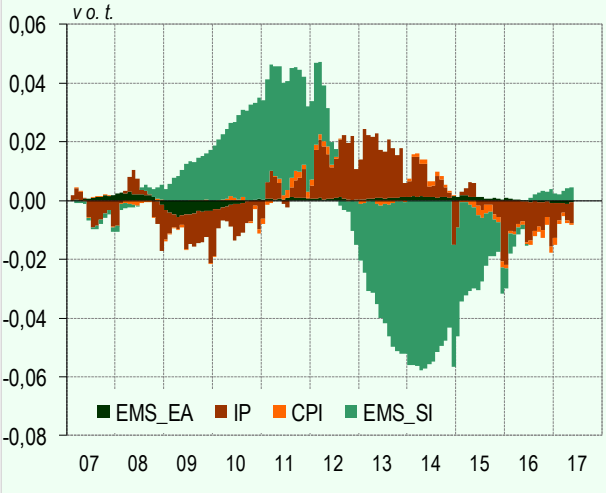
Vir: izračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Obrestne mere za nova bančna posojila nefinančnim družbam



Vir: ECB, Banka Slovenije.

Slika 4: Modelska dekompozicija stohastične komponente za industrijsko proizvodnjo



Vir: izračuni Banka Slovenije.

vidika nevtralizacije negativnega vpliva lokalnih dejavnikov in pogojev financiranja (zeleni stolpci) iz preteklih let. Rezultati analize tako nakazujejo dejstvo, da je učinkovitost monetarnega transmisijskega kanala moč zagotoviti zgolj ob ustrezni podpori lokalnih gospodarskih politik v Sloveniji.

[1] Identifikacija monetarnih šokov znotraj SVAR modela poteka na podlagi Cholesky dekompozicije variančne matrike rezidualov, ki predpostavlja razvrstitev spremenljivk po vrsti od za gospodarstvo najbolj eksogene do najbolj endogene.

izpostavljenost do tujih podjetij (za 12 %). Zadnje ob pospešeni zunanji trgovini nakazuje vse večjo integriranost podjetij v globalne proizvodne verige (glej Okvir 4.1). Visoki dobički podjetij, ustvarjeni v preteklem obdobju, se odražajo predvsem v rasti bančnih vlog in naložbah v lastniški kapital drugih domačih podjetij, ki tako skupaj tvorijo približno polovico vseh finančnih sredstev podjetij.

Gospodinjstva

Finančne naložbe gospodinjstev so se medletno zvišale za 5,6 %. Gonilo rasti še naprej predstavljajo bančne vloge, ki so se v tretjem četrtletju povišale za rekordnih 675 mio EUR, delež vpoglednih vlog pa je narasel na 68 %. V nasprotju z vlogami so se v tretjem četrtletju močno znižale transakcije z naslova lastniškega kapitala (v velikosti 130 mio EUR), kar je bilo sicer v veliki meri kompenzirano s pozitivnimi prevrednotenji kapitala v vrednosti 105 mio EUR. Naložbe v lastniški kapital v strukturi finančnih sredstev gospodinjstev še vedno zajemajo več kot 25 %.

Ob pozitivnih gibanjih na trgu dela se je okrepila medletna rast bančnih posojil gospodinjstvom, ki je v lanskem tretjem četrtletju presegla 7 %. Nadaljevanje rasti cen na nepremičninskem trgu ohranja rast stanovanjskih posojil nad 5 %, medtem ko se potrošniška posojila pospešeno krepijo in je njihova medletna rast v tretjem četrtletju 2017 presegla 13 %. Ob pozitivnih obetih na trgu dela je moč pričakovati, da se bo rast posojil gospodinjstvom ohranjala, zlasti zaradi bolj donosnih potrošniških posojil. Ta bi lahko dodatno podprla rast zasebne potrošnje.

Slika 5.7: Posojila gospodinjstvom

Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.6: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)

Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Banke

Pogoji na ponudbeni strani posojil se izboljšujejo, kar lahko nudi podporo nadaljevanju investicijskega cikla podjetij. Nadaljuje se izboljševanje kreditnega portfelja, kjer se je delež NPE v prvih treh četrtletjih 2017 znižal za 1,4 odstotne točke na 7,1 %, zlasti zaradi izrazitega izboljšanja kakovosti v portfelju posojil domačim podjetjem in tujini. Krepi se rast posojil nebančnemu sektorju, ki so v tretjem četrtletju predstavljala 55 % vseh sredstev bank. Medtem ko je mesečni prirast posojil podjetjem še vedno relativno nizek, rast posojil gospodinjstvom ostaja visoka in se še dodatno krepi. Pri zadnjih se tuje banke vse bolj usmerjajo v bolj donosna potrošniška posojila, medtem

Okvir 5.2: Poslovanje bank

Rast bilančne vsote je od lanskega marca pozitiva, oktobra je medletno dosegla 2,1 %. Obseg bilančne vsote se je lani do konca oktobra povečal za 0,46 mrd EUR. Pri virih so k njenemu povečanju v tem obdobju prispevale vloge nebančnega sektorja, večino vloge gospodinjstev. Na aktivi se je zvišala rast posojil gospodinjstvom in podjetjem, banke pa so zmanjševale obseg naložb v vrednostne papirje. Povečanje posojil je lani še vedno zaostajalo za povečanjem vlog, banke so tako povečano posojilno aktivnost še lahko financirale z vlogami nebančnega sektorja.

Rast posojil nebančnemu sektorju se je lani krepila, oktobra je dosegla 6,8 %. Do povečanja je prišlo pri vseh sektorjih, razen pri državi in tujcih. V letu 2017 so se najbolj povečala posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam, skupaj za 745 mio EUR. Povečanje posojil nefinančnim družbam v nominalnem znesku je lani zaostajalo za povečanjem pri gospodinjstvih, predstavljalo je manj kot polovico tistega pri gospodinjstvih.

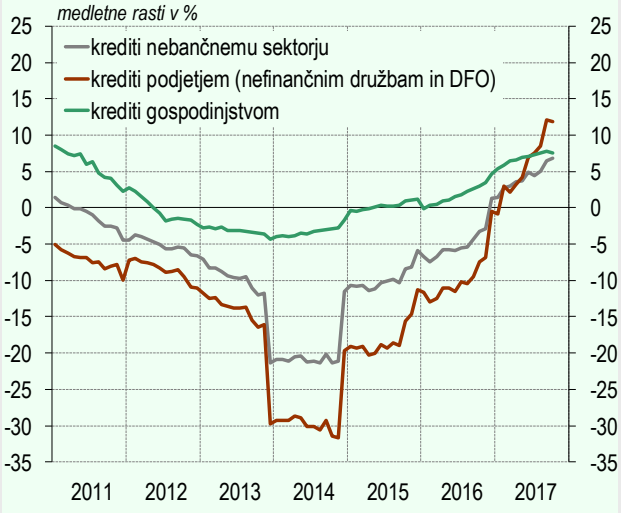
Medletna rast posojil nefinančnim družbam se je med letom 2017 zviševala in konec oktobra dosegla 8,1 %. K temu je prispeval tudi bazni učinek zaradi negativne rasti teh posojil do konca novembra 2016. Povečanje posojil nefinančnim družbam je v lanskih prvih desetih mesecih znašalo 231 mio EUR. V tem obdobju so se neto povečevala predvsem dolgoročna posojila nefinančnim družbam, oktobra je medletna rast dosegla 8,8 %. Po daljšem obdobju krčenja kratkoročnih posojil podjetjem beležimo oktobra lani njihovo pozitivno medletno rast. Banke so lani povečale kreditiranje predvsem majhnih in srednjih podjetij.

Posojilna aktivnost bank do gospodinjstev je lani največ prispevala k povečanju posojil nebančnemu sektorju. Medletna stopnja rasti posojil, ki se je večji del leta zviševala, se je jeseni ustalila pri 7,5 %. Posojila gospodinjstvom so se lani do konca oktobra povečala za 514 mio EUR. Rast potrošniških posojil se je vseskozi krepila, oktobra lani medletno na 13,8 %. Rast stanovanjskih posojil je bila stabilna večji del leta, jeseni se je ohranjala pri okrog 5 %. Neto povečanje obeh vrst posojil je bilo lani zneskovno povsem enakovredno. Dobre gospodarske razmere, povečana potrošnja gospodinjstev in izboljšane razmere na trgu dela so glavni dejavniki na strani povpraševanja po posojilih. Povečevanje potrošniških posojil je med bankami različno, saj se nekatere banke zelo ciljno in aktivno osredotočajo na potrošniško kreditiranje. Ohranjanje solidne rasti stanovanjskih posojil gospodinjstvom je posledica nekaterih ugodnih dejavnikov, kot na primer nizkih obrestnih mer, nizke zadolženosti gospodinjstev in oživljanja nepremičninskega trga.

Struktura virov financiranja slovenskega bančnega sistema se nadalje spreminja. Krepijo se vloge nebančnega sektorja, medtem ko se nadaljuje razdolževanje do grosističnih virov, kar prispeva k večji stabilnosti strukture financiranja z vidika odvisnosti bank od volatilnosti na finančnih trgih. K rasti vlog nebančnega sektorja prispevajo predvsem višje vloge gospodinjstev in nefinančnih družb. Vloge gospodinjstev so v prvih desetih mesecih leta 2017 največ prispevale k povečanju vlog nebančnega sektorja in s tem okrepile svoj delež v strukturi virov financiranja na 46,1 %. Oktobra so bile vloge gospodinjstev medletno višje za 5,9 %. Dinamika rasti vlog nefinančnih družb je lani ostala razmeroma volatilna, oktobra je medletna rast dosegla visokih 9,8 %. Nadalje se je spreminjala ročnostna struktura vlog nebančnega sektorja v smeri krepitve vpoglednih vlog. Delež vpoglednih vlog se je do lanskega oktobra povečal na 68 % vseh vlog nebančnega sektorja oziroma dobrih 70 % vseh vlog gospodinjstev. Ob hkratnem podaljševanju ročnosti naložb se dodatno povečuje ročnostna neusklajenost med naložbami in viri. Povečano tveganje, ki iz tega izhaja, znižuje dejstvo, da imajo banke relativno visok delež likvidnih naložb v portfelju in ohranjajo visoko sekundarno likvidnost. Dodatno lahko banke z visokim deležem nezastavljenega premoženja sklada, primernega za operacije pri ECB – ta znaša 69 % –, blažijo morebitne negativne posledice ročnostne neusklajenosti med naložbami in viri.

Slovenski bančni sistem je lani do konca oktobra realiziral dobiček pred obdavčitvijo v višini 418 mio EUR. Bruto doho-

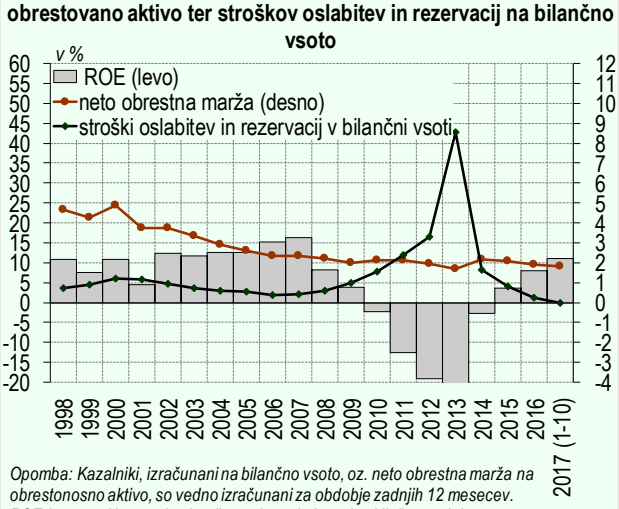
Slika 1: Medletna rast posojil



Vir: Banka Slovenije.

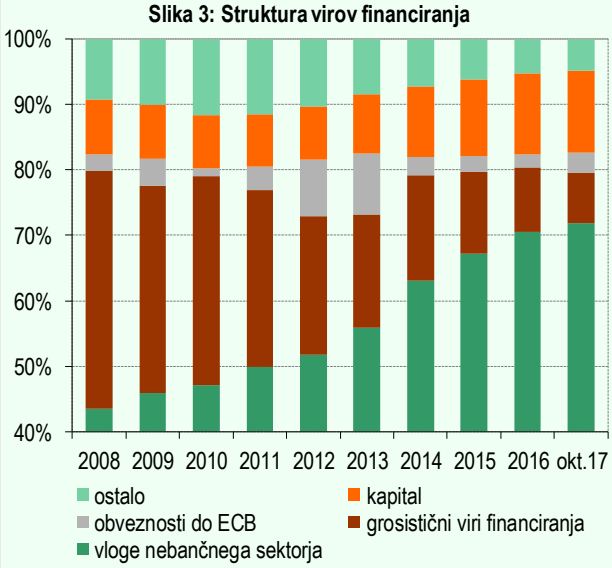
dek je lani zaostajal za predlanskim v enakem obdobju, dobiček pa se je povečal. Bruto dohodek je bil do konca oktobra medletno nižji za 4,4 %. Medletno so zaostajali neto obrestni in tudi neto neobrestni prihodki. Zmanjševanje neto obrestnih prihodkov se je v letu 2017 upočasnilo, saj se postopno povečuje posojilna aktivnost bank. Po drugi strani zapadanje v preteklosti izdanih vrednostnih papirjev, ki so razmeroma donosni, pri bankah vpliva na pospešeno zmanjševanje obrestnih prihodkov iz teh naložb. Med neobrestnimi prihodki lani do konca oktobra ni bilo nekaterih ugodnih enkratnih

Slika 2: Gibanje donosnosti na kapital, neto obrestne marže na obrestovano aktivo ter stroškov oslabitev in rezervacij na bilančno vsoto



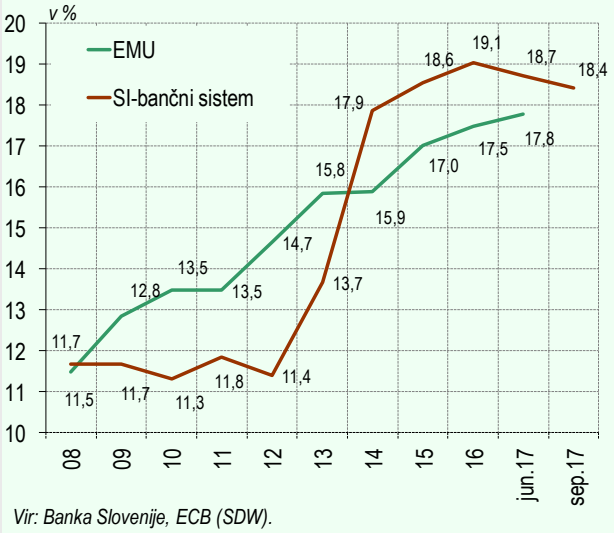
Opomba: Kazalniki, izračunani na bilančno vsoto, oz. neto obrestna marža na obrestonosno aktivo, so vedno izračunani za obdobje zadnjih 12 mesecev. ROE je znotraj leta vedno izračunan kumulativno do vključno zadnjega razpoložljivega podatka.
Vir: Banka Slovenije.

Slika 3: Struktura virov financiranja



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4: Gibanje količnika kapitalske ustreznosti slovenskega bančnega sistema v primerjavi z EMU – konsolidirana osnova

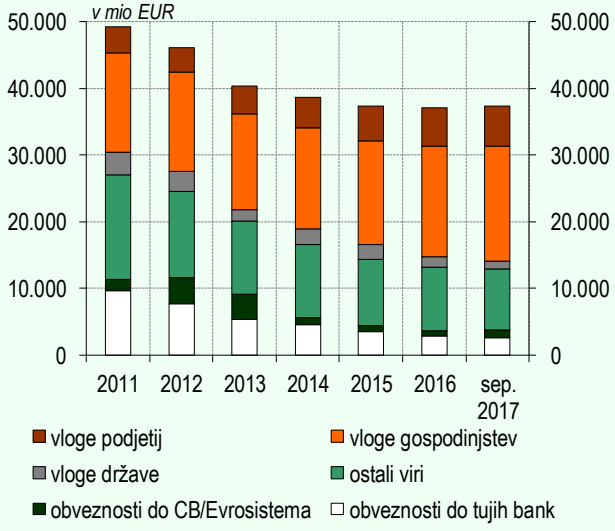


Vir: Banka Slovenije, ECB (SDW).

dejavnikov, vendar pa se obseg neto opravnin bank, ki predstavljajo večinski del neobrestnih prihodkov, jeseni ni več zmanjševal. Neto obrestna marža, ki se je več let zapored zniževala, se je jeseni skoraj ustalila, do konca oktobra je znašala 1,83 %. Banke so lani do konca oktobra na ravni bančnega sistema sprostile oslabitve in rezervacije v skupni višini 57 mio EUR, medtem ko so v enakem obdobju predhodnega leta oblikovale za 41 mio EUR stroškov iz tega naslova. Operativni stroški so bili v omenjenem obdobju primerljivi s predlanskimi. Dobiček v bančnem sistemu je za 15 % presegal predlanskega.

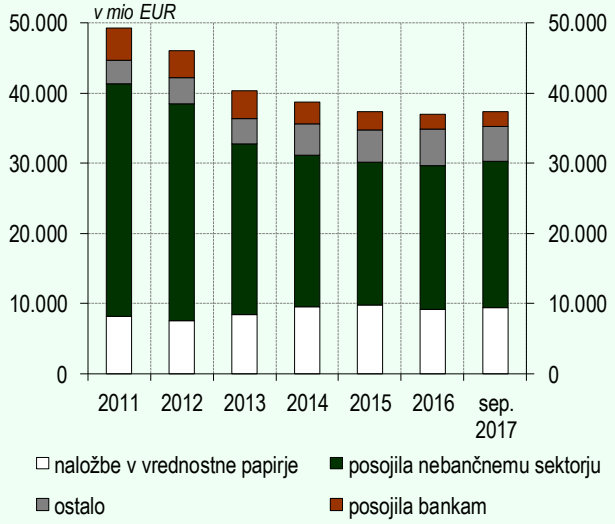
Kapitalska ustreznost bančnega sistema se postopno znižuje, vendar še ostaja na solidni ravni. V tretjem četrtletju 2017 je na posamični osnovi dosegla 20,2 %, na konsolidirani pa 18,4 %. Do zniževanja kapitalske ustreznosti prihaja zaradi relativno višje rasti kapitalskih zahtev v primerjavi z rastjo kapitala. Kapitalske zahteve se krepijo zaradi večje kreditne aktivnosti do podjetij in gospodinjstev. Banke osnovni kapital povečujejo predvsem z zadržanimi dobički in višjimi ostalimi rezervami. Majhne domače banke ostajajo kapitalsko najranljivejša skupina bank, katerih kapitalska ustreznost in vzvod ostajata opazno pod povprečjem slovenskega bančnega sistema. Ob nadaljnji krepitvi kreditiranja in s tem rasti kapitalskih zahtev lahko tudi v prihodnje pričakujemo pritisk na znižanje kapitalske ustreznosti, če banke ne bodo hkrati ustrezno prilagajale tudi obsega kapitala.

Slika 5.8: Izbrane obveznosti domačih bank



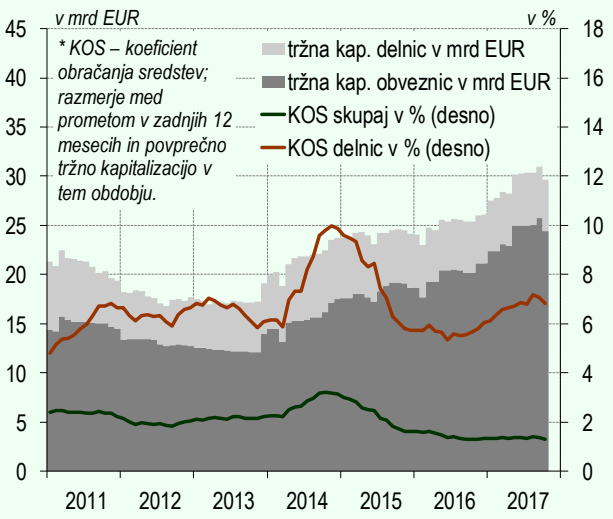
Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.9: Izbrana sredstva domačih bank



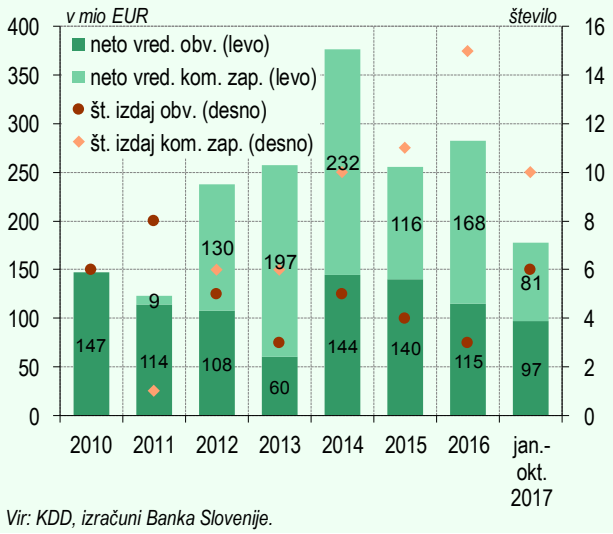
Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.10: Tržna kapitalizacija in KOS* na LJSE



Vir: LJSE, izračuni Banka Slovenije.

Slika 5.11: Zadolževanje gospodarskih družb z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev



Vir: KDD, izračuni Banka Slovenije.

ko so v stanovanjska posojila izraziteje usmerjene domače banke. Ob zniževanju razmika v stroških financiranja nebančnega sektorja v primerjavi s povprečjem evrskega območja je večja razpoložljivost bančnega posojanja razvidna tudi iz daljše povprečne ročnosti novih posojil in pospešenega kreditiranja malih in srednjih podjetij. Prostor za dodatno kreditiranje prav tako omogoča nizek delež posojil v primerjavi z depoziti, ki za povprečjem evrskega območja zaostaja za 27 odstotnih točk.

Z vidika ponudbe posojil se ohranja tveganje z naslova vzdržnosti strukture financiranja bank. Delež vlog nebančnega sektorja vztrajno narašča in tako vpogledne vloge predstavljajo že 68 % vseh bančnih obveznosti. Zadnje bi bilo lahko ob zahtevanem zagotavljanju zadostnih likvidnih sredstev omejujoč dejavnik pri zagotavljanju finančnih sredstev dolgoročnejše narave. Presežna likvidnost ostaja visoka, kar se odraža v nižjem povpraševanju po medbančnem financiranju, tako domačem kot tujem.

Domači kapitalski trg

Optimizem na tujih borznih trgih se je odražal tudi na domači borzi. Borzni indeks SBI TOP je v lanskih prvih desetih mesecih pridobil 11 %. Tržna kapitalizacija delnic na Ljubljanski borzi se je v tem obdobju povečala za 4 % na 5,2 mrd EUR, kot odraz pozitivnega vzdušja na borzah. Tako kot v zadnjih letih tudi v lanskih prvih desetih

mesecih ni bilo nobene nove izdaje delnic na Ljubljanski borzi, nadaljevali pa so se umiki delnic iz borze. Povprečni mesečni promet z delnicami se je v prvih desetih mesecih medletno povečal za 18,1 % na 32 mio EUR. Občutna rast prometa in zadržana rast tržne kapitalizacije sta vplivala na rast koeficienta obračanja sredstev v letu 2017. Koncentracija prometa je ostala nespremenjena, saj je bilo 80,4 % prometa z delnicami ustvarjenega z delnicami petih izdajateljev, ob tem se je močno povečal promet z najbolj prometno delnico na borzi, s katero je bilo opravljenega 42 % vsega prometa. Delež tujcev v tržni kapitalizaciji delnic na Ljubljanski borzi se je dodatno znižal in oktobra znašal 22,2 %.

Na domačem trgu dolžniških vrednostnih papirjev se nadaljuje rast izdaje predvsem državnih obveznic.[1] Tržna kapitalizacija obveznic se je v lanskih prvih desetih mesecih povečala za 15,6 % na 24,4 mrd EUR. Na povečanje je vplivala predvsem aktivnost države, ki je za namene delnega odkupa in zamenjave dolarskih obveznic povečevala obstoječe izdaje obveznic ter izdala novo desetletno obveznico. Večanje tržne kapitalizacije nima vpliva na promet z obveznicami, ker se glavnina prometa sklene zunaj organiziranega trga (OTC). Povprečni mesečni promet z obveznicami na Ljubljanski borzi se je v prvih desetih mesecih medletno zmanjšal za 25,4 % na 10 mio EUR. Glavnina prometa z obveznicami, 81 %, je bila opravljena s petimi izdajami obveznic.

[1] Država na domači borzi izdaja dolžniške vrednostne papirje, kar vpliva na tržno kapitalizacijo, dejansko zadolževanje države pa poteka prek mednarodnega okolja.

6 Javne finance

Proračunski saldo države bo po napovedih vlade z letošnjim letom prešel v presežek. Leta 2017 naj bi primanjkljaj države znašal 0,8 % BDP, za letos pa vlada načrtuje presežek v višini 0,4 % BDP. K izboljševanju fiskalnega položaja prispevajo predvsem ugodna gospodarska gibanja in zniževanje bremena obresti. Ustvarjanje proračunskih presežkov v ugodnih gospodarskih razmerah je nujno, pogoj za dosego načrtovanih ciljev pa je obvladovanje izdatkov države.

Razmere so ugodne tudi za zniževanje dolga države, ki je bil ob koncu leta 2017 po ocenah na ravni okoli 75 % BDP. Slovenija je januarja letos izdala desetletno obveznico, zadolževanje pa poteka še naprej po nizkih obrestnih merah. Pribitki slovenskih desetletnih obveznic so trenutno na najnižji ravni v zadnjih letih (okoli 40 bazičnih točk nad nemško desetletno 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 in približevanja volilnega obdobja. Tveganja so vezana še na morebitne enkratne dejavnike, na visoko raven implicitnih in potencialnih obveznosti ter morebitni pospešek javnih investicij.

Primanjkljaj države

Primanjkljaj in dolg države se znižujeta. Primanjkljaj države naj bi leta 2017 po načrtih Ministrstva za finance znašal 0,8 % BDP, toliko je znašal tudi v enem letu do konca septembra 2017. Izboljševanje javnofinančnih rezultatov je v veliki meri posledica ugodnih cikličnih razmer, znižuje se tudi delež obresti v BDP. Primarni presežek se zvišuje. Po novembrskih napovedih Evropske komisije naj bi evrsko območje leta 2017 beležilo primanjkljaj v višini 1,1 % BDP, dolg ob koncu leta 2017 pa je bil ocenjen na 89,3 % BDP.

Prihodki države so v prvih devetih mesecih leta 2017 izvirali iz rasti davčnih in nedavčnih prihodkov, prihodki iz proračuna EU pa so ostali nizki. Prihodki države so se od januarja do septembra 2017 medletno povišali za 6,1 %. Krepijo se vsi davčni viri, najbolj pa tisti, ki so vezani na trg dela. Nadpovprečna (6,6 %) je bila rast prispevkov za socialno varnost, dohodnine je bilo več za dobrih 5 %, posrednih davkov pa za okoli 4 %. Najvišjo rast izkazujejo davki na dohodke pravnih oseb, med drugim, ker se je z letom 2017 zvišala davčna stopnja s 17 % na 19 %. Med nedavčnimi viri je več prihodkov iz razdeljenega dobička družb (dividend). Kapitalski transferji (ki vključujejo tudi prihodke iz proračuna EU) so se v prvem četrtletju medletno še zniževali, v drugem in tretjem pa ostali medletno na približno nespremenjeni ravni.

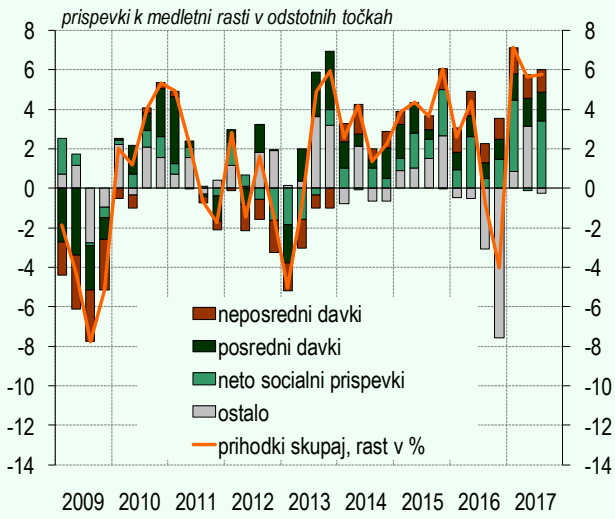
Izdatki države so rasli zaradi sproščanja varčevalnih ukrepov, a manj kot prihodki. Izdatkov države je bilo v prvih devetih mesecih medletno več za 2,8 %. Nadpovprečna je bila rast sredstev za zaposlene zaradi sprošča-

Tabela 6.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2020

	SURS				Osnutek pror. načrtov			Program stabilnosti				Evropska komisija		
v % BDP	2014	2015	2016	2017 *	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
Prihodki	44.3	44.9	43.3	42.9	43.2	43.0	...	43.5	43.7	43.0	42.4	42.8	42.5	42.2
Izdatki	49.6	47.7	45.1	43.3	43.9	42.6	...	44.4	43.9	42.8	41.9	43.6	42.5	41.8
v tem: obresti	3.2	3.2	3.0	2.9	2.6	1.9	...	2.4	2.1	2.0	1.8	2.6	1.9	1.8
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-5.3	-2.9	-1.9	-0.4	-0.8	0.4	0.8	-0.8	-0.2	0.2	0.4	-0.8	0.0	0.4
Primarni saldo	-2.1	0.3	1.1	2.5	1.9	2.3	...	1.6	1.9	2.2	2.1	1.8	1.9	2.2
Strukturni saldo države	...	...	...	...	-0.8	-0.2	...	-0.6	-0.3	-0.1	0.0	-1.6	-1.6	-1.4
Dolg	80.3	82.6	78.5	78.4	75.2	71.7	68.0	77.0	74.3	70.9	67.5	76.4	74.1	72.0
Realni BDP *(rast v %)*	3.0	2.3	3.1	4.7	4.4	3.9	3.2	3.6	3.2	2.6	2.6	4.7	4.0	3.3

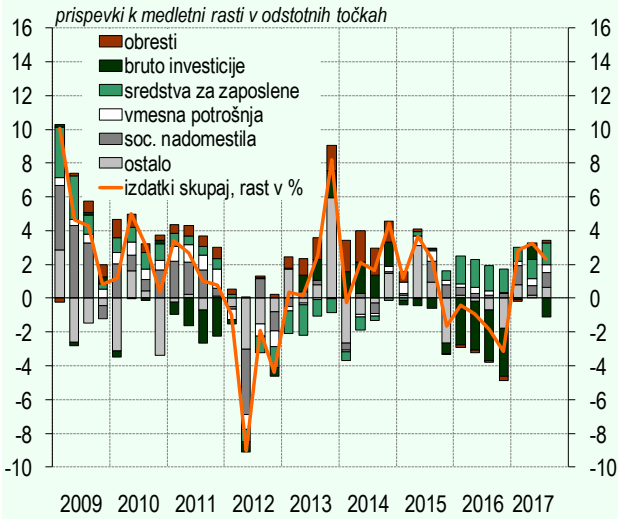
*Opomba: * Za leto 2017 se podatki nanašajo na prvih devetih mesecev leta, dolg na stanje konec septembra 2017.*
Viri: Viri: SURS (realizacija), Osnutek proračunskih načrtov (MF, oktober 2017), Program stabilnosti (MF, april 2017), Evropska komisija (november 2017).

Slika 6.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

nja varčevalnih ukrepov (dvig plačne lestvice septembra 2016, napredovanja ob koncu predhodnega leta ter zvišanje regresa in prispevkov za dodatno kolektivno pokojninsko zavarovanje, več je bilo tudi zaposlovanja). Število zaposlenih v sektorju država je bilo v prvih devetih mesecih medletno višje za 1,8 %, rast stroškov dela na zaposlenega pa je bila še nekoliko višja. Tudi leta 2017 je bila rast pokojnin zmerna, do konca novembra je znašala 1,6 %, pretežno zaradi uskladitev pokojnin. Število upokojencev je leta 2017 poraslo za okoli 0,3 %, podobno kot v predhodnem letu. Investicije države ob skromnem črpanju evropskih sredstev še nekoliko zaostajajo za predhodnim letom. Višja so bila sredstva za vmesno potrošnjo.

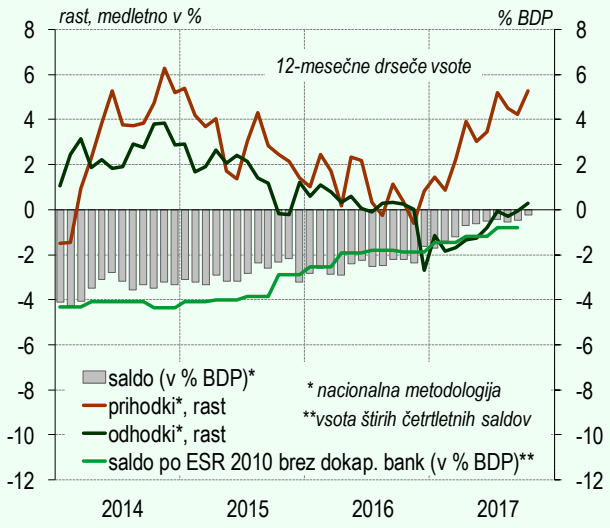
Dolg države in poroštva

Dolg države, izražen v deležu BDP, se je lani ponovno znižal. Ob koncu septembra je znašal 33.285 mio EUR oziroma 78,4 % BDP, v zadnjem lanskem četrtletju pa je na znižanje vplivalo predvsem oktobrsko odplačilo obveznice RS72 v vrednosti blizu 1,3 mrd EUR. Dolg naj bi ob koncu leta 2017 po oktobrskih ocenah Ministrstva za finance padel na 75,2 % BDP. Izdaje zakladnih menic so lani dosegale negativne obrestne mere. Do konca leta je bilo izdanih za dobre 0,6 mrd EUR zakladnih menic, kar je bilo približno enako dospelim obveznostim iz tega naslova. Lani je bila januarja izdana nova evrska desetletna obveznica, sicer pa je večina zadolževanja potekala s

Okvir 6.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Konsolidirana bilanca javnih financ je bila v prvih desetih mesecih leta 2017 v presežku. Izboljšanje javnofinančnega položaja, medletno za 557 mio EUR, izhaja iz dokaj visoke rasti prihodkov ob zmerni rasti odhodkov. Davkov in prispevkov za socialno varnost je bilo lani do novembra za 6,4 % več kot v predhodnem letu. Njihova rast je bila lani najvišja v zadnjih devetih letih. Prihodki rastejo predvsem zaradi krepitve gospodarske aktivnosti, ki je omogočila izboljšanje razmer na trgu dela, več optimizma v gospodarstvu in med potrošniki pa se kaže tudi v rasti domače potrošnje. Proračun RS je do vključno novembra lani izkazal primanjkljaj v višini 159 mio EUR. Pri tem je bil primanjkljaj novembra visok, višji od zabeleženega v prvih enajstih mesecih, zaradi transferja javnim zdravstvenim zavodom, ki opravljajo zdravstveno dejavnost na sekundarni in terciarni ravni za pokritje njihovih zapadlih obveznosti (v višini 135,7 mio EUR oziroma 80 % presežkov odhodkov nad prihodki, ki so jih v preteklih letih ustvarili z naslova javne službe). Proračuni občin so bili v obdobju od januarja do oktobra 2017 v presežku. Investicijski odhodki občin so se sicer povečali za desetino, a so bili višji tudi davčni prihodki občin. ZZZS je do konca novembra izkazal primanjkljaj v višini 5 mio EUR, kar je manj kot v enakem obdobju predhodnega leta.

Slika 1: Javnofinančna gibanja



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

Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

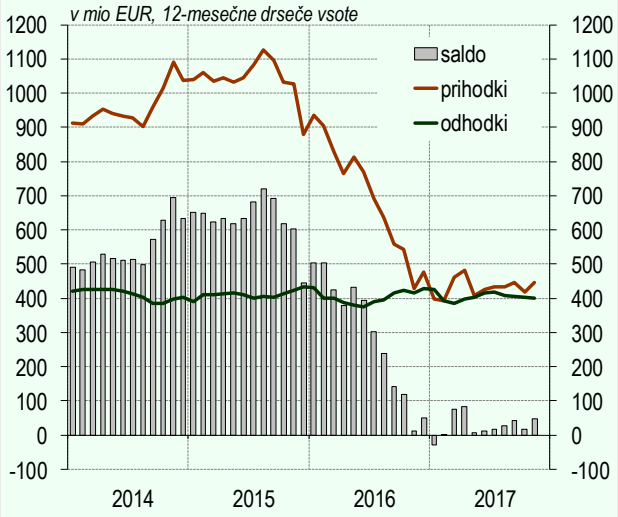
Konsolidirana bilanca*	2016	zadnjih 12 mesecev do okt. 17			2016 jan.-okt.	2017 jan.-okt.	jan.-okt. 17
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	**15.842**	**16.682**	**39,1**	**5,3**	**13.034**	**13.873**	**6,4**
Davki	14.240	14.996	35,1	5,8	11.767	12.522	6,4
- na blago in storitve	5.433	5.653	13,3	4,6	4.512	4.733	4,9
- prispevki	5.721	6.016	14,1	6,0	4.708	5.003	6,3
- dohodnina	2.079	2.183	5,1	5,7	1.685	1.789	6,2
- dohodki pravnih oseb	599	741	1,7	20,4	511	652	27,6
Prejeta sredstva iz EU	481	423	1,0	-22,5	339	282	-16,9
Ostali	1.121	1.262	3,0	11,9	928	1.069	15,2
Odhodki	**16.497**	**16.779**	**39,3**	**0,3**	**13.458**	**13.741**	**2,1**
Tekoči odhodki	7.407	7.506	17,6	1,5	6.117	6.216	1,6
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	3.785	3.917	9,2	4,4	3.140	3.272	4,2
- izdatki za blago in storitve	2.371	2.474	5,8	4,9	1.837	1.940	5,6
- obresti	1.074	977	2,3	-9,3	1.000	903	-9,7
Tekoči transferji	7.700	7.855	18,4	2,7	6.391	6.547	2,4
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.496	6.622	15,5	2,3	5.426	5.553	2,3
Investicijski odhodki, transferji	962	1.015	2,4	-19,4	610	663	8,7
Plačila v proračun EU	427	402	0,9	-5,1	340	315	-7,4
Saldo	**-654**	**-97**	**-0,2**		**-425**	**133**	

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

Slovenija je bila lani v prvih enajstih mesecih v odnosu do proračuna EU neto plačnik. Prihodki iz proračuna EU so znašali 315 mio EUR, odhodkov pa je bilo več za 32 mio EUR. Za revidiranimi načrti zaostajajo predvsem črpanja strukturnih (realiziranih slabih 8 % načrtovanih prihodkov) in kohezijskih sredstev (realizirana je bila slaba petina načrtovanih sredstev). Saldo v enem letu do novembra je bil pozitiven, saj so bili tudi predlani kot običajno večji prihodki evropskih sredstev v slovenski proračun zabeleženi decembra. Večji pospešek črpanja je glede na proračunske načrte pričakovati v letu 2018. Iz podatkov[1] izhaja, da je bilo do konca novembra 2017 iz nove finančne perspektive dodeljenih 1,69 mrd EUR oziroma 56 % razpoložljivih EU sredstev, povračil iz proračuna EU pa je bilo le malo.

[1] Vir: Spletna stran Službe Vlade RS za razvoj in evropsko kohezijsko politiko (http://www.svrk.gov.si/kako_koristimo_eu_sredstva/).

Slika 2: Tokovi s proračunom EU

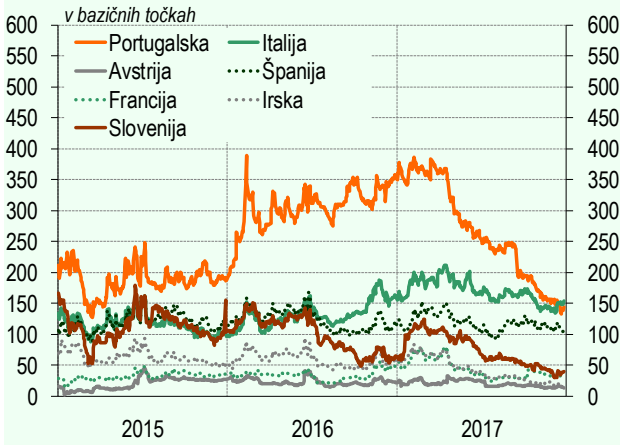


Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

povečevanjem izdaj že obstoječih evrskih obveznic ob hkratni delni zamenjavi obveznic izdanih v USD v evrske obveznice. S tem se je izvedlo valutno in ročnostno prestrukturiranje dolga, zato se je znižalo tudi zavarovanje za valutno tveganje, hkrati so se znižale še obveznosti iz naslova plačil obresti. Na začetku letošnjega januarja je bila izdana nova referenčna evrska obveznica v višini 1,5 mrd EUR s kuponsko obrestno mero 1 %, kar je najnižja obrestna mera za slovensko evrsko obveznico do zdaj.

Poroštva se še nadalje postopoma znižujejo. Od konca leta 2016 do konca tretjega lanskega četrtletja, ko so znašala 6,2 mrd EUR oziroma 14,7 % BDP, so se znižala za okoli 0,6 mrd EUR. Zniževanje je posledica zapadanja rednih poroštev, med njimi danih zlasti družbam DARS, SID banki in SDH ter poroštev, odobrenih zaradi finančne in gospodarske krize. Med zadnjimi so se znižala predvsem poroštva za zadolževanje DUTB. Unovčenih poroštev je bilo od januarja do novembra lani 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 se je v zadnjem lanskem četrtletju še nekoliko znižala. Zniževanje zahtevane donosnosti desetletne obveznice je bilo prisotno večino lanskega leta, kar je bilo značilno tudi za mnoge druge članice EU. Nižanje je bilo posledica nadaljevanja stimulativne denarne politike ECB in izboljševanja gospodarskih razmer. Negotovost so na finančne trge lani vnašale predvsem volitve v nekaterih večjih državah članicah EU. Na zahtevane donosnosti slovenskih državnih obveznic je med letom ugodno delovalo tudi izboljševanje bonitetnih ocen. Ob koncu leta je zahtevana donosnost na desetletno slovensko državno obveznico znašala blizu 0,8 %, kar je nekaj pod 40 bazičnih točk nad primerljivo desetletno nemško obveznico.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

Za letos Ministrstvo za finance načrtuje proračunski presežek sektorja država v višini 0,4 % BDP, kar pomeni prvi presežek v samostojni Sloveniji. Po ocenah je primanjkljaj države leta 2017 dosegel 0,8 % BDP. Le-

tos naj bi predvsem zaradi ugodnih cikličnih razmer, nižjih plačil obresti in ob veljavnosti še nekaterih varčevalnih ukrepov saldo prešel v presežek. Po razpoložljivih podatkih (t. j. od leta 1995 naprej) je Slovenija najugodnejši proračunski saldo do zdaj dosegla leta 2007, ko je v razmerah pregrevanja gospodarstva primanjkljaj države znašal 0,1 % BDP.

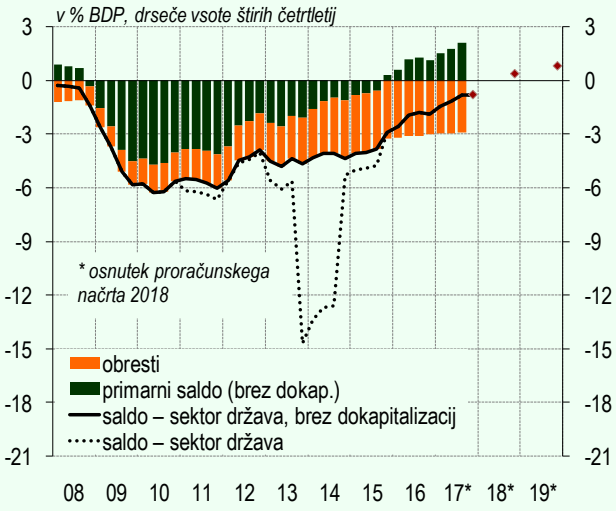
Države v preventivnem delu Pakta so zavezane dosegati ustrezen strukturni položaj javnih financ. Slovenija naj bi dosegla strukturno uravnotežene javne finance do leta 2020. Ministrstvo za finance je navedlo v oktobrskem Osnutku proračunskega načrta za leto 2018, da je srednjeročni proračunski cilj Slovenije presežek v višini 0,25 % BDP. S tem je bil srednjeročni proračunski cilj Slovenije usklajen z zahtevami Pakta za stabilnost in rast. Po ocenah Evropske komisije so slovenske javne finance leta 2017 izkazovale strukturni primanjkljaj v višini 1,6 % BDP. Za leto 2018 se zahteva fiskalni napor[1] v vrednosti 0,6 % BDP brez odstopanj.[2] 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. To pravilo, ki je usklajeno z zahtevanim fiskalnim naporom, pomeni za Slovenijo, da nominalna rast (korigiranih) izdatkov države letos ne sme presegati 1,5 %.

Prisotna so tveganja odstopanja od pravil Pakta za stabilnost in rast v letu 2018. Na osnovi Osnutka proračunskih načrtov so prisotna tveganja delnega odstopanja od pravil, upoštevaje napovedi Evropske komisije pa tveganja znatnega odstopanja od pravil Pakta. Slovenija je bila zato s strani Evropske komisije uvrščena med države s tveganji glede izpolnjevanja pravil Pakta (poleg Slovenije so to še Belgija, Italija, Avstrija in Portugalska). Za izpolnjevanje pravil pakta bodo zato letos najverjetneje potrebni dodatni konsolidacijski ukrepi.

Napredek pri strukturnih reformah je počasen. V drugi polovici lanskega leta večjega napredka ni bilo. Julija so bila pripravljena usklajena izhodišča socialnih partnerjev za prenovo pokojninskega sistema. O predlogu Zakona o zdravstvenem varstvu in zdravstvenem zavarovanju naj bi se usklajevanja med koalicijskimi partnerji začela letos na začetku leta. O osnutku zakona o dolgotrajni oskrbi je bila zaključena javna razprava.

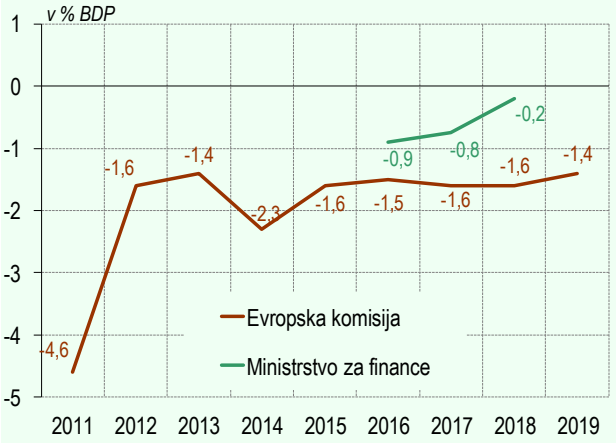
Ključno je obvladovanje izdatkov sektorja država. Večji pritiski so prisotni predvsem na področju plač, pa tudi pokojnin. Pogajanja o plačah še potekajo, trenutno je napovedanih več stavk delavcev v javnem sektorju. Od-

Slika 6.4: Primanjkljaj države



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

Slika 6.5: Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji



Opomba: Strukturni primanjkljaj, kot ga ocenjuje Ministrstvo za finance, odraža njegovo ciljno dinamiko, ocene Evropske komisije pa samo izvedene ukrepe.
Vir: Evropska komisija, Ministrstvo za finance – Osnutek pror. načrtov, okt.17.

[1] Merilo fiskalnega napora države je sprememba strukturnega salda sektorja država. Strukturni saldo je izračunan tako, da se iz salda sektorja država izloči ciklična komponenta ter enkratni in drugi začasni ukrepi.
[2] Za Slovenijo je uporaba testa verjetnosti (angl. plausibility tool) nakazala, da je ocena proizvodne vrzeli z uporabo dogovorjene metode "nezanesljiva" (glede na višino ocenjene proizvodne vrzeli bi fiskalni napor v letu 2018 moral znašati 1 % BDP). Zato je bil za Slovenijo zahtevan strukturni napor zmanjšan z 1 % na 0,6 %, a brez možnosti uporabe klavzul odstopanja.

prta ostajajo vprašanja odprave anomalij za zaposlene nad 26. plačnim razredom, o uvrstitvi v plačne razrede delovnih mest in nazivov, ki so po vsebini, zahtevnosti ali kateri drugi okoliščini primerljiva z zdravniškimi delovnimi mesti ter o sproščanju preostalih varčevalnih ukrepov na področju plač. Pritiski na izdatke izhajajo še iz zahtev po več sredstvih za obrambni proračun zaradi izpolnjevanja sprejetih zavez. Precejšnja je tudi negotovost glede investicij države, vezana na načrtovane večje investicijske projekte, volitve zlasti na lokalni ravni in zmožnost pospešitve črpanja evropskih sredstev. Večja pospešitev investicij države bi ob sočasnem pospešku rasti zasebnih investicij lahko privedla do pregrevanja gospodarstva. Zniževanje primanjkljaja lahko otežijo tudi dejavniki enkratne narave (kot na primer v preteklosti sodbe sodišč).

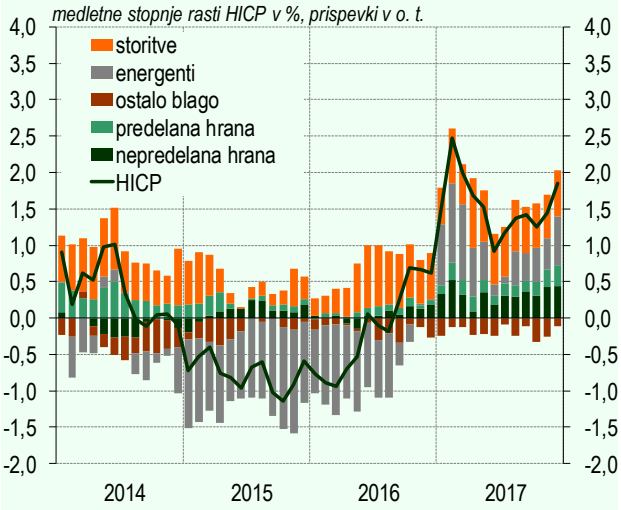
7 Gibanje cen

Inflacija se je lani po dveh letih negativnih stopenj do decembra zvišala že na 1,9 %, s čimer je presegla povprečno v evrskem območju. Vse glavne lanske zasuke je povzročilo predvsem gibanje svetovnih cen nafte, medtem ko so kazalci osnovne inflacije porasli samo minimalno in ostali v razponu med 0,7 in 1,1 %, vsi nekoliko pod povprečnimi evrskimi. Navzgor je vplival porast cen hrane, storitvena inflacija je ostala nespremenjena, skupno rast cen pa je zaviralo, tako kot že vsa prejšnja leta, zniževanje cen industrijskih izdelkov brez energentov. Inflacijo so s tem še naprej določali predvsem zunanji dejavniki, cene nafte navzgor in cene najožjega menjalnega segmenta osnovne inflacije navzdol. Medtem se naglo izboljševanje domačih gospodarskih razmer do konca lanskega leta še ni odrazilo v gibanju cen storitev, ki so najbolj značilna komponenta domače, t. j. nemenjalne inflacije.

Struktura gibanja cen

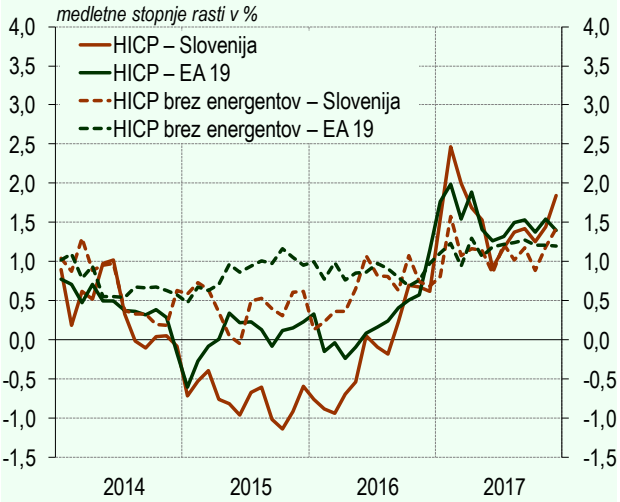
Po dveh letih pretežno negativnih stopenj rasti se je skupna inflacija, merjena s HICP, v povprečju lanskega leta povišala na 1,5 %. Prelom je povzročilo gibanje cen nafte na svetovnih trgih, zaradi katerega se je povišal prispevek cen energentov k skupni inflaciji v primerjavi s predhodnim letom za 1,3 odstotne točke na 0,5 odstotne točke. Osnovna inflacija se je povišala le minimalno. K

Slika 7.1: Prispevki k inflaciji



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.2: Inflacija



Vir: Eurostat.

njeni rasti je največ prispevalo zvišanje rasti cen hrane, 0,4 odstotne točke, v glavnem cen nepredelane hrane v razmerah lanskih slabih vremenskih pogojev, medtem ko se je rast cen predelane hrane zvišala predvsem zaradi dviga trošarin na tobak. Za samo 0,1 odstotne točke se je zvišal prispevek cen storitev, ki so imele lani sicer še naprej največji delež v osnovni inflaciji.

Medletna inflacija je v letu 2017 nekajkrat močno zanihala zaradi velike volatilnosti cen nafte. Takoj na začetku leta je poskočila na 2,5 % in se potem do polletja znižala nazaj na okrog 1 %. V drugem polletju je spet rasla in dosegla decembra novo najvišjo raven 1,9 %. V primerjavi s tem se je evrska inflacija decembra celo nekoliko znižala, a samo zaradi učinkov osnove v cenah derivatov, ki se bodo realizirali v Sloveniji z zamikom šele januarja. Medtem so bila nihanja v osnovni inflaciji bistveno manjša. Po manjšem zvišanju že sredi leta 2016 se je gibala najširše definirana osnovna inflacija (inflacija brez cen energentov) čez vse lansko leto še naprej okrog povprečja 1,1 %, kljub trendnemu izboljševanju domačih razmer. Slovensko inflacijo so tako lani kljub močni domači gospodarski dinamiki določali predvsem zunanji dejavniki.

Makroekonomski dejavniki

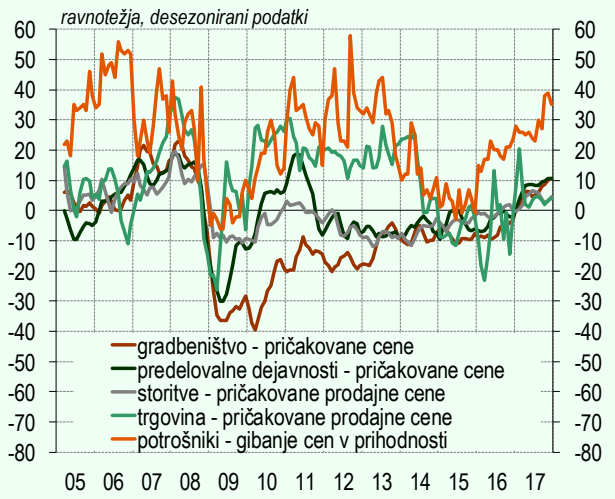
Že nekaj let trajajoče izboljševanje gospodarskih razmer se do lani še ni odrazilo v kazalnikih osnovne inflacije. Medletna rast najožjega kazalnika je lani še naprej znašala le 0,7 %, kolikor je znašala že leto prej. Medtem se je v povprečju evrskega območja ta kazalnik povišal za 0,1 odstotne točke na 1,0 %. Nižja od povprečne evrske rasti je bila tudi rast obeh drugih kazalnikov. Zaostajanje slovenske osnovne inflacije je izključno posledica vztrajno negativne rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov, medtem ko je rast cen storitev lani in že predlani nekoliko prehitevala povprečno evrsko, tako kot v zadnjem letu tudi cene hrane.

Razmere na strani domačega povpraševanja so bile lani zelo dobre. Rast zaposlenosti je dosegla že skoraj 3 %, velika krizna brezposelnost se že tri leta naglo zmanjšuje. Rast povprečnih plač se je po podatkih do oktobra sicer zaustavila na okrog 3 %, kar daje zgolj okrog 1,5 % realne rasti, a je znašala zaradi rasti zaposlovanja rast mase plač skoraj 6 % nominalno in čez 4 % realno. Podatki nacionalnih računov o končni porabi gospodinjstev so pokazali za prva tri lanska četrtletja določeno upočasnitev, a na leto prej krepko dvignjeni ravni. Kazalnik zaupanja potrošnikov se izboljšuje že od leta 2016 in je dosegel konec lanskega leta že rekordno raven, povečujejo se tudi inflacijska pričakovanja potrošnikov. Dosedanje sorazmerno šibko vplivanje te močne dinamike na inflacijo pa je morda vsaj delno povezano s povečanim občutenjem negotovosti zaradi slabšanja kakovosti zaposlitev in rahljanja socialnih politik.

Mikroekonomski dejavniki

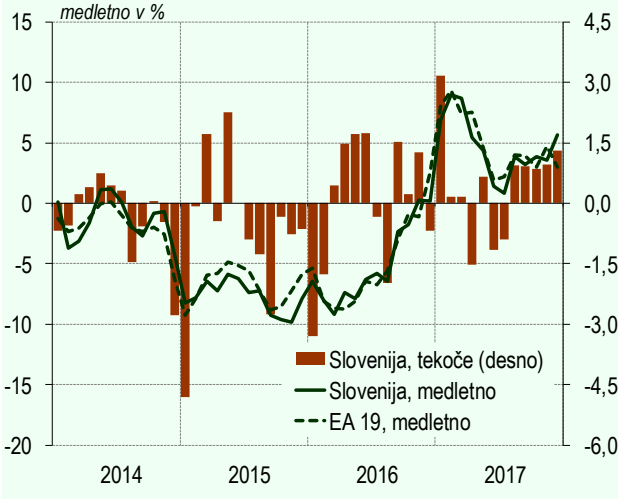
Po predhodnemu močnemu znižanju se je začela tekoča dinamika cen energentov leta 2016 spet zviševati in je na začetku leta 2017 že prešla v visoke stopnje medletne rasti. Dodatnih pospeškov v lanskem prvem polletju ni bilo več, obnovili pa so se kljub apreciaciji evra v drugem polletju in vztrajali z nezmanjšano močjo vse do konca leta. Decembra se je medletna rast cen energentov dvignila na 6 %. Gibanje slovenskih cen energentov je zadnjih pet let v glavnem primerljivo z njihovim giba-

Slika 7.3: Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov



Vir: SURS.

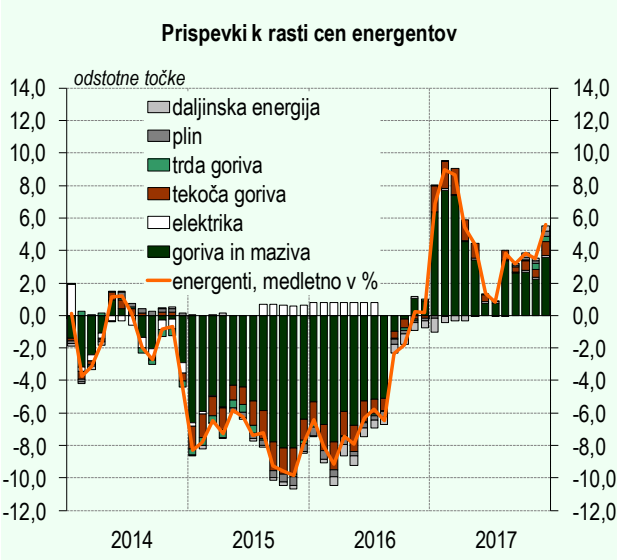
Slika 7.4: Gibanje cen energentov



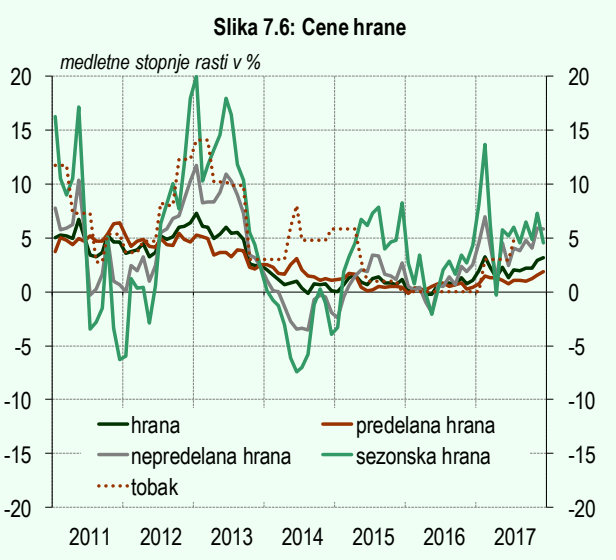
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

njem v povprečju evrskega območja. To velja predvsem za cene avtomobilskih pogonskih goriv, ki najbolj determinirajo skupno rast cen energentov. Primerljivo z evrskimi cenami, kar pomeni pretežno negativno, so se gibale v prejšnjih letih tudi cene plina, medtem ko so do lani precej nadpovprečno rasle slovenske cene kurilnega olja. Cene elektrike in daljinskega ogrevanja so rasle pretežno podpovprečno. Proti koncu lanskega leta pa so v Sloveniji po več kot dveh letih zniževanja precej poskočile cene plina in še bolj cene daljinskega ogrevanja.

Lani so po treh letih skoraj ničelne rasti precej porasle cene hrane, do decembra medletno na 3,1 %. Pognal jih je predvsem nov poskok vedno zelo volatilnih cen sezonske hrane, sadja in zelenjave, na katere običajno vplivajo vremenske razmere, zelo močno pa tudi dvig cen mesa, ki je decembra znašal 7 %. Obe skupini sestavljata



Vir: ECB.



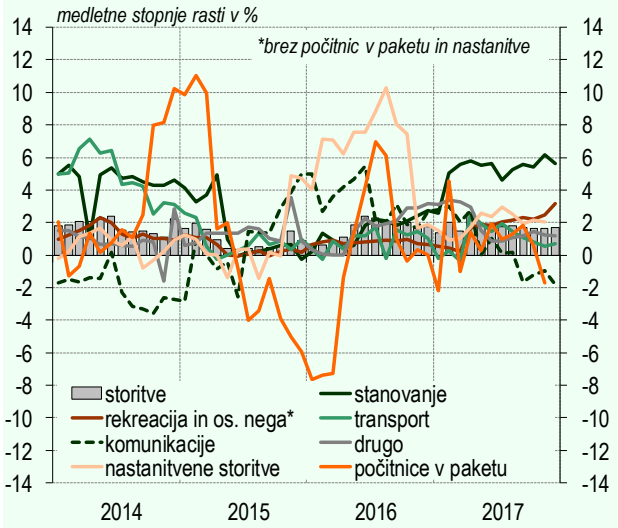
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 7.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

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

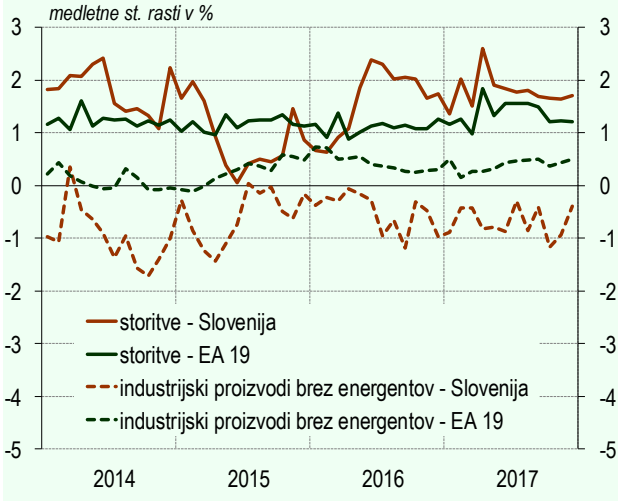
Opomba: [1] Podatki iz nacionalnih računov.
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.7: Cene storitev



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.8: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračun Banka Slovenije

agregat nepredelane hrane. Cene večine komponent predelane hrane razen mleka in mlečnih izdelkov pa so lani v glavnem še naprej pretežno stagnirale. Na ta agregat je vplivalo predvsem zvišanje trošarin na tobačne izdelke v dveh korakih februarja in julija. To vladno ukrepanje je že v preteklosti precej prispevalo k rasti slovenskih cen hrane, pred novim lanskim posegom zadnjič leta 2014. Zgovorno pa je, da je lanski poskok cen hrane v Sloveniji samo zelo malo presegel sočasnega v območju evra, s čimer se je razlikoval od podobnih preteklih evropskih ciklov, v katerih so slovenske cene hrane poskočile izrazito nadpovprečno.

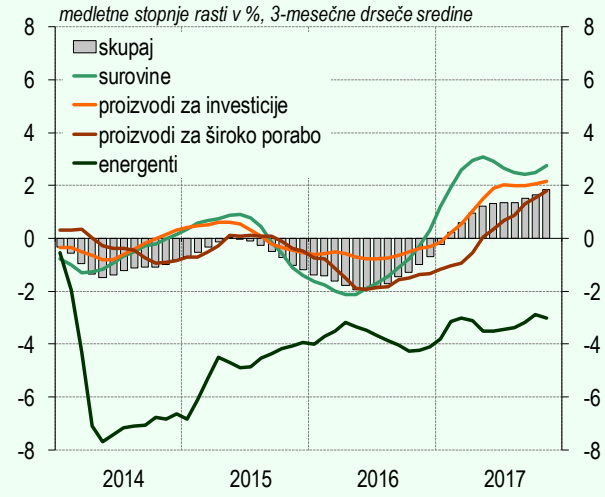
Medletna rast cen storitev se je lani brez večjih nihanj ohranjala nekoliko pod 2 %. S tem je še naprej prehitevala rast cen storitev v območju evra, čeprav manj, ker se je v evrskem območju njihova rast nekoliko okrepila. Tekoča dinamika slovenskih cen pa se je proti koncu leta celo umirjala, vendar ob pričakovanju nekaterih večjih podražitev na začetku leta 2018. Lanska gibanja sta potiskali navzgor predvsem močna rast cen stanarin, ki zaobjemajo v Sloveniji pretežno regulirane stanarine, in rast cen nekaterih skupin komunalnih storitev, odvoza smeti in kanalščine. Medtem je bila rast cen tržnih storitev večinoma zelo zadržana. V predhodnih dveh letih vztrajno visoka rast cen telekomunikacijskih storitev je prešla lani v negativno območje. Vplivno skupino cen turističnih panog označuje velika volatilnost. Cene nastanitvenih storitev so se v zadnjih dveh letih v sezoni močno dvignile, pozimi pa so se spustile nazaj v območje medletno nizkih stopenj rasti. Povečuje se tudi rast cen v gostinskih lokalih, a teh le zmerno. Veliko nihanje cen letalskih prevozov je v lanskem prvem polletju zvišalo cene skupnih storitev, v drugem pa znižalo.

Nizko raven osnovne inflacije vzdržuje negativna rast cen industrijskih proizvodov brez energentov. Ta je zadnjih devet let tudi krepko zaostajala za primerljivo evrsko. Lani glede tega ni bilo sprememb. Preseneča, da v času nadpovprečno globoke slovenske krize ni najbolj zaostajala slovenska storitvena inflacija, temveč inflacija tega najbolj značilno menjalnega segmenta, kar je morda povezano z nadaljnjim poglabljanjem tržne konkurence v slovenski trgovini na drobno. Proti koncu leta 2017 so zaradi nestabilne sezone močno zanihale medletne stopnje rasti cen obleke in obutve, drugih večjih posebnosti pa ni bilo. V povprečju leta je bila rast cen obleke in obutve nekoliko višja kot prejšnja leta, povišala se je tudi rast cen novih avtomobilov. Cene avtomobilov so sicer v povprečju še naprej padale zaradi zniževanja cen rabljenih avtomobilov.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

Lani so po treh letih zniževanja precej porasle cene pri industrijskih proizvajalcih. Medletna rast cen proizvodov industrijskih proizvajalcev na domačem trgu se je do novembra dvignila na 2,1 %. Tolikšna je bila novembra tudi rast cen proizvodov za široko porabo, ki je prehitela povprečno rast teh proizvodov v evrskem območju.

Slika 7.9: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Skladno z rastjo cen na svetovnih trgih so se najbolj povišale cene v proizvodnji surovin, nadpovprečno pa tudi cene proizvodov za investicije. V skupini proizvodov za široko porabo so lani tako v območju evra kot v Sloveniji rasle skoraj samo cene hrane in pijač, medtem ko so cene drugih proizvodov v Sloveniji močneje poskočile šele novembra. To prispeva vsaj delno tudi k pojasnitvi lanske nespremenjene dinamike maloprodajnih cen industrijskih izdelkov (cen v HICP) tako v Sloveniji kot v območju evra.

8 Statistična priloga

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

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

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

Tabela 8.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2014	2015	2016	17Q1	17Q2	sep.17	okt.17	nov.17
1.1. Terjatve Banke Slovenije	7.278	5.410	6.544	6.735	6.882	7.240	7.276	7.247
1.2. Terjatve drugih MFI	8.279	8.266	8.100	8.203	8.417	8.373	8.484	8.693
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**15.557**	**13.676**	**14.643**	**14.939**	**15.299**	**15.613**	**15.760**	**15.939**
2.1. Terjatve BS do centralne države	263	2.327	4.618	4.823	5.173	5.600	5.781	6.041
2.2.1.1. Posojila	1.149	1.298	1.506	1.396	1.184	951	972	969
2.2.1.2. Vrednostni papirji	6.105	5.814	4.767	4.633	4.515	4.541	4.164	4.145
2.2.1. Terjatve do centralne države	7.254	7.112	6.273	6.029	5.699	5.491	5.136	5.114
2.2.2.1. Posojila	671	622	579	588	573	559	556	550
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	671	622	579	588	573	559	556	550
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	7.926	7.734	6.852	6.617	6.272	6.051	5.691	5.664
2.3.1.1. Posojila	11.213	10.040	9.306	9.311	9.398	9.418	9.427	9.373
2.3.1.2. Vrednostni papirji	524	462	405	410	403	398	352	343
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	11.737	10.502	9.711	9.720	9.800	9.816	9.780	9.716
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	8.762	8.856	9.154	9.305	9.447	9.604	9.660	9.699
2.3.3.1. Posojila	1.087	898	865	871	904	1.150	1.160	1.153
2.3.3.2. Vrednostni papirji	408	534	543	351	350	395	398	395
2.3.3. Terjatve do nedenarnih finančnih institucij	1.495	1.432	1.408	1.222	1.254	1.545	1.558	1.548
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	21.995	20.790	20.272	20.247	20.502	20.965	20.997	20.963
2. Terjatve do domačih nedenarnih sektorjev	**30.183**	**30.850**	**31.743**	**31.686**	**31.947**	**32.616**	**32.469**	**32.668**
3. Ostala aktiva	**3.765**	**3.119**	**2.192**	**1.881**	**1.710**	**1.434**	**1.447**	**1.451**
Aktiva skupaj	**49.505**	**47.646**	**48.578**	**48.506**	**48.956**	**49.663**	**49.676**	**50.058**
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	10	16	1.267	531	478	52	718	912
1.2. Obveznosti drugih MFI	7.409	5.920	5.094	4.823	4.744	4.500	4.479	4.425
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**7.419**	**5.936**	**6.362**	**5.354**	**5.222**	**4.552**	**5.197**	**5.337**
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	4.673	4.956	5.160	5.110	5.216	5.248	5.265	5.255
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	10.441	13.057	15.471	16.241	16.475	17.195	17.210	17.452
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	44	9	69	62	22	19	11	10
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	28	53	62	79	127	114	113	111
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	71	63	131	140	149	134	124	121
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	15.185	18.075	20.761	21.491	21.839	22.577	22.600	22.828
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	1	1	0	0	0	0	0	0
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	9.363	7.837	6.864	6.561	6.198	6.031	6.105	6.082
2.1.2. Vezane vloge	9.365	7.838	6.864	6.561	6.198	6.031	6.105	6.082
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	379	315	464	540	591	556	588	596
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	24.929	26.229	28.089	28.592	28.628	29.164	29.293	29.506
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	42	56	102	68	76	82	80	76
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	**24.971**	**26.285**	**28.190**	**28.660**	**28.704**	**29.246**	**29.373**	**29.583**
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nedenarnega sektorja (brez centralne države)	**1.598**	**1.550**	**1.510**	**1.456**	**1.500**	**1.500**	**1.525**	**1.549**
4. Ostala pasiva	**17.229**	**15.378**	**14.100**	**14.572**	**15.022**	**15.701**	**14.924**	**14.946**
5. Presežek obveznosti med MFI	**-1.712**	**-1.504**	**-1.584**	**-1.536**	**-1.492**	**-1.336**	**-1.342**	**-1.356**
Pasiva skupaj	**49.505**	**47.646**	**48.578**	**48.506**	**48.956**	**49.663**	**49.676**	**50.058**

Tabela 8.2: Bilanca Banke Slovenije

mio EUR	2014	2015	2016	17Q1	17Q2	sep.17	okt.17	nov.17
1.1. Zlato	101	100	112	119	111	111	112	110
1.2. Terjatve do MDS	392	367	361	338	324	351	354	350
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	3.031	699	588	317	247	326	238	242
1.5. Vrednostni papirji	3.651	4.141	5.380	5.859	6.096	6.350	6.470	6.441
1.6. Druge terjatve do tujine	103	103	103	103	103	103	103	103
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**7.278**	**5.410**	**6.544**	**6.735**	**6.882**	**7.240**	**7.276**	**7.247**
2.1. Terjatve do centralne države	263	2.327	4.618	4.823	5.173	5.600	5.781	6.041
2.2.1. Posojila	1.098	901	714	1.152	1.150	1.161	1.150	1.142
2.2.2. Druge terjatve	3	44	99	99	99	97	97	99
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	1.101	946	813	1.251	1.248	1.257	1.246	1.240
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**1.366**	**3.275**	**5.433**	**6.076**	**6.424**	**6.860**	**7.029**	**7.283**
3. Ostala aktiva	**2.317**	**1.685**	**973**	**716**	**524**	**262**	**248**	**245**
Aktiva skupaj	**10.961**	**10.370**	**12.950**	**13.527**	**13.829**	**14.362**	**14.553**	**14.775**
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	**4.673**	**4.956**	**5.160**	**5.110**	**5.216**	**5.248**	**5.265**	**5.255**
2.1.1.1.1. Čez noč	1.526	1.634	2.252	3.009	2.482	2.484	2.753	2.893
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	1.526	1.634	2.252	3.009	2.482	2.484	2.753	2.893
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	1.526	1.634	2.252	3.009	2.482	2.484	2.753	2.893
2.1.2.1.1. Čez noč	2.718	1.730	1.949	2.660	3.538	4.368	3.416	3.210
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	2.718	1.730	1.949	2.660	3.538	4.368	3.416	3.210
2.1.2.2. V tuji valuti	94	60	78	55	51	49	56	55
2.1.2. Državni sektor	2.812	1.789	2.027	2.715	3.589	4.417	3.472	3.265
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	45	11	69	62	22	19	11	10
2.1.3. Drugi domači sektorji	45	11	69	62	22	19	11	10
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	4.383	3.434	4.348	5.786	6.093	6.920	6.236	6.168
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	10	16	1.267	531	478	52	718	912
2. Vloge	**4.394**	**3.450**	**5.615**	**6.317**	**6.571**	**6.972**	**6.954**	**7.080**
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
4. Alokacija SDR	**257**	**275**	**275**	**274**	**263**	**258**	**261**	**258**
5. Kapital in rezerve	**1.440**	**1.472**	**1.691**	**1.603**	**1.606**	**1.691**	**1.756**	**1.785**
6. Ostala pasiva	**197**	**218**	**209**	**223**	**173**	**193**	**318**	**397**
Pasiva skupaj	**10.961**	**10.370**	**12.950**	**13.527**	**13.829**	**14.362**	**14.553**	**14.775**

Tabela 8.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2014	2015	2016	17Q1	17Q2	sep.17	okt.17	nov.17
1.1.1. Gotovina	292	294	322	305	329	314	356	345
1.1.2. Računi in vloge pri BS	1.526	1.634	2.252	3.009	2.482	2.484	2.753	2.893
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	1.818	1.928	2.574	3.315	2.812	2.799	3.109	3.238
1.2.1. Posojila	1.719	1.264	1.061	935	950	882	879	857
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	378	245	256	265	116	71	71	71
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	61	62	2	2	2	2	2	2
1.2. Terjatve do drugih MFI	2.158	1.572	1.319	1.202	1.068	956	952	931
1.3.1. Posojila	22.883	21.714	21.410	21.470	21.506	21.682	21.775	21.744
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	6.352	6.050	5.030	4.730	4.608	4.633	4.209	4.189
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	685	759	685	664	660	701	705	694
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	29.920	28.524	27.125	26.863	26.774	27.016	26.689	26.626
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**33.897**	**32.024**	**31.018**	**31.381**	**30.654**	**30.770**	**30.749**	**30.795**
2.1.1. Gotovina	29	34	38	35	45	38	33	35
2.1.2. Posojila	2.839	2.767	2.628	2.546	2.315	2.169	2.236	2.249
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	498	1.027	1.165	1.157	1.231	1.304	1.309	1.381
2.1.4 Delnice in drugi lastniški deleži	572	567	567	567	577	579	579	579
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	3.937	4.395	4.398	4.306	4.168	4.090	4.157	4.243
2.2.1. Posojila	2.135	1.597	1.155	1.120	1.094	1.050	1.061	1.039
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	1.878	1.870	2.151	2.382	2.764	2.916	2.948	3.098
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	329	405	396	395	391	317	317	312
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	4.342	3.871	3.701	3.897	4.249	4.283	4.327	4.449
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**8.279**	**8.266**	**8.100**	**8.203**	**8.417**	**8.373**	**8.484**	**8.693**
3. Ostala aktiva	**1.399**	**1.314**	**1.074**	**1.065**	**1.142**	**1.034**	**1.071**	**1.050**
Aktiva skupaj	**43.575**	**41.603**	**40.191**	**40.649**	**40.213**	**40.177**	**40.304**	**40.538**
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	1.098	901	714	1.152	1.150	1.161	1.150	1.142
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	1.733	1.301	1.123	986	1.003	947	960	912
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	93	38	18	22	16	16	16	14
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	2.925	2.240	1.855	2.160	2.169	2.123	2.125	2.067
1.2.1.1. Čez noč	10.129	12.661	15.038	15.744	15.983	16.750	16.784	17.037
1.2.1.2. Vezane vloge	12.481	10.604	9.076	8.689	8.284	7.954	8.017	8.032
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	449	474	615	647	678	645	690	707
1.2.1. Vloge v domači valuti	23.058	23.739	24.729	25.080	24.945	25.348	25.491	25.776
1.2.2. Vloge v tuji valuti	463	599	632	652	638	604	597	605
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	176	84	38	24	22	24	24	21
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	23.697	24.422	25.400	25.757	25.605	25.975	26.112	26.403
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	**26.622**	**26.661**	**27.254**	**27.917**	**27.773**	**28.098**	**28.237**	**28.470**
2.1.1. Vloge	3.551	2.578	2.084	1.954	1.856	1.845	1.811	1.742
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	1.344	975	710	699	602	328	328	328
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	4.895	3.553	2.794	2.653	2.458	2.173	2.138	2.070
2.2.1. Vloge	2.052	1.954	1.738	1.662	1.778	1.819	1.832	1.848
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	25	27	23	23	23	23	23	23
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	2.077	1.981	1.761	1.685	1.800	1.841	1.855	1.870
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**6.972**	**5.535**	**4.555**	**4.338**	**4.259**	**4.014**	**3.993**	**3.940**
3. Kapital in rezerve	**4.512**	**4.676**	**4.841**	**4.846**	**4.719**	**4.827**	**4.882**	**4.902**
4. Ostala pasiva	**5.469**	**4.731**	**3.540**	**3.549**	**3.462**	**3.238**	**3.192**	**3.226**
Pasiva skupaj	**43.575**	**41.603**	**40.191**	**40.649**	**40.213**	**40.177**	**40.304**	**40.538**

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

v % na letni ravni	2013	2014	2015	2016	sep.17	okt.17	nov.17
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	8,53	8,20	8,01	7,84	7,85	7,85	7,85
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	8,06	8,02	7,84	7,73	7,75	7,74	7,76
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,04	5,01	4,19	4,23	4,31	4,32	4,40
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	7,21	7,00	5,64	5,66	5,74	5,67	5,78
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	7,19	7,07	5,28	6,12	6,18	6,09	6,18
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,76	4,47	3,82	3,47	3,65	3,42	3,54
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,74	6,60	5,61	5,27	5,49	4,36	4,48
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	7,15	6,53	5,58	5,05	5,18	5,80	4,82
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	8,00	8,28	7,42	7,55	7,59	7,46	7,57
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,14	3,18	2,22	2,04	2,01	2,01	1,99
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,54	5,65	3,87	3,58	3,49	2,88	3,31
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	5,40	5,06	3,16	2,49	2,68	2,64	2,51
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	5,17	4,87	3,16	2,56	2,91	2,91	2,94
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	3,11	3,16	2,21	2,02	1,97	1,98	1,96
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,90	5,41	2,63	2,12	2,55	2,61	2,08
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	5,34	5,03	3,04	2,38	2,38	2,50	2,28
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	5,71	4,87	3,12	2,53	2,84	2,87	2,89
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	3,48	3,55	2,85	2,58	2,82	2,79	2,71
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,69	5,11	3,51	3,49	3,58	3,59	3,58
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,51	5,96	5,93	5,28	5,18	5,03	5,35
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	6,42	6,44	7,79	5,92	6,22	6,32	5,36
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	5,53	5,30	3,45	2,81	2,42	2,36	2,40
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	2,78	2,68	2,69
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	6,44	5,77	3,50	3,31	2,98	2,83	2,94
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	6,57	5,92	4,23	4,52	3,89	4,07	3,51
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	6,28	5,93	5,36	4,57	4,27	4,86	4,43
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	6,70	5,82	4,87	4,56	5,09	4,73	4,67
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	7,58	5,87	3,34	2,92	3,45	3,87	3,12
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	2,00	2,28	2,07
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	2,29	2,12	2,16
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	1,66	3,10	2,44
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	5,60	5,97	-	1,70	-	-	-
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	1,96	1,96	1,50
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	7,50	6,32	-	2,10	2,57	-	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	4,21	3,94	2,61	2,61	2,87	2,60	2,59
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	5,15	4,84	1,87	2,35	1,87	2,36	2,30
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	4,07	4,60	1,00	-	1,00	-	0,80
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,49	4,07	-	1,06	1,71	1,56	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	3,84	4,62	1,79	1,92	1,65	2,73	1,85
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	4,81	2,35	3,56	2,23	1,69	-	1,26
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	0,14	0,13	0,13
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	3,46	1,90	0,70	0,44	0,34	0,48	0,52
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	3,86	2,33	1,07	0,72	0,90	0,81	0,78
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	0,08	0,02	0,05
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 let	0,23	0,13	0,57	0,20	0,17	0,16	0,22
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	1,58	0,63	1,07	0,49	2,03	0,35	0,46
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	0,02	0,64	0,61

Tabela 8.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2014	2015	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	**-17.219**	**-15.441**	**-15.234**	**-14.900**	**-14.356**	**-13.840**	**-13.281**
1	**IMETJA**	**39.558**	**42.223**	**42.232**	**42.232**	**42.588**	**43.341**	**43.570**
1.1	**Neposredne naložbe**	**6.970**	**7.252**	**7.724**	**7.724**	**7.739**	**7.886**	**8.066**
1.1.1	Lastniški kapital	3.769	3.959	4.148	4.148	4.121	4.157	4.171
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.202	3.293	3.576	3.576	3.618	3.729	3.895
1.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**12.375**	**14.458**	**15.956**	**15.956**	**16.719**	**17.539**	**18.292**
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	3.193	3.484	3.501	3.501	3.583	3.840	3.824
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	9.182	10.974	12.454	12.454	13.135	13.699	14.468
1.3	**Finančni derivativi**	**241**	**1.266**	**849**	**849**	**1.166**	**924**	**937**
1.4	**Ostale naložbe**	**19.135**	**18.460**	**16.989**	**16.989**	**16.259**	**16.239**	**15.524**
1.4.1	Ostali lastniški kapital	629	641	645	645	641	641	640
1.4.2	Gotovina in vloge	10.737	10.301	8.405	8.405	8.153	7.488	6.749
1.4.3	Posojila	3.729	3.122	2.842	2.842	2.670	2.596	2.582
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	141	129	140	140	141	145	145
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.601	3.737	4.254	4.254	4.038	4.557	4.681
1.4.6	Ostale terjatve	298	529	703	703	615	813	728
1.5	**Rezervna imetja**	**837**	**787**	**715**	**715**	**705**	**754**	**751**
1.5.1	Monetarno zlato	101	100	121	121	112	119	111
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	247	264	203	203	207	207	199
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	145	104	189	189	154	131	126
1.5.4	Druga rezervna imetja	345	320	202	202	232	297	315
2	**OBVEZNOSTI**	**56.777**	**57.664**	**57.466**	**57.488**	**57.771**	**57.433**	**56.503**
2.1	**Neposredne naložbe**	**11.837**	**13.356**	**14.700**	**14.975**	**15.261**	**15.305**	**15.685**
2.1.1	Lastniški kapital	8.186	9.804	10.872	11.542	11.740	11.718	11.959
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.651	3.552	3.828	3.433	3.521	3.587	3.726
2.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**23.797**	**23.959**	**23.593**	**21.439**	**22.447**	**22.573**	**22.463**
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	1.030	1.038	1.076	966	1.025	1.066	1.058
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	22.767	22.921	22.517	20.473	21.422	21.507	21.406
2.3	**Finančni derivativi**	**247**	**163**	**163**	**139**	**118**	**103**	**100**
2.4	**Ostale naložbe**	**20.896**	**20.186**	**19.009**	**20.934**	**19.945**	**19.452**	**18.256**
2.4.1	Ostali lastniški kapital	28	32	37	35	36	36	2
2.4.2	Gotovina in vloge	3.338	2.965	2.788	4.148	3.309	3.374	2.971
2.4.3	Posojila	13.128	12.851	11.821	12.155	11.735	11.202	10.537
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	218	221	216	213	232	224	226
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.427	3.433	3.469	3.705	3.891	3.911	3.878
2.4.6	Ostale obveznosti	500	408	410	402	468	442	384
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	257	275	270	275	274	263	258

Tabela 8.6: Bruto zunanji dolg

mio EUR	2014	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	nov. 17
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	**47.286**	**46.627**	**44.805**	**44.852**	**44.543**	**43.503**	**43.468**
1 DRŽAVA	**23.392**	**24.824**	**22.953**	**23.668**	**23.455**	**23.296**	**22.207**
1.1 Kratkoročni, od tega	**738**	**1.507**	**1.304**	**1.036**	**740**	**538**	**491**
Dolžniški vrednostni papirji	228	15	22	22	55	65	75
Posojila	157	1.201	1.058	828	509	312	276
Komercialni krediti in predujmi	21	35	42	35	47	47	36
Ostalo	331	257	182	151	129	115	104
1.2 Dolgoročni, od tega	**22.654**	**23.316**	**21.649**	**22.632**	**22.715**	**22.759**	**21.717**
Dolžniški vrednostni papirji	21.101	21.813	19.877	20.863	20.966	21.014	19.971
Posojila	1.548	1.500	1.768	1.766	1.746	1.742	1.744
2 CENTRALNA BANKA	**2.083**	**2.217**	**3.457**	**2.611**	**2.592**	**2.134**	**2.960**
2.1 Kratkoročni, od tega	**1.826**	**1.942**	**3.182**	**2.337**	**2.329**	**1.875**	**2.703**
Gotovina in vloge	1.825	1.942	3.182	2.337	2.329	1.875	2.703
2.2 Dolgoročni, od tega	**257**	**275**	**275**	**274**	**263**	**258**	**258**
Posebne pravice črpanja	257	275	275	274	263	258	258
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	**6.591**	**5.195**	**4.117**	**3.940**	**3.944**	**3.870**	**3.854**
3.1 Kratkoročni	**747**	**702**	**817**	**820**	**983**	**1.043**	**1.075**
Gotovina in vloge	597	490	578	600	666	771	729
Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
Posojila	144	207	221	159	238	210	192
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	6	5	18	61	79	62	154
3.2 Dolgoročni	**5.844**	**4.493**	**3.300**	**3.120**	**2.961**	**2.826**	**2.779**
Gotovina in vloge	916	534	387	371	380	325	313
Dolžniški vrednostni papirji	954	652	287	271	235	169	169
Posojila	3.941	3.301	2.620	2.475	2.343	2.329	2.294
Komercialni krediti in predujmi	4	7	5	2	3	3	3
Ostalo	29	0	1	1	0	0	0
4 OSTALI SEKTORJI	**11.570**	**10.839**	**10.845**	**11.112**	**10.964**	**10.475**	**10.730**
4.1 Kratkoročni, od tega	**3.947**	**3.976**	**4.245**	**4.556**	**4.580**	**4.353**	**4.629**
Dolžniški vrednostni papirji	5	0	2	4	2	2	2
Posojila	453	487	447	514	550	379	372
Komercialni krediti in predujmi	3.396	3.385	3.643	3.833	3.841	3.811	4.084
Ostalo	94	102	153	206	186	161	171
4.2 Dolgoročni, od tega	**7.623**	**6.864**	**6.601**	**6.556**	**6.385**	**6.123**	**6.101**
Dolžniški vrednostni papirji	480	441	284	263	282	265	360
Posojila	6.885	6.155	6.041	5.994	5.815	5.565	5.447
Komercialni krediti in predujmi	6	7	16	21	19	23	23
Ostalo	252	260	259	279	269	270	270
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	**3.651**	**3.552**	**3.433**	**3.521**	**3.587**	**3.728**	**3.716**
NETO ZUNANJI DOLG	**15.559**	**13.754**	**11.730**	**10.999**	**10.202**	**9.651**	**9.476**

Tabela 8.7: Plačilna bilanca

mio EUR	2014	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	nov.2017
I. Tekoči račun	**2.179**	**1.698**	**2.108**	**583**	**785**	**872**	**50**
1. Blago	**1.181**	**1.476**	**1.536**	**359**	**440**	**484**	**74**
1.1. Izvoz blaga	**22.961**	**24.039**	**24.991**	**6.868**	**7.135**	**7.019**	**2.580**
Izvoz f.o.b.	22.936	23.940	24.971	6.829	7.090	6.961	2.576
Prilagoditev zaobjema	-188	-149	-194	-36	-8	-7	-10
Neto izvoz blaga za preprodajo	199	231	186	69	45	61	14
Nemonetarno zlato	15	17	29	6	8	3	0
1.2. Uvoz blaga	**21.780**	**22.563**	**23.454**	**6.509**	**6.695**	**6.535**	**2.506**
Uvoz c.i.f.	22.580	23.305	24.112	6.702	6.865	6.696	2.579
Prilagoditev zaobjema	-160	-115	-5	-14	14	20	0
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-656	-656	-680	-189	-194	-189	-73
Nemonetarno zlato	15	30	27	9	10	7	0
2. Storitve	**1.697**	**1.860**	**2.174**	**536**	**667**	**762**	**136**
2.1. Izvoz storitev, od tega	**5.558**	**5.866**	**6.410**	**1.528**	**1.736**	**2.034**	**551**
Transport	1.529	1.672	1.854	486	513	530	188
Potovanja	2.060	2.098	2.190	451	565	846	149
Gradbene storitve	277	292	385	89	103	120	35
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	457	519	552	123	137	136	44
Ostale poslovne storitve	779	824	929	264	293	289	95
2.2. Uvoz storitev, od tega	**3.862**	**4.007**	**4.236**	**992**	**1.069**	**1.272**	**415**
Transport	814	851	922	245	250	247	94
Potovanja	745	823	854	150	194	368	53
Gradbene storitve	234	120	104	23	25	36	14
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	483	533	509	117	126	137	40
Ostale poslovne storitve	1.003	1.024	1.147	277	310	305	128
3. Primarni dohodki	**-428**	**-1.263**	**-1.294**	**-224**	**-242**	**-316**	**-145**
3.1. Prejemki	**1.093**	**1.345**	**1.436**	**436**	**384**	**314**	**122**
Od dela	235	323	276	68	84	70	25
Od kapitala	368	500	623	123	157	149	44
Ostali primarni dohodki	490	522	537	244	143	95	52
3.2. Izdatki	**1.521**	**2.608**	**2.730**	**660**	**626**	**630**	**266**
Od dela	114	122	127	29	38	36	12
Od kapitala	1.063	2.057	2.113	487	462	462	203
Ostali primarni dohodki	344	429	490	143	126	132	51
4. Sekundarni dohodki	**-271**	**-375**	**-309**	**-88**	**-80**	**-58**	**-15**
4.1. Prejemki	**709**	**733**	**745**	**179**	**201**	**200**	**72**
4.2. Izdatki	**980**	**1.108**	**1.054**	**267**	**281**	**258**	**87**

Tabela 8.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

mio EUR	2014	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	nov.2017
II. Kapitalski račun	**79**	**412**	**-302**	**-46**	**-65**	**-58**	**-16**
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-24	-37	-45	3	2	11	-1
2. Kapitalski transferi	102	449	-257	-49	-67	-69	-15
III. Finančni račun	**2.251**	**1.658**	**1.129**	**403**	**647**	**468**	**-87**
1. Neposredne naložbe	**-584**	**-1.269**	**-880**	**-206**	**124**	**-214**	**-187**
Imetja	155	292	431	158	210	44	-106
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	-45	178	270	39	12	42	-49
Dolžniški instrumenti	200	114	161	119	198	2	-57
Obveznosti	739	1.560	1.311	364	86	257	81
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	791	1.785	1.515	272	24	257	66
Dolžniški instrumenti	-51	-225	-204	92	62	1	14
2. Naložbe v vrednostne papirje	**-3.968**	**2.929**	**5.079**	**-330**	**522**	**659**	**420**
Imetja	426	2.016	2.073	738	877	586	207
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	127	116	-97	105	43	41	40
Dolžniški vrednostni papirji	299	1.900	2.171	633	833	545	167
Obveznosti	4.394	-914	-3.005	1.068	354	-72	-213
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	101	52	48	15	15	-9	7
Dolžniški vrednostni papirji	4.293	-966	-3.053	1.053	339	-63	-220
3. Finančni derivativi	**-51**	**-98**	**-215**	**-73**	**-117**	**-25**	**4**
4. Ostale naložbe	**6.765**	**208**	**-2.758**	**969**	**84**	**23**	**-288**
4.1. Imetja	**4.799**	**-692**	**-2.335**	**-31**	**-332**	**-1.144**	**-24**
Ostali lastniški kapital	84	10	0	0	0	0	-1
Gotovina in vloge	5.037	-516	-2.205	-626	-460	-1.292	-3
Posojila	-299	-408	-203	-49	7	-40	-17
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	8	-8	10	3	-1	3	...
Komercialni krediti in predujmi	-16	-5	161	517	161	113	0
Ostale terjatve	-14	235	-96	125	-39	72	-4
4.2. Obveznosti	**-1.966**	**-900**	**423**	**-1.000**	**-417**	**-1.167**	**264**
Ostali lastniški kapital	7	11	4	0	0	...	...
Gotovina in vloge	-831	-400	1.175	-837	78	-393	167
Posojila	-1.246	-315	-818	-391	-506	-692	-107
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-54	3	-8	19	-8	2	...
Komercialni krediti in predujmi	-144	-100	137	191	53	-57	130
Ostale obveznosti	302	-99	-67	18	-34	-28	74
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	**89**	**-113**	**-97**	**43**	**33**	**25**	**-36**
IV. Neto napake in izpustitve	**-6**	**-453**	**-677**	**-134**	**-74**	**-346**	**-121**

Tabela 8.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio EUR	2014	2015	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3
Domači sektor								
Skupaj	186.215	185.902	182.795	183.704	184.478	188.222	188.252	189.983
Denarno zlato in PPČ	348	363	326	325	320	326	310	348
Gotovina in vloge	46.009	46.593	43.249	43.461	42.485	43.603	43.125	43.377
Dolžniški vredn. papirji	19.804	22.828	24.827	26.200	26.103	26.642	27.487	28.304
Posojila	44.453	39.625	38.061	37.340	37.557	37.926	37.559	37.534
Delnice	20.175	19.713	18.670	18.770	18.765	19.582	19.599	19.638
Drug lastniški kapital	23.002	23.304	23.558	23.687	24.753	24.786	24.993	25.303
Delnice/enote invest. skladov	3.642	3.879	3.838	3.981	4.049	4.269	4.248	4.368
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.132	7.406	7.599	7.713	7.737	7.826	7.884	8.026
Drugo	21.649	22.190	22.667	22.226	22.710	23.261	23.046	23.085
Nefinančne družbe								
Skupaj	41.390	41.473	42.362	42.117	43.018	44.014	44.225	44.684
Gotovina in vloge	5.095	5.826	5.854	6.007	6.399	6.524	6.447	6.637
Dolžniški vredn. papirji	184	142	171	174	127	119	114	114
Posojila	6.043	5.849	5.923	5.908	5.781	5.851	5.904	5.821
Delnice	3.063	2.896	2.854	2.654	2.665	2.809	2.717	2.605
Drug lastniški kapital	11.359	11.472	11.746	11.705	12.185	12.203	12.380	12.621
Delnice/enote invest. skladov	108	99	82	87	52	64	63	68
Zavarovanja in pokojninske sheme	408	427	470	443	438	476	488	491
Drugo	15.132	14.763	15.262	15.139	15.371	15.966	16.111	16.328
Denarne finančne institucije								
Skupaj	53.206	50.657	50.111	51.286	51.929	52.962	52.971	53.596
Denarno zlato in PPČ	348	363	326	325	320	326	310	348
Gotovina in vloge	10.358	7.560	6.863	7.325	7.168	7.204	6.283	5.910
Dolžniški vredn. papirji	13.226	15.973	17.747	18.926	18.971	19.488	20.314	21.149
Posojila	27.863	25.179	23.653	23.290	24.099	24.522	24.487	24.579
Delnice	666	641	597	559	552	531	707	716
Drug lastniški kapital	314	299	286	287	282	283	302	341
Delnice/enote invest. skladov	12	9	6	6	6	6	6	6
Zavarovanja in pokojninske sheme	37	38	39	39	38	39	41	41
Drugo	382	595	595	529	495	563	522	508
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.368	17.134	17.242	17.570	17.554	18.017	17.872	17.831
Gotovina in vloge	1.316	1.201	1.246	1.230	1.256	1.328	1.286	1.169
Dolžniški vredn. papirji	5.634	6.040	6.264	6.476	6.431	6.404	6.413	6.429
Posojila	3.388	3.033	2.993	2.876	2.876	2.847	2.798	2.801
Delnice	3.580	3.427	3.183	3.354	3.377	3.607	3.531	3.588
Drug lastniški kapital	640	612	609	647	625	618	642	634
Delnice/enote invest. skladov	1.918	2.001	2.034	2.103	2.140	2.248	2.213	2.267
Zavarovanja in pokojninske sheme	218	182	204	197	188	213	221	211
Drugo	675	639	710	687	661	753	769	734
Država								
Skupaj	35.645	37.229	33.110	32.315	30.661	31.309	31.237	31.163
Gotovina in vloge	10.369	12.358	9.221	8.684	7.060	7.687	8.374	8.251
Dolžniški vredn. papirji	507	548	499	485	447	448	453	418
Posojila	6.469	4.911	4.763	4.542	4.089	3.924	3.624	3.544
Delnice	10.128	10.048	9.470	9.670	9.828	10.233	10.221	10.338
Drug lastniški kapital	4.904	4.856	4.819	4.853	4.906	4.889	4.835	4.918
Delnice/enote invest. skladov	206	244	234	233	252	270	274	284
Zavarovanja in pokojninske sheme	12	23	22	19	21	14	14	17
Drugo	3.049	4.241	4.083	3.830	4.058	3.844	3.442	3.393
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	38.605	39.409	39.969	40.416	41.316	41.920	41.947	42.708
Gotovina in vloge	18.871	19.647	20.065	20.215	20.602	20.860	20.736	21.411
Dolžniški vredn. papirji	253	125	146	139	127	183	192	195
Posojila	691	653	729	725	712	782	746	788
Delnice	2.739	2.701	2.565	2.533	2.343	2.401	2.423	2.392
Drug lastniški kapital	5.785	6.066	6.098	6.196	6.755	6.794	6.834	6.789
Delnice/enote invest. skladov	1.398	1.528	1.483	1.552	1.600	1.681	1.692	1.744
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.457	6.736	6.865	7.016	7.053	7.084	7.121	7.266
Drugo	2.412	1.953	2.018	2.040	2.125	2.135	2.203	2.122
Tujina								
Skupaj	58.303	58.422	58.803	58.460	58.175	58.245	57.950	57.179
Denarno zlato in PPČ	257	275	272	270	275	274	264	259
Gotovina in vloge	3.497	3.167	3.443	2.972	4.380	3.471	3.619	3.198
Dolžniški vredn. papirji	23.282	23.331	22.665	22.902	20.889	21.644	21.842	21.834
Posojila	15.676	15.304	14.787	14.434	14.403	14.069	13.504	12.823
Delnice	4.556	4.539	5.225	5.259	5.160	5.326	5.176	5.198
Drug lastniški kapital	5.401	6.284	6.482	6.893	7.288	7.388	7.439	7.839
Delnice/enote invest. skladov	21	25	25	26	25	27	27	28
Zavarovanja in pokojninske sheme	218	221	244	216	213	232	224	226
Drugo	5.394	5.276	5.660	5.489	5.541	5.813	5.856	5.774

Tabela 8.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

mio EUR	2014	2015	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3
Domači sektor								
Skupaj	205.223	202.621	199.551	200.691	200.802	203.911	203.671	205.052
Denarno zlato in PPČ	257	275	272	270	275	274	264	259
Gotovina in vloge	38.457	39.165	36.911	37.691	38.353	39.232	39.650	40.451
Dolžniški vredn. papirji	33.538	34.824	35.271	36.322	33.513	34.128	34.456	34.702
Posojila	54.637	49.917	47.702	46.663	47.048	47.220	46.268	45.666
Delnice	22.274	21.615	21.498	21.532	21.359	22.151	21.877	21.849
Drug lastniški kapital	25.395	26.608	27.071	27.589	29.083	29.298	29.512	30.183
Delnice/enote invest. skladov	2.143	2.303	2.220	2.315	2.374	2.481	2.443	2.517
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.209	7.498	7.704	7.790	7.810	7.914	7.964	8.105
Drugo	21.313	20.417	20.903	20.519	20.987	21.213	21.237	21.320
Nefinančne družbe								
Skupaj	81.790	78.492	78.757	78.233	78.966	79.987	79.699	80.019
Dolžniški vredn. papirji	1.088	1.179	1.321	1.376	955	1.015	1.045	1.023
Posojila	28.629	25.199	24.732	24.133	23.634	23.745	23.421	23.250
Delnice	14.233	13.421	13.218	13.119	12.762	13.253	13.125	12.847
Drug lastniški kapital	23.013	24.039	24.475	24.928	26.319	26.513	26.725	27.431
Drugo	14.827	14.654	15.011	14.676	15.297	15.460	15.383	15.468
Denarne finančne institucije								
Skupaj	48.917	47.006	46.883	48.277	49.224	50.442	50.400	50.974
Denarno zlato in PPČ	257	275	272	270	275	274	264	259
Gotovina in vloge	34.122	34.012	35.072	36.579	37.528	38.390	38.809	39.608
Dolžniški vredn. papirji	1.666	1.149	820	800	801	781	675	392
Posojila	7.073	5.574	4.360	4.333	4.330	4.564	4.393	4.349
Delnice	4.399	4.539	4.738	4.721	4.724	4.791	4.662	4.777
Drug lastniški kapital	945	1.005	1.072	1.090	1.091	1.108	1.103	1.122
Delnice/enote invest. skladov	37	56	66	81	99	65	74	80
Drugo	419	396	484	403	375	469	421	387
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.540	17.001	16.778	16.873	16.848	17.359	17.223	17.344
Dolžniški vredn. papirji	136	73	123	121	118	121	128	128
Posojila	4.453	3.678	3.143	3.063	2.924	2.870	2.837	2.715
Delnice	2.174	2.093	2.107	2.143	2.154	2.360	2.285	2.388
Drug lastniški kapital	947	964	1.007	1.049	1.137	1.143	1.145	1.092
Delnice/enote invest. skladov	2.106	2.247	2.154	2.234	2.275	2.416	2.369	2.438
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.209	7.498	7.703	7.790	7.810	7.914	7.964	8.105
Drugo	516	448	540	475	431	536	495	478
Država								
Skupaj	44.665	47.816	44.804	44.748	43.032	43.244	43.305	43.395
Gotovina in vloge	4.335	5.152	1.839	1.112	825	842	841	843
Dolžniški vredn. papirji	30.647	32.423	33.006	34.025	31.639	32.211	32.608	33.159
Posojila	3.846	4.738	4.694	4.303	5.122	4.838	4.240	3.783
Delnice	1.469	1.562	1.435	1.550	1.719	1.747	1.805	1.838
Drug lastniški kapital	491	600	517	522	537	533	540	538
Drugo	3.878	3.341	3.313	3.236	3.191	3.072	3.272	3.234
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	12.311	12.306	12.329	12.560	12.732	12.879	13.044	13.319
Posojila	10.637	10.728	10.774	10.832	11.039	11.203	11.378	11.567
Drugo	1.674	1.578	1.556	1.728	1.693	1.676	1.667	1.752
Tujina								
Skupaj	39.295	41.702	42.046	41.472	41.851	42.556	42.530	42.110
Denarno zlato in PPČ	348	363	326	324	319	325	310	348
Gotovina in vloge	11.050	10.595	9.781	8.742	8.512	7.842	7.094	6.124
Dolžniški vredn. papirji	9.548	11.335	12.221	12.779	13.479	14.158	14.872	15.436
Posojila	5.492	5.012	5.146	5.110	4.912	4.776	4.795	4.691
Delnice	2.457	2.637	2.397	2.497	2.566	2.757	2.899	2.987
Drug lastniški kapital	3.008	2.981	2.968	2.992	2.957	2.877	2.920	2.959
Delnice/enote invest. skladov	1.520	1.602	1.643	1.692	1.700	1.815	1.831	1.879
Zavarovanja in pokojninske sheme	141	129	140	140	141	145	144	148
Drugo	5.730	7.049	7.425	7.196	7.264	7.861	7.666	7.539

Tabela 8.11: Neto finančna sredstva

mio EUR	2014	2015	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3
Domači sektor	-19.008	-16.719	-16.756	-16.987	-16.324	-15.689	-15.420	-15.069
Nefinančne družbe	-40.399	-37.019	-36.395	-36.116	-35.948	-35.973	-35.474	-35.335
Denarne finančne institucije	4.289	3.651	3.227	3.009	2.706	2.520	2.571	2.622
Druge finančne institucije	-172	133	465	696	706	658	649	487
Država	-9.021	-10.587	-11.694	-12.433	-12.372	-11.935	-12.068	-12.232
Gospodinjstva in NPISG	26.294	27.103	27.640	27.856	28.584	29.041	28.903	29.389
Tujina	19.009	16.719	16.757	16.988	16.324	15.689	15.420	15.069

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

mio EUR	2014	2015	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3
Domači sektor								
Skupaj	3.656	1.000	-514	-2.758	-1.867	2.640	4.536	5.213
Denarno zlato in PPČ	12	0	-56	-56	-56	0	0	43
Gotovina in vloge	8.795	470	-808	-3.268	-4.118	-625	-57	6
Dolžniški vredn. papirji	646	3.086	3.317	3.485	2.863	2.648	2.834	2.395
Posojila	-4.658	-3.120	-2.356	-2.010	-707	-340	697	1.131
Delnice	-824	181	-521	-513	-353	-80	216	264
Drug lastniški kapital	201	474	761	311	492	479	288	109
Delnice/enote invest. skladov	152	167	71	50	2	37	83	142
Zavarovanja in pokojninske sheme	182	178	110	137	138	128	109	152
Drugo	-850	-437	-1.033	-895	-128	393	367	972
Nefinančne družbe								
Skupaj	-424	393	-135	-75	1.067	1.495	1.657	2.170
Gotovina in vloge	456	744	453	536	575	668	602	630
Dolžniški vredn. papirji	-14	-36	-3	15	-6	-37	-45	-47
Posojila	75	-192	-208	-176	-187	-365	-4	-88
Delnice	-337	103	77	50	-13	33	59	124
Drug lastniški kapital	-100	294	573	218	453	464	267	231
Delnice/enote invest. skladov	-1	-3	-7	-8	-28	-20	-19	-13
Zavarovanja in pokojninske sheme	24	23	10	-20	2	-10	10	31
Drugo	-528	-539	-1.030	-691	271	761	787	1.301
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-1.546	-1.797	690	2.094	2.542	3.400	3.686	2.822
Denarno zlato in PPČ	12	0	-56	-56	-56	0	0	43
Gotovina in vloge	2.936	-2.849	-1.098	-361	-373	-23	-539	-1.358
Dolžniški vredn. papirji	791	2.764	3.227	3.524	2.847	2.705	2.832	2.526
Posojila	-5.251	-2.052	-1.353	-886	303	817	1.511	1.680
Delnice	-208	141	-70	-74	-91	-61	-25	-23
Drug lastniški kapital	155	14	26	35	56	38	36	61
Delnice/enote invest. skladov	-4	-2	-2	-2	-2	-1	0	-1
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	1	0	0	0	1	2	2
Drugo	22	185	17	-87	-140	-74	-130	-108
Druge finančne institucije								
Skupaj	-116	35	-82	-49	-63	-2	-16	-104
Gotovina in vloge	158	-133	-133	-34	61	-9	41	-56
Dolžniški vredn. papirji	100	313	256	221	157	84	74	-35
Posojila	-304	-192	-112	-171	-203	-197	-221	-81
Delnice	-79	49	-132	-104	-59	99	61	48
Drug lastniški kapital	26	15	5	10	-35	-28	-26	-46
Delnice/enote invest. skladov	59	31	47	38	28	24	14	41
Zavarovanja in pokojninske sheme	15	-34	-24	-7	12	7	16	13
Drugo	-91	-14	11	-2	-24	17	26	13
Država								
Skupaj	4.964	1.405	-2.030	-5.877	-6.549	-3.619	-1.768	-973
Gotovina in vloge	4.356	1.936	-969	-4.333	-5.331	-2.338	-844	-419
Dolžniški vredn. papirji	-131	58	-111	-234	-112	-93	-43	-54
Posojila	821	-666	-676	-784	-655	-620	-564	-402
Delnice	-123	-69	-316	-315	-57	-69	194	195
Drug lastniški kapital	93	113	128	13	-12	-35	-35	-33
Delnice/enote invest. skladov	16	26	16	-16	-10	-5	11	27
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	0	-5	-13	-1	-5	-2	5
Drugo	-71	7	-96	-195	-371	-455	-485	-291
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	778	964	1.043	1.148	1.137	1.366	977	1.298
Gotovina in vloge	889	771	940	924	950	1.077	683	1.209
Dolžniški vredn. papirji	-99	-13	-51	-42	-22	-11	16	4
Posojila	1	-17	-7	7	35	25	-25	22
Delnice	-77	-44	-80	-71	-132	-83	-72	-81
Drug lastniški kapital	27	38	30	35	30	40	46	-104
Delnice/enote invest. skladov	83	116	18	38	14	39	78	89
Zavarovanja in pokojninske sheme	138	188	129	176	126	135	83	101
Drugo	-183	-76	64	81	135	143	169	57
Tujina								
Skupaj	3.384	-426	493	-1.607	-1.359	-1.230	-411	-407
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-805	-350	406	-24	1.198	-252	176	244
Dolžniški vredn. papirji	4.444	-999	17	-1.645	-2.885	-1.616	-474	-314
Posojila	-1.142	-595	-1.655	-1.249	-1.019	-939	-1.284	-1.650
Delnice	1.040	335	692	718	619	491	281	224
Drug lastniški kapital	-51	1.377	1.188	852	775	826	711	707
Delnice/enote invest. skladov	-11	3	1	1	0	0	-2	-2
Zavarovanja in pokojninske sheme	-54	3	29	-2	-8	0	-20	10
Drugo	-38	-200	-186	-258	-38	257	201	372

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

mio EUR	2014	2015	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3
Domači sektor								
Skupaj	1.605	-728	-1.508	-3.686	-2.738	1.639	3.486	3.804
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	3.170	637	-232	-812	-822	1.635	2.777	2.813
Dolžniški vredn. papirji	4.602	338	1.469	-174	-1.971	-1.184	-412	-769
Posojila	-5.735	-3.442	-3.875	-3.241	-1.628	-1.027	-420	-229
Delnice	172	246	207	234	359	349	397	374
Drug lastniški kapital	102	1.883	1.898	1.132	1.149	1.197	859	711
Delnice/enote invest. skladov	39	142	7	3	-1	24	16	43
Zavarovanja in pokojninske sheme	121	189	146	128	120	123	86	156
Drugo	-866	-721	-1.128	-955	54	521	182	704
Nefinančne družbe								
Skupaj	-2.339	-1.057	-808	-572	485	933	655	1.214
Dolžniški vredn. papirji	288	83	162	174	-227	-218	-275	-314
Posojila	-1.965	-2.404	-2.217	-1.622	-778	-787	-341	-128
Delnice	54	152	157	188	139	138	187	163
Drug lastniški kapital	171	1.466	1.763	1.080	1.081	1.127	797	717
Drugo	-887	-354	-674	-392	272	673	287	775
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-2.320	-2.282	496	1.922	2.291	3.177	3.549	2.616
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	1.002	-146	1.887	3.402	3.508	3.689	3.771	3.075
Dolžniški vredn. papirji	14	-525	-77	-417	-339	-56	-153	-402
Posojila	-3.367	-1.536	-1.279	-1.006	-826	-399	38	21
Delnice	114	44	24	24	17	6	5	4
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	0	19	12	20	43	-1	8	-1
Drugo	-82	-138	-71	-100	-112	-63	-119	-82
Druge finančne institucije								
Skupaj	-635	73	0	-117	-189	-115	-188	-131
Dolžniški vredn. papirji	1	-72	24	24	42	41	-1	3
Posojila	-694	-461	-241	-309	-348	-380	-300	-334
Delnice	3	51	26	22	4	5	5	7
Drug lastniški kapital	-68	305	21	48	67	68	62	-6
Delnice/enote invest. skladov	39	123	-5	-17	-44	26	8	45
Zavarovanja in pokojninske sheme	121	189	146	128	120	123	86	156
Drugo	-36	-62	30	-13	-30	2	-48	-2
Država								
Skupaj	6.970	2.522	-1.348	-5.221	-5.819	-3.026	-1.345	-717
Gotovina in vloge	2.168	783	-2.118	-4.213	-4.330	-2.054	-994	-262
Dolžniški vredn. papirji	4.299	851	1.360	45	-1.446	-951	17	-57
Posojila	395	872	-315	-564	-102	-52	-530	-596
Delnice	0	0	0	0	200	200	200	200
Drug lastniški kapital	0	112	113	3	2	2	1	0
Drugo	107	-96	-389	-491	-143	-172	-38	-2
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	-71	17	152	303	493	670	814	822
Posojila	-103	87	177	260	426	590	713	808
Drugo	32	-70	-25	42	67	80	101	15
Tujina								
Skupaj	5.435	1.301	1.487	-680	-487	-230	640	1.002
Denarno zlato in PPČ	12	0	-56	-56	-56	0	0	43
Gotovina in vloge	4.821	-517	-170	-2.479	-2.098	-2.512	-2.658	-2.563
Dolžniški vredn. papirji	488	1.749	1.865	2.014	1.949	2.216	2.772	2.850
Posojila	-65	-274	-136	-18	-98	-252	-167	-290
Delnice	44	270	-36	-29	-93	62	100	114
Drug lastniški kapital	48	-32	52	31	117	108	140	105
Delnice/enote invest. skladov	102	28	65	48	2	13	65	97
Zavarovanja in pokojninske sheme	8	-8	-8	7	10	6	3	6
Drugo	-23	85	-91	-198	-220	130	385	641

Tabela 8.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2014	2015	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3
Domači sektor	2.051	1.728	994	927	872	1.001	1.051	1.410
Nefinančne družbe	1.915	1.450	672	497	581	561	1.002	956
Denarne finančne institucije	775	485	194	172	250	223	137	207
Druge finančne institucije	519	-38	-82	69	126	113	172	27
Država	-2.006	-1.117	-681	-656	-731	-593	-423	-256
Gospodinjstva in NPISG	849	947	891	845	644	696	164	475
Tujina	-2.051	-1.728	-994	-927	-872	-1.001	-1.051	-1.410

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.