BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

OKTOBER 2018

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: Oktober 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 27

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 33

5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank 43

6 Gibanje cen 49

7 Javne finance 55

8 Izbrane teme 61

8.1 Vpliv stopnje brezposelnosti na nominalno rast povprečne plače 61

9 Statistična priloga 73

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Medletna gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK	12
Slika 1.2	JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – globalno gospodarstvo	12
Slika 1.3	Napovedi svetovne gospodarske rasti, obsega svetovne trgovine, cen surovin in potrošniških cen za leti 2018 in 2019	12
Slika 1.4	OECD napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK za leti 2018 in 2019	12
Slika 1.5	Struktura rasti BDP v evrskem območju – izdatkovna stran	13
Slika 1.6	Struktura rasti BDP v evrskem območju – proizvodna stran	13
Slika 1.7	Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje	13
Slika 1.8	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	14
Slika 1.9	Napovedi rasti BDP evrskega območja za leti 2018 in 2019	14
Slika 1.10	Tehtana napoved rasti BDP za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2018 in 2019	14
Slika 1.11	Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah za leti 2018 in 2019	14
Slika 1.12	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	15
Slika 1.13	Cene nafte	15
Slika 1.14	Medletna rast izbranih borznih indeksov	16
Slika 2.1	Kazalniki zaupanja	17
Slika 2.2	Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih	18
Slika 2.3	Primerjava stopenj rasti BDP med Slovenijo in evrskim območjem	18
Slika 2.4	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran	18
Slika 2.5	Industrijska proizvodnja	21
Slika 2.6	Realni prihodek v industriji	21
Slika 2.7	Dodana vrednost v storitvah zasebnega sektorja in viri povpraševanja	21
Slika 2.8	Realni prihodek v trgovini in drugih zasebnih storitvah	21
Slika 2.9	Skupna vrednost opravljenih del in novih pogodb v gradbeništvu	23
Slika 2.10	Vrednost opravljenih del in novih pogodb v gradbeništvu – stanovanjske stavbe	24
Slika 2.11	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran	24
Slika 2.12	Končna potrošnja gospodinjstev in NPISG	24
Slika 2.13	Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev	24
Slika 2.14	Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija	25
Slika 2.15	Menjava s tujino	25
Slika 2.16	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	26
Slika 3.1	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	28
Slika 3.2	Prispevek tujih državljanov k medletni rasti števila delovno aktivnih	28
Slika 3.3	Prosta delovna mesta po dejavnostih	28
Slika 3.4	Pričakovano zaposlovanje	30
Slika 3.5	Raven zaposlenosti po nacionalnih računih	30
Slika 3.6	Prispevki k spremembi števila registriranih brezposelnih po starosti	30
Slika 3.7	Nove zaposlitve za določen in nedoločen čas	30
Slika 3.8	Medletna nominalna rast plač	31
Slika 3.9	Nominalna in realna skupna masa plač	32
Slika 3.10	Zaposlene osebe pri pravnih osebah glede na višino plače	32
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	34
Slika 4.2	Struktura rasti nominalnega blagovnega izvoza	34
Slika 4.3	Realne in nominalne stopnje rasti izvoza in uvoza blaga	34
Slika 4.4	Izvoz storitev	37
Slika 4.5	Saldo storitvene menjave	37
Slika 4.6	Neto primarni dohodki	39
Slika 4.7	Neto sekundarni dohodki	39
Slika 4.8	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v drugem četrtletju 2018	39

Slika 4.9	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	40
Slika 4.10	Realni stroški dela na enoto proizvoda v drugem četrtletju 2018	40
Slika 4.11	Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija	41
Slika 5.1	Investicije in zadržani dobički podjetij	44
Slika 5.2	Mednarodna primerjava zadolženosti podjetij	44
Slika 5.3	Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)	44
Slika 5.4	Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)	45
Slika 5.5	Izbrane obveznosti domačih bank	45
Slika 5.6	Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE	45
Slika 5.7	Zadolževanje gospodarskih družb z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev	48
Slika 6.1	Prispevki k inflaciji – Slovenija	49
Slika 6.2	Skupna in osnovna inflacija v Sloveniji in evrskem območju	50
Slika 6.3	Kazalnik zaupanja potrošnikov	50
Slika 6.4	Dekompozicija stroškov dela na enoto proizvoda – celotno gospodarstvo	50
Slika 6.5	Gibanje cen energentov v Sloveniji in evrskem območju	51
Slika 6.6	Cene hrane	51
Slika 6.7	Cene storitev po podskupinah	51
Slika 6.8	Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov v Sloveniji in evrskem območju	52
Slika 6.9	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih po dejavnostih na domačem trgu	52
Slika 7.1	Prihodki države	56
Slika 7.2	Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam	56
Slika 7.3	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	58
Slika 7.4	Strukturni saldo javnih financ v Sloveniji	59
Slika 8.1.1	Nominalna rast povprečne plače in anketna stopnja brezposelnosti	62
Slika 8.1.2	Realna rast povprečne plače in anketna stopnja brezposelnosti	62
Slika 8.1.3	Realna rast povprečne plače in napovedi	62
Slika 8.1.4	Anketna stopnja brezposelnosti in napovedi	63
Slika 8.1.5	Dinamična simulacija nominalne rasti plač ob anketni stopnji brezposelnosti kot meri ponudbe delovne sile	64
Slika 8.1.6	Dekompozicija nominalne rasti povprečne plače na podlagi ocen Phillipsove krivulje s stopnjo brezposelnosti	64
Slika 8.1.7	Sprememba plačne Phillipsove krivulje	65
Slika 8.1.8	Beveridgeova krivulja	65
Slika 8.1.9	Struktura delovno sposobnega prebivalstva po kriterijih ankete o delovni sili	66
Slika 8.1.10	Simulacija nominalne rasti povprečne plače ob uporabi stopnje nezaposlenosti	67
Slika 8.1.11	Simulacija nominalne rasti povprečne plače ob uporabi stopnje neaktivnosti	67
Slika 8.1.12	Simulacija nominalne rasti povprečne plače ob uporabi ožje stopnje nezaposlenosti	68
Slika 8.1.13	Primerjava stopnje brezposelnosti in kazalcev pomanjkanja delovne sile v predelovalnih dejavnostih	68
Slika 8.1.14	Simulacija nominalne rasti povprečne plače ob uporabi kazalnika pomanjkanja delavcev v predelovalnih dejavnostih	68
Slika 8.1.15	Simulacija nominalne rasti povprečne plače ob uporabi kazalnika pomanjkanja usposobljenih delavcev v predelovalnih dejavnostih	68
Slika 8.1.16	Število anketno brezposelnih glede na trajanje brezposelnosti	69
Slika 8.1.17	Simulacija nominalne rasti povprečne plače ob uporabi kratkotrajne stopnje brezposelnosti	69
Slika 8.1.18	Naklon plačne Phillipsove krivulje	69
Slika 8.1.19	Dekompozicija rasti povprečne plače na podlagi ocen Phillipsove krivulje s kratkotrajno stopnjo brezposelnosti	70
Slika 8.1.20	Primerjava prispevkov k nominalni rasti povprečne plače	70

Tabele:

Tabela 2.1	Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega	26
Tabela 3.1	Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost	29
Tabela 3.2	Stroški dela	31
Tabela 4.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	38
Tabela 6.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	52
Tabela 7.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2021	56
Tabela 8.1.1	Ocene Phillipsove krivulje ob uporabi različnih mer razpoložljive delovne sile	66
Tabela 9.1	Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij	74
Tabela 9.2	Bilanca Banke Slovenije	75
Tabela 9.3	Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij	76
Tabela 9.4	Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij	77
Tabela 9.5	Stanje mednarodnih naložb	78
Tabela 9.6	Bruto zunanji dolg	79
Tabela 9.7	Plačilna bilanca	80
Tabela 9.8	Plačilna bilanca – nadaljevanje	81
Tabela 9.9	Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev	82
Tabela 9.10	Nekonsolidirana stanja obveznosti	83
Tabela 9.11	Neto finančna sredstva	83
Tabela 9.12	Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij	84
Tabela 9.13	Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij	85
Tabela 9.14	Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij	85

Okviri:

Okvir 2.1	Prva letna ocena BDP za leto 2017 zahteva spremembe v razumevanju gospodarskih gibanj v Sloveniji	19
Okvir 2.2	Nizka rast produktivnosti dela	22
Okvir 4.1	Evolucija salda blagovne menjave in metodološke razlike med statistiko zunanje trgovine in plačilno bilanco	35
Okvir 5.1	Poslovanje bank	46
Okvir 7.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	57

Povzetek

Čeprav se tveganja v mednarodnem okolju povečujejo, mednarodne institucije še niso močneje znižale napovedi globalne rasti BDP za srednjeročno obdobje. Podobno velja za evrsko območje, kjer je pričakovana stabilna rast na ravni približno 2 %. Drugače kot v ZDA bo povečevanje gospodarske aktivnosti v evrskem območju še naprej podpirala spodbujevalna denarna politika, saj je predvideni proces njene normalizacije zelo postopen. Zadnje ocene tehtane napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric Slovenije kažejo na solidno rast tujega povpraševanja po proizvodih slovenskega izvoznega sektorja v srednjeročnem obdobju. Vrednost evra do dolarja je od avgusta naprej nižja kot pred letom, kar je ugodno za izvoznike iz evrskega območja. Povečali pa so se inflacijski pritiski iz mednarodnega okolja, saj se je cena nafte zaradi ameriškega embarga proti Iranu močno povišala. 18. oktobra je znašala 68,9 EUR za sod, kar je 38,6 % več kot pred letom.

V strukturi domače rasti BDP ni prišlo do pričakovanega obrata v smeri močnejše zasebne potrošnje, še naprej pa se povečuje izvozna usmerjenost gospodarstva. BDP je bil v drugem četrtletju medletno večji za 3,8 %, kar je za 0,7 odstotne točke manj kot v prvem četrtletju. Rast zasebne potrošnje je bila nepričakovano šibka in kaže na nadaljevanje vzorca iz lanskih prvih treh četrtletij, ko hitremu izboljševanju razmer na trgu dela ni sledil pospešek v rasti potrošnje gospodinjstev. V letošnjem drugem četrtletju se je močno upočasnila tudi rast investicij v stroje in drugo opremo. Če bi se taka gibanja nadaljevala, bi morda že lahko nakazovala posledice zmanjšanega zaupanja zaradi zaostrenih mednarodnih razmer na investicijske odločitve izvoznega sektorja. Če sklepamo po izvozni dinamiki, je rast tujega povpraševanja vsaj do avgusta ostala precej visoka, ob šibkejši rasti uvoza pa je bila neto menjava s tujino ponovno pomemben dejavnik domače gospodarske rasti. Ocena rasti BDP v tretjem četrtletju je sicer še otežena, saj kazalniki zaupanja kažejo na nadaljevanje zmernega upočasnjevanja, razpoložljivi kazalniki aktivnosti pa vsaj na ohranjanje dinamike iz predhodnega četrtletja.

Pomanjkanje domačih delavcev podjetja v naraščajoči meri nadomeščajo z uvozom tuje delovne sile, kar je verjetno eden izmed razlogov za zaviranje rasti povprečne bruto plače. Čeprav podjetja v anketah poročajo o velikih težavah pri zaposlovanju in se brezposelnost hitro znižuje proti najnižjim predkriznim stopnjam, rast zaposlovanja ostaja visoka. Razlog je v naraščajočem zaposlovanju tujcev, ki so avgusta k triodstotni medletni rasti števila delovno aktivnih brez upoštevanja kmetov ponovno prispevali več kot polovico. To z negativnim strukturnim učinkom med drugim vpliva na nominalno rast povprečne bruto plače, saj se tuji delavci večinoma zaposlujejo v dejavnostih s podpovprečnimi plačami, tudi sicer pa je rast zaposlovanja v teh dejavnostih nadpovprečna. Realna rast povprečne plače letos znižuje tudi povišana inflacija. Razmere za rast zasebne potrošnje sicer ostajajo ugodne, saj je rast zaposlenosti še visoka, zato ostaja visoka tudi realna rast mase plač. Avgusta je znašala 4,8 %, kar je le nekoliko manj kot v predkriznem obdobju 2006–2008.

Visoka izvozna usmerjenost gospodarstva, precej nizka rast zasebne potrošnje in razdolževanje v tujini se zrcalijo v naraščajočem presežku tekočega računa plačilne bilance. Enoletni presežek se je avgusta približal 8 % ocenjenega BDP. Nominalna rast izvoza blaga in storitev se je po znižanju v prvem četrtletju ponovno okrepila, čeprav so se tveganja v mednarodnem okolju povečala. Hkrati se je znižala nominalna rast blagovnega uvoza kljub pospešku v rasti uvoznih cen. Neto zunanji dolg se zmanjšuje od leta 2015, samo v zadnjem letu za skoraj 2 mrd EUR, zato se zmanjšuje tudi primanjkljaj v primarnih dohodkih. Varčevanje gospodinjstev, za zdaj še zmerna fiskalna politika in rast investicij pretež-

no na podlagi lastnih finančnih virov podjetij kažejo na nadaljevanje gospodarske rasti, ki v precejšnji meri temelji na izkoriščanju mednarodne konjunkture. Taka struktura rasti zmanjšuje odvisnost gospodarstva od financiranja na mednarodnih finančnih trgih, hkrati pa povečuje tveganja, povezana s trenutno zelo negotovimi razmerami v mednarodni trgovini.

Skupna inflacija vztraja nad dvema odstotkoma, osnovna inflacija pa ostaja nizka kljub močni domači gospodarski dinamiki. Skupna inflacija je bila septembra primerljiva s povprečno v evrskem območju. Znašala je 2,2 %, nad 2 % pa se večinoma giblje že od maja naprej. Glavni dejavniki ostajajo nespremenjeni. Med zunanjimi izstopajo višje cene nafte, med domačimi pa rast cen storitev. Hkrati osnovna inflacija ostaja nizka in primerljiva s povprečjem v evrskem območju kljub precej močnejši gospodarski rasti. Najožji kazalnik osnovne inflacije je septembra znašal 1,1 %, kar je le 0,2 odstotne točke več kot na začetku leta. Domači stroški dela na enoto proizvoda so se sicer začeli povečevati, a še brez vidnejših učinkov na inflacijska gibanja.

Javnofinančni položaj države se še naprej izboljšuje zaradi ugodnih cikličnih razmer, zniževanja obrestnega bremena in zmernejše rasti izdatkov. Državni sektor je v enem letu do junija dosegel presežek v višini 0,6 % BDP. Ob koncu junija je dolg države znašal 72,8 % BDP, do konca leta pa naj bi se znižal na 70,3 %. V drugem četrtletju se je dolg države zmanjšal zaradi plačila zapadlih obveznic. Pogoji zadolževanja ostajajo ugodni, pri čemer izdaje zakladnih menic še naprej potekajo po negativnih obrestnih merah. Po načrtih vlade naj bi bil manjši presežek v javnih financah dosežen tudi v prihodnjih letih. Približevanje srednjeročnemu fiskalnemu cilju bi ob trenutno ugodnih gospodarskih razmerah terjalo ustvarjanje večjih presežkov. Z vidika vzdržnosti javnih financ je ključno, da se ne sprejemajo ukrepi, ki bi poslabševali strukturni javnofinančni položaj, saj ostaja dolg države visok.

* * *

Rast produktivnosti dela je nizka in kaže na poslabšanje kakovosti gospodarske rasti po krizi. Gospodarska rast v sedanjem ciklu je primerljiva z okrog 4-odstotno povprečno letno rastjo v obdobju 1993–2005, torej pred začetkom čezmernega posojilnega financiranja rasti. V obdobju pred krizo je h gospodarski rasti skoraj v celoti prispevalo okrog 4-odstotno povečevanje produktivnosti dela, v sedanjem ciklu pa rast BDP v večji meri poganja zaposlovanje. Rast produktivnosti dela je v povprečju zadnjih dveh let znašala samo 1,9 %, v letošnjem prvem polletju pa le še odstotek. V zadnjih letih je na nesorazmerno rast zaposlovanja vplivala velika ponudba delovne sile iz v krizi ustvarjenega bazena brezposelnosti. Ta dejavnik se je v veliki meri že izčrpal, vendar rast BDP ostaja delovno ekstenzivna, saj gospodarstvo težave s pomanjkanjem domačih delavcev rešuje z uvozom tujih delavcev. Nadaljevanje delovno ekstenzivne rasti kaže na šibek tehnološki napredek in na omejen domet ustvarjanja BDP na zaposlenega v današnji gospodarski strukturi. Potrebna je torej preusmeritev ekonomskih politik od takšnih, ki zgolj podpirajo obstoječe gospodarstvo, k takšnim, ki podpirajo njegovo prestrukturiranje.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2015	2016	2017	17Q4	18Q1	18Q2	2015	2016	2017	17Q4	18Q1	18Q2
	Slovenija						*evrsko območje*					
Gospodarska gibanja	*medletne stopnje rasti v %*											
BDP	2,3	3,1	4,9	6,3	4,5	3,8	2,1	1,9	2,4	2,5	2,1	2,3
- industrija	1,0	4,6	7,7	9,8	5,9	5,1	3,6	3,4	3,1	3,5	2,0	2,9
- gradbeništvo	-1,5	-3,7	8,5	13,0	11,8	10,6	0,8	1,5	3,2	3,5	3,3	3,8
- storitve pretežno javnega sektorja	0,9	2,3	1,6	2,0	2,1	2,2	0,8	1,3	1,1	1,1	1,5	1,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,6	3,3	6,0	7,7	4,8	4,4	2,2	2,0	2,6	2,8	2,3	2,6
Domača potrošnja	1,9	2,9	3,9	5,0	5,5	2,3	2,4	2,4	1,7	1,1	1,6	1,7
- država	2,4	2,7	0,5	1,3	1,2	5,3	1,3	1,8	1,2	1,4	1,1	1,3
- gospodinjstva in NPISG	2,3	3,9	1,9	3,1	3,4	1,1	1,8	2,0	1,6	1,3	1,8	1,3
- bruto investicije	0,1	0,0	13,2	15,3	14,6	2,9	5,1	4,2	2,4	0,2	1,9	3,3
- bruto investicije v osnovna sredstva	-1,6	-3,7	10,7	12,0	10,1	8,2	4,9	4,0	2,6	1,8	3,0	3,3
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,3	0,7	0,6	0,5	1,1	-0,9	0,0	0,1	0,0	-0,4	-0,2	0,0
Trg dela												
Zaposlenost	1,3	1,8	2,9	3,0	3,3	3,0	1,0	1,4	1,6	1,6	1,5	1,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,4	1,7	3,0	3,2	3,6	3,2	1,0	1,4	1,7	1,7	1,6	1,6
- storitve pretežno javnega sektorja	0,8	2,2	2,6	2,3	2,2	2,1	1,1	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2
Stroški dela na zaposlenega	1,3	3,0	3,2	4,4	3,6	4,4	1,4	1,2	1,6	1,7	2,0	2,4
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,5	2,4	3,2	4,5	3,8	4,6	1,5	1,2	1,6	1,8	2,0	2,5
- storitve pretežno javnega sektorja	0,7	5,2	3,1	3,1	3,5	3,7	1,1	1,3	1,5	1,5	2,0	2,1
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	0,3	1,8	1,2	1,2	2,4	3,6	0,3	0,6	0,8	0,9	1,4	1,6
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	-0,7	1,0	-0,3	-0,4	0,1	0,9	-1,0	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,2
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	9,0	8,0	6,6	5,8	5,9	5,2	10,9	10,0	9,1	8,7	8,9	8,2
Menjava s tujino	*medletne stopnje rasti v %*											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	4,5	5,5	7,2	7,2	6,9	7,5	2,9	3,2	3,2	3,2	3,4	3,5
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,5	1,3	1,5	-0,4	1,7	-0,2	-0,4	0,8	1,4	0,5	0,7
Realni izvoz blaga in storitev	5,0	6,4	10,7	12,7	8,7	9,3	6,5	3,0	5,2	6,0	3,1	4,2
Realni uvoz blaga in storitev	4,7	6,6	10,3	11,8	10,5	8,3	7,6	4,2	3,9	3,2	2,2	3,1
Financiranje	*v % BDP*											
Bilančna vsota bank	106,9	99,3	93,9	93,9	91,8	91,1	281,3	275,7	260,7	260,7	260,6	260,9
Posojila podjetjem	26,3	22,6	21,8	21,8	21,5	21,0	38,7	37,8	36,9	36,9	36,9	36,7
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,1	21,5	21,5	21,5	21,6	49,7	49,4	49,4	49,4	49,1	49,0
Inflacija	*v %*											
HICP	-0,8	-0,2	1,6	1,5	1,5	2,1	0,0	0,2	1,5	1,4	1,3	1,7
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,3	0,7	0,7	0,6	0,8	1,0	0,8	0,9	1,0	0,9	1,0	0,9
Javne finance	*v % BDP*											
Dolg države	82,6	78,7	74,1	74,1	75,5	72,8	89,9	88,7	86,5	86,5	86,5	...
Saldo države***	-2,8	-1,9	0,1	0,1	0,5	0,6	-2,0	-1,5	-0,9	-0,9	-0,7	...
*- plačilo obresti****	3,2	3,0	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	2,0	1,9	...
*- primarni saldo****	0,4	1,1	2,6	2,6	2,9	2,9	0,3	0,6	1,1	1,1	1,2	...

Opomba: Podatki v tabeli so neprilagojeni sezoni in delovnim dnem.
** Nominalni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in realno produktivnostjo dela.*
*** Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in nominalno produktivnostjo dela.*
**** 4-četrtletne drseče vsote.*
Vir: SURS, Eurostat, Banka Slovenije, ECB, Ministrstvo za finance RS, preračuni Banka Slovenije.

1 Mednarodno okolje

Čeprav določeni anketni mesečni kazalniki kažejo na umirjanje ekspanzije svetovnega gospodarstva, ta ostaja močna, vendar se stopnje rasti vedno bolj razlikujejo med posameznimi državami in območji. Znižuje se rast obsega svetovne trgovine, ki je pod vedno večjim vplivom trgovinskih napetosti, povečujejo pa se tudi druga negativna tveganja. Mednarodne institucije sicer napovedi za leti 2018 in 2019 še niso močneje zniževale. Medletna gospodarska rast evrskega območja se je v drugem četrtletju znova nekoliko upočasnila. Upočasnjena rast naj bi se nadaljevala tudi v tretjem četrtletju, a naj bi v srednjeročnem obdobju po napovedih mednarodnih institucij ostala stabilna. Z vidika slovenskega izvoznega sektorja ostaja precej ugodna tudi zadnja ocena tehtane napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric Slovenije. Fed s septembrskim dvigom ključnih obrestnih mer nadaljuje s postopnim zaostrovanjem denarne politike, medtem ko ECB ohranja obrestne mere nespremenjene, s čimer se je divergenca med denarnima politikama centralnih bank znova povečala. Tečaj evra proti dolarju v zadnjih treh mesecih postopno depreciira in je nižji kot pred letom. Cena nafte dosega izrazito visoke medletne stopnje rasti, medtem ko so se ostale surovine v zadnjih treh mesecih večinoma pocenile.

Globalno gospodarstvo

Rast globalnega gospodarstva ostaja močna, a se stopnje rasti vedno bolj razlikujejo med posameznimi državami in območji. Medletna gospodarska rast v ZDA je bila v drugem četrtletju 2,9-odstotna in se krepi že več četrtletij zapored, hkrati pa ostajajo ugodni tudi kratkoročni obeti za nadaljnjo rast. V nekaterih večjih razvitih gospodarstvih se rast postopoma umirja ali ostaja nizka, nižji pa so tudi obeti prihodnje rasti. Rast v evrskem območju se je v drugem četrtletju upočasnila tretje četrtletje zapored in je znašala 2,1 %. Gospodarski rasti Združenega kraljestva z 1,3 % in Japonske z 1,0 % sta ostali šibki. Tudi med gospodarstvi v razvoju se povečujejo razlike v dinamiki rasti in prihodnjih obetih. Stopnjevanje trgovinskih napetosti in valutne težave nekaterih gospodarstev se že kažejo v šibkejših stopnjah rasti in okrnjenih prihodnjih napovedih, medtem ko nedavna rast cen nafte krepi obete naftnih izvoznic.

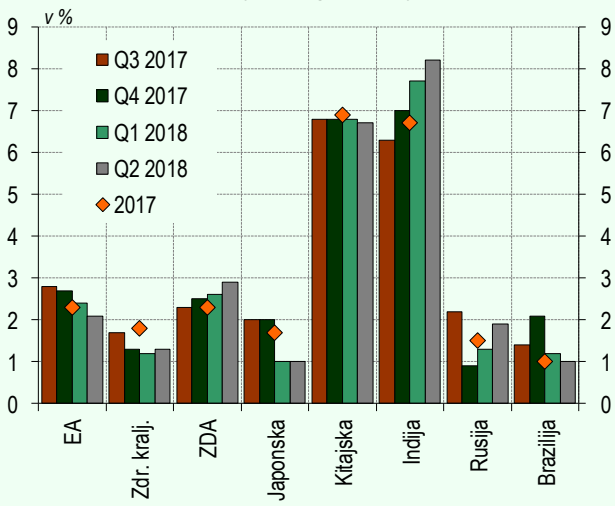
Določeni anketni mesečni kazalniki kažejo na umirjanje ekspanzije svetovnega gospodarstva. Kompozitni kazalnik JPMorgan PMI se je znižal že tretji mesec zapored in septembra dosegel najnižje vrednosti v zadnjih dveh letih. Rast aktivnosti v storitvenih dejavnostih je v tretjem četrtletju dosegla najnižje vrednosti v zadnjih dveh letih. Od aprila se nadaljuje umirjanje rasti v predelovalnih dejavnostih, ki so dosegle najnižjo stopnjo po novembru 2016, vsaj če sklepamo po kazalniku PMI. V prvi polovici leta se je zmanjšala rast obsega svetovne trgovine, ki je pod vedno večjim vplivom negativnih učinkov porasta trgovinskih napetosti. Dodatne omejitve sve-

tovne trgovine prek novih carin in tveganje nadaljnjega stopnjevanja napetosti se že odražajo na zmanjšanem zaupanju, kar lahko negativno vpliva na investicije, nižje pa so tudi že napovedi prihodnje rasti obsega svetovne trgovine.

Mednarodne institucije za leti 2018 in 2019 napovedujejo le nekoliko nižjo svetovno rast kot v svojih prejšnjih napovedih. MDS in OECD sta nekoliko znižali napovedi svetovne gospodarske rasti in za obe leti napovedujeta 3,7-odstotno rast. Med večjimi svetovnimi gospodarstvi sta obe instituciji napoved za leto 2018 ohranili nespremenjeno za ZDA, Kitajsko in Rusijo, medtem ko nižjo rast pričakujeta v evrskem območju. OECD napoveduje malenkost nižjo rast tudi Združenemu kraljestvu, medtem ko MDS napoveduje nekoliko višjo rast Japonski. V primerjavi s spomladansko napovedjo OECD pričakuje, da se bo visoka gospodarska rast v Indiji še okrepila.

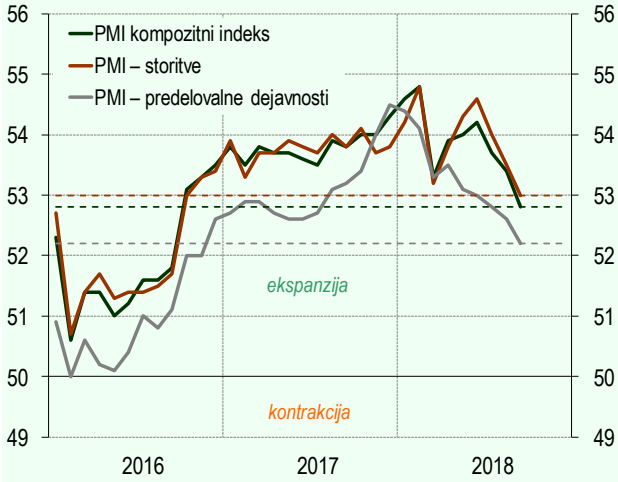
Negativna tveganja za globalno rast se stopnjujejo. Nadaljuje se uvajanje napovedanih carin s strani ZDA in povračilni ukrepi njenih trgovinskih partneric. S tem se povečuje tveganje šibkejše globalne rasti prek manj učinkovite alokacije sredstev in zmanjšane produktivnosti ter na daljši rok šibkejših investicij. Prav tako je precejšnje tveganje zaostrovanja globalnih finančnih pogojev zaradi postopne normalizacije denarne politike v ZDA. Izrazito se povečuje tveganje visokih cen nafte kot posledice ponudbenega šoka, ki naj bi nastopil ob uveljavitvi sankcij ZDA proti Iranu. V Evropi je prisotno tveganje, povezano z visokim italijanskim dolgom, ki se že odraža na finanč-

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



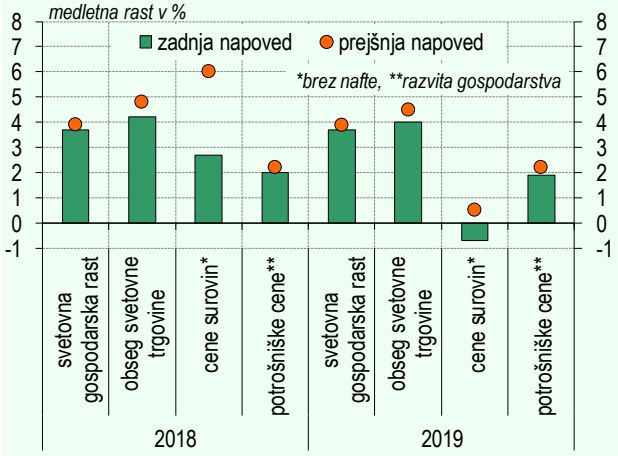
Vir: MDS, Tradingeconomics.

Slika 1.2: JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – globalno gospodarstvo



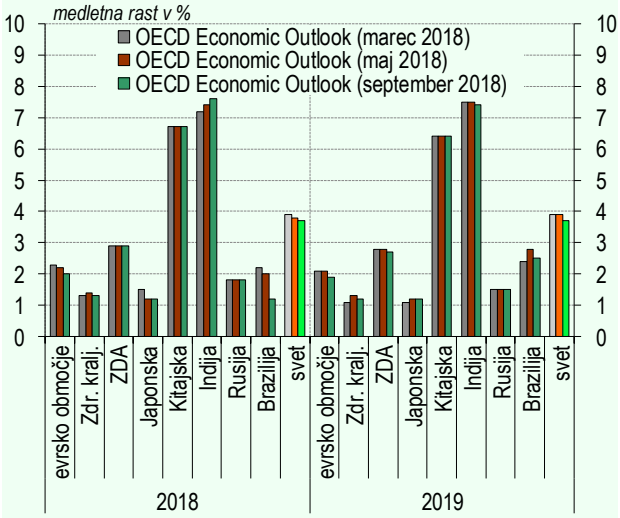
Opomba: Črtkana črta predstavlja zadnjo vrednost.
Vir: Bloomberg.

Slika 1.3: Napovedi svetovne gospodarske rasti, obsega svetovne trgovine, cen surovin in potrošniških cen za leti 2018 in 2019



Opomba: Zadnja napoved: WEO oktober 2018, prejšnja napoved: WEO julij 2018.
Vir: MDS.

Slika 1.4: OECD napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK za leti 2018 in 2019



Vir: OECD.

nih trgih prek rasti pribitkov na italijanske obveznice. Še vedno ostaja prisotno tveganje povezano s pogajanji o izstopu Združenega kraljestva iz EU.

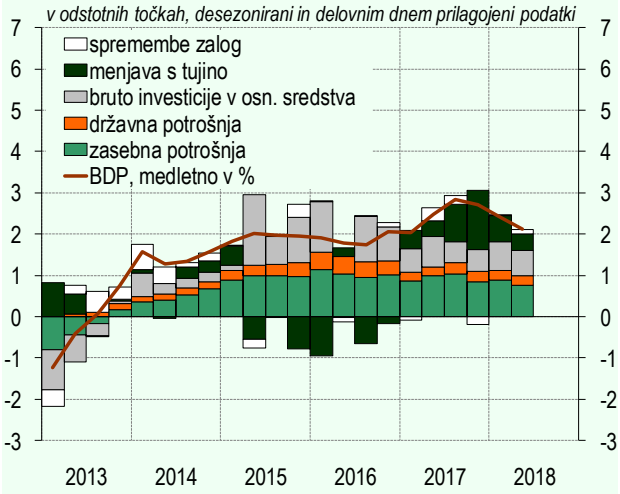
Evrsko območje

Medletna gospodarska rast evrskega območja se je v drugem četrtletju znova nekoliko upočasnila. Z 2,1 % je bila za 0,3 odstotne točke nižja v primerjavi s prvim četrtletjem, in za 0,7 odstotne točke nižja od lanskega tretjega četrtletja, ko je dosegla vrh. Po izdatkovni strani je z 0,7 odstotne točke k rasti največ prispevala zasebna potrošnja, vendar se je njena rast upočasnila, pojavljati pa so se začeli tudi znaki zniževanja zaupanja potrošnikov. V primerjavi s prvim četrtletjem je bila nižja tudi rast investicij. Šibkejša rast tujega povpraševanja se odraža v nižjem prispevku menjave s tujino, ki je glavni dejavnik letošnje upočasnitve gospodarske rasti. Po proizvodni strani se je šibkejša rast tujega povpraševanja odrazila v nižji rasti dodane vrednosti v industriji. Med dejavnostmi so k rasti z 1,1 odstotne točke znova največ prispevale storitve, a se je tudi njihov prispevek glede na prejšnja četrtletja zmanjšal.

Anketni kazalniki zaupanja in aktivnosti kažejo na upočasnjeno rast evrskega območja v tretjem četrtletju. Zniževanje vrednosti kompozitnega indeksa PMI se je v tretjem četrtletju sicer upočasnilo zaradi stabilizacije rasti v storitvenih dejavnostih, nakazano pa je nadaljnje upočasnjevanje rasti v predelovalnih dejavnostih. Nekoliko manjši optimizem kot v drugem četrtletju izkazuje tudi vrednost kazalnika gospodarske klime za evrsko območje, ki pa ostaja krepko nad dolgoletnim povprečjem. Zaupanje se še naprej krepi v gradbeništvu, kjer kazalnik zaupanja dosega ene najvišjih vrednosti do zdaj, višje kot v drugem četrtletju pa je bilo tudi v trgovini. Se je pa hkrati nadaljevala tendenca upadanja optimizma v industriji, ki se z zelo visoke ravni zmanjšuje vse od januarja. V zadnjih mesecih se zmanjšuje tudi zaupanje potrošnikov.

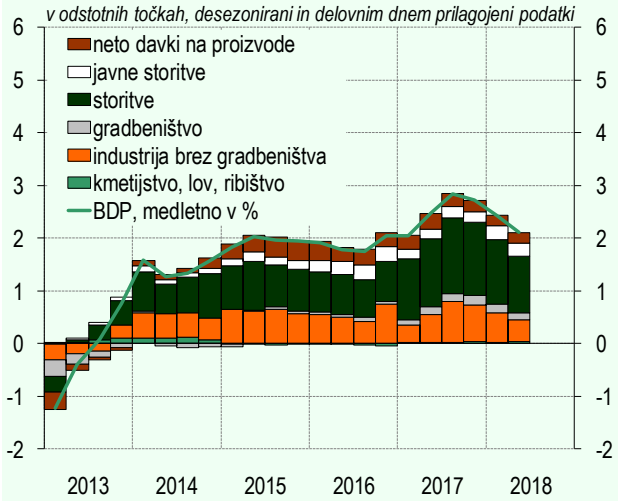
Po napovedih mednarodnih institucij naj bi gospodarska rast evrskega območja v prihodnjih letih ostala stabilna. Napovedi za leti 2018 in 2019 so bile v manjši meri znižane, a naj bi rast ostala stabilna pri 2,0 % in 1,9 %. Po ocenah OECD bi se lahko učinki stimulativne

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



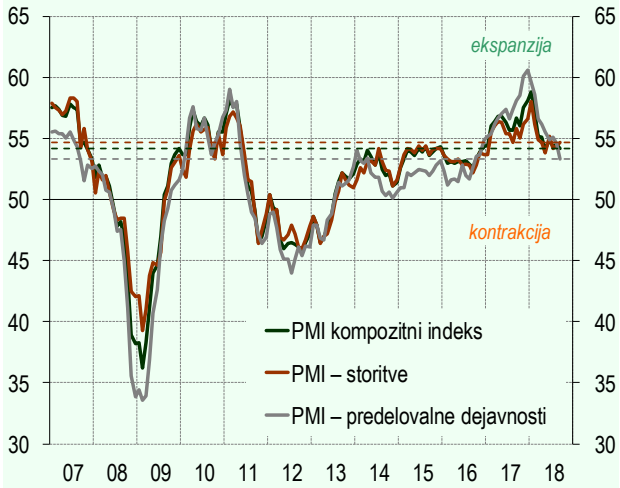
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.6: Struktura rasti BDP v evrskem območju – proizvodna stran



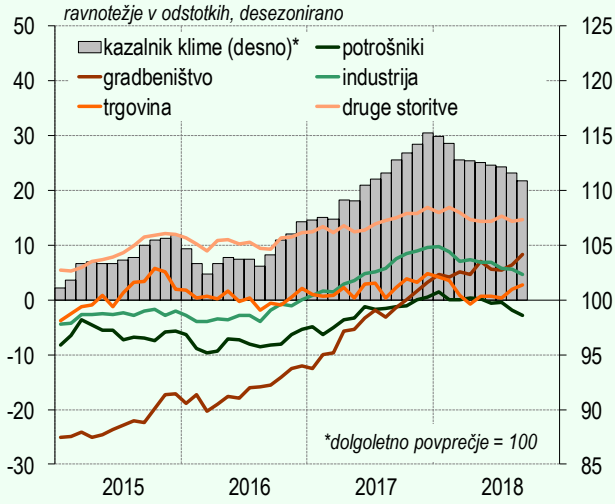
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.7: Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje



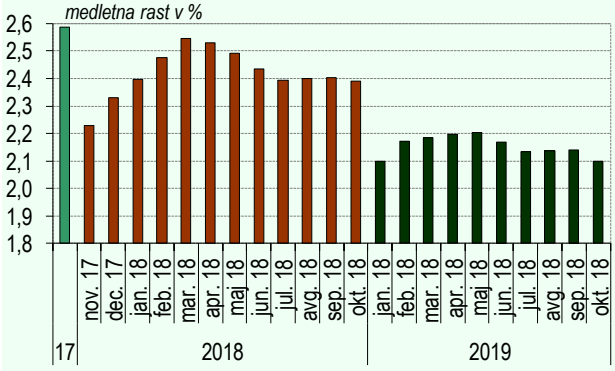
Opomba: Črtkana črta predstavlja zadnjo vrednost.
Vir: IHS Markit.

Slika 1.8: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



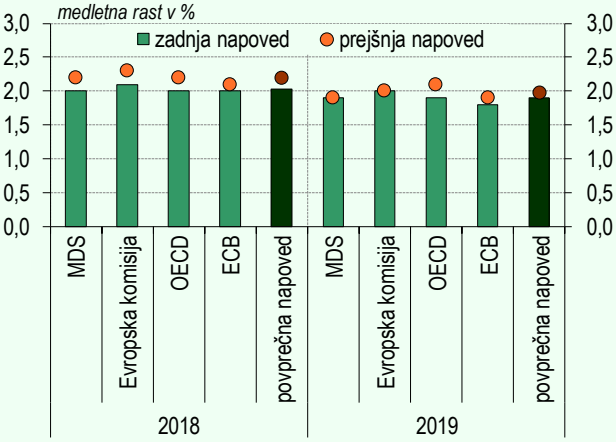
Vir: Eurostat.

Slika 1.10: Tehtane napovedi rasti BDP za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2018 in 2019



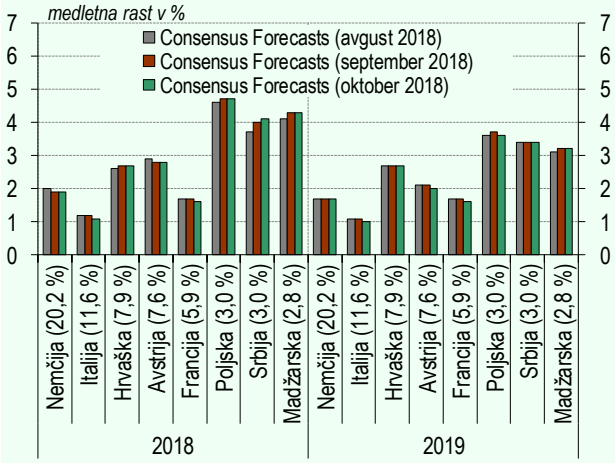
Opomba: Vključene so trgovinske partnerice z najmanj enoodstotnim deležem v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (avgust 2017–julij 2018; 22 trgovinskih partneric s skupnim deležem 87,4 %). Napovedi rasti za leti 2018 in 2019 so uteženе z deležem vsake države v skupnem izvozu blaga. Za leto 2017 je prikazana tehtana realizacija. Za Kitajsko so uporabljeni podatki MDS.
Vir: SURS, Consensus, MDS, izračuni Banka Slovenije.

Slika 1.9: Napovedi rasti BDP evrskega območja za leti 2018 in 2019



Opomba: Uporabljene napovedi posameznih institucij so: MDS (oktober 2018, julij 2018), Evropska komisija (julij 2018, maj 2018), OECD (september 2018, maj 2018), ECB (september 2018, junij 2018).
Vir: MDS, Evropska komisija, OECD, ECB.

Slika 1.11: Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah za leti 2018 in 2019



Opomba: V oklepajih so deleži trgovinskih partneric v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (avgust 2017 – julij 2018).
Vir: Consensus, SURS.

denarne in ekspanzivne fiskalne politike, visoke rasti zaposlovanja ter ugodnih pogojev financiranja odrazili na okrepljenem domačem povpraševanju, kar bi pozitivno vplivalo na rast BDP.

Slovenske trgovinske partnerice

Tehtana napoved gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric Slovenije za leto 2018 se je v zadnjih mesecih stabilizirala, za leto 2019 pa se je oktobra nekoliko znižala. Po zniževanju v drugem četrtletju in tudi julija se tehtana napoved za leto 2018 do oktobra ni bistveno spreminjala, opaznejše pa so bile spremembe na ravni posameznih držav. Consensus je oktobra svoje junijske napovedi znižal za Nemčijo, Italijo in Francijo, povišal pa za Hrvaško, Avstrijo, Poljsko, Srbijo in Madžarsko. Gospodarska rast največje trgovinske partnerice Nemčije se je v drugem četrtletju medletno ponovno nekoliko upočasnila. Kompozitni kazalnik PMI za Nemčijo se je po polovici leta sicer spet nekoliko povečal, k čemur so pozitivno prispevale predvsem storitvene dejavnosti, a se je vrednost kazalnika za predelovalne dejavnosti septembra znova znižala. V zadnjih treh mesecih se je nekoliko zvišala tudi vrednost kazalnika poslovne klime IFO, pri čemer so se najbolj povečala poslovna pričakovanja. Consensus Nemčiji za leto 2018 napoveduje 1,9-odstotno rast, za leto 2019 pa 1,7-odstotno. Po julijskem znižanju je Consensus oktobra napoved za Italijo

za obe leti ponovno revidiral navzdol. Za leto 2018 ji napoveduje 1,1-odstotno rast, v naslednjem letu pa 1,0-odstotno. Znižanja napovedi je bila deležna tudi Francija, katere gospodarska aktivnost naj bi se v obeh letih povečala za 1,6 %. Glede na napovedi iz drugega četrtletja so oktobrski obeti za leto 2018 boljši tako za Hrvaško kot za Avstrijo. Med državami, ki so bile deležne največjih revizij rasti navzgor, Consensus s 4,7 % najvišjo rast za leto 2018 napoveduje Poljski. Madžarski, ki je v preteklem obdobju dosegla ene najvišjih rasti v zadnjem desetletju, je za leto 2018 napoved rasti zvišal na 4,3 %. Za letos je napoved precej zvišal tudi Srbiji, katere gospodarska aktivnost naj bi se povečala za 4,1 %.

Tečaj evra in cene surovin

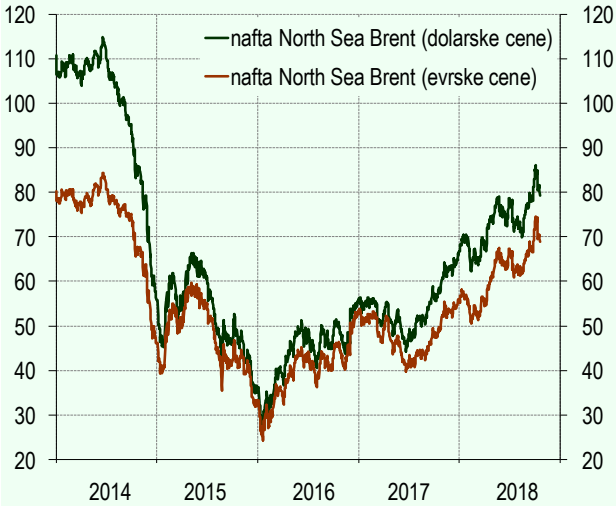
Fed s septembrskim dvigom ključnih obrestnih mer nadaljuje zaostrovanje denarne politike, medtem ko ECB ohranja obrestne mere nespremenjene. Razpon ključne obrestne mere je Fed ponovno dvignil za četrt odstotne točke, na 2,00-2,25 %. To je bil že tretji letošnji dvig ključnih obrestnih mer, decembra pa je pričakovan še četrti. Po drugi strani naj bi ECB svoje obrestne mere ohranila pri trenutnih stopnjah vsaj še prek poletja 2019 oziroma tako dolgo, da se bo gibanje inflacije približalo inflacijskemu cilju. ECB je sicer s koncem septembra zmanjšala mesečne nakupe vrednostnih papirjev na 15 mrd EUR. Tečaj evra proti dolarju v zadnjih mesecih postopoma depreciira in je že nižji kot pred letom. Na nižji tečaj evra je predhodno vplivala izpostavljenost nekaterih večjih evropskih bank turškemu gospodarstvu, dolgotrajnejši učinek pa bi morala imeti čedalje večja divergenca med denarnima politikama Fed in ECB. Tečaj je 19. oktobra znašal 1,15, kar je 4,1 % manj kot na začetku januarja.

Nafta se je od polovice avgusta močno podražila, medtem ko so se druge surovine v zadnjih treh mesecih medletno večinoma pocenile. Cena nafte je na začetku oktobra že presegla 85 USD, kar je največ po novembru 2014. Do 18. oktobra se je znižala na 79,4 USD za sod, kar pa je še vedno 35,8 % več kot pred letom. Visoka rast cen ob izteku tretjega četrtletja je predvsem posledica pričakovanega ponudbenega šoka, ki naj bi

Slika 1.12: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri

Vir: ECB, Federal Reserve.

Slika 1.13: Cene nafte



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

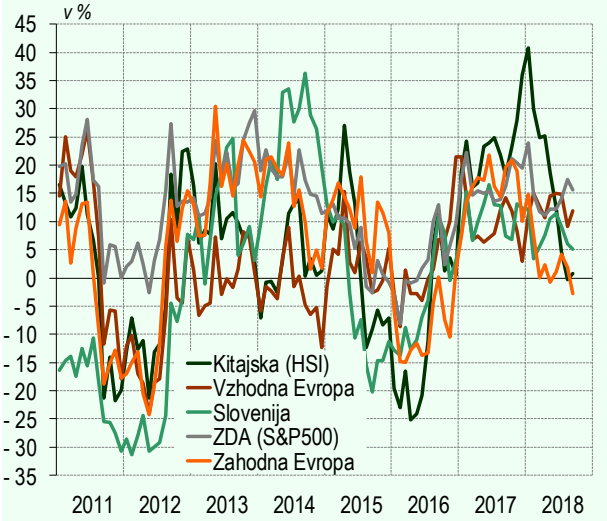
sledil ob uveljavitvi ameriških sankcij proti Iranu na začetku novembra. Uveljavitev podobnih sankcij proti Iranu ZDA pričakujejo tudi od njenih trgovinskih partneric. Pričakovanega izpada v svetovni ponudbi nafte naj ne bi uspelo nadomestiti niti Savdski Arabiji, ki je največja proizvajalka v naftnem kartelu OPEC. Zaradi velikosti ponudbenega šoka se pričakuje, da bodo tudi v letošnjem zadnjem četrtletju cene nafte rasle. Cene drugih surovin so se septembra na globalnem trgu medletno večinoma pocenile, najbolj industrijske, za 6,5 %, hrana pa se je pocenila za 5,9 %.

Mednarodni kapitalski trgi

Poletno dogajanje na tujih delniških trgih je bilo brez enotne smeri. Delnice v ZDA so se tudi v tretjem četrtletju podražile. Ameriški borzni indeks S&P 500 je samo v tretjem četrtletju pridobil 7,2 %. Rast delnic so podpirale visoka gospodarska aktivnost, rekordno nizka brezposelnost in najvišja rast plač v zadnjih devetih letih. Tudi enostransko uvajanje trgovinskih protekcionističnih ukrepov s strani ZDA ni imelo negativnih učinkov na vrednotenje tamkajšnjih delnic. Ameriški borzni indeksi so sicer v zadnjih dneh doživeli nekaj negativnega popravka. Na drugi strani so se delnice na evropskih borzah v povprečju pocenile. Reprezentativni delniški indeks za Zahodno Evropo (SXXE) je kljub večjim prehodnim znižanjem tretje četrtletje zaključil na junijski ravni. Napovedana višja inflacija, umiritev živahne gospodarske rasti v EMU in povečana politična negotovost zaradi načrtov o višjem italijanskem primanjkljaju so bili med dejavniki, ki so vplivali na zmanjšanje naklonjenosti vlagateljev do evropskih delnic.

Na obvezniških trgih so bile spet v ospredju novice iz Italije. V tretjem četrtletju je vlagatelje presenetil italijanski vladni predlog proračuna, v katerem so predvidevali višji javnofinančni primanjkljaj od prvotno danih zavez. Italijanska vlada se sooča tudi z enim od najvišjih javnih dolgov v razmerju do BDP med članicami EMU. Temu je sledil močan prodajni pritisk na italijanske obveznice s strani tujih vlagateljev, kar je potisnilo pribitek desetletne državne italijanske obveznice nad primerljivo nemško obveznico tudi na več kot 300 bazičnih točk.

Slika 1.14: Medletna rast izbranih borznih indeksov



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

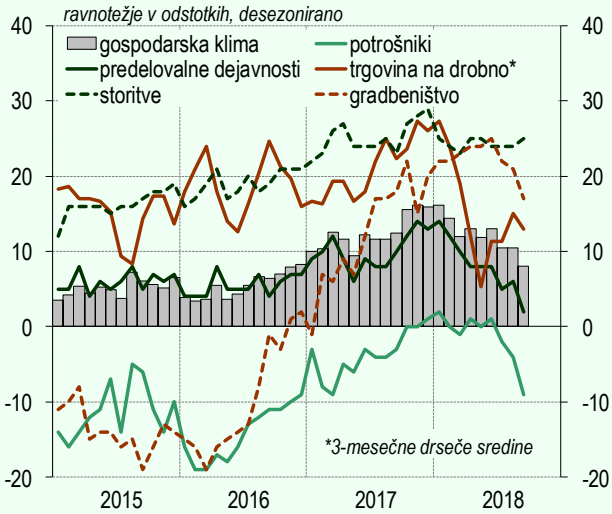
2 Konjunkturna gibanja

Gospodarska rast se je v letošnjem drugem četrtletju ponovno upočasnila, v njeni strukturi pa izostaja obrat v smer močnejše zasebne potrošnje. BDP je bil medletno večji za 3,8 %, kar je za 0,7 odstotne točke manj kot v prvem četrtletju. Rast zasebne potrošnje je bila nepričakovano šibka in kaže na nadaljevanje vzorca iz lanskih prvih treh četrtletij, ko hitremu izboljševanju razmer na trgu dela ni sledil pospešek v rasti potrošnje gospodinjstev. V letošnjem drugem četrtletju je bila šibkejša tudi rast bruto investicij. Razlog je predvsem v negativnem prispevku zalog, vendar se je močno upočasnila tudi rast investicij v stroje in drugo opremo. Če bi se taka gibanja nadaljevala, bi morda že lahko nakazovala negativne posledice zaostrenih mednarodnih razmer na investicijske odločitve izvoznega sektorja. Mednarodno okolje je bilo sicer v drugem četrtletju z vidika povpraševanja še vedno precej spodbudno, rast izvoza pa visoka. Med agregati domačega povpraševanja so v drugem četrtletju po rasti izstopali gradbene investicije in državno trošenje, kar pa ni preprečilo znižanja realne rasti uvoza. Neto menjava s tujino tako ostaja pomemben dejavnik gospodarske rasti, njen prispevek pa je bil v drugem četrtletju večji od pričakovanj v času priprave junijske napovedi gospodarskih gibanj. Če sklepamo po gibanju kazalnikov zaupanja, se je zmerno upočasnjevanje rasti BDP nadaljevalo tudi v tretjem četrtletju, medtem ko mesečni kazalniki aktivnosti nakazujejo vsaj ohranjanje dinamike iz predhodnega četrtletja.

Kazalniki zaupanja

Optimizem v gospodarstvu se zmanjšuje. Vrednost kazalnika gospodarske klime se je septembra znižala na raven s konca leta 2016, optimizem pa se je zmanjšal v predelovalnih dejavnostih, v gradbeništvu in med potrošniki. Zaupanje v trgovini se je v zadnjih mesecih povečalo, a je manjše kot lani, visoko in stabilno pa je ostalo v drugih storitvenih dejavnostih. V predelovalnih dejavnostih je kazalnik zaupanja septembra dosegel najnižjo vrednost po letu 2014, neugoden pa je predvsem letošnji hiter padec ocene rasti naročil. Po juniju se je z zelo visoke ravni začel zmanjševati tudi optimizem v gradbeništvu. Gradbena podjetja so znižala oceno rasti trenutnega pov-

Slika 2.1: Kazalniki zaupanja



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

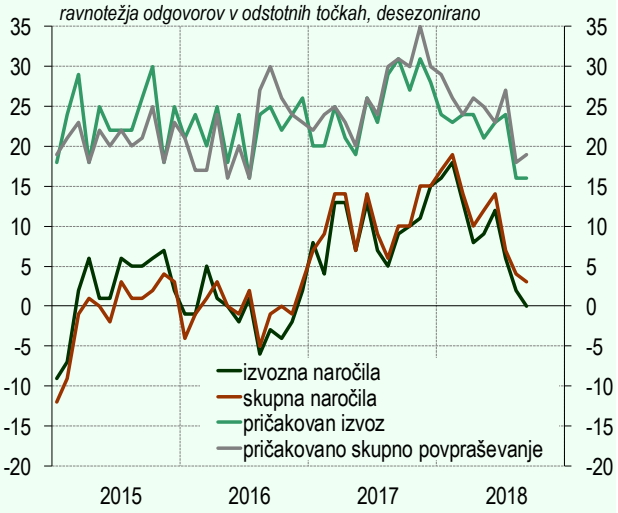
praševanja, a so ostala precej optimistična glede povpraševanja v jesenskih mesecih. Zaupanje potrošnikov je padlo na najnižjo raven po marcu 2017, saj so znižali pričakovanja glede prihodnjega gospodarskega in lastnega finančnega stanja, kar je sicer v nasprotju s hkrati podano ugodno oceno ravni brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih. Trgovska podjetja in podjetja v drugih storitvenih dejavnostih so avgusta trenutno in prihodnje povpraševanje ocenila kot precej močno.

Bruto domači proizvod

Četrtletna gospodarska rast se je v drugem četrtletju okrepila, medletno stopnjo pa je precej znižal učinek manjšega števila delovnih dni. BDP je bil v primerjavi s prvim četrtletjem večji za 0,8 %. To je sicer razmeroma nizka četrtletna rast v primerjavi z lani, ko je v povprečju dosegla 1,5 %, a vseeno za 0,3 odstotne točke višja kot v letošnjem prvem četrtletju. Višjo četrtletno rast dodane vrednosti so dosegle številne dejavnosti, izstopale pa so industrija, gradbeništvo ter informacijske in komunikacijske dejavnosti. Hkrati se je spet znižala medletna rast BDP, na kar sta med drugim vplivala učinek osnove in manjše število delovnih dni. BDP je bil tako v drugem četrtletju medletno večji za 3,8 %, po izločitvi vpliva delovnih dni pa za 4,3 %. Nadaljevalo se je upočasnjevanje medletne rasti dodane vrednosti v industriji in zasebnih storitvah. Nekoliko nižja je bila rast aktivnosti v gradbeništvu. Manjši je bil tudi prispevek neto davkov na proizvode k medletni rasti BDP. Kljub upočasnitvi je ostala rast BDP precej močnejša kot v evrskem območju, kjer ostaja stabilna, a prav tako dosega nižje stopnje kot lani.

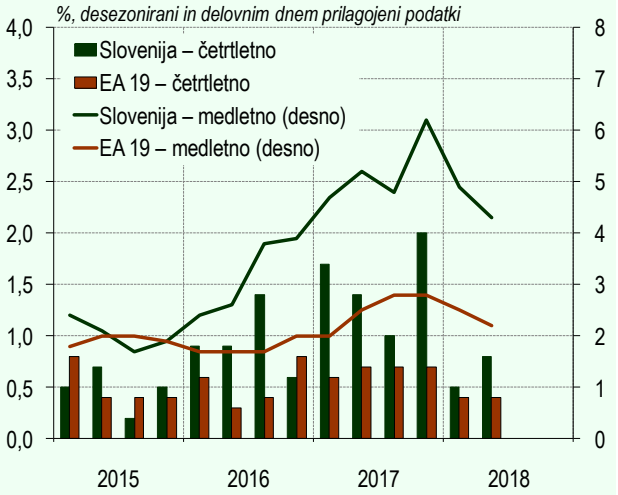
Medletna rast dodane vrednosti v industriji je bila v precejšnji meri posledica učinka prenosa, saj je bila do junija tekoča dinamika precej šibkejša kot lani. Četrtletna rast dodane vrednosti se je sicer v drugem četrtletju okrepila na 1,4 %, kar pa je razmeroma malo v primerjavi z lansko 2,3-odstotno povprečno četrtletno rastjo. Medletna rast dodane vrednosti se je tako v drugem četrtletju upočasnila proti 5 %. Hkrati indeks industrijske proizvodnje nakazuje še šibkejšo tekočo dinamiko, medletna rast industrijske proizvodnje pa se je do junija upočasnila proti 6 %. To je sicer še vedno precej

Slika 2.2: Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih



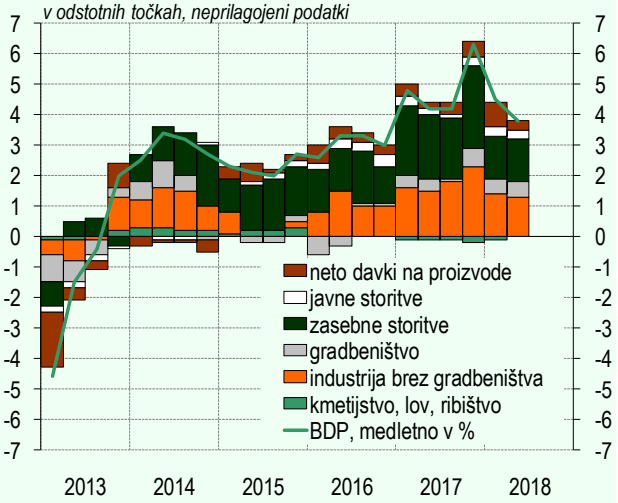
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.3: Primerjava stopenj rasti BDP med Slovenijo in evrskim območjem



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.4: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran



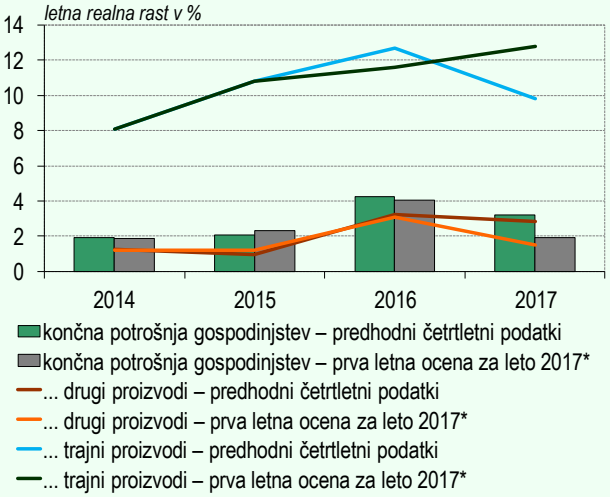
Vir: SURS.

Okvir 2.1: Prva letna ocena BDP za leto 2017 zahteva spremembe v razumevanju gospodarskih gibanj v Sloveniji

SURS s prvo letno oceno za leto 2017 ni opazneje znižal stopnje gospodarske rasti, je pa občutno spremenil njeno strukturo.[1] Rast BDP v letu 2017 je zdaj ocenjena na 4,9 %, kar je le 0,1 odstotne točke manj od ocene, ki je temeljila na predhodno objavljenih četrtletnih podatkih. Spremembe na proizvodni strani nacionalnih računov so razmeroma majhne, na izdatkovni strani pa so občutne. Kot take terjajo novo razumevanje strukture gospodarske rasti in spremembe v napovedih makroekonomskih gibanj. Otežena je postala tudi razlaga inflacije. S prvo letno oceno je bila namreč močno znižana moč domače končne potrošnje – šibka je bila tako rast zasebne kot državne potrošnje – prispevek sprememb v zalogah na rast BDP pa je postal pozitiven. To pomeni, da slovensko gospodarstvo v letu 2017 ni nadaljevalo prehoda od generiranja rasti prek izvoza k močnejši domači zasebni potrošnji, kot bi bilo to pričakovano z vidika ugodnih razmer na trgu dela, država pa je ostala zavezana fiskalni konsolidaciji. Gospodinjstva so tako še povečala stopnjo varčevanja, nekoliko višji od prehodnih ocen pa je bil tudi presežek državnega sektorja.

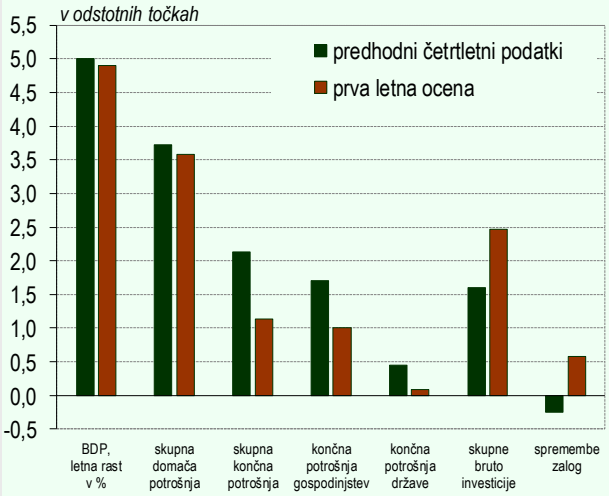
Po prvi letni oceni je bila rast obsega zasebne potrošnje lani precej šibka v primerjavi z dvigom zaupanja gospodinjstev ter rastjo potrošniških posojil in prihodkov v trgovini. Znašala je le 1,9 %. Hkrati se je lani kazalnik zaupanja gospodinjstev povišal za 10,7 odstotne točke, potrošniška posojila za 12,9 %, rast obsega prodaje v trgovini na drobno in z motornimi vozili pa je bila po mesečnih podatkih 10,2-odstotna, kar je toliko kot v letu 2016. Po predhodno objavljenih četrtletnih podatkih nacionalnih računov je bila lanska rast zasebne potrošnje 3,2-odstotna, kar je 0,8 odstotne točke manj kot leta 2016. Tako znižanje je bilo povezljivo z nekoliko šibkejšo rastjo realnega bruto razpoložljivega dohodka zaradi višje inflacije ter nižjo rastjo realnih prihodkov v gostinstvu in izdatkov rezidentov v tujini.[2] Naknadna prva letna ocena je lansko nominalno zasebno potrošnjo znižala kar za 535 mio EUR. Po informacijah SURS je glavni razlog v nižji oceni trošenja netrajnih proizvodov, predvsem hrane, in izdatkov za storitve. Nižja ocena trošenja za storitve je med drugim tudi posledica uporabe nove metodologije za ocenjevanje pripisanih najemnin, saj so te zdaj nižje kot po predhodnih četrtletnih podatkih. Trošenje trajnih proizvodov je bilo lani močnejše kot po predhodnih podatkih. Gospodinjstva so lani ponovno povečala tudi investicije, in sicer za 98,6 mio EUR. S prvo oceno se je prispevek zasebne potrošnje k lanski realni rasti BDP znižal z 1,7 odstotne točke na 1,0 odstotne točke.

Slika 2: Spremembe v rasti zasebne potrošnje



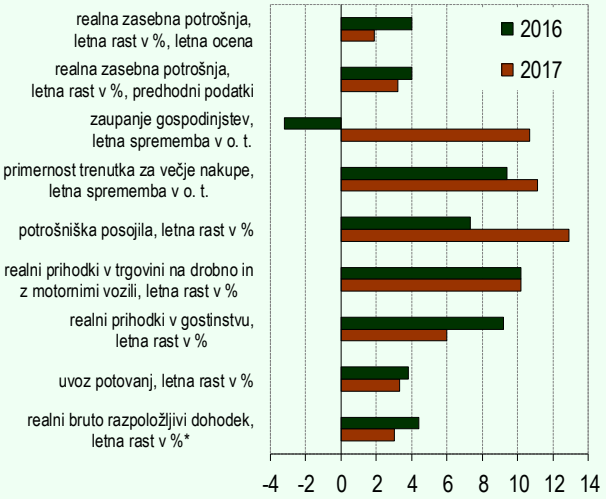
*Opomba: * Časovna vrsta je bila revidirana za obdobje 2014–2016.*
Vir: SURS.

Slika 1: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP za leto 2017 – izdatkovna stran



Vir: SURS.

Slika 3: Kazalniki zasebne potrošnje

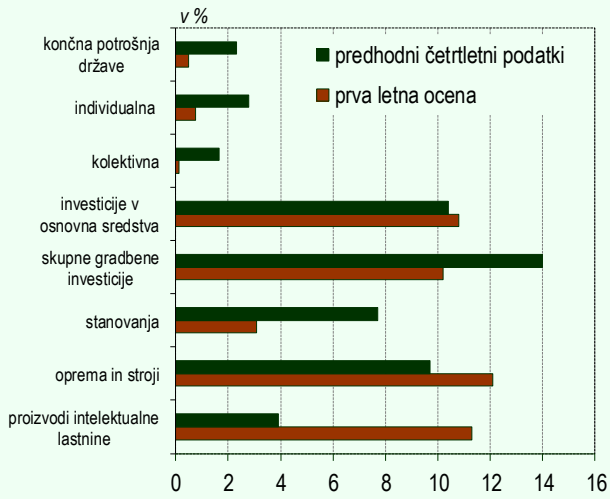


*Opomba: * Deflacionirano s HICP.*
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Prva letna ocena kaže na šibko rast končne potrošnje države in precejšen prispevek zalog k rasti BDP v letu 2017. Razlike v primerjavi s predhodnimi četrtletnimi podatki so očitne. Letna rast potrošnje države je bila znižana z 2,3 % na le 0,5 %, prispevek k rasti BDP pa z 0,5 na 0,1 odstotne točke. Znižana je bila rast tako individualne kot kolektivne potrošnje države. Po informacijah SURS so na nižjo oceno precej vplivali letni računi javnih zavodov in agencij. Šibko rast domače končne potrošnje so lani nadomestile bruto investicije, točneje pozitivni prispevek spremembe zalog k rasti BDP. Ta je bil po predhodnih četrtletnih podatkih ocenjen na -0,3 odstotne točke, s prvo letno oceno pa znaša 0,6 odstotne točke. Hkrati se je spremenila tudi struktura rasti bruto investicij v osnovna sredstva. Med gradbenimi investicijami izstopa rast stanovanjskih investicij, ki je bila znižana za 4,6 odstotne točke na le 3,1 %, kljub več kot 50-odstotni rasti aktivnosti v gradnji stanovanjskih stavb, kot jo izkazuje mesečni kazalnik opravljenih gradbenih del. So se pa hkrati v gradbeništvu povečale zaloge nedokončane proizvodnje (objektov). Ocena skupne rasti bruto investicij v osnovna sredstva je bila sicer popravljena malenkost navzgor zaradi višje ocenjene rasti investicij v opremo in stroje ter v intelektualno lastnino. Po informacijah SURS so glavni razlog za spremembe v investicijah podatki iz statističnih raziskovanj o investicijah.

Spremembe v strukturi rasti BDP po proizvodni strani so manj izrazite. Rast skupne dodane vrednosti je bila s prvo letno oceno za leto 2017 znižana za 0,1 odstotne točke na 5,2 %. Spremembe v prispevkih skupin dejavnosti k rasti BDP znašajo med 0,1 in 0,2 odstotne točke. Dejavnosti s spremembo v višini 0,2 odstotne točke so gradbeništvo, finančne in zavarovalniške dejavnosti ter strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti. Rast dodane vrednosti v gradbeništvu je bila znižana z 11,6 % na 8,7 %. Hkrati je rast vrednosti opravljenih gradbenih del po mesečnih podatkih znašala 17,7 %, vendar ti podatki ne zajemajo samostojnih podjetnikov. Rast dodane vrednosti v finančnih in zavarovalniških dejavnostih je bila spremenjena s 3,2 % na -1,1 %. Banke, ki so v tej skupini dejavnosti lani ustvarile več kot 60 % skupne dodane vrednosti, so sicer povečale posojila zasebnemu sektorju in poslovale z dobičkom. Dodana vrednost v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih je bila lani višja za 8,7 %, kar je za 1,8 odstotne točke več kot po predhodni oceni. Po informacijah SURS so glavni dejavnik sprememb v oceni rasti dodane vrednosti podatki letnih računov podjetij.

Slika 4: Spremembe v stopnjah rasti končne potrošnje države in investicij v osnovna sredstva za leto 2017



Vir: SURS.

Slika 5: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP za leto 2017 – proizvodna stran

Vir: SURS.

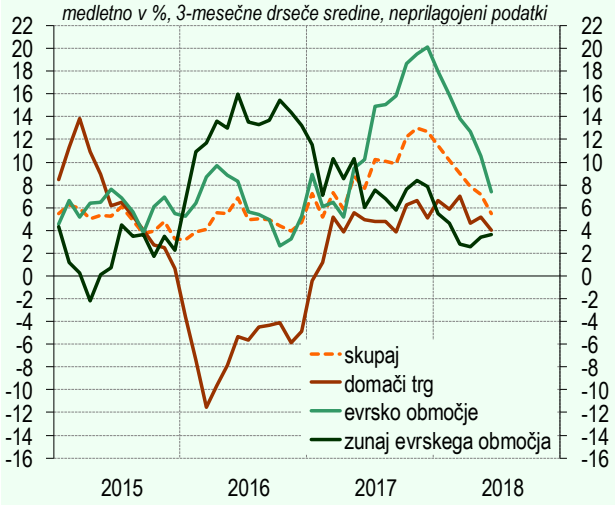
[1] SURS je hkrati s prvo oceno BDP za leto 2017 objavil tudi revizijo nacionalnih računov za obdobje 2014–2016, ki ni vključevala večjih sprememb v moči in strukturi gospodarske rasti.

[2] Razlika med rastjo zasebne potrošnje po nacionalnem konceptu, ki se upošteva v oblikovanju BDP, in rastjo zasebne potrošnje po domačem konceptu je bila lani precejšnja zaradi velikega razkoraka med rastjo trošenja rezidentov v tujini in rastjo trošenja nerezidentov v Sloveniji (izvoz in uvoz potovanj). S prvo letno oceno je bila povišana z 0,2 odstotne točke na 0,6 odstotne točke v prid zasebne potrošnje po domačem konceptu, kar je med drugim posledica revizije plačilne bilance, s katero je bila za leto 2017 predvsem povišana rast izvoza potovanj.

več kot v evrskem območju. Nižja rast aktivnosti je letos v primerjavi z lani prisotna v vseh skupinah proizvodov po tehnološki zahtevnosti. Najbolj izstopa znižanje rasti proizvodnje srednje visoko tehnološko zahtevnih proizvodov, na kar močno vpliva specifičen cikel proizvodnje avtomobilov z znižanjem rasti proizvodnje s 44,1 % v lanskem zadnjem četrtletju na še vedno visokih 14,0 % v letošnjem drugem četrtletju. Do upočasnjevanja rasti sicer prihaja v večini pomembnejših panog predelovalnih dejavnosti, podobno splošno pa je tudi umirjanje rasti povpraševanja po industrijskih proizvodih. Medletna rast prihodkov je namreč letos nižja na trgih evrskega območja in zunaj njega, v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem in letošnjim prvim pa je bila v drugem četrtletju nekoliko nižja tudi rast prihodkov na domačem trgu.

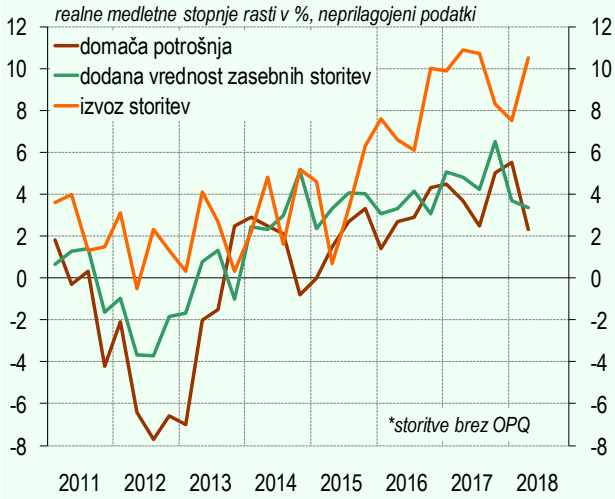
Medletna rast dodane vrednosti v zasebnih storitvah ostaja razmeroma visoka, a je precej pod lanskimi stopnjami. Lani je rast presegla 5 %, do letošnjega drugega četrtletja pa se je upočasnila na sicer še vedno solidnih 3,4 %, pri čemer je manjše število delovnih dni rast znižalo za 0,4 odstotne točke. Nižjo rast v drugem četrtletju lahko povežemo z upočasnitvijo rasti domačega trošenja, medtem ko se je realna rast izvoza storitev okrepila nazaj na ravni iz sredine lanskega leta. Znižanje medletne rasti dodane vrednosti v zasebnih storitvah je sicer v nasprotju z rastjo obsega prodaje po mesečni statistiki, ki se je v drugem četrtletju v primerjavi s prvim okrepila za 2,7 odstotne točke na 7,3 %. Med skupinami storitev je bila rast višja v trgovini, prometu in skladiščenju, gostin-

Slika 2.6: Realni prihodek v industriji



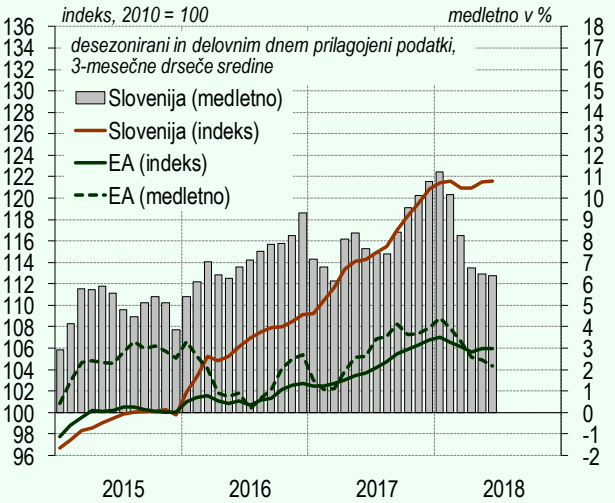
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.7: Dodana vrednost v storitvah zasebnega sektorja* in viri povpraševanja



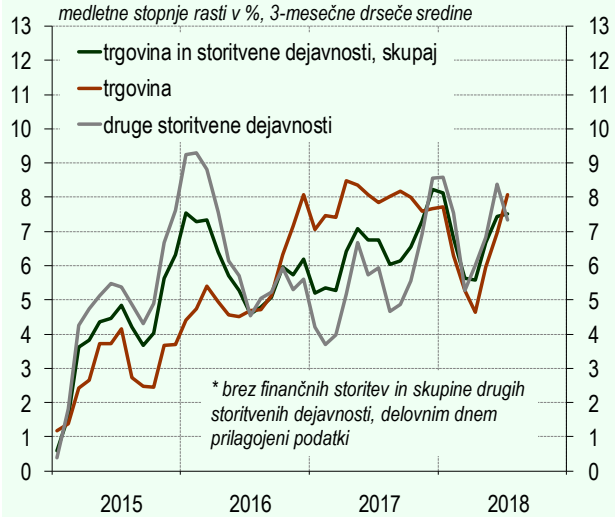
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.5: Industrijska proizvodnja



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.8: Realni prihodek v trgovini in drugih zasebnih storitvah*



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 2.2: Nizka rast produktivnosti dela

Po dolgi recesiji, ki je ustvarila rekordne stopnje brezposelnosti, se je na prehodu v leto 2018 število delovno aktivnih prebivalcev že povrnilo na pred tem najvišjo raven iz drugega polletja 2008 in jo v drugem četrtletju 2018 tudi že nekoliko preseglo. BDP je v tem času porasel za samo 8 %, kar pomeni, da se je produktivnost dela v slovenskem gospodarstvu v zadnjih desetih letih povečala za samo 7 %. Za primerjavo, v desetletju pred tem se je povečala za 35 %.[1]

Vzrok za tako majhen kakovostni premik v zadnjem desetletju ni samo v izpadu rasti v letih krize, saj so značilno slabša kot pred krizo tudi gibanja zadnjih let, v katerih je gospodarska rast spet precej visoka. Gospodarska rast v sedanjem ciklu je spet primerljiva z okrog 4-odstotno povprečno letno rastjo v obdobju 1993–2005 (torej pred začetkom čezmernega kreditnega financiranja rasti). Povprečna letna stopnja rasti BDP v zadnjih štirih letih je znašala 3,5 %, v zadnjih dveh letih pa celo 4,7 %. Slovenska rast je bila v teh dveh letih najvišja v EU (če izvzamemo posebna primera Irske in Malte).

Sedanja gospodarska rast pa je povsem drugačna od tiste pred krizo po tem, da jo poganja predvsem močna rast zaposlovanja. Število delovno aktivnih oseb se je v zadnjih dveh letih do letošnjega drugega četrtletja povečevalo povprečno letno za 2,8 % in v zadnjem letu za kar 3,1 %. V obdobju pred krizo je h gospodarski rasti skoraj v celoti prispevalo okrog 4-odstotno povečevanje produktivnosti dela, v sedanjem ciklu pa poganja rast BDP predvsem zaposlovanje. Letna rast produktivnosti dela je znašala v povprečju zadnjih dveh let samo 1,9 % in v letošnjem prvem polletju še manj. Letos se je tekoča dinamika zaposlovanja sicer že precej zmanjšala, a se približno ekvivalentno zmanjšuje tudi dinamika rasti BDP.[2]

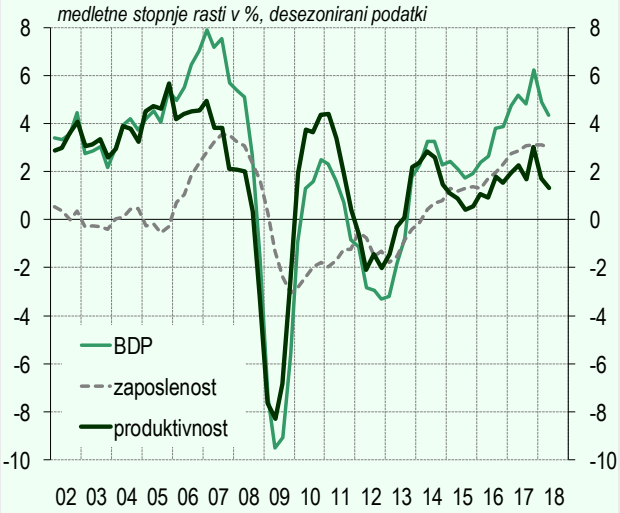
Povečevanje produktivnosti dela na podlagi tehnološkega napredka je v Sloveniji osredotočeno – kar zadeva večje panoge – predvsem v predelovalnih dejavnostih, v katerih je znašala povprečna letna rast produktivnosti dela pred krizo okrog 7 % letno. Po krizi znaša samo še 2 do 3 %. Zaposlovanje v predelovalnih dejavnostih je raslo v zadnjem letu po kar 4,6 % in v letošnjem prvem polletju že po 5,0 %.[3]

V tem kratkem pregledu se ne sprašujemo o vzrokih. V zadnjih letih je gotovo vplivala na nesorazmerno rast zaposlovanja obilna ponudba delovne sile iz v krizi ustvarjenega bazena brezposelnosti. Ta dejavnik se je lani v veliki meri že izčrpal, pa kljub temu še ni videti začetka spreminjanja vzorca gospodarske rasti iz ekstenzivnega nazaj v intenzivni. Gospodarstvo se na spremenjene razmere na trgu dela odziva predvsem z zaposlovanjem tujih delavcev.

Poslabšanje kakovosti gospodarske rasti po krizi kažejo tudi podatki za nam najbližje tri tranzicijske srednjeevropske države. Glede tega izstopa skoraj popolno prenehanje rasti produktivnosti dela na Madžarskem. Rast produktivnosti dela na Češkem in Slovaškem, ki je bila pred krizo v glavnem primerljiva s slovensko, se je po krizi prav tako znižala, a za precej manj kot v Sloveniji.

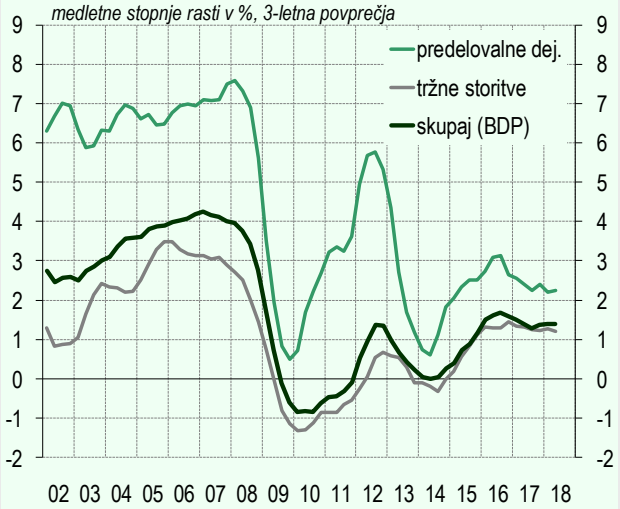
Slovenija se verjetno že sooča s »pastjo srednje ravni dohodka« (middle income trap), to se pravi s problemom usihanja dinamike v produktivni strukturi, ki je poganjala preteklo gospodarsko rast, prihodnjo bo pa vse manj. Slovensko rast poganjajo že skoraj petdeset let tehnološke strukture, osnovane na srednjekvalificiranem delu, katerih domet ustvarjanja

Slika 1: BDP, zaposlovanje in produktivnost



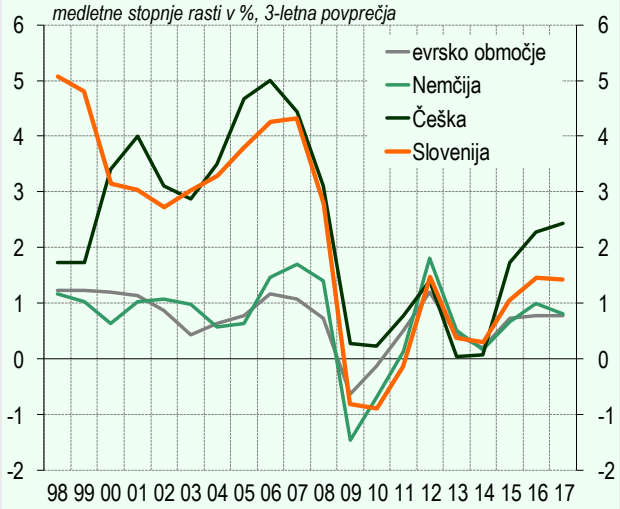
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Produktivnost dela v Sloveniji



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Produktivnost dela – mednarodna primerjava



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

BDP na zaposlenega je pač omejen. V takih razmerah je treba preusmeriti ekonomske politike od takšnih, ki zgolj podpirajo obstoječe gospodarstvo, k takšnim, ki podpirajo njegovo prestrukturiranje.

[1] Produktivnost dela je v tem pregledu opredeljena s količnikom med realnim BDP (ali dodano vrednostjo za panoge) in številom zaposlenih oseb po podatkih nacionalnih računov.

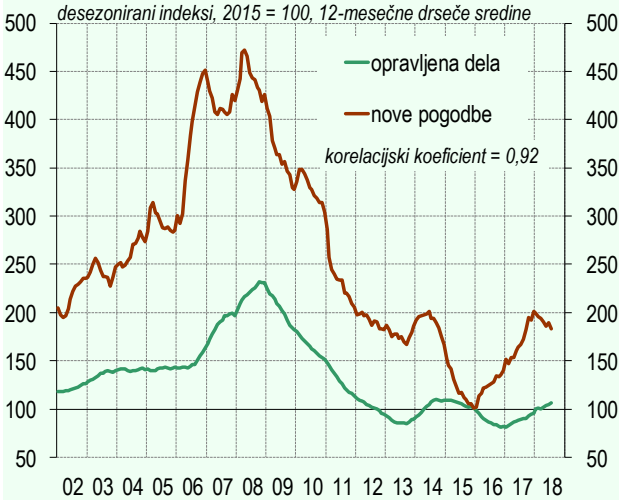
[2] Glede produktivnosti dela je smiselno primerjati le njeno gibanje v obdobju pred krizo z gibanjem v sedanjem novem ciklu rasti. Zelo volatilno gibanje produktivnosti v vmesnem obdobju, tj. v letih krize, odraža zgolj tedanje zelo volatilno gibanje BDP, ki se mu zaposlovanje seveda ni promptno prilagajalo. Togost zaposlovanja ni bila v Sloveniji sicer nič večja kot na primer v Nemčiji.

[3] Rast statistično izkazane produktivnosti dela celotnega gospodarstva znižujejo pod stopnje rasti produktivnosti dela v predelovalnih dejavnostih stopnje rasti v tržnih storitvah, in še posebno pretežno državne panoge O, P in Q. Za te aproksimira SURS realno rast dodane vrednosti preprosto z rastjo zaposlenosti, tako da znaša rast produktivnosti dela »po definiciji« okrog nič.

stvu, strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih ter v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih. Nižja je bila le v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih. Nadaljeval se je padec aktivnosti v poslovanju z nepremičninami, saj se že od lanskega tretjega četrtletja medletno znižuje število transakcij s stanovanjskimi nepremičninami. Po velikem razkoraku v letu 2017 je bila rast dodane vrednosti v javnih storitvah v drugem četrtletju ponovno skladna z rastjo zaposlovanja. Znašala je 2,2 %.

Po pričakovanjih je letos gradbeništvo dejavnost z najvišjo rastjo dodane vrednosti, vendar je ocena moči prihodnjega povpraševanja po gradbenih delih negotova. Medletna rast dodane vrednosti v gradbeništvu je bila v drugem četrtletju 10,6-odstotna, kar je le nekoliko manj kot v prvem. Mesečni kazalniki vrednosti opravljenih del kažejo na nadaljevanje visoke rasti aktivnosti v gradnji nestanovanjskih stavb in gradbenih inženirskih objektov, kjer močnejšo vlogo pri financiranju prevzema država skladno z boljšim črpanjem evropskih sredstev in bližajočimi lokalnimi volitvami. Na drugi strani preseneča znižanje rasti opravljenih del v gradnji stanovanjskih stavb s skoraj 50 % v prvem na le 7,0 % v drugem četrtletju, saj ponudba novih stanovanj močno zaostaja za povpraševanjem, cene pa še naprej rastejo.[1] Moč prihodnjega povpraševanja po gradbenih delih je sicer negotova, saj se je vrednost novih pogodb začela zniževati, že tako pa je nizka v primerjavi z dolgoletnim povprečjem.[2] Medtem ko je znižanje vrednosti novih pogodb za gradnjo inženirskih objektov skladno s specifičnim ciklom lokalnih volitev, je padec pri stanovanjskih objektih težje razložljiv, saj okolje ostaja spodbudno za tovrstne investicije. V letošnjem prvem polletju se je medletno povečala le vrednost pogodb za gradnjo nestanovanjskih stavb.[3]

Slika 2.9: Skupna vrednost opravljenih del in novih pogodb v gradbeništvu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[1] Cene novih stanovanjskih nepremičnin so bile po podatkih SURS v letošnjem drugem četrtletju medletno višje za 27,7 %, število transakcij z njimi pa je bilo izrazito majhno, le 59. Četrtletno povprečje števila transakcij v obdobju 2007–Q2 2018 znaša 272.

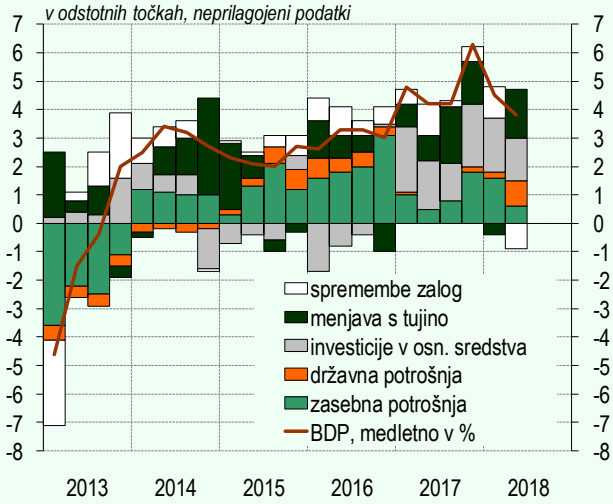
[2] Za časovne vrste, ki merijo realno vrednost novih pogodb v gradbeništvu, je značilna močna volatilnost.

[3] Šibkejše prihodnje povpraševanje po gradbenih delih verjetno nakazuje tudi statistika gradbenih dovoljenj. Število novoizdanih gradbenih dovoljenj se je v letu 2017 znižalo za 1,5 %, v letošnjem drugem četrtletju pa medletno za 16,2 %. V letošnjem drugem četrtletju se je prvič po zadnjem četrtletju leta 2014 medletno zmanjšala tudi površina stavb, načrtovana z novimi gradbenimi dovoljenji. Padec je bil 15,7-odstoten.

Slika 2.10: Vrednost opravljenih del in novih pogodb v gradbeništvu – stanovanjske stavbe

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.11: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran



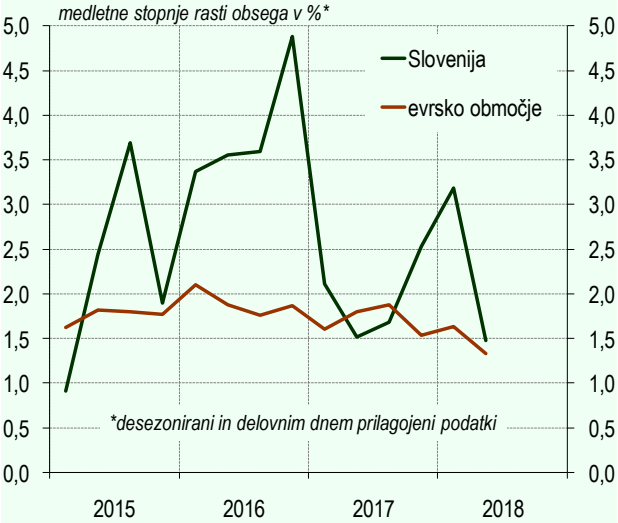
Vir: SURS.

Agregatno povpraševanje

Rast domače potrošnje je bila v letošnjem drugem četrtletju nepričakovano šibka. Medletna rast se je v primerjavi s prvim četrtletjem znižala za 3,2 odstotne točke na 2,3 %, prispevek k rasti BDP pa s 4,9 na 2,1 odstotne točke. Razloga za upočasnitev sta šibka rast zasebne potrošnje in padec zalog, ki je močno znižal tudi rast bruto investicij. Hkrati se je znižala rast bruto investicij v osnovna sredstva, a je ostala razmeroma visoka pri 8,2 %. Močno se je povišala rast državne potrošnje, z 1,2 % v prvem na 5,3 % v drugem četrtletju, pri čemer je bilo močnejše predvsem kolektivno trošenje. Po informacijah SURS so velika nihanja v rasti državne potrošnje znotraj leta posledica uporabe obračunskega načela oziroma plačevanja večjih zneskov v določenem četrtletju, kar pride do izraza predvsem v zdravstvu.

Rast zasebne potrošnje je bila v drugem četrtletju precej šibkejša od pričakovanj na podlagi širokega nabora mesečnih kazalnikov. Medletno je znašala le 1,1 %, kar je 2,2 odstotne točke manj kot v prvem četrtletju. Učinek manjšega števila delovnih dni je znašal -0,4 odstotne točke. Prispevek zasebne potrošnje k rasti BDP je padel z 1,5 na le 0,9 odstotne točke. Razlog je v močni upočasnitvi rasti trošenja za vsakodnevne proizvode in storitve. Hkrati se je rast trošenja za trajne proizvode v primerjavi s prvim četrtletjem okrepila, vendar ti v skupni zasebni potrošnji dosegajo le približno 10-odstotni

Slika 2.12: Končna potrošnja gospodinjstev in NPISG



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.13: Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev

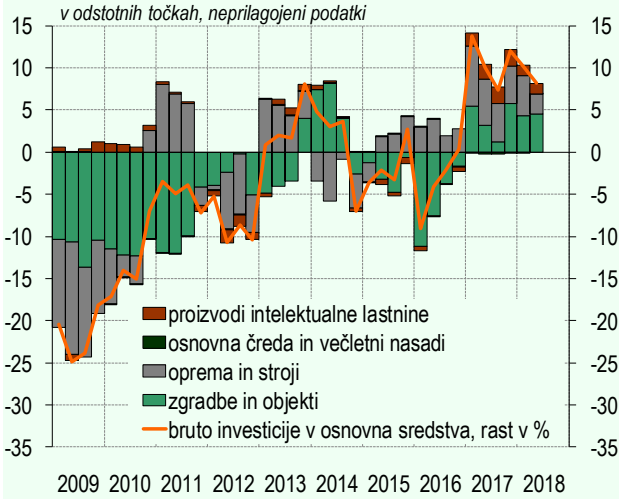
Opomba: *Deflacionirano z desezoniranim indeksom HICP.
Vir: SURS – nacionalni računi, ECB, preračuni Banka Slovenije.

delež. Šibka rast zasebne potrošnje v drugem četrtletju je bila v nasprotju s pričakovanji, saj je zaupanje potrošnikov ostalo visoko, v primerjavi s prvim četrtletjem pa je bila po mesečni statistiki višja tudi rast realnih prihodkov v trgovini in drugih zasebnih storitvah. Po drugi strani statistika dohodkov prebivalstva ni tako enoznačna. Po nacionalnih računih je medletna realna rast mase plač s 5,9 % ostala na ravni iz prvega četrtletja, po mesečnih podatkih pa se je nekoliko upočasnila. Rast realnega bruto razpoložljivega dohodka gospodinjstev je bila v drugem četrtletju nižja drugo četrtletje zapored.[4] Rast zasebne potrošnje v drugem četrtletju ni bistveno odstopala od povprečja evrskega območja, čeprav je povečevanje kupne moči ostalo močnejše. Stopnja varčevanja gospodinjstev se je tako medletno povišala peto četrtletje zapored.

Rast investicij se je letos upočasnila, kažejo pa se tudi spremembe v njeni strukturi. Medletna rast investicij v osnovna sredstva je v drugem četrtletju znašala 8,2 %, kar je za 1,9 odstotne točke manj kot v prvem. Zmanjšal se je prispevek investicij v opremo in stroje, med katerimi se sicer še naprej močno krepijo investicije v transportno opremo, rast investicij v drugo opremo in stroje pa se je upočasnila na le 2,6 %. Ker izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih ostaja visoka, pogoji financiranja ugodni, rast blagovnega izvoza pa robustna, bi nadaljevanje nizkih stopenj rasti investiranja v stroje že lahko signaliziralo zadržanost podjetij zaradi zaostrenih razmer v mednarodnem okolju. Medletna rast gradbenih investicij je po pričakovanjih ostala visoka, njena struktura pa odraža povečano investiranje države, saj je bila v drugem četrtletju visoka le rast investicij v druge zgradbe in objekte. Hkrati je bila rast stanovanjskih investicij nizka, le 4,0-odstotna, kar verjetno ni dovolj za nadomestitev razkoraka med ponudbo in povpraševanjem na stanovanjskem trgu in umiritev rasti cen stanovanjskih nepremičnin v kratkoročnem obdobju.

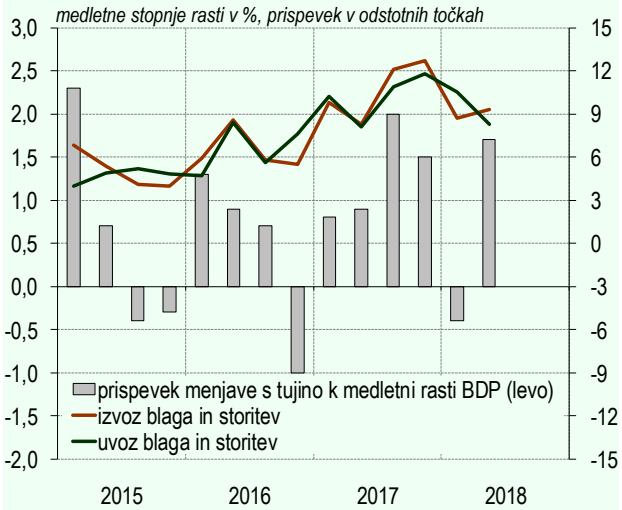
Neto menjava s tujino ostaja pomemben dejavnik gospodarske rasti, njen prispevek k rasti pa presega pričakovanja iz časa priprave junijske napovedi gospodarskih gibanj. Prispevek neto menjave s tujino k medletni rasti BDP je v drugem četrtletju znašal 1,7 odstotne točke, kar je precej več od povprečja v obdobju

Slika 2.14: Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.15: Menjava s tujino



Vir: SURS – nacionalni računi.

obnovljene gospodarske rasti po letu 2013. Četrtletna realna rast skupnega izvoza se je v drugem četrtletju v primerjavi s prvim okrepila za 2,1 odstotne točke na 2,7 %, medletna pa za 0,6 odstotne točke na 9,3 %. Višja medletna rast je predvsem posledica močnejšega izvoza storitev, medtem ko je medletna rast blagovnega izvoza kljub močni četrtletni dinamiki ostala praktično nespremenjena pri 9,1 %. Struktura nominalne medletne rasti blagovnega izvoza pokaže, da je znižanje rasti v drugem četrtletju preprečil predvsem močnejši reeksport nafte in naftnih derivatov. Brez tega dejavnika bi bila rast blagovnega izvoza v drugem četrtletju precej skladnejša s podatki o gibanju prihodkov predelovalnih dejavnosti na

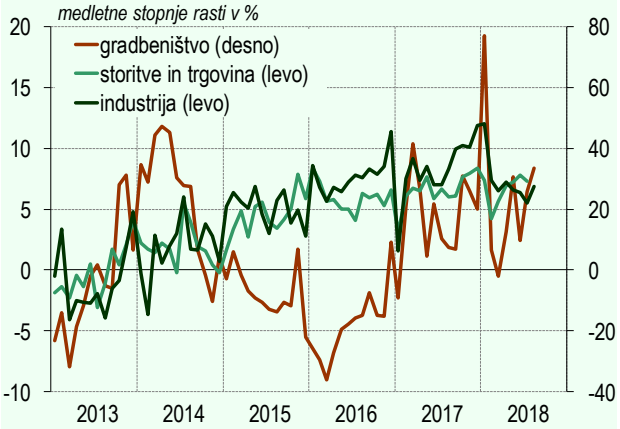
[4] Za prikaz realnih mer dohodkov gospodinjstev je bil uporabljen deflator HICP.

tujem trgu. V nasprotju z izvozom se je skupna realna rast uvoza v drugem četrtletju upočasnila, kar sovpada z upočasnitvijo rasti domače potrošnje.

Gospodarska gibanja v tretjem četrtletju 2018

Razpoložljivi mesečni kazalniki aktivnosti nakazujejo nadaljevanje solidne rasti BDP v tretjem četrtletju. Mesečna rast industrijske proizvodnje je bila julija pozitivna, avgusta pa je bila tekoča dinamika z 2,0 % najmočnejša letos. Posledično se je avgusta okrepila tudi medletna rast, in sicer na 7,0 %, kar je 1,6 odstotne točke več kot julija. Industrijsko proizvodnjo še naprej izdatno podpira rast izvoza, ki je bila v poletnih mesecih močnejša kot na začetku leta. Julija in avgusta je bila precej močna tudi mesečna dinamika v gradbeništvu, medletna rast obsega opravljenih gradbenih del pa je avgusta presegla 33 %. Struktura opravljenih del kaže na krepitev državnih investicij pred lokalnimi volitvami, saj se izdatno povečuje aktivnost v gradnji inženirskih objektov. Po drugi strani so bila tekoča gibanja v zasebnih storitvenih dejavnostih julija precej šibka. Mesečna rast obsega prodaje je bila le 0,3-odstotna, gibanja pa so se med skupinami storitev precej razlikovala. Najočitnejši je bil mesečni padec prodaje v strokovnih znanstvenih in tehničnih dejavnostih ter v prometu in skladiščenju. Hkrati se je nadaljevala precej zmerna mesečna rast prodaje v trgovini. Kljub temu je skupna medletna rast aktivnosti v storitvah ostala visoka. Julija je po mesečnih podatkih četrti mesec zapored presegla 7 %.

Slika 2.16: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti



Opomba: Kompozitni kazalnik vsebuje realni indeks obsega v storitvenih dejavnostih in trgovini, realni indeks industrijske proizvodnje in realni indeks obsega izvedenih gradbenih del.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega

	12 mes. do jul.17	12 mes. do jul.18	2018 jun.	2018 jul.	2018 avg.	2018 apr.	2018 jul.
	medletne stopnje rasti v %**					tekoče***	
Industrijska proizvodnja - skupaj	7,6	8,4	6,2	5,4	7,0	-0,2	0,8
Predelovalne dejavnosti	8,2	9,2	6,6	6,0	7,2	-0,6	1,1
Gradbeništvo - skupaj	3,0	18,8	9,8	25,7	33,5	-6,3	10,0
Nestanovanjske stavbe	17,5	18,8	8,6	38,7	36,3	-9,2	6,1
Stanovanjske stavbe	54,8	31,4	8,2	-4,2	8,8	-11,8	2,8
Gradbeni inženirski objekti	-4,6	17,8	11,2	25,0	35,8	-6,1	11,6
Trgovina in druge zasebne storitve* - skupaj	6,1	7,0	7,8	7,3	...	0,5	2,5
Trgovina z motornimi vozili in popravila	15,9	15,7	18,1	23,8	...	3,8	5,2
Trgovina na drobno brez vozil	5,7	2,5	1,8	2,5	...	-1,6	2,4
Druge zasebne storitve	5,3	6,9	8,4	6,2	...	0,5	1,8
Promet in skladiščenje	10,0	10,5	10,0	4,6	...	-1,9	0,9
Gostinstvo	9,3	2,4	1,9	2,7	...	-1,3	3,2
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	0,4	4,3	1,0	8,4	...	2,1	1,1
Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti	0,5	7,5	15,2	10,4	...	3,5	2,4

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

3 Trg dela

Razmere na trgu dela in obeti do konca leta so pozitivni. Medletna rast zaposlenosti ostaja visoka, raven pa je glede na desezonirane podatke že višja kot na predkriznem vrhu. Zaposlovanje tujih državljanov ostaja visoko in je avgusta k skupni medletni rasti delovno aktivnih že drugi mesec zapored prispevalo več kot polovico. Anketni kazalniki zaposlovanja ostajajo ugodni, saj število prostih delovnih mest narašča, prav tako ostaja glede na pretekla leta visoka raven pričakovanega zaposlovanja, ki pa po nekaterih rezultatih kaže znake umirjanja. Še naprej se znižuje tudi število brezposelnih oseb, ki jih je bilo septembra manj kot 74.000 oziroma 8,9 % manj kot leto prej. Stopnji brezposelnosti sta od predkriznega dna oddaljeni manj kot dve odstotni točki. Stopnja registrirane brezposelnosti je bila avgusta 8-odstotna, anketna stopnja brezposelnosti pa je bila v drugem četrtletju 5,2-odstotna. Povprečna nominalna bruto plača je bila avgusta medletno višja za 3,5 %. Realna rast je bila zaradi inflacije nižja in je znašala 1,7 %, kar je primerljivo s povprečjem v letih s pozitivno gospodarsko rastjo v obdobju 2006–2018.

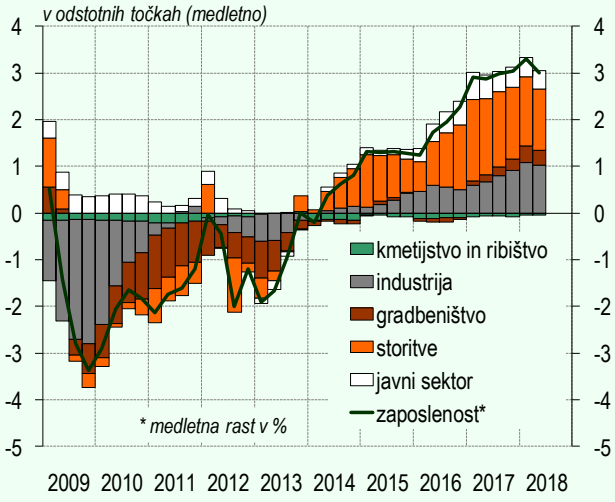
Zaposlenost

Raven zaposlenosti je višja kot na predkriznem vrhu, njena medletna rast pa ostaja visoka.[1] Raven zaposlenosti je v zadnjem četrtletju 2017 presegla milijon oseb, po podatkih z izločenim sezonskim vplivom pa je v letošnjem prvem četrtletju že presegla tudi predkrizni vrh iz tretjega četrtletja 2008. V letošnjem drugem četrtletju je bila raven zaposlenosti po podatkih z izločenim sezonskim vplivom za 1,1 % višja kot v tretjem četrtletju 2008, pri čemer je bila v zasebnem sektorju raven nižja za 1,5 %, v pretežno javnih storitvah[2] pa višja za 14,1 %. Medletna rast zaposlenosti ostaja visoka. V letošnjem drugem četrtletju je znašala 3 %. Največ, tretjino, so k rasti prispevale industrijske dejavnosti. Tudi v drugem četrtletju je bila rast zaposlenosti zasebnega sektorja s 3,2 % višja od rasti v pretežno javnih storitvah, 2,2 %. Prav tako ostaja višja medletna rast števila zaposlenih v primerjavi z rastjo števila samozaposlenih.

Rast zaposlovanja ostaja visoka tudi glede na mesečne podatke o številu delovno aktivnih. Medletna rast delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov je bila avgusta 3-odstotna, kar je skladno z medletno rastjo prej-

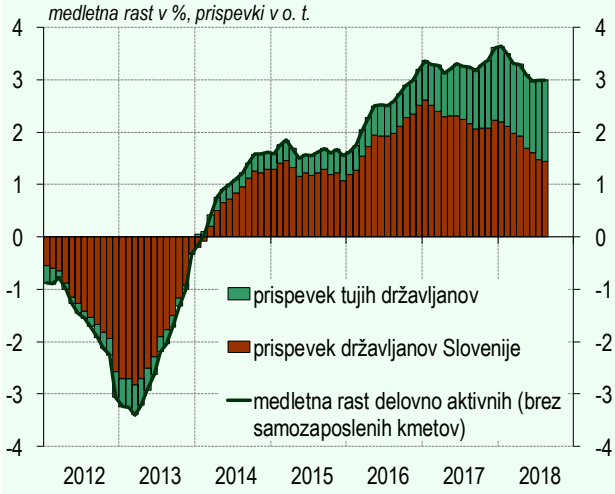
[1] Zaposlenost se zaradi različnih metodologij spremljanja in različnih virov podatkov razlikuje med podatki iz četrtletnih nacionalnih računov, četrtletnimi podatki po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo in mesečnimi registrskimi podatki. Zaposlenost po nacionalnih računih izhaja iz podatkov Statističnega registra delovno aktivnega prebivalstva (SRDAP) in v zaposlenost vključuje 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 četrtletnih podatkih iz anketnega raziskovanja Aktivno in neaktivno prebivalstvo se kot delovno aktivno prebivalstvo šteje osebe, ki so v zadnjem tednu pred izvajanjem raziskovanja opravile kakršnokoli delo za plačilo (denarno ali nedenarno), dobiček ali za družinsko blaginjo. Hkrati med delovno aktivne štejejo tudi zaposlene ali samozaposlene osebe, ki jih v zadnjem tednu pred izvajanjem raziskovanja ni bilo na delo, ter zaposlene osebe, ki so začasni ali trajni presežki, in osebe na porodniškem dopustu ter pomagajoče družinske člane. Po mesečnih podatkih se kot delovno aktivno prebivalstvo štejejo le zaposlene osebe s pogodbo o zaposlitvi in samozaposlene osebe, podatki pa izvirajo iz SRDAP.
[2] Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo (dejavnosti O, P in Q po SKD 2008).

Slika 3.1: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



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

Slika 3.2: Prispevek tujih državljanov k medletni rasti števila delovno aktivnih (brez samozaposlenih kmetov)



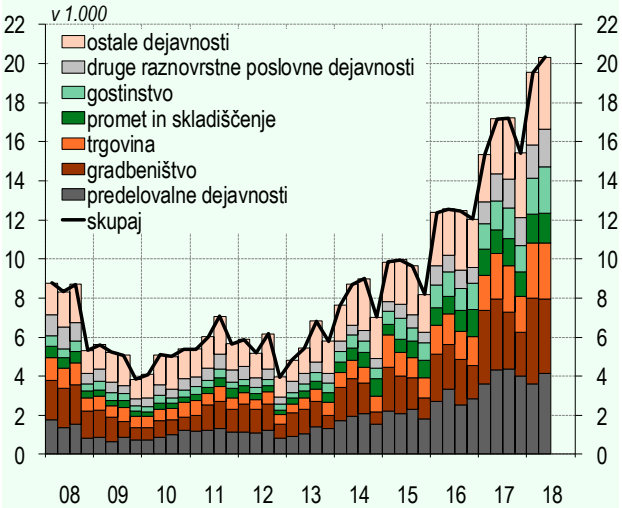
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

šnjih dveh mesecev in s skupno rastjo števila delovno aktivnih. K skupni rasti števila delovno aktivnih so največ, tretjino, prispevale predelovalne dejavnosti, najvišjo medletno rast pa so dosegli v dejavnostih promet in skladiščenje, gradbeništvo, predelovalne dejavnosti ter gostinstvo. Zaposlovanje tujih državljanov, med katerimi prevladujejo državljani držav, ki niso članice EU, je k skupni medletni rasti delovno aktivnih avgusta že drugi mesec zapored prispevalo več kot polovico. Glede na razpoložljive podatke so največji prispevek tujih državljanov k skupni medletni rasti dosegli v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu, kjer je število zaposlenih slovenskih državljanov medletno padlo, ter v prometu in skladiščenju.

Stopnji aktivnosti in delovne aktivnosti se še naprej zvišujeta. Glede na anketne podatke SURS se je v starostni skupini 15–64 let v letošnjem drugem četrtletju stopnja aktivnosti medletno povečala za 1,2 odstotne točke na 75,1 %, stopnja delovne aktivnosti pa za dve odstotni točki na 71,1 %. Tako kot četrtletje prej je bil največji porast dosežen v starostni skupini 55–64 let.

Število razpisanih delovnih mest je v drugem četrtletju preseglo 20.000. Delodajalci so v drugem četrtletju razpisali 20.319 delovnih mest, kar je 18,4 % več kot lani.[3] Več kot polovico prostih delovnih mest je bilo razpisanih v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu, dejavnosti trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil ter

Slika 3.3: Prosta delovna mesta po dejavnostih



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

gostinstvu. Glede na podatke ZRSZ so delodajalci septembra največ povpraševali po voznikih težkih tovornjakov in vlačilcev, delavcih za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih ter čistilcih, strežnikih in gospodinjskih pomočnikih. V povprečju prve polovice leta je bilo med novimi zaposlitvami 28,4 % pogodb, sklenjenih za nedoločen čas, kar je 3,5 odstotne točke več kot v enakem lanskem obdobju.

Anketni kazalniki predvidevajo rast zaposlovanja do konca letošnjega leta, vendar ne podajo jasne slike o njeni višini. Sezonsko prilagojeni anketni podatki SURS

[3] 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.

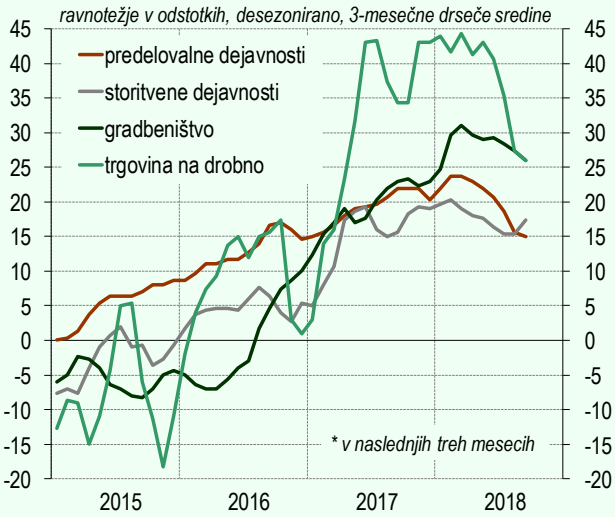
kažejo, da pričakovano zaposlovanje do konca leta v vseh obravnavanih dejavnostih ostaja pozitivno, vendar z vidnimi znaki umirjanja v primerjavi z začetkom leta. Kljub temu ostaja raven pričakovanega zaposlovanja glede na pretekla leta visoka. Še vedno naj bi največ zaposlovali v gradbeništvu in trgovini na drobno, kjer pa je v zadnjih mesecih viden precejšen padec pričakovanega zaposlovanja. Bolj optimistično rast zaposlovanja predvideva raziskava kadrovske družbe Manpower. Sezonsko prilagojeni podatki kažejo, da naj bi bilo zaposlovanje v letošnjem zadnjem četrtletju najvišje v celotnem letu, najvišja pričakovanja pa so v gradbeništvu, v finančnih in poslovnih storitvah, zavarovalništvu in nepremičninah ter v transportu, logistiki in komunikacijah. Zaposlitveni obeti

Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

	2013	2014	2015	2016	2017	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
					v 1.000					
Delovno sposobno prebivalstvo[1]	1.404	1.397	1.383	1.371	1.362	1.362	1.362	1.359	1.355	1.356
					v %					
Stopnja participacije na trgu dela[2]	70,6	71,0	71,8	71,7	74,2	73,9	75,2	74,7	74,2	75,1
Stopnja delovne aktivnosti[3]	63,3	63,9	65,2	65,9	69,3	69,1	70,4	70,3	69,7	71,1
					v 1.000					
Registrirane brezposelne osebe	119,8	120,1	112,7	103,2	88,6	87,8	83,2	83,5	84,9	76,7
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	10,1	9,8	9,0	8,0	6,6	6,4	6,3	5,8	5,9	5,2
- registrirana	13,1	13,1	12,3	11,2	9,5	9,4	8,9	8,9	9,0	8,1
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					*v %*					
- verjetnost zaposlitve[4]	13,6	15,4	15,7	18,0	19,2	21,0	17,2	16,2	23,6	21,4
- verjetnost izgube službe[5]	2,8	2,6	2,5	2,3	2,1	1,6	1,8	2,2	2,3	1,5
					v 1.000					
Skupna zaposlenost[6]	926,7	930,4	942,6	959,5	987,8	984,0	994,0	1.004,4	1.000,7	1.013,6
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	-2,7	0,6	1,4	2,2	3,3	3,2	3,3	3,4	3,8	3,5
Samozaposlene	5,8	-0,3	1,1	0,3	1,6	1,6	1,6	1,5	1,2	0,9
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	0,0	-1,7	-0,8	-1,4	-1,0	-0,9	-0,9	-1,1	-0,7	-0,7
BCDE Industrija	-1,9	0,3	1,1	2,3	3,3	3,0	3,5	4,0	4,7	4,5
F Gradbeništvo	-7,0	-1,1	0,4	-1,0	2,6	2,2	2,8	3,8	6,0	5,2
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-1,2	-0,3	1,8	2,4	3,4	3,4	3,2	3,2	3,4	3,1
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,3	2,6	3,2	3,6	3,9	4,6	3,1	3,1	4,1	4,0
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-2,8	-2,1	-1,2	-1,7	-1,6	-1,8	-1,8	-1,4	-1,4	-0,9
L Poslovanje z nepremičninami	0,5	0,9	1,4	4,6	7,9	7,0	8,8	8,6	6,7	6,6
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	-0,1	3,3	3,0	2,5	5,0	5,1	5,5	4,6	3,8	2,7
RST Druge dejavnosti	6,0	3,0	2,8	2,7	3,4	3,2	2,9	2,9	3,1	3,6
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[7]	-1,3	0,4	1,4	1,7	3,0	2,9	3,1	3,2	3,6	3,2
- pretežno javne storitve (O..Q)[7]	-0,6	0,4	0,8	2,2	2,6	2,6	2,3	2,3	2,2	2,1
Skupna zaposlenost[6]	-1,1	0,4	1,3	1,8	2,9	2,9	3,0	3,0	3,3	3,0

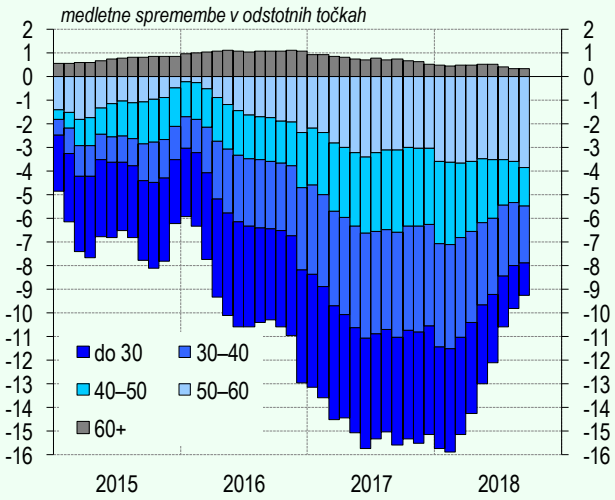
[1] Delovno sposobno prebivalstvo so vsi prebivalci med 15. in 64. letom starosti po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.
[2] Delež aktivnega prebivalstva v delovno sposobnem prebivalstvu po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.
[3] Delež delovno aktivnega prebivalstva v delovno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

Slika 3.4: Pričakovano zaposlovanje*



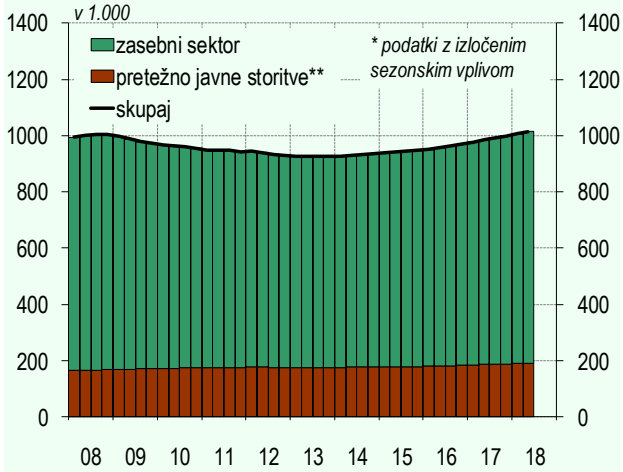
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.6: Prispevki k spremembi števila registriranih brezposelnih po starosti



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.5: Raven zaposlenosti po nacionalnih računih*



*Opomba: ** Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo (dejavnosti O, P in Q po SKD 2008).*
Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.7: Nove zaposlitve za določen in nedoločen čas

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

slovenskih delodajalcev so najvišji v celotni regiji EMEA (Evropa, Bližnji vzhod, Afrika) ter tretji najvišji na svetu.

Brezposelnost

Visoko povpraševanje po delavcih vpliva na nadaljnje zniževanje števila brezposelnih oseb. Septembra letos je bilo brezposelnih 73.781 oseb, kar je 8,9 % manj kot leto prej, oziroma 24 % več kot septembra 2008 na predkriznem dnu. Med brezposelnimi osebami je bila več kot polovica oseb dolgotrajno brezposelnih, med njimi pa prevladujejo osebe, ki so brezposelne tri leta ali več. Glede na starostno strukturo se med brezposelnimi osebami medletno še naprej povečuje delež starejših nad 60 let. Ob zniževanju brezposelnosti in zviševanju zaposlenosti se znižujeta tudi stopnji brezposelnosti. Registrirana stopnja brezposelnosti je bila avgusta 8-odstotna, anketna stopnja brezposelnosti pa je bila v drugem četrtletju 5,2-odstotna.

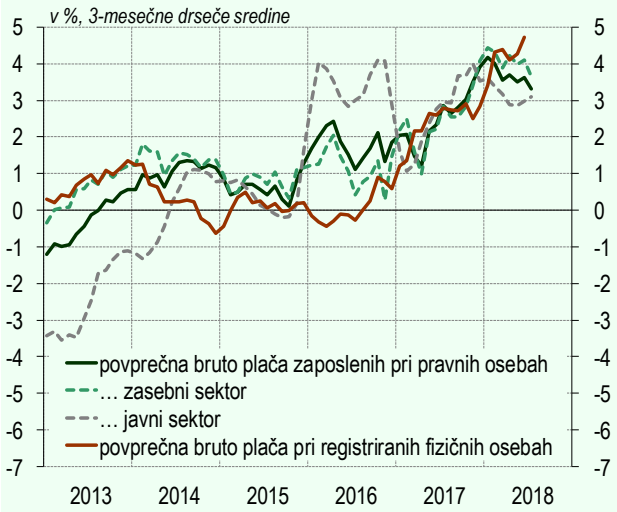
Iz evidence brezposelnih se je v letošnjih prvih treh četrtletjih odjavilo dobrih 11.000 oseb več, kot se jih je v tem obdobju v evidenco prijavilo. V obdobju letošnjih prvih devetih mesecev se je v evidence brezposelnih na novo prijavilo 7,7 % oseb manj kot v istem obdobju lani, kar je predvsem posledica manjšega števila trajnih presežkov, iztekov zaposlitev za določen čas in iskalcev prve zaposlitve. V istem obdobju je bilo za 15,4 % manj tudi odjavljenih oseb iz brezposelnosti, med katerimi je

bilo 10,8 % manj oseb vključenih v zaposlitev. Ob tem je treba poudariti, da se na medletni ravni med vsemi odjavljenimi iz brezposelnosti že od lanskega oktobra povečuje delež brezposelnih oseb, ki so bile vključene v zaposlitev. Delež je septembra znašal 74,3 %.

Gibanje plač

Po aprilu se je medletna rast povprečne bruto plače znižala, kar bi bila lahko med drugim posledica povečanega zaposlovanja v dejavnostih s podpovprečnimi plačami. Avgusta je povprečna nominalna bruto plača znašala 1.669,5 EUR, kar je bilo medletno več za 3,5 %. Eden izmed razlogov za umirjanje rasti povprečne plače je povečano zaposlovanje v dejavnostih s podpovprečnimi plačami, ki je bilo v zadnjem obdobju vidno predvsem v drugi polovici lanskega in na začetku letošnjega leta. Prav tako so v teh dejavnostih nadpovprečno zaposlovali tuje delavce. Ob upoštevanju inflacije so bile plače avgusta realno medletno višje za 1,7 %. Medletna rast plač je že od lanskega novembra v zasebnem sektorju višja kot v pretežno javnih storitvah, raven povprečne nominalne bruto plače pa ostaja višja v pretežno javnih storitvah. Pri tem je treba upoštevati različno izobrazbeno in poklicno strukturo zaposlenih ter porazdelitveno strukturo plač v obeh sektorjih. Povprečne nominalne bruto plače so se avgusta medletno povišale za več kot 5 % v drugih razno-

Slika 3.8: Medletna nominalna rast plač



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 3.2: Stroški dela

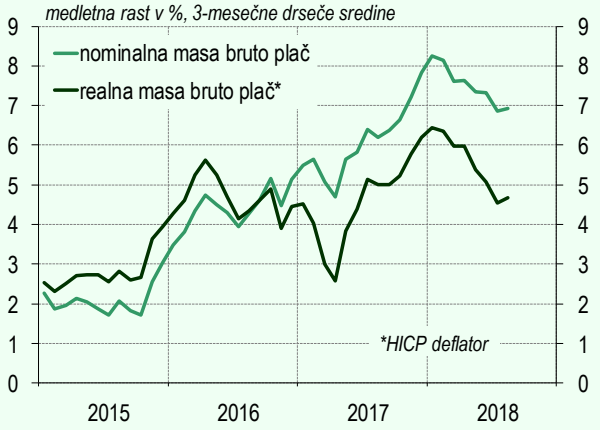
	2013	2014	2015	2016	2017	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1.528	1.545	1.556	1.584	1.626	1.602	1.604	1.701	1.656	1.660
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	0,6	0,8	0,4	1,7	3,1	2,5	2,9	4,9	3,1	3,1
Povprečna bruto plača	-0,2	1,1	0,7	1,8	2,7	2,3	2,8	3,9	3,6	3,6
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[1]	0,7	1,4	0,8	1,3	2,6	2,2	2,6	4,1	3,9	...
- pretežno javne storitve (O..Q)[1]	-2,3	0,2	0,6	3,3	2,8	2,8	3,7	3,5	3,2	3,0
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	2,8	3,3	2,1	2,1	3,2	2,7	2,8	5,0	4,2	4,1
Povprečna realna neto plača[2]	-1,4	0,5	1,2	1,8	1,5	1,1	1,6	3,3	1,6	0,9
					medletna rast v %					
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] nominalno	0,5	-1,2	0,3	1,8	1,2	1,5	1,9	1,2	2,4	3,6
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] realno	-1,0	-2,0	-0,7	1,0	-0,3	-0,3	-0,1	-0,4	0,1	0,9
Stroški dela na zaposlenega,[4] nominalno	0,5	1,3	1,3	3,0	3,2	2,9	3,2	4,4	3,6	4,4
Produktivnost dela, nominalno	1,6	3,4	2,0	2,0	3,5	3,2	3,2	4,7	3,6	3,4
Produktivnost dela, realno	0,0	2,5	1,0	1,3	1,9	1,3	1,2	3,1	1,2	0,8
HICP	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,6	1,4	1,3	1,5	1,5	2,1
BDP deflator	1,6	0,8	1,0	0,8	1,6	1,9	2,0	1,6	2,3	2,6

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

vrstnih poslovnih dejavnostih, rudarstvu, informacijskih in komunikacijskih dejavnostih in gostinstvu. Bruto plače zaposlenih pri pravnih osebah, ki niso proračunski uporabniki, so se letos v povprečju prvih sedmih mesecev medletno povečale za 3,9 %, kar je predvsem posledica dviga plač po kolektivnih pogodbah (4,1-odstotni dvig), medtem ko so se plače po individualnih pogodbah v istem obdobju povečale za 0,6 %. Zvišuje se rast plač pri registriranih fizičnih osebah, kjer so se v povprečju prve polovice leta bruto plače medletno povišale za 4,6 %.

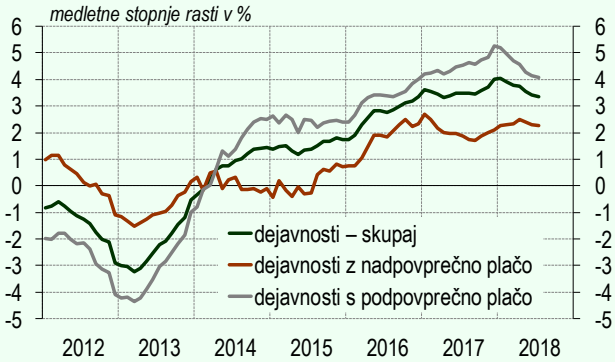
Rast nominalne mase plač ostaja visoka, njeno realno rast pa že opazneje znižuje inflacija. Glede na lani je bila avgusta nominalna rast mase plač 6,9-odstotna, realna rast mase plač pa je bila zaradi inflacije nižja, 4,8-odstotna. Medletna rast mase plač je v zasebnem sektorju višja od rasti v pretežno javnih storitvah že od oktobra 2017. Nominalna rast mase plač je julija v zasebnem sektorju medletno znašala 8,1 %, v pretežno javnih storitvah pa 5,1 %.

Slika 3.9: Nominalna in realna skupna masa plač



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

Slika 3.10: Zaposlene osebe pri pravnih osebah glede na višino plače



Opomba: V skupini dejavnosti s podpovprečno plačo so zajete dejavnosti, kjer je bila povprečna bruto nominalna plača julija 2018 nižja od povprečne za celotno gospodarstvo (dejavnosti: A, C, E, F, G, H, I, L, N, S), v skupini dejavnosti z nadpovprečno plačo pa so zajete dejavnosti, kjer je bila povprečna bruto nominalna plača julija 2018 višja od povprečne za celotno gospodarstvo (dejavnosti: B, D, J, K, M, O, P, Q, R).
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Enoletni presežek na tekočem računu se je avgusta približal 8 % BDP. Nominalna rast izvoza blaga in storitev se je po znižanju v prvem četrtletju nekoliko okrepila, čeprav so se razmere v mednarodnem okolju poslabšale. Hkrati je nominalna rast blagovnega uvoza začela zaostajati za rastjo izvoza, čeprav se je povišala rast uvoznih cen. Neto zunanji dolg države po letu 2015 pada, banke povečujejo neto terjatve, od leta 2017 naprej imajo neto terjatve do tujine tudi drugi sektorji brez centralne banke. To vodi v zmanjševanje primanjkljaja v primarnih dohodkih. Varčevanje potrošnikov, za zdaj še zmerna fiskalna politika in rast investicij pretežno na podlagi lastnih finančnih virov podjetij kažejo na nadaljevanje gospodarske rasti, ki v precejšnji meri temelji na izkoriščanju mednarodne konjunkture. Taka struktura rasti zmanjšuje odvisnost gospodarstva od financiranja na mednarodnih finančnih trgih, hkrati pa povečuje tveganja, povezana s trenutno zelo negotovimi razmerami v mednarodni trgovini.

V drugem četrtletju je depreciacija evra prekinila trend zmernega poslabševanja cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva v odnosu do 37 trgovinskih partneric. Vrednost kazalnika sicer ostaja medletno višja – zaradi pretekle apreciacije evra, delno pa tudi zaradi nekoliko višje rasti domačih cen v primerjavi s partnericami – a ugodnejša od dolgoletnega povprečja in od vrednosti v večini držav evrskega območja. Stroškovna konkurenčnost znotraj gospodarstva, merjena z razmerjem med stroški na zaposlenega in vrednostjo, ki jo ta ustvari, se je po letu in pol znova nekoliko poslabšala. V drugem četrtletju je rast plač presegla rast produktivnosti, in sicer bolj kot v povprečju evrskega območja in celotne EU, s čimer smo se pomaknili med članice z manj ugodnimi gibanji, ki pa za zdaj niso skrb vzbujajoča.

Enoletni saldo tekočega računa

Presežek na tekočem računu plačilne bilance se še naprej povečuje. V enem letu do avgusta je dosegel kar 7,9 % BDP in je odraz strukture gospodarske rasti. Ta v veliki meri sloni na uspešnosti izvoznega sektorja, prispevek zasebne potrošnje pa je razmeroma majhen, saj njena rast precej zaostaja za rastjo kupne moči prebivalstva. Tako se je presežek v menjavi blaga in storitev s tujino v enem letu povečal še za 555 mio EUR in avgusta dosegel 10,3 % BDP. Presežek na tekočem računu povečuje tudi zmanjševanje primanjkljaja v dohodkih, kar kaže na razdolževanje gospodarstva v tujini[1] in pozitivne učinke prestrukturiranja javnega dolga. Primanjkljaj v primarnih dohodkih se je tako v enem letu do avgusta medletno zmanjšal za 261 mio EUR. Glavni razlog ostaja zmanjševanje neto plačil obresti na dolžniške vrednostne papirje.

[1] Neto zunanji dolg je bil avgusta medletno manjši za skoraj 2 mrd EUR. Znašal je 8,1 mrd EUR.

Ob hitrem zaposlovanju tujih delavcev se je povečevanje presežka v dohodkih od dela letos ustavilo. Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih je bil v enem letu do avgusta medletno manjši za 50 mio EUR, razlog pa je v manjšem primanjkljaju države.

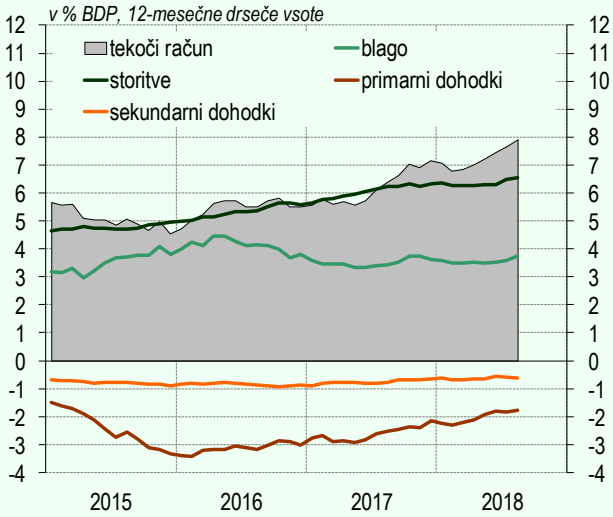
Blagovna menjava

Nominalna rast blagovnega izvoza se je po prvem četrtletju povišala kljub zaostrenim razmeram v mednarodnem okolju, ob dokaj šibki rasti domače končne potrošnje pa ostaja visok tudi presežek v blagovni menjavi. Po plačilnobilančnih podatkih se je medletna nominalna rast blagovnega izvoza v drugem četrtletju v primerjavi s prvim okrepila za 1,6 odstotne točke na 11,4 %, julija in avgusta pa je v povprečju presegla 13 %. Pri tem dejavnik višjih izvoznih cen ni igral vidnejše vloge. Eden od razlogov za višjo rast v drugem četrtletju je bil po podatkih SURS povečan reeksport nafte. Julija in avgusta je bila močnejša rast v povprečju prisotna v širokem naboru skupin proizvodov, med posameznimi skupinami pa je izstopal izvoz medicinskih in farmacevtskih proizvodov. Po drugi strani se je nadaljevalo postopno upočasnjevanje rasti izvoza avtomobilov, kar je skladno z izkoriščenostjo proizvodnih zmogljivosti. Geografska struktura rasti v zadnjih mesecih kaže na krepitev izvoza v članice EU z lastno valuto. Julija in avgusta je medletna rast nominalnega uvoza zaostala za rastjo izvoza, še očitnejša pa je razlika, če nominalni uvoz deflacioniramo z indeksom uvoznih cen. Presežek v blagovni menjavi je v letošnjih prvih osmih mesecih znašal 1.106 mio EUR, kar je 118 mio EUR več kot pred letom.

Storitvena menjava

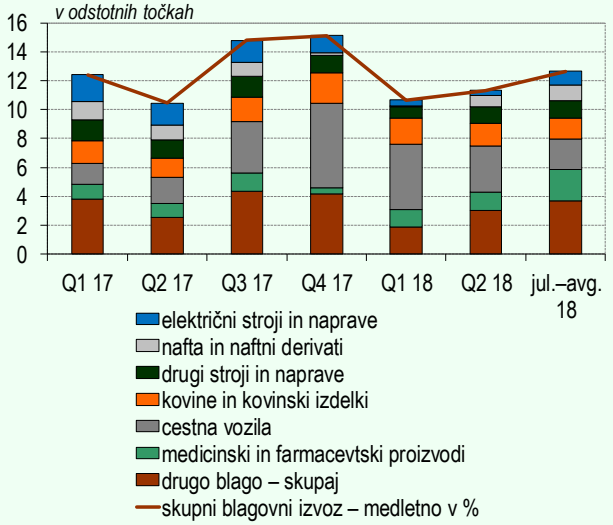
Po razmeroma nizki rasti v prvem četrtletju se je nominalni izvoz storitev začel močneje krepiti, z njim pa ponovno tudi presežek v storitveni menjavi. Medletna nominalna rast izvoza storitev je v drugem četrtletju presegla 10 %, v povprečju julija in avgusta pa 12 %. Glavni razlog za višjo rast je v močno povečanih turističnih prihodkih v času sezone. Visoka je ostala tudi rast izvoza transportnih storitev. Po močni rasti v prvem polletju se je

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije, SURS.

Slika 4.2: Struktura rasti nominalnega blagovnega izvoza



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.3: Realne in nominalne stopnje rasti izvoza in uvoza blaga

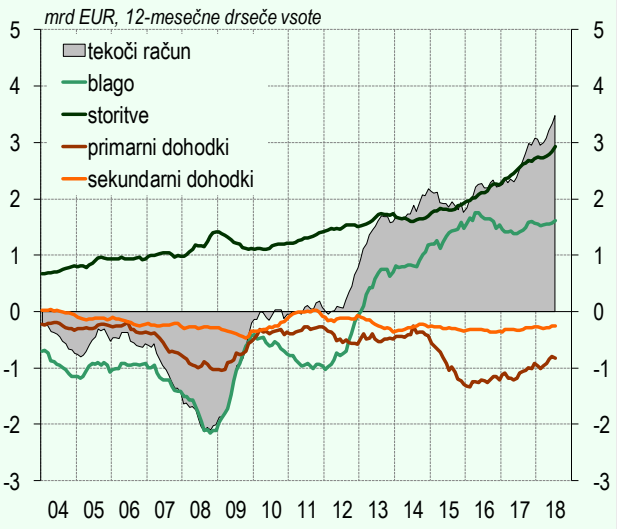
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Okvir 4.1: Evolucija salda blagovne menjave in metodološke razlike med statistiko zunanje trgovine in plačilno bilanco

Izrazit obrat v saldu tekočega računa slovenske plačilne bilance v letu 2012 je odraz velikih sprememb v strukturi gospodarske rasti v zadnjem desetletju. V času pregrevanja pred krizo je gospodarsko rast poganjalo nevzdržno povečevanje domače potrošnje, ki je bilo financirano s hitro rastjo zunanjega dolga. Breme plačevanja obresti na tuja posojila se je hitro povečevalo, močan blagovni uvoz pa je povečal primanjkljaj v blagovni menjavi. S krizo konec leta 2008 se je ta vzorec rasti prekinil in sledilo je notranje prilagajanje gospodarstva v smeri generiranja rasti prek izkoriščanja tujega povpraševanja in šibke domače potrošnje ob hkratnem razdolževanju zasebnega sektorja. Že na začetku krize je prišlo do preloma v investicijah, z varčevalnimi ukrepi države v letu 2012 pa še do močnega zmanjšanja končne potrošnje. Oboje je vodilo do občutnega obrata v saldu blagovne menjave, z njim pa do oblikovanja visokega presežka na tekočem računu plačilne bilance. Ta ostaja visok tudi letos in kaže na nadaljevanje vzorca rasti, ki temelji na veliki vlogi neto izvoza, razmeroma šibki rasti domače končne potrošnje in neto razdolževanju v tujini.

Ker je glavni razlog za obrat v saldu tekočega računa prehod iz primanjkljaja v presežek v blagovni menjavi, se postavlja vprašanje, kakšne so spremembe v strukturi salda blagovne menjave. V tem primeru odgovor na vprašanje ni preprost, saj lahko saldo blagovne menjave merimo z dvema različnima statistikama, med katerima so precejšnje metodološke razlike, kar otežuje interpretacijo rezultatov. Podatki o izvozu in uvozu blaga (blagovna menjava) so tako del statistike zunanje trgovine in statistike plačilne bilance. Statistiko zunanje trgovine objavlja SURS, plačilno bilanco pa Banka Slovenije.

Slika 1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije.

Ugotavljanje sprememb v saldu blagovne menjave z vidika geografske strukture je možno z uporabo obeh statistik, vendar rezultati niso primerljivi. Ugotavljanje sprememb v blagovni strukturi je možno le z uporabo statistike zunanje trgovine.

Statistika zunanje trgovine zajema podatke o izvozu in uvozu blaga. Na podlagi teh podatkov je mogoče spremljati gibanje blagovne menjave Slovenije z vidika trgovalnih vrednosti in količin, razbitih regionalno (po državah) in po proizvodih. Statistika zunanje trgovine se zbira z dvema sistemoma. Za podatke blagovne menjave Slovenije z državami EU se uporablja sistem Intrastat, za podatke blagovne menjave s tretjimi državami pa se uporablja sistem Ekstrastat. Sistem Intrastat temelji na neposrednem poročanju podjetji, medtem ko sistem Ekstrastat temelji na carinskih deklaracijah. V statistiki zunanje trgovine je blago vrednoteno na slovenski meji. Pri izvozu blaga je torej vrednost prikazana po pariteti FOB, pri uvozu blaga pa po pariteti CIF.

Del statistike plačilne bilance je prav tako blagovna menjava. Vendar je med prikazoma oziroma zajetjema blagovne menjave več metodoloških razlik. Glavna metodološka razlika je, da blagovna menjava v zunanji trgovini temelji na prečkanju meje, medtem ko blagovna menjava v plačilni bilanci temelji na spremembi lastništva. Razlike v zajetju oziroma vrednotenju so naslednje:

- V plačilni bilanci sta tako izvoz kot uvoz blaga vrednotena po pariteti FOB – vrednotenje na meji izvoznika blaga.
- Blagovna menjava v plačilni bilanci ne vsebuje oplemenitenja blaga, ker je to del storitvene menjave.
- Nakupi in prodaja blaga rezidentov Slovenije v tretjih državah (brez prečkanja slovenske meje) oziroma posredovanje blaga je v plačilni bilanci v neto vrednosti upoštevano v izvozu blaga, zunanja trgovina pa tega ne zajema.
- V plačilni bilanci je med blagovno menjavo vključeno tudi drugo blago, ki ni zajeto v zunanji trgovini (ni del poročanja na Intrastatu in Ekstrastatu). Primeri so nakup goriva slovenskih avtoprevoznikov v tujini in tujih avtoprevoznikov v Sloveniji, neto uvoz drog, nakupi blaga fizičnih oseb rezidentov Slovenije prek spleta itn.

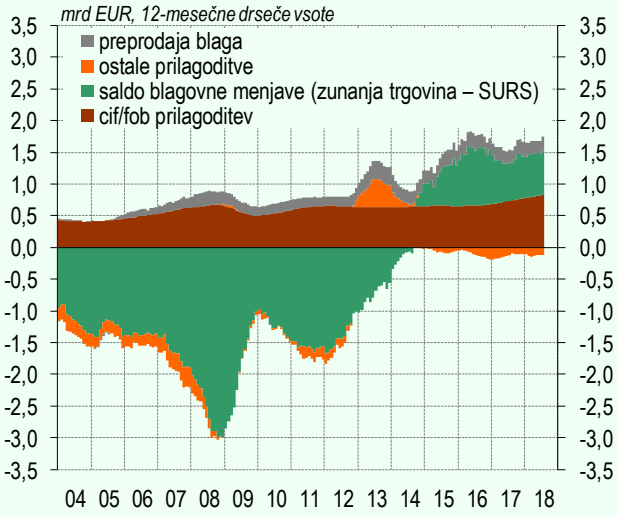
Zaradi metodoloških razlik sta salda blagovne menjave po obeh statistikah precej različna. Razlika med saldoma med leti sicer niha, kaže pa tendenco naraščanja. V splošnem je razlog predvsem v prilagoditvi s CIF na FOB, ki se nanaša

zgolj na uvoz blaga. Z naraščanjem uvoza blaga narašča prilagoditev CIF/FOB in s tem vpliv na saldo blagovne menjave v plačilni bilanci. V letu 2008, ko je bil primanjkljaj v blagovni menjavi največji, je po podatkih SURS znašal 2.996 mio EUR, po podatkih Banke Slovenije pa 2.114 mio EUR. Razlika med saldoma je znašala 882 mio EUR. V letu 2013 je saldo blagovne menjave po podatkih Banke Slovenije že prešel v presežek, ki je znašal 708 mio EUR, medtem ko je bila po podatkih SURS blagovna menjava še vedno v primanjkljaju, ki je znašal 565 mio EUR. Razlika med saldoma je dosegla 1.274 mio EUR, kar je tudi največ v obdobju 2004–2018, ki ga prikazujemo na večini slik. V enem letu do julija 2018 je razlika med saldoma znašala 922 mio EUR.[1]

Po podatkih SURS je bil nastanek presežka v blagovni menjavi v veliki meri posledica povečane geografske razpršenosti izvoza, obrata v saldu menjave z Nemčijo in zmanjšanja primanjkljaja v menjavi z Italijo. Primanjkljaj v blagovni menjavi se je v primerjavi z letom 2008 zmanjšal še z Avstrijo, z Nizozemsko je ostal praktično nespremenjen, povečal pa se je v menjavi s Kitajsko. Presežek je zdaj večji v menjavi s Francijo, v menjavi s Hrvaško pa se po njenem vstopu v EU vrača na predkrizno raven. Presežek z Rusijo je podoben tistemu iz leta 2008. Do bistvene spremembe pa je prišlo v saldu blagovne menjave z vsemi drugimi državami. V enem letu do letošnjega julija je bil dosežen presežek v višini 1.200 mio EUR, medtem ko je bila leta 2008 blagovna menjava s temi državami prehodno celo v manjšem primanjkljaju. Do močnega obrata je prišlo tudi v saldu blagovne menjave z Nemčijo, iz primanjkljaja 574 mio EUR v letu 2008 v presežek 602 mio EUR v enem letu do letošnjega julija. K oblikovanju skupnega presežka v blagovni menjavi je veliko prispevalo tudi zmanjšanje primanjkljaja v menjavi z Italijo, in sicer s 1.765 mio EUR na 983 mio EUR.

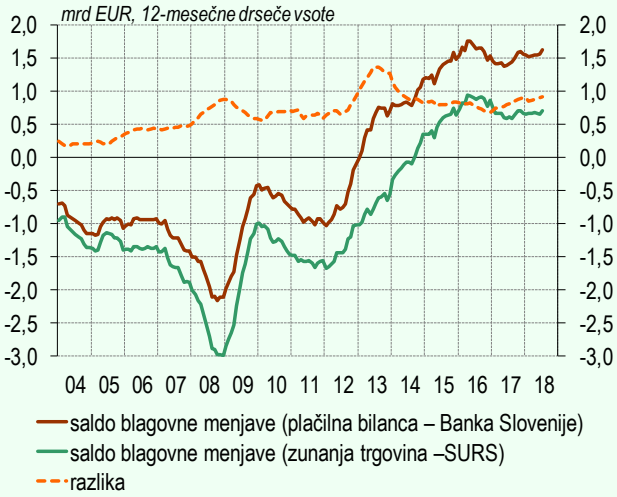
Po skupinah blaga sta po podatkih SURS glavna dejavnika oblikovanja presežka naraščajoči presežek v menjavi transportne opreme in zmanjšanje primanjkljaja v menjavi goriv in maziv.[2] V primerjavi z letom 2008 je bil presežek v menjavi transportne opreme v enem letu do letošnjega julija večji za 1.264 mio EUR, kar je povezano s hitro rastjo slovenske avtomobilske industrije.[3] Hkrati je bil primanjkljaj v menjavi goriv in maziv manjši za 1.114 mio EUR. Pri tem ne gre zanemariti razlike v ceni nafte, ki je v povprečju leta 2008 znašala 65,4 EUR za sod, v enem letu do letošnjega julija pa 55,1 EUR za sod. V tem obdobju se je precej povečal tudi reeksport nafte in naftnih derivatov, in sicer na letni ravni za 639 mio EUR. Med vidnejšimi spremembami je še naraščajoči presežek v menjavi investicijskih dobrin, ki je med drugim

Slika 2: Struktura salda blagovne menjave v plačilni bilanci



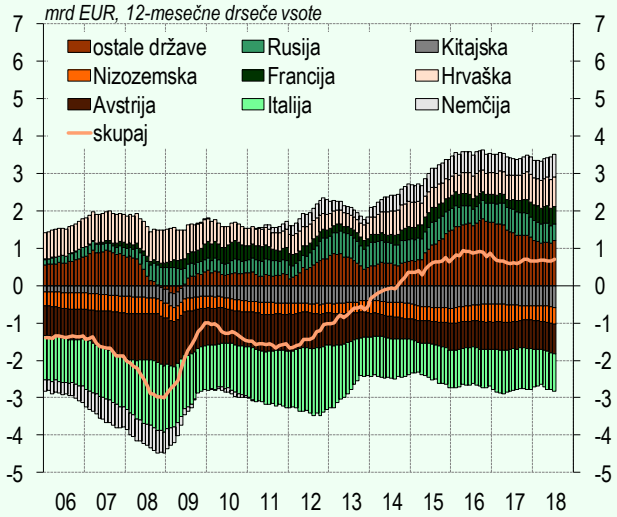
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Slika 3: Razlike v saldu blagovne menjave med podatki SURS in podatki Banke Slovenije



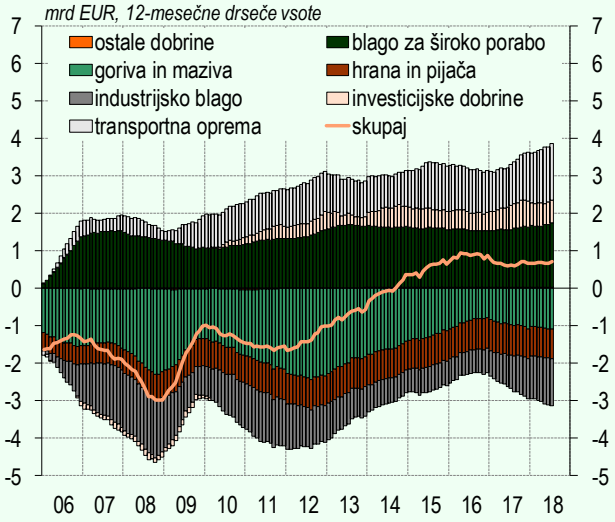
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Slika 4: Saldo blagovne menjave in prispevki posameznih držav



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 5: Saldo blagovne menjave in prispevki skupin blaga



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

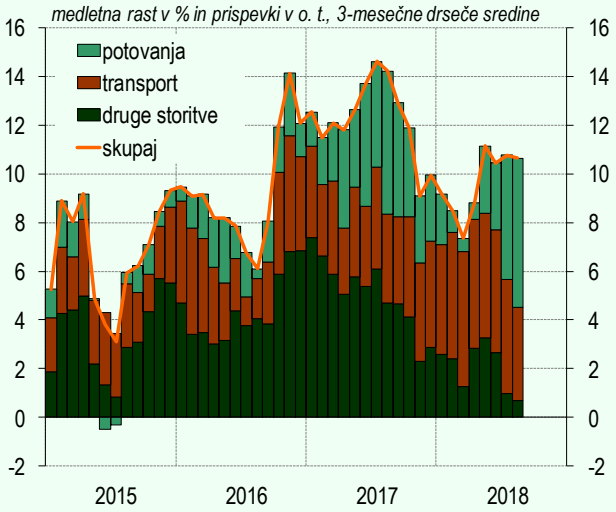
povezan z nizko ravnjo domačega investiranja. Delež investicij v BDP je v letošnjem drugem četrtletju znašal 19,0 %, leta 2008 pa 29,6 %. Od leta 2017 naprej se spet povečuje primanjkljaj v menjavi industrijskega blaga, kar je povezano s hitro rastjo proizvodnje predelovalnih dejavnosti in njihove vmesne potrošnje. Hkrati Slovenija ostaja močan neto izvoznik blaga za široko porabo, z visokim presežkom v menjavi farmacevtskih proizvodov ter električnih strojev in naprav.

[1] Zaradi metodoloških razlik so lahko različne tudi stopnje rasti blagovnega izvoza in uvoza, vendar so razlike v zadnjih letih zelo majhne.

[2] Uporabljena je klasifikacija BEC.

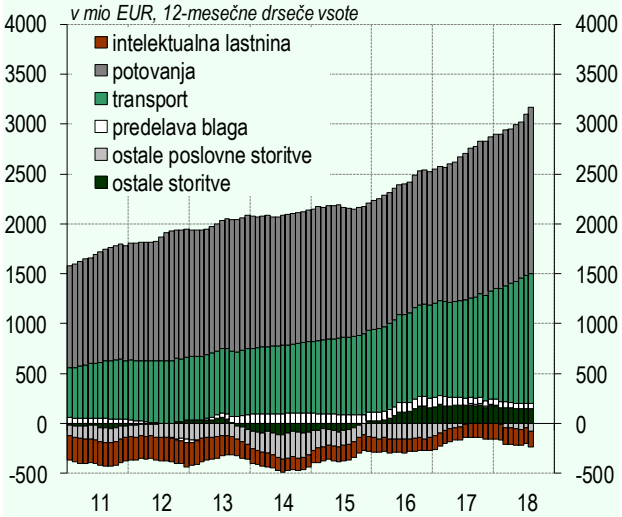
[3] Proizvodnja motornih vozil, merjena z mesečnim indeksom industrijske proizvodnje, je bila v enem letu do letošnjega julija v primerjavi z letom 2008 večja za skoraj 50 %, skupna proizvodnja predelovalnih dejavnosti pa za nekaj manj kot 15 %.

Slika 4.4: Izvoz storitev



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.5: Saldo storitvene menjave



Vir: Banka Slovenije.

rast uvoza storitev upočasnila pod lanske ravni in je začela ponovno precej zaostajati za dinamiko izvoza. V primerjavi z izvozom je bila rast uvoza potovanj v času glavne turistične sezone po trenutni oceni nizka, uvoz transportnih storitev pa naj bi bil v prvih osmih mesecih medletno celo nekoliko šibkejši, kar je v nasprotju z gibanjem blagovnega uvoza. K povečanju uvoza so tako največ prispevale različne poslovne storitve, skladno z naraščanjem gradbenih investicij pa je bil medletno močnejši tudi uvoz gradbenih storitev. Presežek v menjavi storitev se je v prvih osmih mesecih tako medletno povečal za 216 mio EUR na 2.043 mio EUR. Glavnino povečanja je prispeval močan izvoz transportnih storitev.

Primarni in sekundarni dohodki

Primanjkljaj v primarnih dohodkih se tudi letos opazno zmanjšuje, saj pada primanjkljaj v dohodkih od kapitala. V prvih osmih mesecih je primanjkljaj v primarnih dohodkih znašal 518 mio EUR, kar je medletno manj za 124 mio EUR. Zmanjšanje je skoraj identično zmanjšanju primanjkljaja v dohodkih od kapitala. Zmanjšuje se breme plačevanja neto obresti od naložb v vrednostne

papirje in posojil, medtem ko se je primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb letos nekoliko povečal zaradi višje ocene primanjkljaja v reinvestiranih dobičkih. Med vrednostnimi papirji se krepi presežek v dohodkih od naložb v delnice, kamor se investira del presežka na tekočem računu, zmanjšuje pa se primanjkljaj v dohodkih od naložb v dolžniške vrednostne papirje. Prvi se je v prvih osmih mesecih povečal za 26 mio EUR, drugi pa zmanjšal za 107 mio EUR. Še naprej se zmanjšuje tudi primanjkljaj v obrestih na posojila. Dolžniška izpostavljenost domačega gospodarstva do tujine se tako še naprej zmanjšuje.

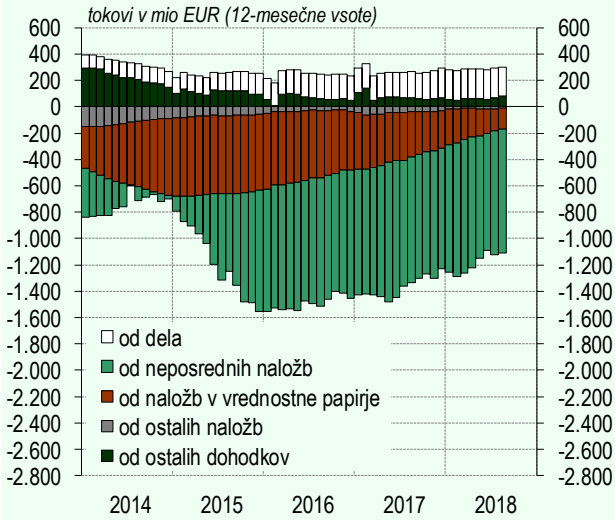
Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih se letos do avgusta ni bistveno spremenil. V prvih osmih mesecih je znašal 224 mio EUR, kar je medletno manj za 3,6 mio EUR. V manjši meri se je zmanjšal primanjkljaj v

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

				v 12 mesecih do							
	2015	2016	2017	avg.17	avg.18	17Q1	17Q2	18Q1	18Q2	avg.17	avg.18
						v mio EUR					
Saldo tekočega računa	1.760	2.224	3.077	2.673	3.539	764	653	678	965	213	341
1. Blago	1.476	1.536	1.561	1.441	1.679	362	421	331	450	32	115
2. Storitve	1.930	2.251	2.719	2.618	2.935	602	686	615	755	300	338
2.1. Transport	821	932	1.073	996	1.299	240	261	332	346	88	107
2.2. Potovanja	1.276	1.337	1.552	1.493	1.670	313	383	315	396	198	255
2.3. Drugo	-167	-18	93	129	-35	49	42	-32	14	13	-23
3. Primarni dohodki	-1.294	-1.215	-926	-1.063	-802	-112	-368	-152	-205	-100	-80
3.1. Dohodki od dela	159	187	223	194	222	48	57	51	55	16	15
3.2. Dohodki od kapitala	-1.546	-1.448	-1.222	-1.329	-1.105	-261	-442	-296	-270	-105	-93
3.3. Drugi primarni dohodki	93	46	72	71	80	101	17	92	11	-11	-2
4. Sekundarni dohodki	-352	-349	-276	-322	-273	-88	-86	-116	-35	-18	-32
						v % BDP					
Saldo tekočega računa	4,5	5,5	7,2	6,4	7,9	7,7	6,0	6,4	8,3	5,8	8,8
1. Blago	3,8	3,8	3,6	3,4	3,7	3,7	3,8	3,1	3,9	0,9	3,0
2. Storitve	5,0	5,6	6,3	6,2	6,5	6,1	6,3	5,8	6,5	8,2	8,7
2.1. Transport	2,1	2,3	2,5	2,4	2,9	2,4	2,4	3,1	3,0	2,4	2,7
2.2. Potovanja	3,3	3,3	3,6	3,6	3,7	3,2	3,5	3,0	3,4	5,4	6,6
2.3. Drugo	-0,4	0,0	0,2	0,3	-0,1	0,5	0,4	-0,3	0,1	0,4	-0,6
3. Primarni dohodki	-3,3	-3,0	-2,2	-2,5	-1,8	-1,1	-3,4	-1,4	-1,8	-2,7	-2,1
3.1. Dohodki od dela	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
3.2. Dohodki od kapitala	-4,0	-3,6	-2,8	-3,2	-2,5	-2,6	-4,0	-2,8	-2,3	-2,9	-2,4
3.3. Drugi primarni dohodki	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	1,0	0,2	0,9	0,1	-0,3	-0,1
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-0,9	-0,6	-0,8	-0,6	-0,9	-0,8	-1,1	-0,3	-0,5	-0,8
						nominalne medletne stopnje rasti v %					
Izvoz blaga in storitev	5,1	5,0	13,5	10,7	12,0	13,0	11,9	9,3	11,2	17,4	9,3
Izvoz blaga	4,7	4,0	13,9	10,1	12,5	13,2	11,4	9,8	11,4	19,0	9,3
Izvoz storitev	6,8	9,3	12,1	13,2	9,9	12,1	13,7	7,3	10,4	13,0	9,5
Transport	9,3	10,9	13,2	13,2	15,8	12,3	11,1	17,9	17,3	15,6	10,5
Potovanja	1,8	4,4	11,1	10,1	9,8	7,7	15,6	1,9	8,4	11,8	18,1
Drugo	10,0	12,8	12,3	16,0	5,5	15,5	14,1	3,2	7,0	12,9	-4,6
Uvoz blaga in storitev	3,6	4,2	13,6	11,3	11,8	15,1	12,0	10,8	11,5	15,7	5,6
Uvoz blaga	3,6	4,0	14,7	11,8	12,3	16,6	12,8	10,8	11,6	17,5	5,3
Uvoz storitev	3,8	5,7	7,6	8,4	8,6	5,9	7,2	10,6	10,7	7,3	7,1
Transport	4,5	8,3	11,2	15,2	1,5	13,4	16,7	-2,5	1,5	14,4	-0,8
Potovanja	10,4	3,8	3,3	4,5	6,2	25,6	-8,8	4,2	18,5	4,7	2,5
Drugo	1,3	5,5	7,7	7,3	12,2	-1,1	9,6	18,0	11,9	6,5	13,3

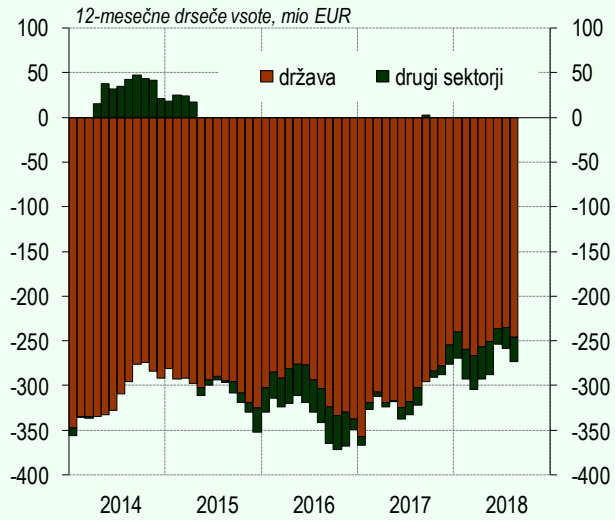
Opomba: Deleži v BDP so izračunani na podlagi mesečne ocene BDP.
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.6: Neto primarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.7: Neto sekundarni dohodki



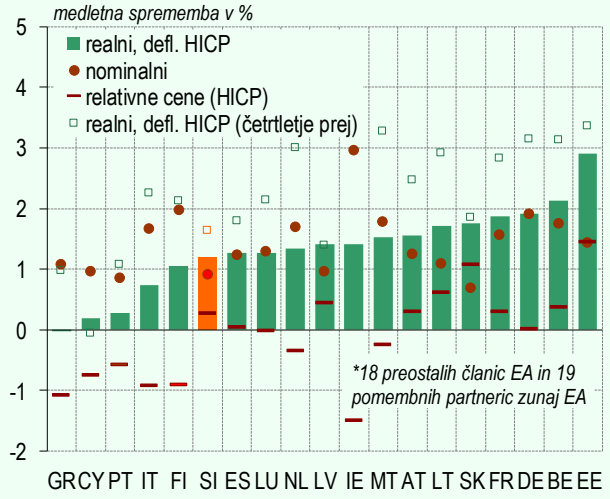
Vir: Banka Slovenije.

sekundarnih dohodkih države, kjer so bile spremembe pozitivne v transakcijah, povezanih z davki na dohodek in premoženje, s sodelovanjem z institucijami EU in z različnimi tekočimi transferji. Sicer zanemarljiv primanjkljaj v sekundarnih dohodkih drugih sektorjev se je povečal za 5 mio EUR.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Depreciacija evra od drugega četrtletja naprej postopno blaži manj ugodna gibanja cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva.[2] Vrednost kazalnika v odnosu do 37 trgovinskih partneric je sicer v drugem četrtletju ostala manj ugodna (1,2 % višja) kot pred letom, a se je začela izboljševati, tj. zniževati. To je posledica zniževanja vrednosti evra do drugih pomembnih svetovnih valut, s čimer so nekoliko pridobili izvozniki iz evrskega območja. Kljub ugodnim tečajnim gibanjem evra v zadnjih mesecih ostaja slovenski kazalnik medletno višji zaradi pretekle apreciacije evra, delno pa tudi zaradi nekoliko višje rasti domačih cen v primerjavi s trgovinskimi partnericami. V večini držav evrskega območja je bil kazalnik, podobno kot zadnji dve leti in pol, še nekoliko manj ugoden (Slika 4.8). Izvoznikom bolj naklonjena gibanja so dosegli le v petih članicah, kjer so bila ta spodbujena z ugodnejšim razmerjem relativnih cen,[3] medtem ko je apreciacija evra njihova gospodarstva ovirala nekoliko bolj kot naše.

Slika 4.8: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric* v drugem četrtletju 2018



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Položaj slovenskih izvoznikov se je nekoliko izboljšal na trgih zunaj evrskega območja, medtem ko je ostal na evrskem trgu skoraj nespremenjen. Medletna rast (ki kaže na poslabšanje) kazalnika cenovne konkurenčnosti do 19-ih pomembnih partneric zunaj evrskega območja (2,4 %) je bila opazno nižja kot četrtletje prej in znova med nižjimi v evrskem območju. Na vrednost kazalnika so odločilno vplivala tečajna gibanja, saj je bila medletna inflacija pri nas v drugem četrtletju podobna kot v teh partnericah. V primerjavi z rastjo cen v evrskem območju pa je bila nekoliko višja, kar je rahlo poslabšalo vrednost kazalnika cenovne konkurenčnosti na tem trgu, ki je bila medletno višja za

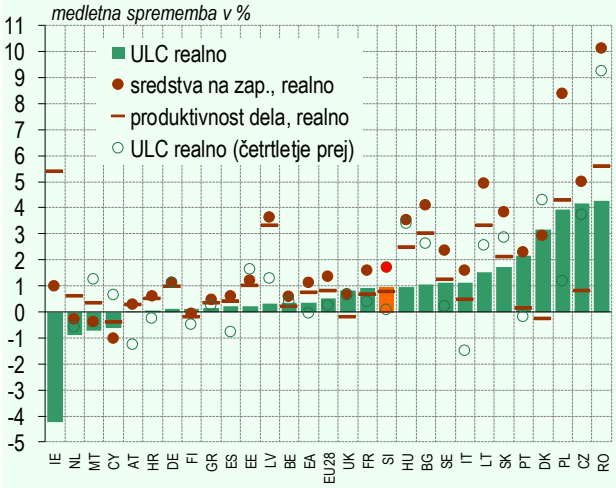
[2] Cenovna konkurenčnost je merjena s harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti ECB, deflacioniranim s cenami življenjskih potrebščin (HICP).
[3] Relativne cene so domače cene v primerjavi s cenami trgovinskih partneric.

0,3 %.[4] Kljub temu ostaja ugodna in pod dolgoletnim povprečjem, podobno kot na trgih zunaj evrskega območja.

Realni stroški dela na enoto proizvoda so se po letu in pol znova zvišali, s čimer se je prekinil ugoden trend stroškovne konkurenčnosti gospodarstva. Po tem, ko je medletna rast sredstev za zaposlene v letošnjem prvem četrtletju še ostala v okvirih povečanja produktivnosti dela, je bilo v drugem četrtletju preseganje rasti plač nad rastjo produktivnosti dela 0,9-odstotno.[5] Realni stroški dela na enoto proizvoda so se medletno zvišali tudi v povprečju evrskega območja in celotne EU, a je bilo zvišanje tam nekoliko manjše (0,4 oziroma 0,5-odstotno). Slovenija tokrat od povprečja obeh območij ni odstopala z realno rastjo produktivnosti, saj je bila ta povsod približno 0,8 -odstotna,[6] ampak z nekoliko višjo realno rastjo sredstev na zaposlenega (1,7 %). Taka gibanja za zdaj niso skrb vzbujajoča, saj bistveno višje rasti plač kot pri nas, ki povečini še bolj opazno prehitevajo rasti produktivnosti dela, še naprej dosegajo v številnih drugih novih članicah (Slika 4.10). Na drugi strani v tretjini držav EU za zdaj še ni opaziti vidnejših pritiskov na njihovo stroškovno konkurenčnost, v nekaterih članicah pa se ta celo izboljšuje.

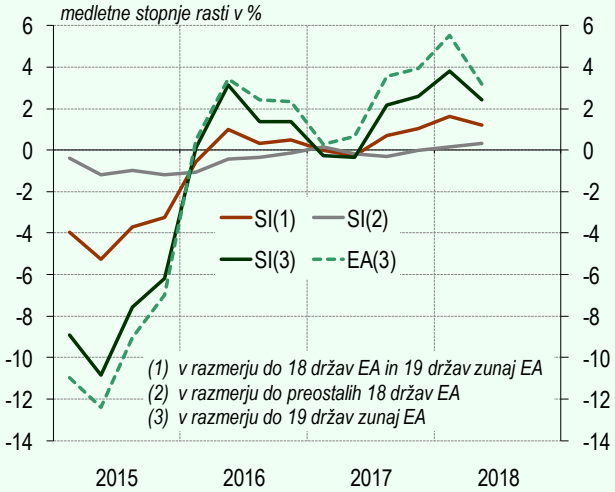
Realni stroški dela na enoto proizvoda so se po daljšem času zvišali le v menjalnem sektorju, ob predelovalnih dejavnostih še zlasti močno v informacijsko-komunikacijskih. V obeh dejavnostih[7] je bila tokrat realna

Slika 4.10: Realni stroški dela na enoto proizvoda v drugem četrtletju 2018



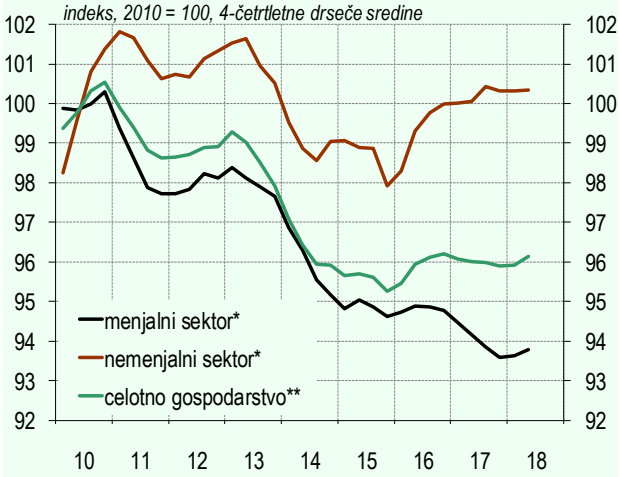
Opomba: Za Luksemburg ni podatkov.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

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



Vir: ECB.

Slika 4.11: Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija



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

[4] Rast domačih cen, merjena s HICP, je bila višja kot v povprečju evrskega območja za okrog pol odstotne točke. Višja medletna inflacija kot v Sloveniji je bila v drugem četrtletju izmerjena le v Avstriji, Belgiji in baltskih državah.

[5] Metodologija merjenja stroškov dela na enoto proizvoda izkazuje te kot količnik med sredstvi za zaposlene na zaposlenega (poenostavljeno plačami) in produktivnostjo dela, oboje po podatkih nacionalnih računov. Pri realni rasti sredstev na zaposlenega (plač) je uporabljen deflator BDP. Posledično se lahko odnos med plačami in produktivnostjo ter dinamika rasti realnih plač v tem poglavju razlikujeta od prikazanega v poglavju 2 in 3.

[6] Pred tem je dve leti in pol realna rast produktivnosti dela presegala primerljivo v evrskem območju in EU, v povprečju za 0,9 oziroma 0,7 odstotne točke.

[7] To sta sicer dejavnosti s popolnoma različnim gibanjem realnih stroškov dela na enoto proizvoda v zadnjem desetletju; v informacijsko-komunikacijski dejavnosti so se skoraj neprekinjeno povečevali in bili v letošnjem drugem četrtletju za dobro četrtino višji, v predelovalnih dejavnostih, kjer so trenutno za 5 % nižji kot pred krizo, pa se z nekaj prekinitvami znižujejo vse od leta 2010.

rast plač nadpovprečna, v informacijskih dejavnostih pa je dodaten pritisk izhajal še iz sočasnega padca produktivnosti dela. Realni stroški dela na enoto proizvoda so se znova najbolj znižali v gradbeništvu, tako zaradi ciklično pogojene visoke rasti produktivnosti (5,3 %) kot znižane realne rasti plač. Kljub stroškovno ugodnim gibanjem v zadnjih dveh letih pa je raven realnih stroškov dela na enoto proizvoda v tej dejavnosti še za 6 % višja kot pred desetletjem, kar jo uvršča med dejavnosti z manj ugodnimi gibanji v tem obdobju.

Po prvi letni oceni za leto 2017 in reviziji nacionalnih računov za obdobje 2014–2016 je tudi slika stroškovne konkurenčnosti za leti 2016 in 2017 postala nekoliko manj ugodna, kot je kazalo po predhodnih ocenah SURS. Iz prve letne ocene sledi, da so se realni stroški dela na enoto proizvoda lani znižali le za 0,3 %, medtem ko je bilo po predhodnih ocenah njihovo znižanje 1,4-odstotno. Lanska rast sredstev na zaposlenega je po novem višja, rast produktivnosti dela pa nižja. Do manjšega in vsebinsko podobnega popravka je prišlo tudi za leto 2016, saj je razmerje med stroški na zaposlenega in vrednostjo, ki jo ta ustvari, zdaj nekoliko višje (1,0 %), kot je kazalo po prvih ocenah (0,7 %). Rast realnih stroškov dela na enoto zaposlenega je zdaj višja za 0,3 odstotne točke.

5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Varčevalno–investicijska vrzel celotnega gospodarstva je bila v drugem četrtletju močno zaznamovana s povečanim neto varčevanjem gospodinjstev. Ugodna gibanja v gospodarstvu se prelivajo v višje dohodke gospodinjstev, s tem pa se obseg njihovih naložb še naprej veča hitreje kot obveznosti. Rast zadnjih sicer ostaja robustna, a bistveno počasnejša kot pred krizo. Finančne obveznosti podjetij so se nasprotno na četrtletni ravni večale hitreje kot sredstva. Financiranje podjetij v vse večji meri poteka znotraj sektorja, medtem ko rast bančnih posojil ostaja nizka. Domače banke se na tujih grosističnih trgih še naprej razdolžujejo, hkrati pa se povečujejo njihove obveznosti z naslova vlog prebivalstva in nefinančnih družb. Nadaljuje se tudi izboljšanje kakovosti kreditnega portfelja, kar kaže na pozitivne obete glede ponudbe bančnega financiranja.

Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

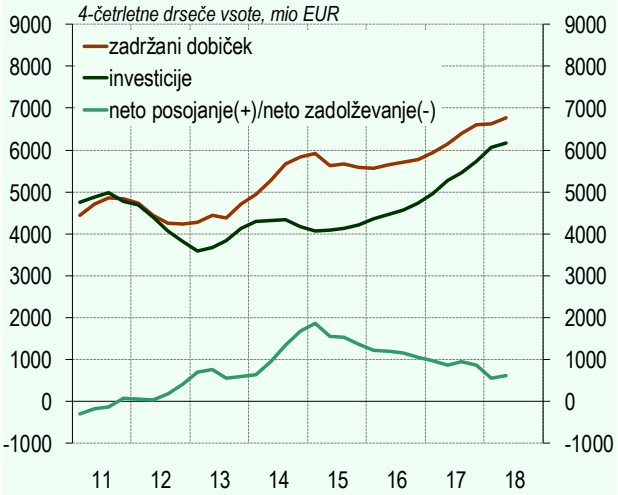
Neto finančna pozicija domačih sektorjev, izražena v deležu BDP, je bila v letošnjem drugem četrtletju medletno višja za eno odstotno točko. K temu je največ prispeval izrazit priliv finančnih sredstev v sektorju gospodinjstev, ki ga je v precejšnji meri moč pripisati ugodnemu dogajanju na trgu dela v prvi polovici leta. K povišanju vrzeli v razmerju do tujine je dodatno prispevalo tudi varčevanje države in razdolževanje bank na tujih grosističnih trgih. V sektorju podjetij je bil na četrtletni ravni priliv finančnih sredstev nekoliko nižji od novih obveznosti. Financiranje podjetij še vedno poteka pretežno znotraj sektorja na podlagi lastniškega kapitala in trgovinskih posojil, medtem ko bančna posojila zavzemajo vse manjši delež v celotnih obveznostih podjetij.

Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Nefinančne družbe več kot 80 % novih potreb po financiranju zadovoljujejo znotraj podjetniškega sektorja doma in v tujini. Pri tem prevladuje financiranje v obliki trgovinskih posojil, za letošnje drugo četrtletje pa je bilo značilno tudi financiranje v obliki novih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev, s katerimi so podjetja pokrila 10 % novih obveznosti. Nasprotno ostaja bančno financiranje podjetij šibko in predstavlja le približno 9 % celotnih obveznosti nefinančnih družb, kar je za 13 odstotnih točk manj kot leta 2011, ko je bil delež najvišji. Zadolženost podjetij v Sloveniji, izražena v odstotkih BDP, je sicer ena najnižjih v evrskem območju in je trenutno za 60 odstotnih točk pod povprečjem območja. Nizko zadolževanje podjetij je moč pripisati spremenjeni strukturi financiranja podjetij v pokriznem obdobju, zmerni investicijski aktivnosti in visokim zadržanim dobičkom. Zadnji še vedno pre-

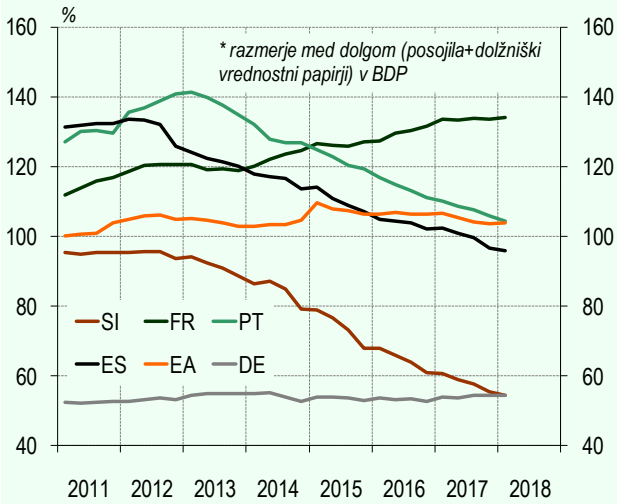
segajo investicije podjetij, presežek pa se odraža predvsem v krepki rasti bančnih vlog (medletno 11 %). Preostala naložbena stran podjetij sicer zrcali sliko na strani finančnih obveznosti. V drugem četrtletju so se v relativnem pogledu tako najbolj povišali naložbe v dolžniške vrednostne papirje, izdane s strani drugih nefinančnih družb, in sredstva v obliki trgovinskih posojil.

Slika 5.1: Investicije in zadržani dobički podjetij



Vir: Banka Slovenije, Eurostat, SURS.

Slika 5.2: Mednarodna primerjava zadolženosti* podjetij

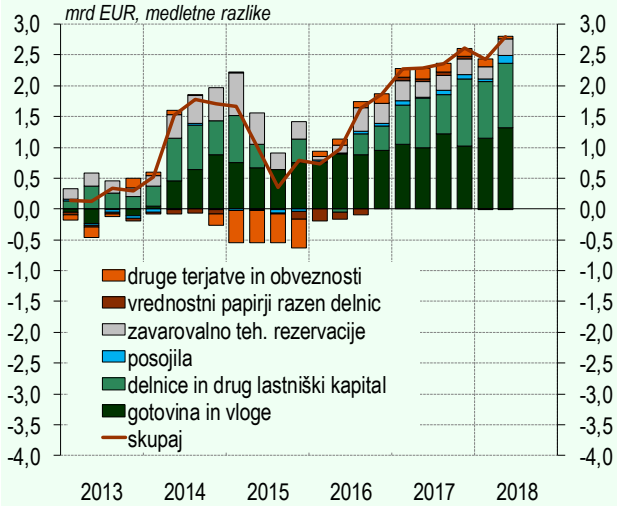


Vir: ECB.

Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

Obseg finančnih naložb gospodinjstev še naprej narašča hitreje kot njihove obveznosti. To je povezano z ugodnimi gibanji v gospodarstvu, ki se prelivajo na trg dela in v višje dohodke gospodinjstev. H krepki rasti neto finančnih sredstev prav tako prispevata nižja rast trošenja in nižja rast zadolževanja v primerjavi z obdobjem pred krizo. Kljub temu je medletni prirast dolgoročnih posojil,[1] ki tvorijo glavnino vseh obveznosti gospodinjstev, robusten in letos za zdaj znaša približno 700 mio EUR oziroma 7 %. Naložbeni prirast gospodinjstev je bil v drugem četrtletju s skoraj 2,8 mrd EUR medletno višji za enak odstotek. Še naprej so se krepile vse tri največje naložbene postavke, to so bančne vloge, delnice in lastniški kapital ter vlaganja v zavarovalne in pokojninske sheme. Pri tem najhitrejšo rast zadnje leto dosegajo naložbe v delnice in lastniški kapital, ki je s približno 9 % najvišja v pokriznem obdobju.[2] Dobro milijardo višje tovrstne naložbe kot pred letom so izključno posledica vrednostnih sprememb, torej nadaljevanja ugodnih trendov na kapitalskih trgih, ki smo jim priča zadnja leta. Še naprej so se povečevale tudi bančne vloge gospodinjstev. Medletno so bile višje za milijardo EUR, samo v letošnjem drugem četrtletju pa so se zvišale za 0,4 mrd EUR, kar je najvišji četrtletni prirast v zadnjem letu in pol. Dinamika rasti vpoglednih vlog je ob tem

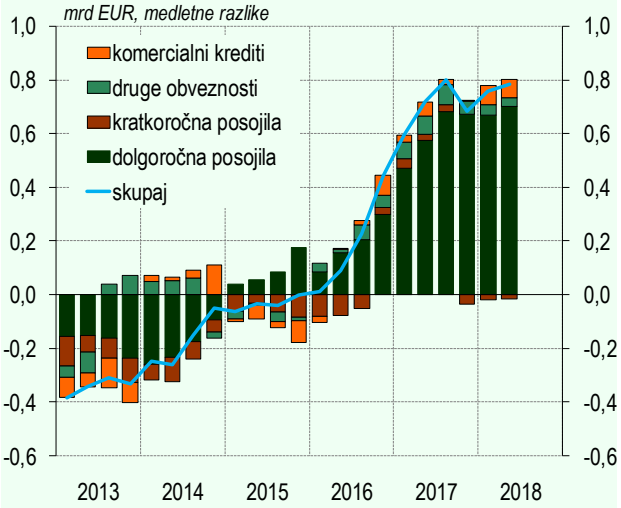
Slika 5.3: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

[1] Upoštevana so bruto posojila po statistični definiciji, saj omogočajo neposredno mednarodno primerjavo.
[2] Kljub temu pa njihova medletna rast zaostaja za najvišjimi predkriznimi rastmi za več kot 20 odstotnih točk.

Slika 5.4: Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)



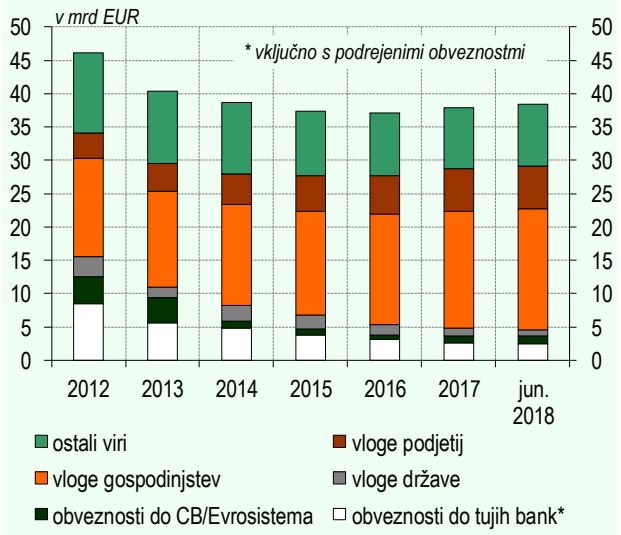
Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

ostala bistveno hitrejša kot pri vezanih vlogah. Stabilno se krepi tudi portfelj finančnih naložb gospodinjstev v pokojninske in zavarovalne sheme, in sicer medletno za okrog 4 %.

Finančne naložbe bank in njihovo financiranje

Nadaljujeta se postopno razdolževanje domačih bank na tujih grosističnih trgih in povečevanje obveznosti z naslova vlog prebivalstva in nefinančnih družb. Posojanje nebančnemu sektorju po bruto vrednosti je bilo v drugem četrtletju medletno višje za 2,4 %, medtem ko so izpostavljenost do drugih bank in naložbe v vrednostne papirje in ostala finančna sredstva še naprej nižje (-3,3 %). Trend medletnega postopnega padanja obveznosti domačih bank do tujih bank se je nadaljeval tudi v prvi polovici letošnjega leta, še naprej pa so se povečevale vloge gospodinjstev (5,8 %) in podjetij (10,6 %). Vloge države v domačih bankah so se zmanjšale, ker jih je država prenesla v centralno banko, povečala pa se je likvidnost bank iz drugih virov. Nadaljevalo se je tudi izboljševanje kakovosti kreditnega portfelja. Delež nedonosnih izpostavljenosti po definiciji EBA je konec drugega četrtletja padel pod 5 %.

Slika 5.5: Izbrane obveznosti domačih bank

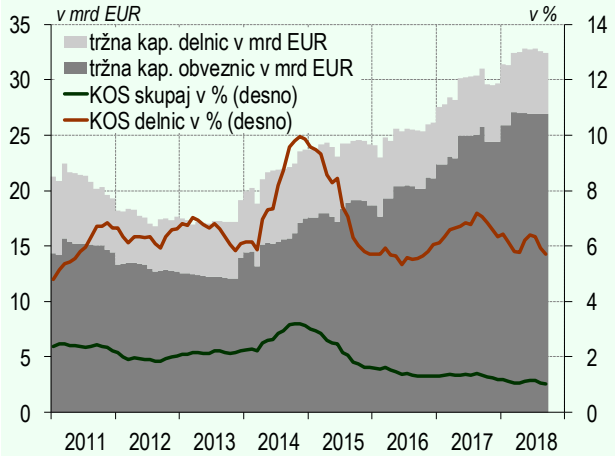


Vir: Banka Slovenije.

Domači finančni trg

Delnice na Ljubljanski borzi so se v letošnjem tretjem četrtletju v povprečju pocenile, indeks SBI TOP pa se je znižal za 5,6 %. Tržna kapitalizacija delnic se je v primerjavi s koncem junija znižala za 6,4 % na 5,4 mrd EUR, promet pa se je v tretjem četrtletju v primerjavi s predhodnim skoraj prepolovil in znašal 62 mio EUR. Povprečni mesečni promet z delnicami (27 mio EUR) je v prvih devetih mesecih kljub povečani prevzemni aktivnosti, ki je pozitivno vplivala na dogajanje v prvi polovici leta, ostal pod ravnijo v enakem obdobju preteklega leta (30 mio EUR). Zaradi prevzemnih aktivnosti se je kratkoročno znižala visoka koncentracija prometa s posameznimi delnicami, delež tujcev pa se je medletno povečal za 1,6 odstotne točke na 25,1 %.

Slika 5.6: Tržna kapitalizacija in KOS* na LJSE



Opomba: * KOS – koeficient obračanja sredstev; razmerje med prometom v zadnjih 12 mesecih in povprečno tržno kapitalizacijo v tem obdobju.
Vir: LJSE, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 5.1: Poslovanje bank

Rast bilančne vsote ostaja letos solidna. Do konca avgusta 2018 je rast vlog nebančnega sektorja ostala razmeroma visoka, predvsem zaradi rasti vlog gospodinjstev. Posojilna aktivnost se je nekoliko okrepila, k čemur so prav tako največ prispevala posojila gospodinjstvom, medtem ko posojilna aktivnost bank do podjetij zaostaja tako po rasti kot po obsegu. Dobičkonosnost bank se je še izboljšala zaradi povečanja prihodkov bank, tako neto obrestnih kot neto neobrestnih, zmernih operativnih stroškov in sproščanja oslabitev in rezervacij. Kakovost kreditnega portfelja bank se je še izboljšala. Kapitalski položaj slovenskega bančnega sistema ostaja primeren, kapitalska ustreznost pa se je v letošnjem prvem polletju spet nekoliko izboljšala.

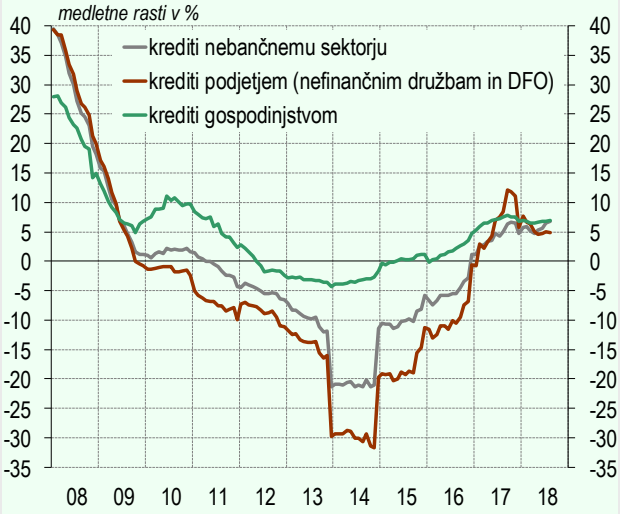
Medletna rast bilančne vsote bančnega sistema je v letošnjem avgustu ostala solidna pri 3,3 %. S tem je presegala lansko ob koncu leta za skoraj odstotno točko. Do konca letošnjega avgusta se je bilančna vsota povečala za 596 mio EUR na 38,5 mrd EUR. K rasti so letos med viri največ prispevale vloge gospodinjstev, pri naložbah pa so banke povečale posojila nebančnemu sektorju (NBS) in likvidne oblike premoženja v obliki terjatev do centralne banke oz. vpoglednih dobroimetij pri bankah ter zmanjšale naložbe v vrednostne papirje.

Rast vlog nebančnega sektorja ostaja solidna z medletno stopnjo 5,8 % v avgustu. K temu so največ prispevale vloge gospodinjstev, katerih medletna rast se je letos okrepila na 6,9 % v avgustu, kar je eno odstotno točko več kot ob koncu lanskega leta. Povečanje vlog nebančnega sektorja zadošča za financiranje posojilne aktivnosti bank s to vrsto virov. Stabilno ostaja tudi razmerje med posojili in vlogami nebančnega sektorja. Še vedno naraščajo le vpogledne vloge. Te so avgusta predstavljale 71,6 % vlog nebančnega sektorja oziroma 52,6 % bilančne vsote bank. Nadaljuje se neto razdolževanje bank na grosističnih trgih.

Rast posojil nebančnemu sektorju se je do konca avgusta medletno zvišala na 6,7 %. Posojila podjetjem so se z 245 mio EUR zmerno povečala, rast je znašala 2,8 %. Rast je še vedno razmeroma nizka, čeprav so se po anketi BLS posojilni standardi do konca polletja nekoliko znižali. To je predvsem zaradi dobrega poslovanja podjetij. Ta ustvarjajo visoke poslovne presežke in so izboljšala svojo kreditno sposobnost. Imajo tudi razmeroma visok obseg predvsem vpoglednih vlog pri bankah (6,5 mrd EUR), s čimer so se v zadnjih letih preusmerila na lastne vire. Hkrati se banke osredotočajo predvsem na kreditiranje gospodinjstev. Banke tudi v letošnjem tretjem četrtletju niso pričakovale bistvenih sprememb v posojilnih pogojih. Rast posojil gospodinjstvom je letos razmeroma stabilna. Avgusta je medletno znašala 6,9 %. Posojila gospodinjstvom so se letos povečala za 428 mio EUR oziroma bolj kot posojila podjetjem. Avgusta je ostala rast stanovanjskih posojil zmerna s 4,4 %, rast potrošniških posojil pa razmeroma visoka z 11,7 %. Pri potrošniških posojilih je bila posojilna aktivnost lani izrazita predvsem pri nekaterih bankah v večinski tuji lasti, letos pa po obsegu bolj izstopajo največje banke.

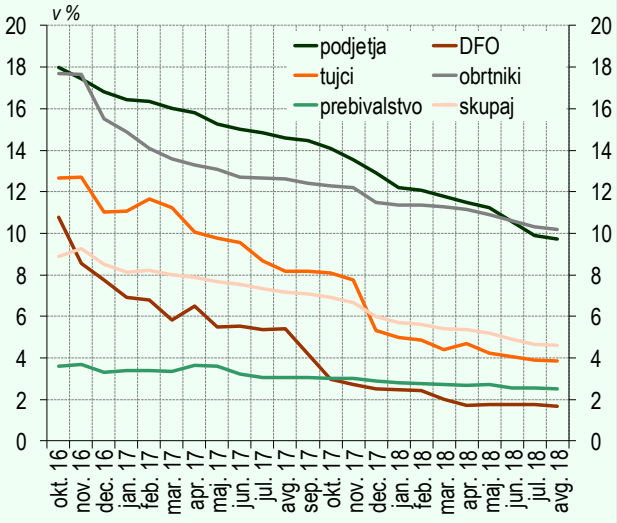
Delež nedonosnih izpostavljenosti bank (NPE) se je do avgusta znižal na 4,6 %. V vseh dejavnostih in skupinah komitentov se je kakovost portfelja v letu 2018 še dodatno izboljšala. Večina NPE je v sektorju podjetij, 1,3 mrd EUR, ki predstav-

Slika 1: Rast posojil nebančnemu sektorju



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Delež nedonosnih izpostavljenosti po skupinah komitentov



Vir: Banka Slovenije.

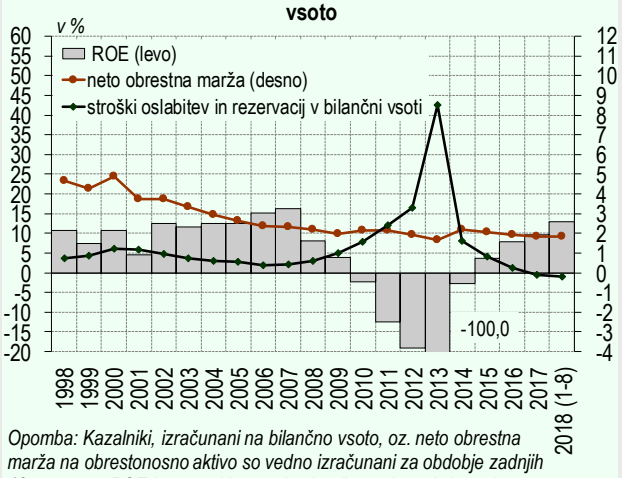
ljajo 9,7 % izpostavljenosti do tega sektorja. Ob nadaljnjem naraščanju izpostavljenosti do prebivalstva ostaja delež NPE v tem sektorju razmeroma nizek: pri potrošniških posojilih 3,3 %, pri stanovanjskih pa 2,6 %.

Dobiček bank pred obdavčitvijo je letos do konca avgusta dosegel 407 mio EUR, kar je za petino več kot v enakem lanskem obdobju. Maja se je trend zmanjševanja neto obrestnih prihodkov ustavil, medletna rast pa se je avgusta dvignila na 3,4 %. Učinek posojilne rasti na rast obrestnih prihodkov se tako postopoma krepi. K povečanju neto obresti še vedno prispeva tudi zmanjševanje obrestnih odhodkov zaradi znižanja obrestnih mer in povečanja deleža vpoglednih vlog. Pozitivna je tudi medletna rast neto neobrestnih prihodkov bank, predvsem neto opravnin. Avgusta je znašala 2,1 %. Bruto dohodek v slovenskem bančnem sistemu je letos za 5 % presegal lanskega v enakem obdobju. Neto obrestna marža je v prvih osmih mesecih znašala 1,84 % in bila primerljiva z lansko. Operativni stroški bank so primerljivi z lanskimi (-0,5 %). Na ravni bančnega sistema so banke letos neto sproščale oslabitve in rezervacije, skupaj v prvih osmih mesecih za 59 mio EUR, kar je dodatno prispevalo k solidnemu poslovnemu rezultatu bank.

Likvidnostni položaj bank ostaja ugoden z visokim obsegom najbolj likvidnih sredstev (terjatve bank do centralne banke in terjatve v obliki vpoglednih vlog pri bankah), ki je avgusta znašal skoraj 12 % bilančne vsote. Delež sekundarne likvidnosti bank ostaja stabilen, nekoliko pod eno petino bilančne vsote bank. Tudi zadolženost bank pri Evrosistemu je nizka, delež prostega sklada finančnega premoženja, primernega za zastavo pri Evrosistemu, pa visok.

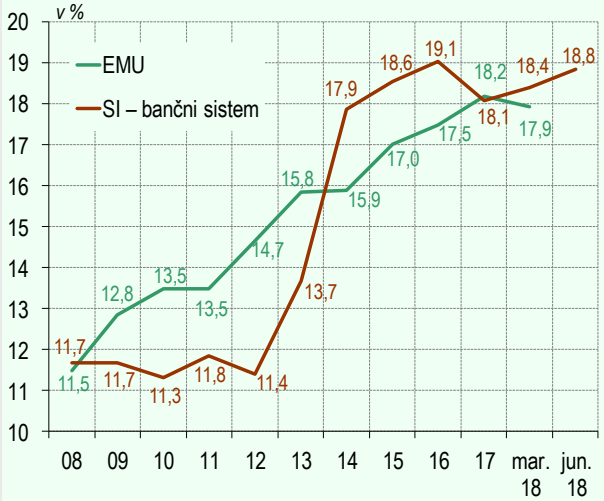
Kapitalski položaj bančnega sistema ostaja primeren, vendar so razlike med bankami še precejšnje. Skupna kapitalska ustreznost se je po zmanjšanju v letu 2017 v letošnjem prvem polletju ponovno izboljšala. Na posamični osnovi je junija dosegla 20,6 %, na konsolidirani pa 18,8 %. Kljub nadaljnji posojilni rasti so se kapitalske zahteve v prvem polletju letos povečale manj kot kapital. Ob ugodnem poslovnem rezultatu bank se je kapital povečal predvsem z zadržanimi dobički in manj z dokapitalizacijami bank. Prav z dokapitalizacijami so svojo kapitalsko ustreznost v letošnjem prvem polletju izboljšale majhne domače banke, vendar pa ta kljub temu še ostaja precej pod povprečjem bančnega sistema. Zmožnost ustvarjanja notranjega kapitala bo v prihodnje pomembno vplivala na vzdrževanje stabilne kapitalske ustreznosti slovenskega bančnega sistema, še zlasti ob krepitvi posojilne aktivnosti.

Slika 3: 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.

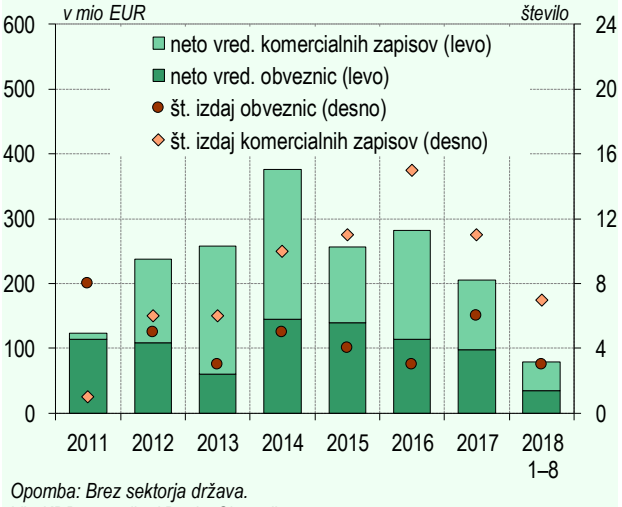
Slika 4: Količnik kapitalske ustreznosti slovenskega bančnega sistema v primerjavi z EMU – konsolidirana osnova



Vir: Banka Slovenije, ECB (SDW).

Tržna kapitalizacija obveznic se v letošnjem tretjem četrtletju ni spremenila in ostaja pri 27 mrd EUR. Večjih izdaj obveznic na Ljubljanski borzi ni bilo. Promet z obveznicami v tretjem četrtletju ni presegel 0,5 mio EUR. Prek platforme MTS je bilo v tem obdobju s slovenskimi obveznicami opravljenega za 829 mio EUR prometa. Pribitek desetletne slovenske državne obveznice nad nemško primerljive zapadlosti se je le nekoliko povišal.

Slika 5.7: Zadolževanje gospodarskih družb z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev



Opomba: Brez sektorja država.
Vir: KDD, preračuni Banka Slovenije.

6 Gibanje cen

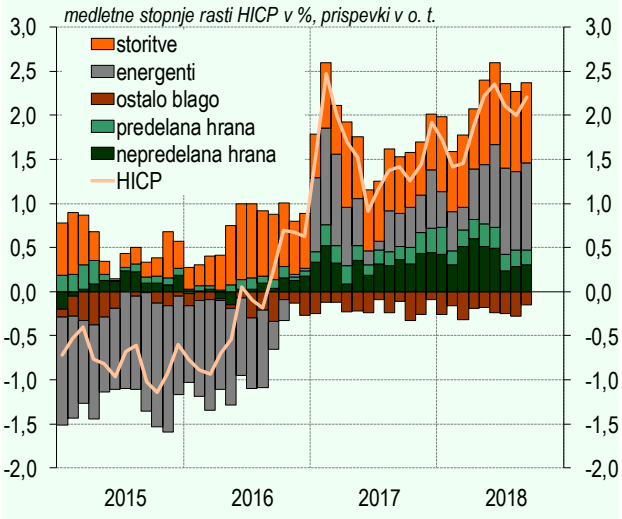
Skupna inflacija vztraja nad dvema odstotkoma. Septembra je, merjena s HICP, prehitela evrsko za 0,1 odstotne točke in je v povprečju tretjega četrtletja znašala 2,1 %. H gibanju cen so približno enakomerno prispevali tako zunanji dejavniki, ki se odražajo v višji rasti uvoznih cen, kot domači dejavniki, ki se zrcalijo v rasti cen storitev. Tako so cene energentov in cene storitev k skupni inflaciji v tretjem četrtletju prispevale 1,0 oziroma 0,9 odstotne točke. Osnovna inflacija sicer ostaja nizka in primerljiva s povprečjem v evrskem območju kljub precej močnejši gospodarski dinamiki. Najožji kazalnik osnovne inflacije je septembra znašal 1,1 %, kar je toliko kot na začetku leta. Domači stroški dela na enoto proizvoda so se sicer začeli povečevati, a še brez vidnejših učinkov na inflacijska gibanja.

Struktura gibanja cen in kazalniki osnovne inflacije

Povprečna medletna rast cen, merjena s HICP, se že drugo četrtletje zapored ohranja nad 2 %. Pospeševanje do 2,3 % junija, ki je bilo predvsem posledica visokih rasti cen nepredelane hrane ter cen energentov, se je v tretjem četrtletju nekoliko umirilo, kar se odraža v nekoliko spremenjeni strukturi inflacije. Opazno se je znižal prispevek cen nepredelane hrane, zvišala pa sta se prispevka cen energentov in cen storitev, za 0,2 oziroma 0,1 odstotne točke v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. Po drugi strani je ostal negativni prispevek cen industrijskega blaga brez energentov k povprečni inflaciji v tretjem četrtletju nespremenjen v primerjavi s prejšnjim. V istem obdobju so tudi k skupni inflaciji evrskega območja največ prispevale cene energentov, medtem ko so prispevki drugih cenovnih podskupin ostali nespremenjeni.

Najožji kazalnik osnovne inflacije je v povprečju tretjega četrtletja medletno znašal 1,1 %, kar je le 0,1 odstotne točke več kot četrtletje prej. K porastu najožje inflacije so največ prispevale višje rasti cen storitev, ki še vedno krepko presegajo rast v evrskem območju. Tako je septembra najožja inflacija z 1,1 % prehitela evrsko, kjer se je znižala na 0,9 %. Kazalnik osnovne inflacije, ki izključuje samo cene energentov, se je v tretjem četrtletju v primerjavi s prejšnjim medletno znižal za 0,3 odstotne točke, kar je posledica umirjanja rasti cen

Slika 6.1: Prispevki k inflaciji – Slovenija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

hrane iz prve polovice leta. S tem se je najširši kazalnik osnovne inflacije spustil na raven kazalnika evrskega območja in je v povprečju tretjega četrtletja znašal 1,3 %.

Dejavniki inflacije

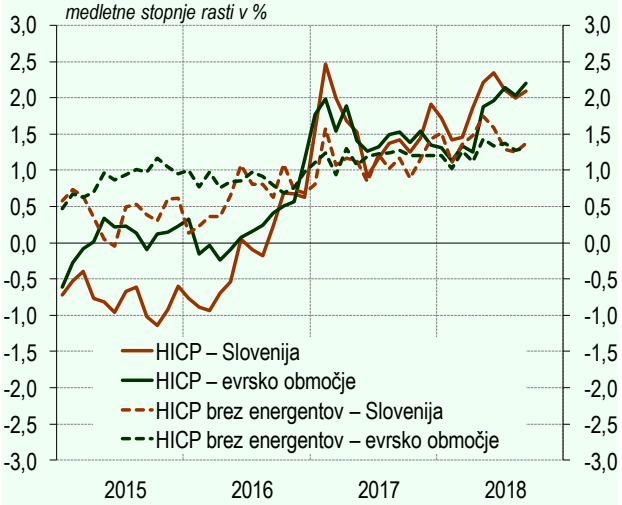
Struktura gospodarske rasti kaže na razmeroma nizek prispevek zasebne potrošnje v letošnjem drugem četrtletju. Realna rast mase plač se letos postopoma upočasnjuje z visokih ravni ob koncu lanskega leta, saj se upočasnjujeta rast nominalnih plač in rast zaposlenosti, hkrati pa se je okrepila inflacija. V drugem četrtletju se je močno upočasnila rast zasebne potrošnje, gospodinjstva pa so okrepila neto varčevanje. Hkrati se je v zadnjih mesecih opazno zmanjšal optimizem potrošnikov. Razmere sicer ostajajo primerne za višjo rast zasebne potrošnje, saj je rast zaposlenosti še visoka, zato v primerjavi z dolgoletnim povprečjem ostaja solidna tudi realna rast mase plač.

Stroškovni pritiski se povečujejo. Cene nafte na globalnem trgu so se močno povišale in sredi oktobra dosegle 69,9 EUR za sod, kar je medletno več za 44,8 %. To bi moralo še dodatno povišati uvozne cene, ki so bile že avgusta medletno višje za 4,4 % predvsem zaradi višjih cen energentov. Obenem bi se morali postopno krepiti tudi domači stroškovni pritiski, če bi se razmerje med rastjo plač in rastjo produktivnosti, ki se kaže v rasti stroškov dela na enoto proizvoda, še naprej poslabševalo.

Gibanje cen po podskupinah

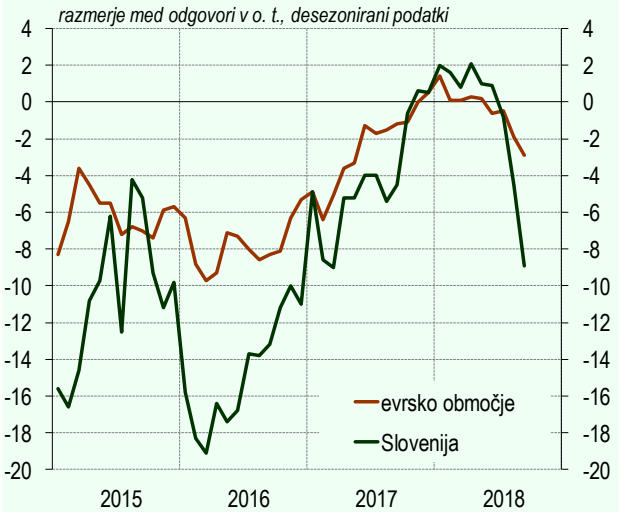
Največ so h gibanju cen v tretjem četrtletju tako v Sloveniji kot tudi v evrskem območju prispevale cene energentov. Na njihovo dinamiko je najbolj vplivalo draženje nafte na globalnem trgu, kjer se ob zaostrovanju zunanjetrgovinske politike ZDA do Irana tudi v prihodnjih mesecih pričakuje nadaljevanje naraščajočega trenda. V Sloveniji so višje cene naftnih derivatov v povprečju tretjega četrtletja k medletni inflaciji prispevale 0,5 odstotne točke. Močno so se povišale tudi cene daljinskega ogrevanja, kar je dodatno prispevalo k medletnemu zvišanju cen energentov. Septembra je vlada na predlog ministrstva za gospodarstvo sprejela novo polletno podaljšanje

Slika 6.2: Skupna in osnovna inflacija v Sloveniji in evrskem območju



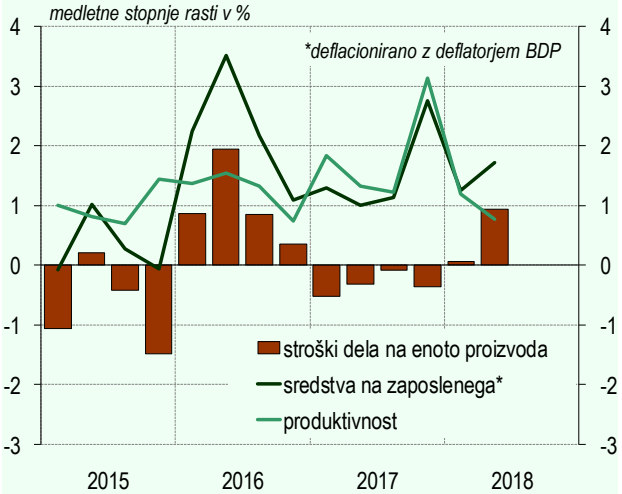
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.3: Kazalnik zaupanja potrošnikov



Vir: Evropska komisija.

Slika 6.4: Dekompozicija stroškov dela na enoto proizvoda – celotno gospodarstvo



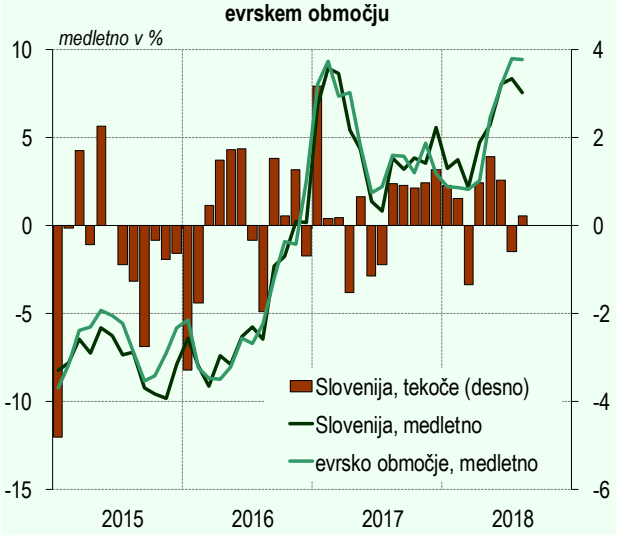
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

uredbe o oblikovanju cen naftnih derivatov. Tako bodo naftni trgovci cene 100-oktanskega bencina in kurilnega olja še naprej določali sami, medtem ko cene 95-oktanskega bencina in dizelskega goriva ostajajo regulirane, razen ob avtocestah in hitrih cestah.

Rast cen hrane se je opazno umirila in je v povprečju tretjega četrtletja znašala 2,0 %, kar je 1,4 odstotne točke manj kot v povprečju prejšnjih treh mesecev. Rast cen se je znižala v vseh večjih podskupinah hrane. Najopaznejše umirjanje rasti beležijo cene nepredelane hrane, ki so v povprečju tretjega četrtletja medletno porasle za 3,5 %, kar je 3,4 odstotne točke manj kot v prejšnjem četrtletju. Ta dinamika je predvsem posledica spremembe v gibanju cen sadja – te so se v povprečju tretjega četrtletja znižale za 1,1 %, v povprečju prvih petih mesecev pa so se povišale za več kot 14 % – ter učinkov osnove v medletni rasti cen zelenjave. Nekoliko se je glede na prvo polletje umirila tudi medletna rast cen mesa, ki je v povprečju tretjega četrtletja znašala 5,9 %. Prav tako se je v tretjem četrtletju medletno znižala rast cen predelane hrane, na 1,2 %, predvsem zaradi izpada lanskega dviga cen tobaka iz izračuna medletne stopnje rasti. V evrskem območju je v tretjem četrtletju rast cen hrane prehitela slovensko in je znašala 2,5 %. Cene hrane na svetovnem trgu, izražene v USD, se sicer pretežno znižujejo že od leta 2012 naprej.

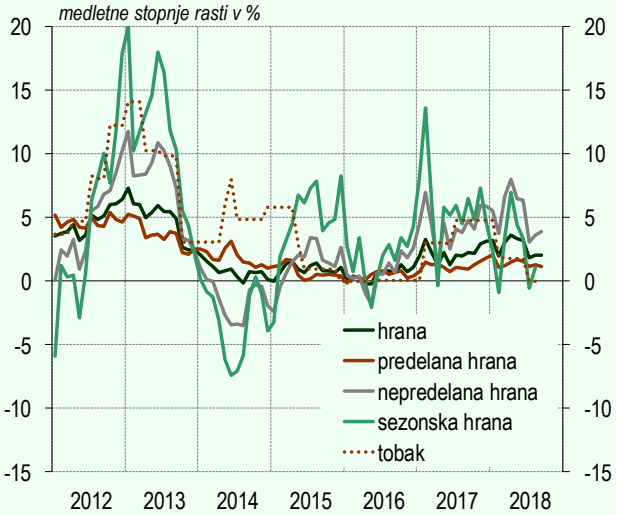
Medletna rast cen storitev je v povprečju tretjega četrtletja znašala 2,5 %, kar je 0,2 odstotne točke več kot četrtletje prej in 1,2 odstotne točke več kot v evrskem območju. K zvišanju so največ prispevale cene transportnih storitev oziroma storitev letalskega potniškega prevoza, ki so po junijskem močnem obratu v pozitivno območje ohranjale zelo visoke medletne stopnje do avgusta. V povprečju so medletno porasle cene storitev v vseh večjih podskupinah, predvsem cene gostinskih in nastanitvenih storitev ter cene nekaterih javnih storitev, medtem ko se je povprečna rast cen določenih tržnih storitev (počitnic v paketu, storitev za kulturo, rekreacijo in šport ter telefonskih in internetnih storitev) nekoliko umirila. V evrskem območju rast cen storitev ostaja nižja kot v Sloveniji. V povprečju tretjega četrtletja je znašala 1,3 %, kar je toliko kot četrtletje prej.

Slika 6.5: Gibanje cen energentov v Sloveniji in evrskem območju



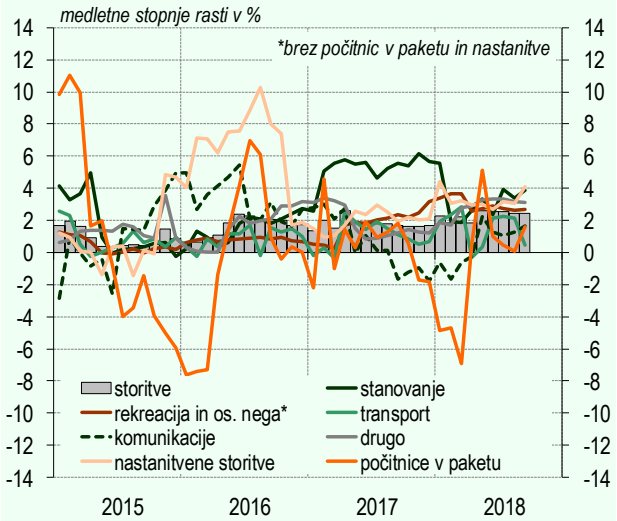
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.6: Cene hrane



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

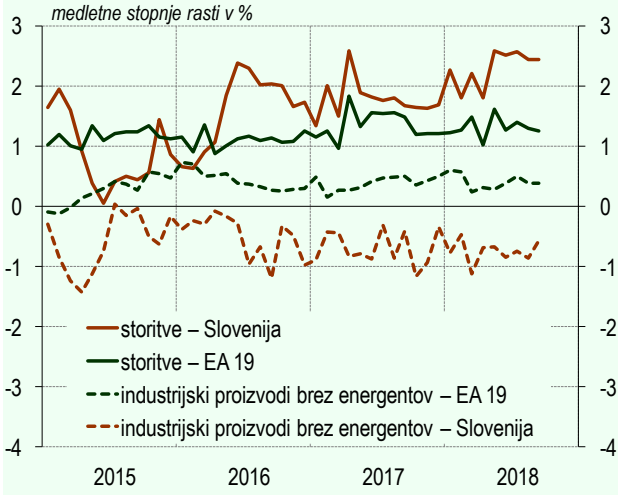
Slika 6.7: Cene storitev po podskupinah



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Cene industrijskih proizvodov brez energentov se medletno še vedno znižujejo. V tretjem četrtletju so bile medletno nižje za 0,7 %, kar je primerljivo s četrtletjem prej. Glavni razlog za to dinamiko so negativni prispevki rasti cen dveh največjih skupin, in sicer oblačil in obutve ter osebnih avtomobilov. Medletno se še naprej znižujejo tudi cene avdio, video, foto in računalniške opreme, pozitivne medletne stopnje pa dosegajo le cene netrajnih dobrin. Gibanja tako ostajajo nasprotna tistim v evrskem območju, kjer so se cene industrijskega blaga brez energentov v tretjem četrtletju ponovno medletno povišale za 0,4 %.

Slika 6.8: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov v Sloveniji in evrskem območju

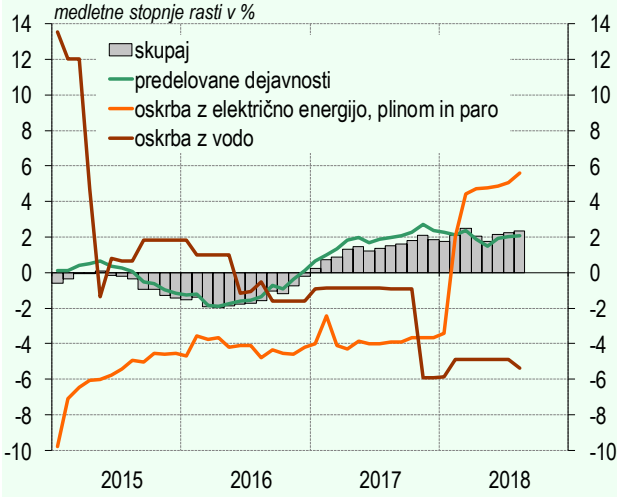


Vir: Eurostat, preračun Banka Slovenije

Cene pri industrijskih proizvajalcih

Rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu se je letos okrepila podobno kot indeks HICP. V povprečju letošnjih prvih osmih mesecev je rast teh cen znašala 2,1 %, kar je 0,8 odstotne točke več

Slika 6.9: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih po dejavnostih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2018	2014	2015	2016	2017	1H18	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
HICP	*100,0 %*	0,4	-0,8	-0,2	1,6	1,8	1,4	1,3	1,5	1,5	2,1	2,1
Struktura HICP:												
Energenti	*11,8 %*	-1,4	-7,8	-5,2	4,7	4,6	3,7	2,6	4,3	3,0	6,2	8,1
Hrana	*22,9 %*	0,8	0,9	0,5	2,2	3,1	1,6	2,1	2,8	2,7	3,4	2,0
predelana	*15,1 %*	1,8	0,7	0,4	1,2	1,5	1,0	1,0	1,5	1,4	1,6	1,2
nepredelana	*7,8 %*	-1,4	1,4	0,7	4,4	6,1	2,8	4,2	5,3	5,3	6,9	3,5
Ostalo blago	*28,4 %*	-1,0	-0,6	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-0,5	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7
Storitve	*36,9 %*	1,8	0,9	1,6	1,8	2,2	2,1	1,8	1,7	2,1	2,3	2,5
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*88,2 %*	0,7	0,4	0,6	1,1	1,5	1,0	1,1	1,2	1,3	1,6	1,3
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*80,4 %*	0,9	0,4	0,6	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,9	1,1	1,1
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*65,3 %*	0,6	0,3	0,7	0,7	0,9	0,8	0,8	0,6	0,8	1,0	1,1
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		-1,1	-0,5	-1,4	1,3	2,0	1,3	1,5	1,9	2,1	2,0	...
BDP deflator		0,8	1,0	0,8	1,6	2,5	1,9	2,0	1,6	2,3	2,6	...
Uvozne cene[1]		-1,1	-1,4	-2,2	3,0	1,2	3,6	2,2	2,0	0,2	2,3	...

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

kot v povprečju lanskega leta. Cene proizvodov v vseh namenskih skupinah že od začetka leta medletno rastejo s stopnjami, ki so višje od lanskih povprečnih. Pri tem se relativno visoka rast cen industrijskih proizvodov za široko porabo z začetka leta še naprej umirja, kar je lahko povezano s konkurenčnim uvozom teh proizvodov, katerih cene se znižujejo že od konca lanskega leta. Po skupinah dejavnosti cene padajo le v netržnih industrijskih dejavnostih, in sicer v zbiranju, prečiščevanju in distribuciji vode, medtem ko k skupni rasti cen največ prispevajo cene proizvodov v predelovalnih dejavnostih, ki stabilno rastejo že eno leto. Med njimi so največjo medletno rast od začetka leta dosegli pri proizvodnji motornih vozil ter pri proizvodnji kovin in kovinskih izdelkov. Najvišjo rast letos sicer dosegajo cene v oskrbi z električno energijo, plinom in paro.

7 Javne finance

Državni sektor je v enem letu do junija 2018 dosegel presežek v višini 0,6 % BDP. H krepitvi presežka so prispevale ugodne gospodarske razmere, zaradi katerih so se še naprej krepili prihodki, predvsem davčni, še naprej pa se je zniževal strošek obresti. Po zadnjih načrtih vlade, ki so bili narejeni ob predpostavki nespremenjenih politik, naj bi se manjši presežek v javnih financah ohranil tudi v prihodnjem letu. Približevanje srednjeročnemu proračunskemu cilju bi ob trenutno ugodnih gospodarskih razmerah terjalo ustvarjanje višjih presežkov.

Ob koncu junija je dolg države znašal 72,8 % BDP, do konca leta pa naj bi se še znižal, na 70,3 % BDP. V drugem četrtletju je država dolg zmanjšala zaradi plačila zapadlih obveznic. Pogoji zadolževanja ostajajo ugodni, pri čemer izdaje zakladnih menic še naprej potekajo po negativnih obrestnih merah.

Tveganja na fiskalnem področju so vezana na zmožnost ohranjanja ustrezne naravnanosti fiskalne politike v ugodnem gospodarskem okolju ob različnih pritiskih na rast izdatkov. Ključno je, da se ne sprejemajo ukrepi, ki bi poslabševali strukturni javnofinančni položaj, saj ostaja dolg države visok. Pri tem okvir delovanja fiskalne politike predstavljata domača zakonodaja o fiskalnem pravilu in Pakt za stabilnost in rast. Tveganja izhajajo tudi iz morebitnih enkratnih dejavnikov ter visoke ravni implicitnih in potencialnih obveznosti.

Saldo državnega sektorja

Presežek državnega sektorja se je v prvi polovici leta še zvišal. V enem letu do junija je znašal 0,6 % BDP. Nadaljuje se hitrejša rast prihodkov države kot izdatkov. Presežek naj bi letos po oktobrskih načrtih Ministrstva za finance, ki so bili pripravljeni ob predpostavki nespremenjenih politik, znašal 0,5 % BDP. K izboljševanju položaja še naprej prispevajo ugodne ciklične razmere in zniževanje bremena obresti. Dolg države je letos ob koncu junija znašal 72,8 % BDP, do konca leta pa naj bi se delež dolga v BDP še znižal, predvsem zaradi rasti nominalnega BDP.

Prihodki države ohranjajo solidno rast, predvsem davki, vezani na maso plač. Prihodki države so se v prvi polovici leta medletno zvišali za 6,4 %. Rast davčnih prihodkov je bila še za odstotno točko višja in je nekoliko presegala tudi rast bruto domačega proizvoda. Najvišjo rast so dosegli neposredni davki na dohodek gospodinjstev in družb, ki so bili višji za več kot desetino. Posredni davki so tako kot nominalna potrošnja gospodinjstev rasli nekoliko počasneje kot BDP. Na davčne prihodke ugodno delujeta predvsem visoka rast zaposlenosti in krepitev dinamike plač. Nižji kot lani v enakem obdobju so bili prihodki iz lastnine zaradi medletno manj vplačanih dividend v prvi polovici leta. Manj je bilo tudi kapitalskih prihodkov.

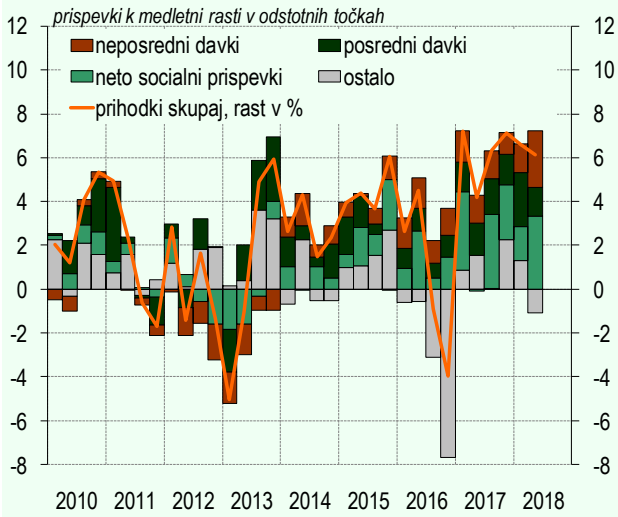
Rast izdatkov države zaostaja za rastjo prihodkov, kljub pospešitvi v drugem četrtletju zaradi krepitve investicij in vmesne potrošnje. Izdatkov države je bilo v prvi polovici leta medletno več za 3,5 %. Nadpovprečna je bila predvsem rast investicij in vmesne potrošnje, ki sta

Tabela 7.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2021

	SURS					Osnutek prorač. načrtov			Program stabilnosti				Evropska komisija	
v % BDP	2014	2015	2016	2017	Q1-Q2 18	2017	2018	2019	2018	2019	2020	2021	2018	2019
Prihodki	44,4	44,9	43,4	43,2	43,3	43,2	42,9	42,4	42,3	41,7	40,8	39,8	42,3	41,8
Izdatki	49,9	47,7	45,3	43,2	42,4	43,2	42,4	42,2	41,9	41,5	40,2	38,9	41,8	41,5
v tem: obresti	3,2	3,2	3,0	2,5	2,1	2,5	2,0	1,7	2,0	1,7	1,6	1,5	2,0	1,7
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-5,5	-2,8	-1,9	0,1	1,0	0,1	0,5	0,2	0,4	0,2	0,6	0,9	0,5	0,4
Primarni saldo	-2,3	0,4	1,1	2,6	3,1	2,6	2,5	1,8	2,4	1,9	2,2	2,3	2,5	2,0
Strukturni saldo države	...	...	...	...	...	0,1	-0,2	-0,9	-0,5	-1,0	-0,7	-0,2	-1,1	-1,5
Dolg	80,4	82,6	78,7	74,1	72,8	74,1	70,3	66,6	69,3	65,2	61,5	58,3	69,3	65,1
Realni BDP *(rast v %)*	3,0	2,3	3,1	4,9	4,2	4,9	4,4	3,7	5,1	3,8	3,2	3,0	4,7	3,6

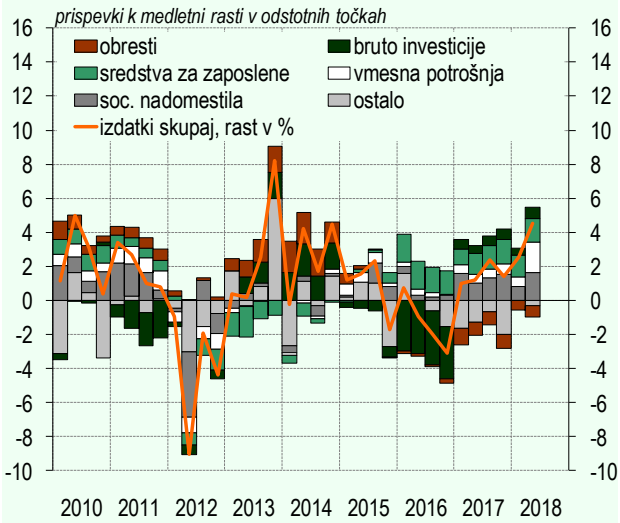
Vir: SURS (realizacija), Osnutek proračunskih načrtov (MF, oktober 2018), Program stabilnosti (MF, april 2018), Evropska komisija (maj 2018).

Slika 7.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

v drugem četrtletju obe medletno porasli za okoli osmino, pa tudi sredstev za zaposlene in subvencij. Sredstva za zaposlene so bila v prvi polovici leta višja za 5,1 %. K rasti prispeva sproščanje varčevalnih ukrepov. Gre predvsem za sprostitev premij za dodatno kolektivno pokojninsko zavarovanje, napredovanja in odpravo plačnih anomalij do vključno 26. plačnega razreda. Raste tudi zaposlenost. Število zaposlenih v sektorju država je bilo v prvi polovici leta medletno višje za 2,1 %. V enakem obdobju je bilo socialnih nadomestil več za 3,1 %. Znotraj tega se je okrepila rast pokojnin, ki imajo v strukturi največji delež, največ zaradi uskladitve pokojnin, medtem ko rast števila upokojencev ostaja nizka. Visoka rast boleznin se je v prvi polovici leta nekoliko upočasnila, znižujejo se transferji nezaposlenim. Nižje breme obresti še naprej olajšuje izboljševanje fiskalnega položaja.

Dolg države in poroštva

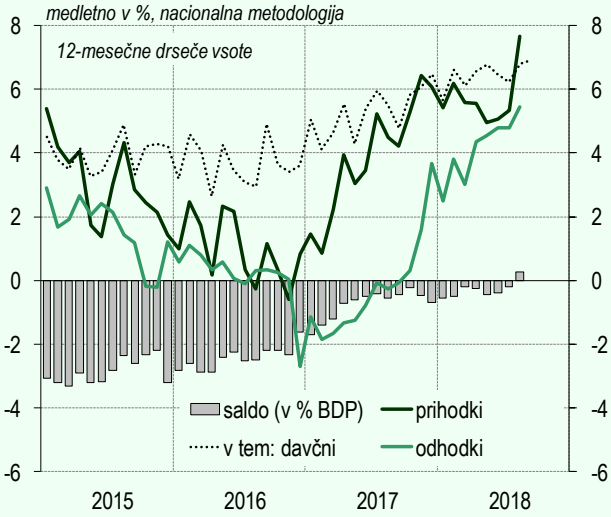
Dolg države, izražen v deležu BDP, se je v prvi polovici leta zaradi vpliva gospodarske rasti znižal. Konec junija je dolg znašal 32.308 mio EUR oziroma 72,8 % BDP, kar je manj kot ob koncu prvega četrtletja in tudi manj kot ob koncu lanskega leta. Večina letošnje zadolžitve države izhaja iz prvega četrtletja, ko je dospela večja obveznica. Maja je na znižanje zadolžitve vplivalo predvsem dospetje obveznice, izdane v USD, hkrati pa je zadolževanje v drugem četrtletju potekalo le z zakladnimi menicami. Posledično se je dolg znižal. V tretjem četrtletju so bile zakladne menice izdane le septembra, izdaja

Okvir 7.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Presežek konsolidirane bilance javnih financ je v osmih mesecih dosegel 397 mio EUR. Izboljšanje salda večinoma izhaja iz proračuna RS, kjer je presežek znašal 298 mio EUR. Presežek je bil izredno visok avgusta, kar je posledica priliva iz proračuna EU, vezanega še na finančno perspektivo 2007–2013. Presežek občin je bil letos do avgusta nižji kot lani zaradi intenzivnejšega investiranja, kar je povezano z letošnjimi lokalnimi volitvami. Občine so imele v tem obdobju tudi več prihodkov, zlasti iz dohodnine. ZZZS je do avgusta izkazal presežek v višini 42 mio EUR, medtem ko je imel lani v tem obdobju primanjkljaj v višini 19 mio EUR. Boljši položaj zdravstvene blagajne je odraz ugodnih gibanj na trgu dela, ki se kažejo v visoki rasti prispevkov za socialno varnost. Višajo se tudi transferji iz državnega proračuna v ZZZS, namenjeni plačam pripravnikov, sekundarijev in specializantov v zdravstvu, kar je posledica postopnega prenosa teh izdatkov v proračunsko blagajno, ki se je začelo s koncem lanskega leta.

Javnofinančni prihodki so se do avgusta medletno zvišali za 9,0 %. K rasti so največ prispevali davčni prihodki, avgusta pa tudi prihodki iz proračuna EU, zaradi poplačil, vezanih na staro finančno perspektivo. Med davki so se okrepile vse pomembnejše skupine razen trošarin. Visoka rast davčnih prihodkov je posledica tako izboljšanja pogojev na trgu dela

Slika 1: Javnofinančna gibanja



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

Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

	2017	zadnjih 12 mesecev do avg.18			2017 jan.-avg.	2018 jan.-avg.	jan.-avg.18
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	**16.803**	**17.797**	**39,7**	**7,7**	**11.033**	**12.026**	**9,0**
Davki	15.162	15.849	35,3	6,8	9.931	10.618	6,9
- na blago in storitve	5.723	5.891	13,1	5,3	3.739	3.908	4,5
- prispevki	6.092	6.401	14,3	7,8	3.982	4.291	7,8
- dohodnina	2.197	2.354	5,2	9,1	1.429	1.587	11,0
- dohodki pravnih oseb	766	814	1,8	15,1	534	581	8,9
Prejeta sredstva iz EU	391	635	1,4	48,7	254	497	95,9
Ostali	1.250	1.313	2,9	4,0	848	911	7,5
Odhodki	**17.102**	**17.674**	**39,4**	**5,4**	**11.057**	**11.630**	**5,2**
Tekoči odhodki	7.733	7.933	17,7	5,2	5.032	5.232	4,0
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	3.938	4.072	9,1	4,9	2.616	2.749	5,1
- izdatki za blago in storitve	2.627	2.725	6,1	10,8	1.564	1.662	6,3
- obresti	985	940	2,1	-11,5	774	728	-5,9
Tekoči transferji	7.913	8.095	18,0	3,5	5.309	5.492	3,4
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.665	6.827	15,2	3,5	4.485	4.647	3,6
Investicijski odhodki, transferji	1.078	1.233	2,7	24,2	465	620	33,4
Plačila v proračun EU	378	413	0,9	1,3	252	286	13,7
Saldo	**-299**	**123**	**0,3**		**-25**	**397**	

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

kot poslovanja podjetij. Prihodki iz davkov in prispevkov so se po zadnjih razpoložljivih podatkih v prvih treh četrtletjih medletno povišali za 6,8 %.

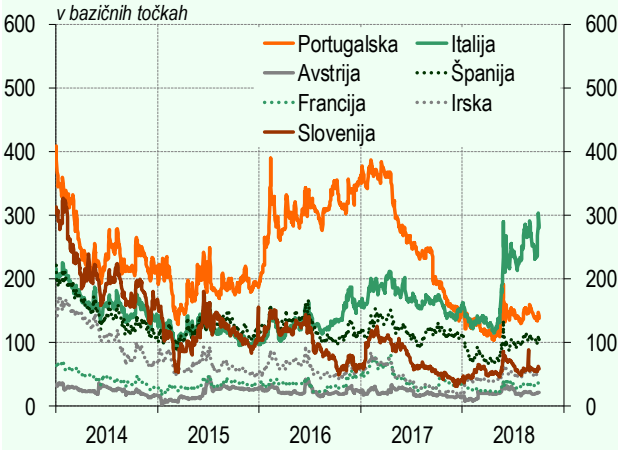
Odhodki konsolidirane bilance rastejo počasneje od prihodkov, njihova rast pa je znašala 5,2 %. K rasti največ prispevajo transferji posameznikom in gospodinjstvom in znotraj njih pokojnine ter nekateri socialni transferji, ki so se povečali skladno z ukrepi vlade na tem področju (povezanimi z otroškimi dodatki in denarno socialno pomočjo). Pomembno k rasti prispevajo še plače, kar izhaja iz sproščanja varčevalnih ukrepov, investicije ter izdatki za blago in storitve. Plačila obresti se zaradi ugodnih pogojev financiranja in prestrukturiranja dolga znižujejo.

pa je bila nižja od dospelih zakladnih menic v tem obdobju. Izdaje zakladnih menic še vedno dosegajo negativne obrestne mere, povpraševanje pa znatno presega njihovo ponudbo. Do konca leta naj bi se dolg še nekoliko znižal in po napovedi iz oktobrskega Osnutka proračunskega načrta dosegel 70,3 % BDP.

Stanje poroštev se še vedno postopno znižuje. Zniževanje, ki je prisotno že od leta 2015, se je nadaljevalo tudi do konca letošnjega junija, ko so poroštva znašala 6.002 mio EUR ali 13,5 % BDP. V primerjavi s koncem letošnjega prvega četrtletja so se znižala za 177 mio EUR. Med rednimi poroštvi je k znižanju največ prispevalo odplačilo posojila s strani Eko sklada. Med poroštvi, ki so nastala v času krize, so se najbolj znižala poroštva iz naslova obveznosti EFSF in DUTB. Posledično se je zmanjšal tudi obseg poroštev, ki je že zajet v dolgu države, ta je ob koncu junija znašal 3,7 % BDP. Dovoljena kvota izdaje novih državnih poroštev proračuna RS znaša letos 500 mio EUR, v prvi polovici leta pa ni bilo izdanega nobenega novega državnega poroštva. Z naslova izdanih poroštev je proračun RS do konca junija prejel 7 mio EUR provizij. V letošnjem proračunu je bilo za unovčitve poroštev predvidenih 3 mio EUR, do konca avgusta pa ni bilo izplačil.

Zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic je razmeroma stabilna in ostaja nizka. V tretjem četrtletju so na gibanje zahtevane donosnosti v perifernih državah vplivale predvsem negotovost glede fiskalnih ukrepov v Italiji, spremembe zunanjetrgovinskih odnosov ZDA ter kriza v Turčiji. Ugodno je na slovenske pribitke delovala potrditev bonitetne ocene A- s stabilnimi izgledi agencije Fitch sredi avgusta. Septembra je zahtevana donosnost slovenske desetletne obveznice v povprečju znašala 1 %, pribitek nad primerljivo nemško državno obveznico pa 56 bazičnih točk, kar je podobno kot

Slika 7.3: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško



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

v prvi polovici leta. Že dalj časa trajajoča nizka raven zahtevane donosnosti in pribitkov je skladna s stimulativno denarno politiko ECB in ugodno prispeva h konsolidaciji javnih financ.

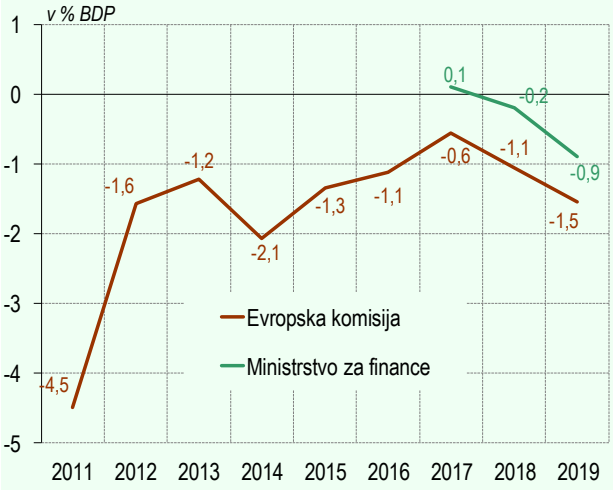
Načrtovano gibanje salda in dolga države

Državni sektor bo po ocenah presežek izkazoval tudi v naslednjih letih. Tako kot letos naj bi tudi v prihodnjih letih ostale ciklične razmere ugodne, pričakuje se tudi nadaljevanje zniževanja bremena obresti. Presežek sektorja države je bil v oktobrski dopolnitvi Osnutka proračunskega načrta, ki je bil izdelan ob predpostavki nespremenjenih politik, za naslednje leto ocenjen na 0,2 % BDP, kar je enako kot v aprilski dopolnitvi Programa stabilnosti. V tem je bil presežek v letu 2020 ocenjen na 0,6 % BDP in v letu 2021 na 0,9 % BDP. Bolj relevantne ocene, ki bi vključevale tudi ukrepe nove vlade, lahko pričakujemo v prihodnje.

Razpoložljive ocene strukturnega javnofinančnega položaja kažejo na nujnost dodatnih strukturnih ukrepov. Slovenija po ocenah letos in v prihodnjem letu ne dosega svojega srednjeročnega fiskalnega cilja, ki je trenutno opredeljen kot strukturni presežek v višini 0,25 % BDP. Zadnji načrti vlade, ki so bili pripravljeni ob predpostavki nespremenjenih politik, kažejo na strukturno poslabšanje javnih financ v obeh letih. Na drugi strani bi po zahtevah Pakta stabilnosti in rasti letos izboljšanje strukturnega salda moralo znašati 0,6 % BDP, oziroma bi rast (korigiranih) izdatkov države ne smela presegati 1,5 %, drugo leto pa bi izboljšanje strukturnega salda po ocenah Evropske komisije moralo znašati 0,65 % BDP, oziroma rast (korigiranih) izdatkov države največ 3,1 %. Evropska komisija je na podlagi svojih pomladanskih napovedi ugotovila, da je za Slovenijo prisotno tveganje znatnega odstopanja od pravil Pakta za stabilnost in rast. Tudi Fiskalni svet je aprila ocenil, da načrtovano gibanje salda javnih financ v Programu stabilnosti ni skladno s fiskalnimi pravili.

Na fiskalnem področju so prisotna različna tveganja, tako kratkoročna kot dolgoročna. Na kratek rok ta izhajajo iz povišanih pritiskov na rast izdatkov, ki jih spremlja umirjanje gospodarske rasti ob hkratnem povišanju tveganja za dodatno umiritev rasti. Tveganja na strani izdatkov vključujejo pogajanja s sindikati javnega sektorja glede politike plač v letošnjem in naslednjih letih,[1] pritiski pa so prisotni tudi na drugih področjih, npr. pokojninskem, socialnem, obrambnem in zdravstvenem. Bolj dolgoročno se bo pritisk na rast izdatkov države krepil tudi v prihodnosti zaradi demografskih gibanj. Precejšnja je tudi negotovost glede investicij države, vezana na načrtovane večje investicijske projekte, lokalne volitve in zmožnost pospešitve črpanja evropskih sredstev. Koalicijska pogodba nove vlade navaja množico ukrepov, a hkrati napoveduje tudi spoštovanje fiskalnih pravil, vlada pa za zdaj še ni sprejela ukrepov, ki bi imeli večji vpliv na javne finance. Za javne finance je lahko neugoden tudi vpliv dejavnikov enkratne narave (kot na primer v preteklosti sodbe sodišč).

Slika 7.4: Strukturni saldo javnih financ v Sloveniji



Vir: Evropska komisija, Ministrstvo za finance – Osnutek pror. načrta, okt.18.

Načrtovano je nadaljnje postopno zniževanje dolga, a je za njegovo dolgoročno vzdržnost potrebna izpeljava strukturnih reform. Bistveno višja raven dolga kot pred krizo predstavlja neugodno izhodišče za fiskalno politiko pri reševanju morebitnih prihodnjih kriz. Od leta 2016 naprej se delež dolga v BDP sicer postopno znižuje, zniževanje je tudi skladno s priporočili Pakta za stabilnost in rast ter je načrtovano tudi v prihodnje, a je za njegovo dolgoročno vzdržnost treba izpeljati strukturne reforme na področju pokojnin, zdravstva in dolgotrajne oskrbe. Na to opozarjajo tudi izsledki letošnjega Poročila o staranju[2] Evropske komisije, kjer Slovenija izstopa kot država s tretjim največjim povečanjem izdatkov države zaradi staranja prebivalstva do leta 2070 med članicami EU. Poleg tega tudi trenutne napovedi strukturnega salda javnih financ, pripravljene pod predpostavko nespremenjenih politik, kažejo, da Slovenija v dobrih gospodarskih razmerah ne ustvarja zadostnih rezerv za prihodni obrat v gospodarskem ciklu.

[1] Odprta ostajajo vprašanja odprave anomalij za zaposlene nad 26. plačnim razredom, o uvrstitvi v plačne razrede tistih delovnih mest in nazivov, ki so po vsebini, zahtevnosti ali kateri drugi okoliščini primerljiva z zdravniškimi delovnimi mesti, in o sproščanju preostalih varčevalnih ukrepov na področju plač.
[2] Ageing Report, 2018. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip079_en.pdf.

8 Izbrane teme

8.1 Vpliv stopnje brezposelnosti na nominalno rast povprečne plače

V analizi obravnavamo vpliv stopnje brezposelnosti na nominalno rast povprečne plače. Povezava se je v obdobju gospodarskega okrevanja spremenila, pri čemer Phillipsova krivulja ni postala le položnejša, temveč se je tudi premaknila navzven. Tako je bila rast povprečne plače v obdobju okrevanja celo višja, kot bi ob visoki stopnji brezposelnosti lahko pričakovali glede na njuno razmerje pred letom 2013. Sprememba plačne Phillipsove krivulje, v kateri kot mera ponudbe delovne sile tradicionalno nastopa anketna stopnja brezposelnosti, je v analizi pripisana višji naravni stopnji brezposelnosti, ki naj bi se s krizo povišala zaradi porasta strukturne brezposelnosti. Pomembna vloga strukturne brezposelnosti pri spremembi plačne Phillipsove krivulje je nato potrjena z večjo pojasnjevalno močjo modela, v katerem je stopnja brezposelnosti nadomeščena s kratkotrajno stopnjo brezposelnosti. V primeru uporabe kratkotrajne stopnje brezposelnosti kot mere ponudbe delovne sile je natančnejše napovedi mogoče utemeljiti s predpostavko, da na rast plač vplivajo le kratkotrajno brezposelni, saj so dolgotrajno brezposelni manj povezani s trgom dela. Poleg kratkotrajne stopnje brezposelnosti se bolje kot celotna stopnja brezposelnosti pri napovedovanju nominalne rasti povprečne plače odrežejo tudi nekatere druge alternativne mere razpoložljive delovne sile, med njimi "stopnja nezaposlenosti", stopnja neaktivnosti in kazalnik pomanjkanja (usposobljene) delovne sile.

Uvod

Okrevanje na trgu dela po zadnji krizi je zaznamovala oslabljena povezava med anketno stopnjo brezposelnosti in nominalno rastjo povprečne plače.[1] Prva je v povprečju leta 2013 z 10,1 % dosegla rekordno visoko raven, do letošnjega prvega četrtletja pa se je glede na sezonsko prilagojene podatke znižala na 5,5 %.[2] Ob zniževanju brezposelnosti se je le počasi zviševala tudi rast povprečne plače. Od 0,5 % v letu 2013 se je povzpela na 3,2 % v letu 2017, ko je začela tudi opazneje pospeševati in je v prvem četrtletju letos dosegla 3,6 %. Kljub pospešku bi glede na zgodovinske parametre povezave s stopnjo brezposelnosti pričakovali višjo rast povprečne plače, saj je bila ta ob primerljivi povprečni stopnji brezposelnosti okoli 5,5 % v obdobju 2005–2008 v povprečju 6,2-odstotna.

Povezavo med stopnjo brezposelnosti in rastjo povprečne plače opisuje Phillipsova krivulja. Iz krivulje, ki jo je ekonomist A. W. Phillips identificiral leta 1958, izhaja, da naj bi povprečna plača hitreje rasla v obdobjih nizke brezposelnosti in obratno. V literaturi pogosto zasledimo diagrame, ki opisujejo povezavo med stopnjo brezposelnosti in nominalno rastjo povprečne plače, vendar je bila že v izvirno Phillipsovo krivuljo vključena tudi rast

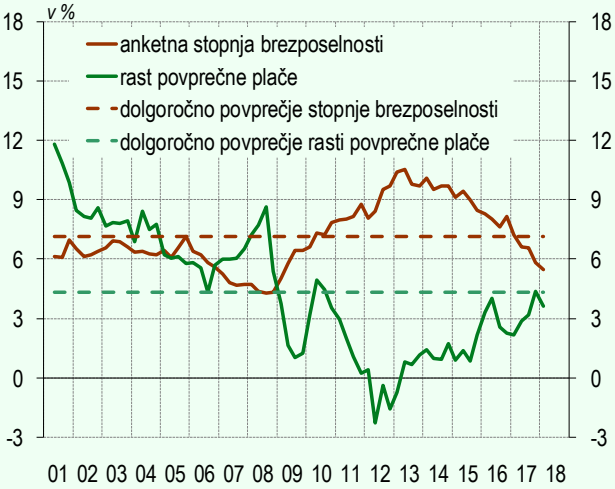
[1] V analizi so uporabljeni podatki nacionalnih računov, v katerih je povprečna plača izračunana kot vrednost sredstev za zaposlene na zaposlenega.
[2] Anketna stopnja brezposelnosti je sezonsko prilagojena s postopkom X12. Gre za metodo sezonskega prilagajanja, ki za potrebe napovedovanja in sezonskega prilagajanja s pomočjo regresijskih modelov z naključnimi napakami ARIMA časovno vrsto prilagodi za odstopanja. Nato jo na podlagi drsečih sredin razdeli na trend, sezonsko komponento in slučajno komponento, pri čemer je sezonsko prilagojena časovna vrsta enaka vsoti (v primeru aditivnega modela) oziroma produktu (v primeru multiplikativnega modela) trenda in slučajne komponente.

maloprodajnih cen. Z vključevanjem inflacije med pojasnjevalne spremenljivke se s Phillipsovo krivuljo proučuje vpliv stopnje brezposelnosti na realno rast povprečne plače.

Upoštevanje dejstva, da je bila v povprečju obdobja 2005–2008 rast cen skoraj sedemkrat hitrejša kot v obdobju po prvem četrtletju 2013, razkrije, da je bila rast povprečne plače v povprečju obdobja okrevanja celo višja, kot bi ob visoki stopnji brezposelnosti pričakovali glede na zgodovinsko povezavo. V Sliki 8.1.2 je prikazan razsevni diagram, kjer točke za posamezna četrtletja prikazujejo povezavo med medletno realno rastjo povprečne plače in anketno stopnjo brezposelnosti v Sloveniji. Opazovanja so razdeljena na podobdobji pred in v času gospodarskega okrevanja, pri čemer je za podobdobji z metodo najmanjših kvadratov ocenjena linearna povezava.[3] V obdobju okrevanja se je Phillipsova krivulja pomaknila navzven in tako je enako stopnjo brezposelnosti spremljala višja realna rast povprečne plače kot pred letom 2013, medtem ko se je naklon krivulje zmanjšal. V obdobju okrevanja je bil dvakrat manjši od naklona pred letom 2013, položnejša premica pa nakazuje na potencialno počasnejšo odzivnost realne rasti povprečne plače na spremembe v stopnji brezposelnosti.

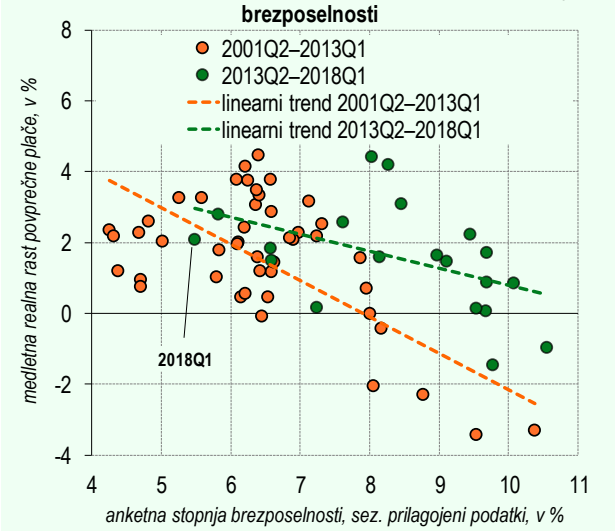
Skladno s spremenjeno povezavo med stopnjo brezposelnosti in rastjo povprečne plače je bila rast povprečne plače v času okrevanja gospodarstva konsistentno višja od napovedi. V Sliki 8.1.3 so prikazane spomladanske napovedi Banke Slovenije, ki so bile skozi celotno obdobje 2013–2017 nižje od realiziranih realnih rasti povprečne plače. Podcenjeno rast povprečne plače je sicer spremljala precenjena stopnja brezposelnosti, vendar pa je napake v napovedih rasti povprečne plače mogoče pojasniti tudi s spremembo povezave med stopnjo brezposelnosti in rastjo povprečne plače.[4] V analizi poskušamo pojasniti ozadje spremembe v Phillipsovi krivulji, v nadaljevanju pa proučujemo še potencialno neustreznost stopnje brezposelnosti kot mere ponudbe delovne sile.

Slika 8.1.1: Nominalna rast povprečne plače in anketna stopnja brezposelnosti



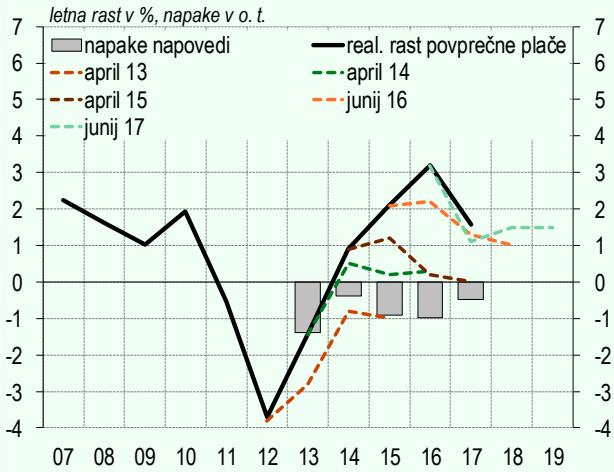
Opomba: Stopnja brezposelnosti je sezonsko prilagojena.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.2: Realna rast povprečne plače in anketna stopnja brezposelnosti



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

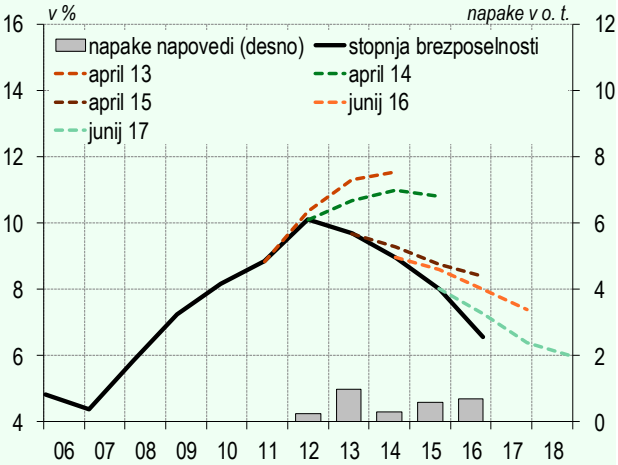
Slika 8.1.3: Realna rast povprečne plače in napovedi



Opomba: Napaka napovedi je izračunana kot razlika med spomladansko napovedjo posameznega leta in realizacijo rasti povprečne plače istega leta.
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

[3] Kot ločnica nastopa drugo četrtletje 2013, ko je nominalna rast povprečne plače prešla v pozitivno območje.
[4] K napakam napovedi pomembno prispevajo tudi revizije podatkov. Podatki nacionalnih računov so revidirani trikrat, pri čemer je zadnja, končna revizija podatkov za posamezno leto objavljena 44 mesecev po koncu leta.

Slika 8.1.4: Anketna stopnja brezposelnosti in napovedi



Opomba: Napaka napovedi je izračunana kot razlika med spomladansko napovedjo posameznega leta in realizacijo stopnje brezposelnosti istega leta.
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Metodološki okvir

Preprosta povezava med stopnjo brezposelnosti in nominalno rastjo povprečne plače ne vključuje dejavnikov, ki lahko zaradi pomembnega vpliva na rast plač zameglijo sliko povezave. Da bi lahko nepristransko ocenili vpliv stopnje brezposelnosti na rast povprečne plače, je treba osnovno Phillipsovo enačbo razširiti vsaj z inflacijskimi pričakovanji, ki vplivajo na povpraševanje delavcev po višjih plačah in določajo pripravljenost delodajalcev za dvig plač. Kot približek inflacijskih pričakovanj lahko v enačbo vstopa tudi pretekla inflacija, kar je smiselno predvsem v primeru indeksacije plač.[5] Po vzoru Blanchard in Katz (1996) ter Ball in Moffitt (2001), ki v formaciji Phillipsove krivulje združujejo ponudbeno in povpraševalno stran, v Phillipsovo krivuljo vključujemo še rast produktivnosti dela.[6] Z vidika delodajalca višja rast produktivnosti dela pomeni večjo vrednost delovne sile in omogoča dvig plač brez izgube konkurenčnosti. Rast povprečne plače je zaradi rigidnosti plač odvisna tudi od svoje odložene vrednosti, pri čemer koeficient (b_2 v enačbi) opisuje inercijo rasti plač (Ball & Moffitt, 2001).

V nadaljevanju je ocenjena razširjena oblika Phillipsove krivulje. Enačba je ocenjena z metodo najmanjših kvadratov, kjer je medletna rast povprečne plače regresirana na (i) svojo prvo odloženo vrednost (w_{t-1}); (ii) anketno stopnjo brezposelnosti (γ_t); (iii) medletno realno rast produktivnosti dela (z_t); in (iv) preteklo inflacijo, ki je definirana kot prvi odlog štiričetrtletne drseče sredine medletne rasti harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (π_t):

$$w_t = b_1 + b_2 w_{t-1} + b_3 \gamma_t + b_4 z_t + b_5 \pi_t + \epsilon_t$$

Stopnja brezposelnosti v enačbi nastopa kot spremenljivka ponudbe delovne sile, koeficient b_3 ali naklon plačne Phillipsove krivulje pa opisuje fleksibilnost plač. Negativen in statistično značilen koeficient označuje fleksibilne plače, ki se odzivajo na spremembe v brezposelnosti, medtem ko statistična neznačilnost nakazuje na rigidnost plač. Ob tem je odzivanje povprečne plače na stopnjo brezposelnosti odvisno od vrzeli med dejansko in naravno stopnjo brezposelnosti. V enačbi s stopnjo brezposelnosti in konstanto b_1 implicitno predpostavljamo konstantno stopnjo naravne brezposelnosti, kar je restriktivno predvsem v primeru prisotnosti reform trga dela. Kljub temu je uporaba stopnje brezposelnosti namesto vrzeli brezposelnosti utemeljena z vidika neopazljivosti vrzeli.[7] Poleg tega stopnja brezposelnosti v model ne vstopa v obliki medletnih sprememb kot ostale spremenljivke, saj bi s tako obliko izločili predpostavko o obstoju naravne stopnje brezposelnosti (Gordon, 2013).

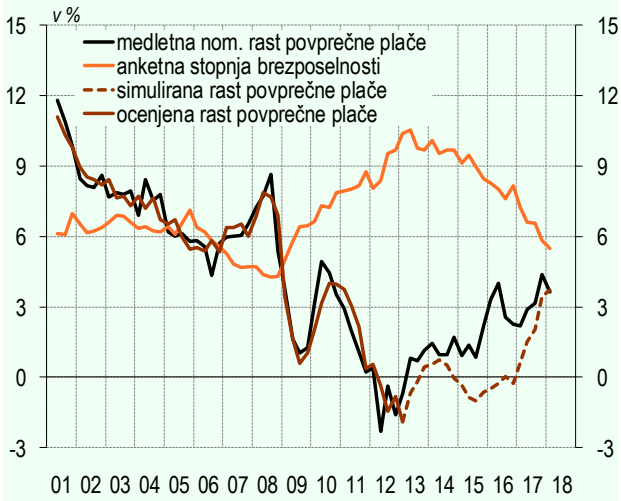
S pomočjo ocen osnovnega modela za obdobje 2001Q2–2013Q1 smo v okviru dinamičnih simulacij preverili uspešnost stopnje brezposelnosti kot dejavnika pri napovedovanju rasti povprečne plače v obdobju okrevanja.[8] Dinamične simulacije za obdobje okrevanja so generirane na podlagi realiziranih vrednosti vseh pojasnjevalnih spremenljivk, razen odloga odvisne spremenljivke, ki je generiran endogeno. Rezultati dina-

[5] Usklajevanje plač s predvideno inflacijo je bilo v Sloveniji uvedeno leta 2001.
[6] Blanchard in Katz (1996) produktivnost v Phillipsovo krivuljo vpeljeta prek ponudbene strani, kjer v model poleg stopnje brezposelnosti vključita še produktivnost dela in plačni ekvivalent brezposelnosti. Namesto zadnjega Ball in Moffitt (2001) vpeljeta plačna pričakovanja oziroma z vidika delavcev poštene plače.
[7] Vrzel brezposelnosti predstavlja razliko med dejansko in naravno stopnjo brezposelnosti, pri čemer naravna stopnja brezposelnosti zahteva ocenjevanje. Če je ocena naravne stopnje brezposelnosti pristranska, bo pristranska tudi vrzel brezposelnosti in s tem ocena naklona Phillipsove krivulje.
[8] Začetek ocenjevanega obdobja je določen z uvedbo usklajevanja plač s predvideno inflacijo v Sloveniji. Prvo opazovanje (2001Q1) je iz analize izključeno zaradi značilnosti osamelca. V prvem četrtletju 2001 je bila visoka nominalna rast plač v veliki meri posledica usklajevanja plač v javnem sektorju.

mičnih simulacij v Sliki 8.1.5 razkrivajo, da je nominalna rast povprečne plače ob uporabi anketne stopnje brezposelnosti v modelu podcenjena, kar je mogoče pripisati spremenjeni povezavi med stopnjo brezposelnosti in rastjo povprečne plače.

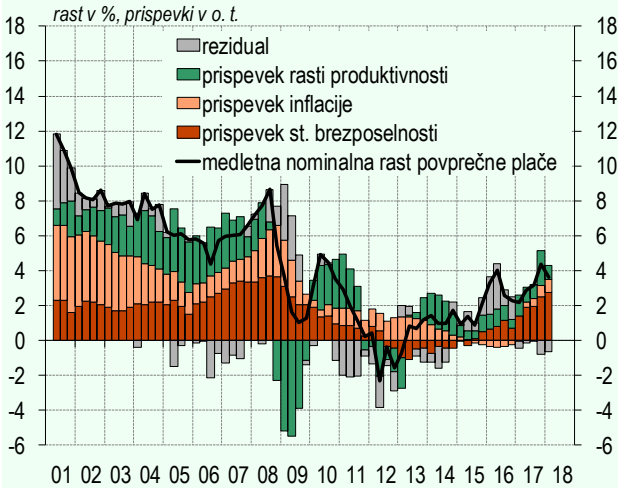
Na podlagi ocen za celotno obdobje 2001Q2–2018Q1 smo v okviru dekompozicije nominalne rasti povprečne plače preverili tudi pojasnjevalno moč dejavnikov rasti. Prispevki posameznih pojasnjevalnih spremenljivk k nominalni rasti povprečne plače so prikazani v okviru dekompozicije v Sliki 8.1.6, pri čemer so prispevki izračunani na podlagi dolgoročnih koeficientov, rezidual pa kaže razliko med realizirano in ocenjeno nominalno rastjo povprečne plače. Če je bila na začetku obdobja okrevanja nizka rast povprečne plače predvsem posledica visoke stopnje brezposelnosti, pa je od leta 2015 počasno rast mogoče pripisati predvsem izredno nizki inflaciji. Rast produktivnosti je medtem skozi celotno obdobje okrevanja na rast povprečne plače vplivala pozitivno, vendar je bil njen prispevek bistveno manjši kot pred krizo. V zadnjih treh letih se je rast povprečne plače krepila predvsem zaradi hitrega zniževanja stopnje brezposelnosti in s tem naraščajočega pomanjkanja delovne sile, dodatni pospešek pa je mogoče pričakovati z nadaljnjim zaostrovanjem na trgu dela in rastjo produktivnosti. Reziduale, ki odsevajo vpliv spremenljivk, ki niso zajete v model, je v glavnem mogoče povezati s sproščanjem varčevalnih ukrepov v javnem sektorju in s strukturnimi premiki. Prvi pojasnjujejo pozitivne reziduale v letu 2016, medtem ko so negativni reziduali v obdobju okrevanja najverjetneje povezani s spremembami v strukturi zaposlenosti. Od sredine leta 2013 se namreč povečuje delež zaposlenih v dejavnostih s podpovprečnimi plačami, kar znižuje rast povprečne plače v Sloveniji.[9]

Slika 8.1.5: Dinamična simulacija nominalne rasti plač ob anketni stopnji brezposelnosti kot meri ponudbe delovne sile



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.6: Dekompozicija nominalne rasti povprečne plače na podlagi ocen Phillipsove krivulje s stopnjo brezposelnosti



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Spremembe plačne Phillipsove krivulje

Kot prva izmed možnih razlag podcenjenosti rasti povprečne plače se ponuja sprememba povezave med stopnjo brezposelnosti in rastjo povprečne plače. Rast povprečne plače v Phillipsovi krivulji usmerja vrzel brezposelnosti, ki je odvisna od naravne ali NAIRU (angl. *non-accelerating inflation rate of unemployment)* stopnje brezposelnosti. Kadar je dejanska stopnja brezposelnosti nižja od naravne, bodo pritiski na rast povprečne plače pozitivni, in obratno, medtem ko bo rast povprečne plače stagnirala, ko bosta stopnji izenačeni. V enačbi predpostavljamo konstantno stopnjo naravne brezposelnosti, ki je definirana z razmerjem med konstanto in naklonom plačne Phillipsove krivulje, $-(b_1/b_3)$.

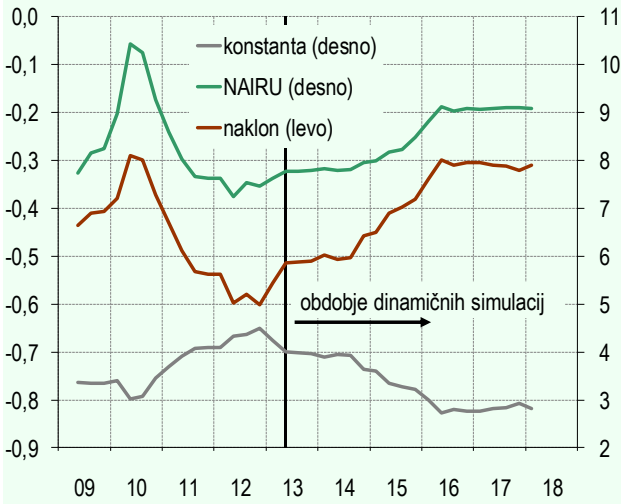
V obdobju okrevanja sta se znižala konstanta in naklon krivulje, ob čemer se je zvišala naravna stopnja brezposelnosti. Da bi ugotovili, kako se je v obdobju

[9] Možne razlage rezidualov so podrobneje opisane v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, januar 2018, medtem ko so negativni strukturni premiki in njihov vpliv na nominalno rast povprečne plače opisani v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, april 2018.

okrevanja spreminjala NAIRU, smo z metodo najmanjših kvadratov rekurzivno ocenili enačbo, pri čemer smo vzorec vsakič podaljšali za eno četrtletje. V prvi vzorec smo zajeli obdobje 2001Q2–2009Q2 in nadaljevali do obdobja 2001Q2–2018Q1. Ocene naklona in konstante po zaporednih obdobjih so prikazane v Sliki 8.1.7, pri čemer je na abscisni osi označen konec obdobja posamezne ocenjene regresije. Iz rekurzivnih ocen enačbe je v obdobju okrevanja mogoče sklepati na nestabilno odzivnost nominalne rasti povprečne plače na stopnjo brezposelnosti. Naklon krivulje se je v krizi povečal, se nato v obdobju okrevanja zniževal, leta 2016 pa stabiliziral.[10] Hkrati se je zniževala konstanta modela, ker pa je bilo njeno zniževanje manjše kot zniževanje naklona, se je NAIRU povišala.[11]

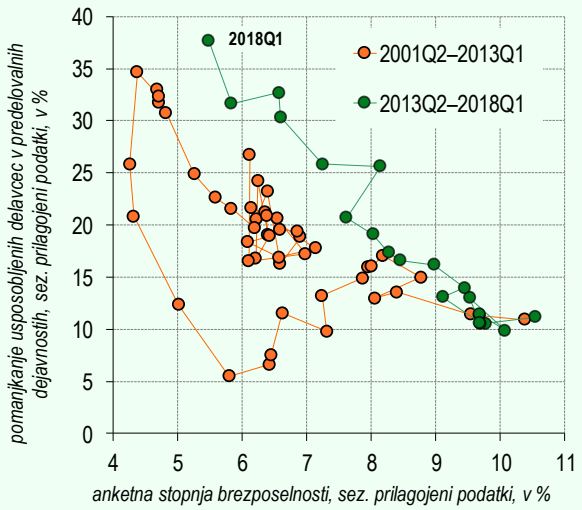
Dvig naravne stopnje brezposelnosti po krizi je povezan s porastom strukturne brezposelnosti. Naravno stopnjo brezposelnosti sestavljata frikcijska in strukturna brezposelnost. Frikcijska ali kratkotrajna brezposelnost nastane kot posledica časovnega zamika med začetkom povpraševanja po zaposlitvi in nastopom zaposlitve, medtem ko strukturna ali dolgotrajna brezposelnost izvira iz strukturnih neskladij na trgu dela in rigidnosti plač. Porast strukturne brezposelnosti je razviden iz Beveridgove krivulje na Sliki 8.1.8, ki opisuje povezavo med kazalnikom pomanjkanja usposobljene delovne sile v predelovalnih dejavnostih in stopnjo brezposelnosti.[12] Pomik krivulje navzven v obdobju okrevanja nakazuje porast strukturne brezposelnosti, saj je dana raven pomanjkanja usposobljenih delavcev povezana z višjo stopnjo brezposelnosti kot pred letom 2013. Podobno lahko o povišanju strukturne brezposelnosti sklepamo iz spremljanja deleža dolgotrajno brezposelnih. Po anketnih podatkih je bil delež dolgotrajno brezposelnih v povprečju obdobja okrevanja za 4,4 odstotne točke višji kot v obdobju 2001Q2–2013Q1.

Slika 8.1.7: Sprememba plačne Phillipsove krivulje



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 8.1.8: Beveridgeova krivulja



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Alternativne mere

Nestabilnost povezave med stopnjo brezposelnosti in rastjo povprečne plače nakazuje neustreznost stopnje brezposelnosti kot mere razpoložljive delovne sile pri napovedovanju rasti povprečne plače. Napovedi smo poskušali izboljšati z uporabo alternativnih mer razpoložljive delovne sile, ki bi bolje pojasnjevale rast plač v zadnjih petih letih. Z ocenjevanjem enačbe, v kateri je stopnja brezposelnosti vsakič nadomeščena z drugo mero razpoložljive delovne sile, smo v okviru dinamičnih simulacij identificirali mere, ki v obdobju okrevanja izkazujejo višjo napovedno moč kot anketna stopnja brezposel-

[10] Rezutati analize in razsodba o stabilnosti plačne Phillipsove krivulje so podvrženi izbiri specifikacije modela.
[11] Naravna stopnja brezposelnosti v Sloveniji je začela v krizi naraščati in je po ocenah OECD in IMF leta 2014 dosegla vrh. Kljub postopnemu zniževanju je bila v povprečju obdobja okrevanja višja kot pred krizo.
[12] Kazalec pomanjkanja usposobljene delovne sile v predelovalnih dejavnostih v Beveridgeovi krivulji zaradi večkratnih sprememb v načinu zbiranja podatkov nadomešča stopnjo prostih delovnih mest.

nosti – med njimi kratkotrajno stopnjo brezposelnosti, stopnjo neaktivnosti, "stopnjo nezaposlenosti" in "ožjo stopnjo nezaposlenosti" ter kazalnik pomanjkanja (usposobljene) delovne sile v predelovalnih dejavnostih. Tako kot stopnja brezposelnosti v osnovnem modelu vstopajo vse alternativne mere v model v svojih ravneh in so pred ocenjevanjem sezonsko prilagojene s postopkom X12. Model je zaradi primerljivosti vsakič ocenjen za opazovanja v obdobju 2001Q2–2013Q1. Napovedna moč posameznega modela oziroma mere razpoložljive delovne sile je nato ugotovljena s pomočjo dinamičnih simulacij za obdobje 2013Q2–2018Q1, z namenom relativizacije sklepa o spremembi plačne Phillipsove krivulje pa je model še enkrat ocenjen za celotno obdobje 2001Q2–2018Q1. Rezultati analize so prikazani v Tabeli 8.1.1.

Razpoložljiva delovna sila ni nujno omejena le na brezposelne, temveč lahko v obliki "stopnje nezaposlenosti" zajema tudi neaktivno delovno sposobno prebivalstvo. "Stopnja nezaposlenosti" (*st_nezap* v Tabeli 8.1.1) je definirana kot delež brezposelnih in neaktiv-

Slika 8.1.9: Struktura delovno sposobnega prebivalstva po kriterijih ankete o delovni sili

$$\textbf{Stopnja brezposelnosti} = \frac{\text{brezposelni}}{\text{aktivni}}$$

$$\textbf{Stopnja neaktivnosti} = \frac{\text{neaktivni}}{\text{delovno sposobni}}$$

$$\textbf{Stopnja nezaposlenosti} = \frac{\text{neaktivni} + \text{brezposelni}}{\text{delovno sposobni}}$$

$$\textbf{Ožja stopnja nezaposlenosti} = \frac{\text{neaktivni z željo po delu} + \text{brezposelni}}{\text{delovno sposobni}}$$

Vir: ILO, Banka Slovenije.

Tabela 8.1.1: Ocene Phillipsove krivulje ob uporabi različnih mer razpoložljive delovne sile

	st_brez	st_nezap	st_neakt	pred_spl	ožja_st_nezap	pred_usp	krat_st_brez
				2001Q2–2013Q1			
konstanta	4,24 ***	13,29 ***	10,32 **	-0,22	1,99	-0,34	*4,48* ***
w(-1)	0,42 ***	0,45 ***	0,61 ***	0,67 ***	0,71 ***	0,70 ***	0,50 ***
z	0,33 ***	0,38 ***	0,33 ***	0,23 ***	0,25 ***	0,21 ***	0,23 ***
π	0,42 ***	0,61 ***	0,47 ***	0,24 **	0,12	0,17	0,22 **
γ	-0,56 ***	-0,40 ***	-0,37 **	0,06 *	-0,18	0,03	-0,97 ***
Adj. R2	0,94	0,94	0,93	0,92	0,92	0,92	0,93
RMSE	**1,97**	**1,88**	**1,63**	**1,59**	**1,01**	**1,00**	**0,90**
				2001Q2–2018Q1			
konstanta	2,82 ***	6,51 ***	5,08 *	0,05	2,27 **	-0,25	*3,96* ***
w(-1)	0,59 ***	0,65 ***	0,73 ***	0,73 ***	0,68 ***	0,72 ***	0,55 ***
z	0,26 ***	0,27 ***	0,25 ***	0,21 ***	0,25 ***	0,20 ***	0,22 ***
π	0,19 ***	0,26 ***	0,22 **	0,14 *	0,12 *	0,14 *	0,18 **
γ	-0,31 ***	-0,19 ***	-0,18 *	0,05 *	-0,19 **	0,03 *	-0,84 ***
Adj. R2	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93

*Opomba: ***, ** in * označujejo, da je koeficient statistično značilen pri stopnji zaupanja 1 %, 5 % in 10 %.*
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

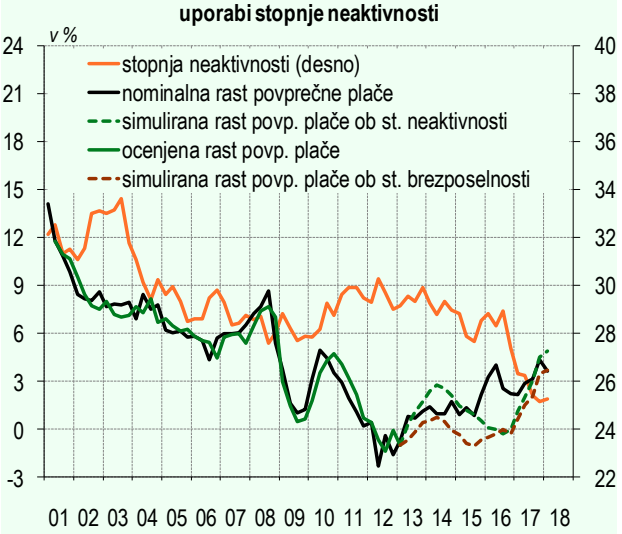
nih v delovno sposobnem prebivalstvu v starosti 15–64 let. Podobno kot stopnja brezposelnosti je "stopnja nezaposlenosti" močno porasla v času krize, v obdobju okrevanja pa se je hitro zniževala. V zadnjih petih letih se je število nezaposlenih znižalo za petino, glede na sezonsko prilagojene podatke pa je stopnja nezaposlenosti upadla za približno 7,7 odstotne točke. Zaradi njenega hitrejšega padca, kot je bil padec stopnje brezposelnosti, je napovedana rast povprečne plače višja in zato natančnejša, vendar le marginalno, kar je razvidno s Slike 8.1.10 in nižjega korena povprečne kvadratne napake (RMSE). Napovedno moč modela podobno izboljša tudi uporaba stopnje neaktivnosti (*st_neakt* v Tabeli 8.1.1), ki je izražena kot razmerje med neaktivnim in delovno sposobnim prebivalstvom.

Napovedno moč stopnje nezaposlenosti izboljša identifikacija potencialne delovne sile. Slabosti "stopnje nezaposlenosti" kot mere razpoložljive delovne sile izhajajo iz dejstva, da je med neaktivnimi osebami večji delež takih, ki ne želijo delati in zato v resnici niso del ponudbe delovne sile. Poleg teh anketa o delovni sili po njihovi navezanosti na trg dela razlikuje še med tremi skupinami neaktivnih. Prvo predstavljajo neaktivni, ki si sicer želijo zaposlitve, vendar je ne iščejo in zaposlitve niso pripravljeni sprejeti zaradi osebnih, družinskih in drugih razlogov. Zaradi njihovih karakteristik jih Mednarodna organizacija dela (ILO) ne uvršča med potencialno delovno silo. Nasprotno med potencialno delovno silo uvršča tiste, ki zaposlitev iščejo, vendar je trenutno niso pripravljeni sprejeti, in tiste, ki je ne iščejo, vendar so jo pripravljeni sprejeti in bi želeli delati.[13] Zaradi pomanjkanja podatkov v model ne vstopa potencialna delovna sila, kot jo definira ILO, temveč le "ožje definirana nezaposlenost", ki poleg brezposelnih vključuje še vse tri skupine neaktivnih, ki si zaposlitve želijo. "Ožja stopnja nezaposlenosti" (*ožja_st_nezap* v Tabeli 8.1.1) izraža njihov delež v delovno sposobnem prebivalstvu v starosti 15–64 let. Ker je "ožja stopnja nezaposlenosti" po letu 2013 padala hitreje kot stopnja brezposelnosti, predvsem v obdobju 2015–2016, ko so napake napovedi največje, njena

Slika 8.1.10: Simulacija nominalne rasti povprečne plače ob uporabi stopnje nezaposlenosti

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.11: Simulacija nominalne rasti povprečne plače ob uporabi stopnje neaktivnosti



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

uporaba izboljša napovedno moč modela, kar je razvidno iz razpolovljenega RMSE in Slike 8.1.12.

Alternativo kazalnikom ponudbe delovne sile predstavljajo kazalniki povpraševanja po delovni sili. Kazalniki pomanjkanja delovne sile izhajajo iz anket o poslovnih tendencah, ki se izvajajo v gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih in storitvah brez trgovine.[14] V anketi se podjetja opredeljujejo do dejavnikov, ki so omejevali njihovo dejavnost, kazalnik pa izraža uravnotežen delež podjetij, ki se sooča s pomanjkanjem (usposobljenih)

[13] Pri klasificiranju neaktivnih oseb sta uporabljena kriterija aktivnosti iskanja zaposlitve in takojšnja pripravljenosti sprejeti zaposlitev. Kot aktivni iskalec dela je prepoznana oseba, ki je delo aktivno iskala v zadnjih štirih tednih pred tednom anketiranja, medtem ko šteje, da je oseba delo pripravljena sprejeti takoj, če je za plačano zaposlitev na voljo v roku dveh tednov po tednu anketiranja.

[14] V raziskovanju sodelujejo tudi podjetja iz trgovine na drobno, vendar v vprašalniku o omejitvenih dejavnikih ne poročajo o pomanjkanju delovne sile.

delavcev. Ankete se po dejavnostih razlikujejo, zato v gradbeništvu poročajo o pomanjkanju usposobljene delovne sile, v storitvah o pomanjkanju delavcev na splošno, za predelovalne dejavnosti pa sta na voljo oba kazalnika. Rast kazalnika pomeni zaostrovanje težav pri iskanju delavcev in nakazuje krčenje razpoložljive delovne sile, zato je ob njegovem povišanju mogoče pričakovati rast plač.

Izmed kazalnikov pomanjkanja delovne sile se pri napovedovanju rasti povprečne plače najbolj izkaže kazalnik pomanjkanja usposobljene delovne sile v predelovalnih dejavnostih.[15] V Sliki 8.1.13 je poleg kazalnika pomanjkanja usposobljene delovne sile prikazana še anketna stopnja brezposelnosti, ki je za potrebe primerjave prikazana na osi z vrednostmi v obratnem vrstnem redu. Glede na sliko je dinamika stopnje brezposelnosti precej počasnejša od gibanja kazalnika pomanjkanja usposobljene delovne sile. Ta je z začetkom krize hitro padel, medtem ko je stopnja brezposelnosti za prilagajanje potrebovala več časa. Podobno je v obdobju okrevanja hitreje poraslo zaznano pomanjkanje usposobljene delovne sile (*pred_usp* v Tabeli 8.1.1), zato dinamič-

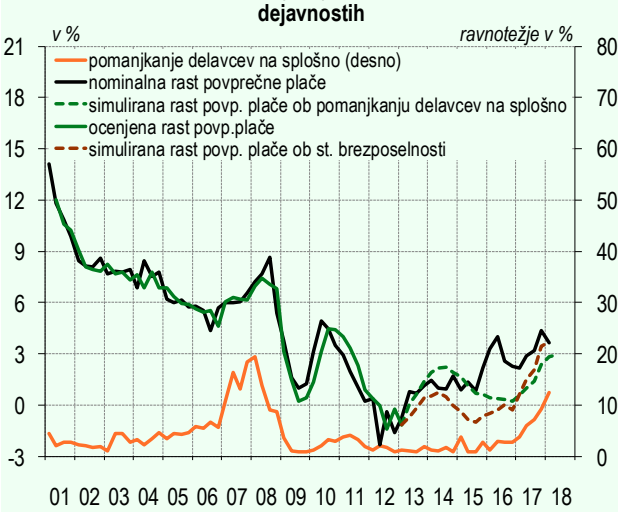
Slika 8.1.12: Simulacija nominalne rasti povprečne plače ob uporabi ožje stopnje nezaposlenosti

Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.13: Primerjava stopnje brezposelnosti in kazalcev pomanjkanja delovne sile v predelovalnih dejavnostih

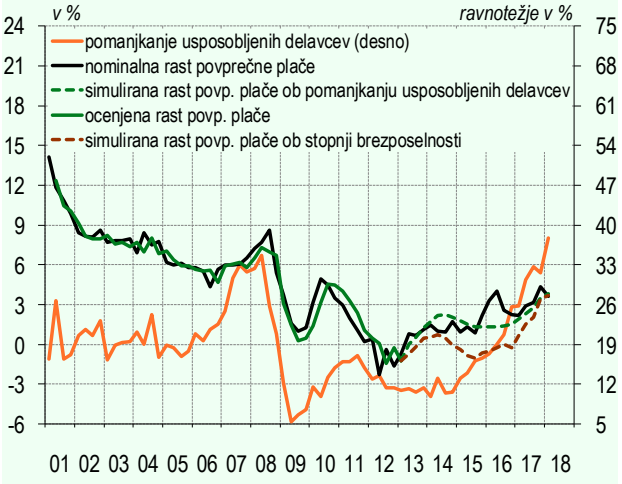
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.14: Simulacija nominalne rasti povprečne plače ob uporabi kazalnika pomanjkanja delavcev v predelovalnih dejavnostih



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.15: Simulacija nominalne rasti povprečne plače ob uporabi kazalnika pomanjkanja usposobljenih delavcev v predelovalnih dejavnostih



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[15] Kazalniku pomanjkanja usposobljene delovne sile v predelovalnih dejavnostih glede na merilo RMSE sledi kazalnik pomanjkanja delavcev na splošno v storitvah brez trgovine, vendar pa nobeden izmed obeh modelov ne izkazuje statistično značilnega naklona Phillipsove krivulje. Ocenjen naklon je značilen v primeru kazalnika pomanjkanja delavcev na splošno v predelovalnih dejavnostih (*pred_spl* v Tabeli 8.1.1), kjer pa je RMSE nekoliko višji.

ne simulacije v Sliki 8.1.15 tesneje sledijo realizirani rasti povprečne plače, pri čemer je v Tabeli 8.1.1 ugotovljen dvakrat manjši RMSE.

Pojasnjevalna moč kratkotrajne stopnje brezposelnosti izvira iz hipoteze, da na rast plač vplivajo le kratkotrajno brezposelni, saj so dolgotrajno brezposelni manj povezani s trgom dela.[16] Kot ugotavljata Ball (2009) in Gordon (2013), so dolgotrajno brezposelni med delodajalci manj zaželeni, pogosto pa tudi sami niso motivirani za iskanje zaposlitve in se oddaljujejo od trga dela. Posledično porast števila dolgotrajno brezposelnih ne vodi nujno v negativne plačne pritiske. Delež kratkotrajno brezposelnih je hitro porasel na začetku krize in je bil v povprečju leta 2009 skoraj 12 odstotnih točk višji kot leta 2008. Vse do okrevanja je med brezposelnimi ostalo več kratkotrajno kot dolgotrajno brezposelnih, nato pa se je položaj obrnil, saj je število kratkotrajno brezposelnih začelo upadati z drugim četrtletjem 2013, število dolgotrajnih pa leto kasneje. V obdobju 2013Q2–2017Q1, ko je bila torej kratkotrajna stopnja brezposelnosti nižja od dolgotrajne, bi ob predpostavljeni odsotnosti negativnih pritiskov na rast plač s strani dolgotrajno brezposelnih pričakovali višjo rast plač, kot jo pričakujemo ob upoštevanju celotne stopnje brezposelnosti.

Dinamične simulacije pokažejo superiornost kratkotrajne stopnje brezposelnosti pri napovedovanju nominalne rasti povprečne plače. V Sliki 8.1.17 sta prikazani simulirani vrednosti medletne nominalne rasti povprečne plače, ki sta pridobljeni s pomočjo ocen obeh modelov. Medtem ko je nominalna rast povprečne plače v primeru uporabe celotne stopnje brezposelnosti precej podcenjena, pa simulirana vrednost v primeru uporabe kratkotrajne stopnje brezposelnosti tesno sledi realizirani. Kot kažejo rezultati v Tabeli 8.1.1, kjer so v prvem stolpcu prikazane ocene modela s celotno stopnjo brezposelnosti (*st_brez*) in v zadnjem ocene modela s kratkotrajno stopnjo brezposelnosti (*krat_st_brez*), je pojasnjevalna moč obeh modelov v obdobju 2001Q2–2013Q1 primerljiva, pa vendar z več kot dvakrat nižjim RMSE višjo napovedno

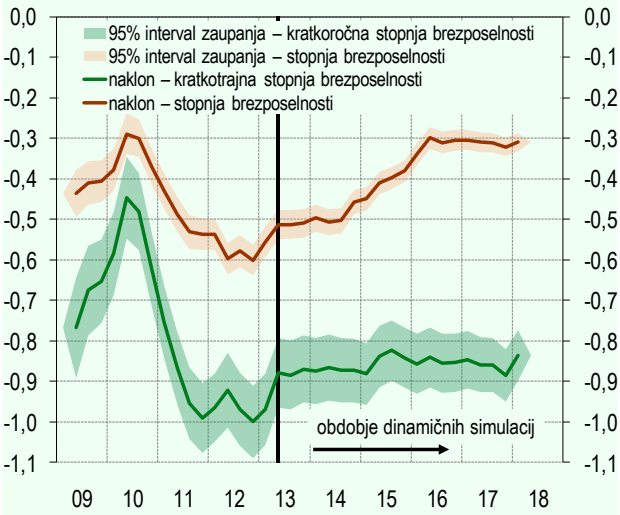
Slika 8.1.17: Simulacija nominalne rasti povprečne plače ob uporabi kratkotrajne stopnje brezposelnosti

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.16: Število anketno brezposelnih glede na trajanje brezposelnosti

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.18: Naklon plačne Phillipsove krivulje



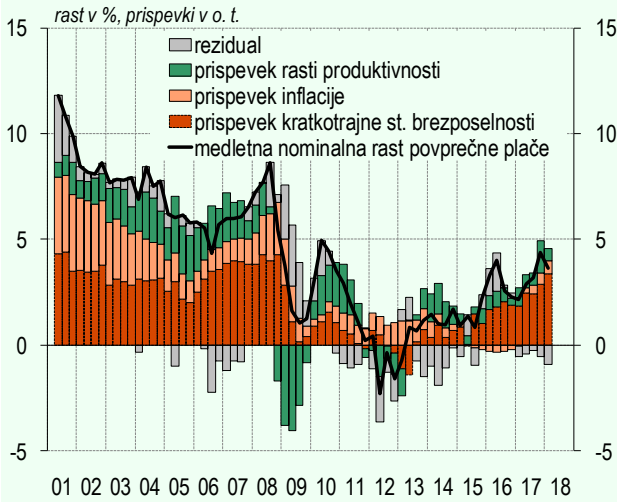
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

[16] Kratkotrajna stopnja brezposelnosti je definirana kot delež brezposelnih do enega leta v celotni aktivni populaciji v starosti 15–74 let. Podatki so iz anketnega raziskovanja o delovni sili Aktivno in neaktivno prebivalstvo, ki ga četrtletno izvaja SURS.

moč za obdobje okrevanja izkazuje model s kratkotrajno stopnjo brezposelnosti. V njem je povezava med rastjo povprečne plače in mero razpoložljive delovne sile tudi precej stabilnejša, saj se ocena koeficienta b_3 ob podaljšanju ocenjevanega obdobja do 2018Q1 zmanjša manj kot v primeru uporabe celotne stopnje brezposelnosti. Večja stabilnost naklona krivulje za kratkotrajno stopnjo brezposelnosti, ki omogoča točnejše napovedi, je prikazana s Sliko 8.1.18.

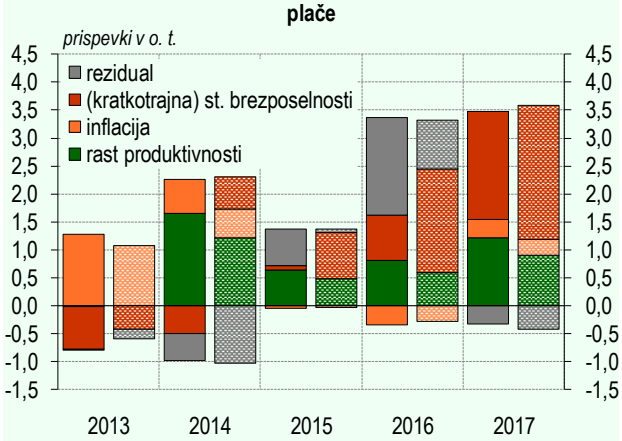
Glede na dekompozicijo nominalne rasti povprečne plače kratkotrajna stopnja brezposelnosti pojasnjuje večji del rasti povprečne plače kot celotna stopnja brezposelnosti. Tako kot pri uporabi celotne stopnje brezposelnosti dekompozicija nominalne rasti povprečne plače v Sliki 8.1.19, izračunana na podlagi ocen modela s kratkotrajno stopnjo brezposelnosti, v obdobju okrevanja razkriva izrazito nizek prispevek inflacije in naraščajoče pritiske s trga dela. Razlike med dekompozicijama so po letih prikazane v Sliki 8.1.20, od koder je razvidna večja pojasnjevalna moč kratkotrajne stopnje brezposelnosti. Pomembne razlike izhajajo še iz rezidualov. V obeh modelih je glede na predznak pozitivne reziduale v letu 2016 mogoče pripisati sproščanju varčevalnih ukrepov v javnem sektorju, negativne pa strukturnim premikom, pri čemer so zaznani negativni strukturni premiki v obdobju okrevanja močneje korelirani z reziduali modela s kratkotrajno stopnjo brezposelnosti kot z reziduali modela s celotno stopnjo brezposelnosti.

Slika 8.1.19: Dekompozicija rasti povprečne plače na podlagi ocen Phillipsove krivulje s kratkotrajno stopnjo brezposelnosti



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.20: Primerjava prispevkov k nominalni rasti povprečne plače



Opomba: Obarvani stolpci izvirajo iz dekompozicije nominalne rasti povprečne plače na podlagi ocen Phillipsove krivulje s celotno stopnjo brezposelnosti, šrafirani pa iz dekompozicije na podlagi ocen Phillipsove krivulje s kratkotrajno stopnjo brezposelnosti.
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Literatura:

Ball, L. in Moffitt, R. (2001). Productivity Growth and the Phillips Curve. NBER Working Paper, št. 8421.

Ball, L. (2009). Hysteresis in Unemployment: Old and New Evidence. NBER Working Paper, št. 14818.

Blanchard, O., in Katz, L. (1999). Wage Dynamics: Reconciling Theory and Evidence. American Economic Review, Vol. 89 (Maj 1999), 69-74.

Bonam, D., de Haan, J., in van Limbergen, D. (2018). Time-varying wage Phillips curves in the euro area with a new measure for labor market slack. Nizozemska centralna banka, DNB Working Papers, št. 587.

Bulligan, G., in Viviano, E. (2017). Has the wage Phillips curve changed in the euro area?. IZA Journal of Labor Policy, 6(9).

Bulligan, G., Guglielminetti, E., in Viviano, E. (2017). Wage growth in the euro area: where do we stand?. Italijanska centralna banka, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), št. 413.

Cunliffe, J. (2017). The Phillips curve: lower, flatter or in hiding?.

Dickens, W. T. (2011). Has the Recession Increased the NAIRU? The Brookings Institution.

Gordon, R. (2013). The Phillips Curve is Alive and Well: Inflation and the NAIRU During the Slow Recovery. NBER Working Paper No. 19390.

ILO, spletni portal ILOSTAT.

IMF. (2017). Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges. World Economic Outlook, October 2017.

OECD. (1995). OECD Employment Outlook 1995, 2. poglavje - Supplementary measures of labour market slack: an analysis of discouraged and involuntary part-time workers.

9 Statistična priloga

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

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

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

Tabela 9.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2014	2015	2016	17Q4	18Q1	jun.18	jul.18	avg.18
1.1. Terjatve Banke Slovenije	7.278	5.410	6.544	7.143	6.854	7.395	7.384	7.620
1.2. Terjatve drugih MFI	8.279	8.266	8.100	8.504	8.645	8.743	8.681	8.461
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**15.557**	**13.676**	**14.643**	**15.647**	**15.499**	**16.138**	**16.065**	**16.081**
2.1. Terjatve BS do centralne države	263	2.327	4.618	6.247	6.471	6.791	6.915	7.042
2.2.1.1. Posojila	1.149	1.298	1.506	1.425	1.344	1.245	1.207	1.248
2.2.1.2. Vrednostni papirji	6.105	5.814	4.767	3.744	3.583	3.667	3.663	3.629
2.2.1. Terjatve do centralne države	7.254	7.112	6.273	5.170	4.927	4.912	4.870	4.877
2.2.2.1. Posojila	671	622	579	571	563	564	560	562
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	571	563	564	560	562
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	7.926	7.734	6.852	5.740	5.491	5.476	5.430	5.439
2.3.1.1. Posojila	11.213	10.040	9.306	9.311	9.281	9.299	9.321	9.320
2.3.1.2. Vrednostni papirji	524	462	405	334	317	327	328	326
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	11.737	10.502	9.711	9.645	9.598	9.627	9.648	9.647
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	8.762	8.856	9.154	9.735	9.860	10.033	10.075	10.161
2.3.3.1. Posojila	1.087	898	865	1.171	1.130	1.084	1.079	1.066
2.3.3.2. Vrednostni papirji	408	534	543	395	398	527	527	526
2.3.3. Terjatve do nedenarnih finančnih institucij	1.495	1.432	1.408	1.566	1.528	1.611	1.605	1.592
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	21.995	20.790	20.272	20.946	20.986	21.271	21.329	21.399
2. Terjatve do domačih nedenarnih sektorjev	**30.183**	**30.850**	**31.743**	**32.934**	**32.947**	**33.537**	**33.674**	**33.880**
3. Ostala aktiva	**3.765**	**3.119**	**2.192**	**1.461**	**1.375**	**1.396**	**1.336**	**1.393**
Aktiva skupaj	**49.505**	**47.646**	**48.578**	**50.042**	**49.821**	**51.072**	**51.075**	**51.354**
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	10	16	1.267	1.506	199	78	111	96
1.2. Obveznosti drugih MFI	7.409	5.920	5.094	4.436	4.215	4.275	4.202	3.895
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**7.419**	**5.936**	**6.362**	**5.943**	**4.413**	**4.353**	**4.313**	**3.992**
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	4.673	4.956	5.160	5.371	5.333	5.425	5.461	5.479
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	10.441	13.057	15.471	17.727	18.140	18.695	19.116	19.166
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	44	9	69	11	11	252	61	69
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	28	53	62	107	100	101	99	105
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	71	63	131	118	110	353	160	175
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	15.185	18.075	20.761	23.216	23.583	24.473	24.737	24.820
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	6.127	6.001	5.824	5.810	5.787
2.1.2. Vezane vloge	9.365	7.838	6.864	6.127	6.001	5.824	5.810	5.787
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	379	315	464	473	573	578	553	546
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	24.929	26.229	28.089	29.816	30.157	30.875	31.100	31.152
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	42	56	102	55	57	59	61	64
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	**24.971**	**26.285**	**28.190**	**29.871**	**30.214**	**30.934**	**31.160**	**31.216**
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nedenarnega sektorja (brez centralne države)	**1.598**	**1.550**	**1.510**	**1.524**	**1.420**	**1.397**	**1.380**	**1.366**
4. Ostala pasiva	**17.229**	**15.378**	**14.100**	**14.035**	**14.946**	**15.485**	**15.355**	**15.749**
5. Presežek obveznosti med MFI	**-1.712**	**-1.504**	**-1.584**	**-1.330**	**-1.172**	**-1.098**	**-1.134**	**-970**
Pasiva skupaj	**49.505**	**47.646**	**48.578**	**50.042**	**49.821**	**51.072**	**51.075**	**51.354**

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

mio EUR	2014	2015	2016	17Q4	18Q1	jun.18	jul.18	avg.18
1.1. Zlato	101	100	112	111	110	110	106	105
1.2. Terjatve do MDS	392	367	361	338	328	335	332	355
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	3.031	699	588	233	236	668	616	771
1.5. Vrednostni papirji	3.651	4.141	5.380	6.359	6.078	6.179	6.227	6.285
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**	**7.143**	**6.854**	**7.395**	**7.384**	**7.620**
2.1. Terjatve do centralne države	263	2.327	4.618	6.247	6.471	6.791	6.915	7.042
2.2.1. Posojila	1.098	901	714	1.142	1.142	1.122	1.122	1.122
2.2.2. Druge terjatve	3	44	99	98	98	97	98	1
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	1.101	946	813	1.240	1.239	1.218	1.219	1.123
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**	**7.489**	**7.712**	**8.011**	**8.136**	**8.167**
3. Ostala aktiva	**2.317**	**1.685**	**973**	**279**	**265**	**252**	**258**	**271**
Aktiva skupaj	**10.961**	**10.370**	**12.950**	**14.911**	**14.831**	**15.658**	**15.779**	**16.058**
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	**4.673**	**4.956**	**5.160**	**5.371**	**5.333**	**5.425**	**5.461**	**5.479**
2.1.1.1.1. Čez noč	1.526	1.634	2.252	2.939	2.914	2.982	3.327	3.302
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	1.526	1.634	2.252	2.939	2.914	2.982	3.327	3.302
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	1.526	1.634	2.252	2.939	2.914	2.982	3.327	3.302
2.1.2.1.1. Čez noč	2.718	1.730	1.949	2.521	3.531	3.749	3.527	3.659
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	2.718	1.730	1.949	2.521	3.531	3.749	3.527	3.659
2.1.2.2. V tuji valuti	94	60	78	56	52	4	5	6
2.1.2. Državni sektor	2.812	1.789	2.027	2.577	3.582	3.754	3.532	3.665
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	45	11	69	11	11	252	61	69
2.1.3. Drugi domači sektorji	45	11	69	11	11	252	61	69
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	4.383	3.434	4.348	5.527	6.507	6.987	6.920	7.036
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	10	16	1.267	1.506	199	78	111	96
2. Vloge	**4.394**	**3.450**	**5.615**	**7.033**	**6.705**	**7.065**	**7.032**	**7.133**
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
4. Alokacija SDR	**257**	**275**	**275**	**256**	**255**	**261**	**258**	**260**
5. Kapital in rezerve	**1.515**	**1.533**	**1.748**	**1.883**	**1.837**	**1.903**	**1.896**	**1.915**
6. Ostala pasiva	**122**	**157**	**152**	**367**	**701**	**1.004**	**1.132**	**1.272**
Pasiva skupaj	**10.961**	**10.370**	**12.950**	**14.911**	**14.831**	**15.658**	**15.779**	**16.058**

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2014	2015	2016	17Q4	18Q1	jun.18	jul.18	avg.18
1.1.1. Gotovina	292	294	322	355	357	344	366	372
1.1.2. Računi in vloge pri BS	1.526	1.634	2.252	2.939	2.914	2.982	3.327	3.302
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	1.818	1.928	2.574	3.294	3.270	3.325	3.693	3.673
1.2.1. Posojila	1.719	1.264	1.061	873	898	910	879	884
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	378	245	256	71	72	62	62	-
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	61	62	2	2	1	1	1	1
1.2. Terjatve do drugih MFI	2.158	1.572	1.319	947	971	973	941	885
1.3.1. Posojila	22.883	21.714	21.410	22.213	22.178	22.225	22.242	22.356
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	6.352	6.050	5.030	3.775	3.618	3.710	3.705	3.671
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	685	759	685	698	680	812	812	811
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	29.920	28.524	27.125	26.687	26.477	26.746	26.759	26.838
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**33.897**	**32.024**	**31.018**	**30.927**	**30.718**	**31.044**	**31.393**	**31.396**
2.1.1. Gotovina	29	34	38	35	37	50	50	47
2.1.2. Posojila	2.839	2.767	2.628	2.154	2.360	2.290	2.233	1.969
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	498	1.027	1.165	1.333	1.375	1.389	1.400	1.393
2.1.4 Delnice in drugi lastniški deleži	572	567	567	579	579	579	579	578
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	3.937	4.395	4.398	4.100	4.350	4.307	4.262	3.987
2.2.1. Posojila	2.135	1.597	1.155	899	824	931	922	922
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	1.878	1.870	2.151	3.190	3.157	3.198	3.190	3.245
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	329	405	396	314	313	306	306	306
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	4.342	3.871	3.701	4.404	4.294	4.436	4.418	4.474
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**8.279**	**8.266**	**8.100**	**8.504**	**8.645**	**8.743**	**8.681**	**8.461**
3. Ostala aktiva	**1.399**	**1.314**	**1.074**	**1.015**	**805**	**734**	**685**	**711**
Aktiva skupaj	**43.575**	**41.603**	**40.191**	**40.447**	**40.168**	**40.521**	**40.760**	**40.568**
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	1.098	901	714	1.142	1.142	1.121	1.122	1.122
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	1.733	1.301	1.123	962	977	980	939	943
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	93	38	18	12	10	-	-	-
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	2.925	2.240	1.855	2.115	2.129	2.101	2.060	2.065
1.2.1.1. Čez noč	10.129	12.661	15.038	17.287	17.684	18.216	18.620	18.707
1.2.1.2. Vezane vloge	12.481	10.604	9.076	8.125	7.823	7.598	7.592	7.589
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	449	474	615	548	638	650	653	640
1.2.1. Vloge v domači valuti	23.058	23.739	24.729	25.960	26.144	26.464	26.864	26.936
1.2.2. Vloge v tuji valuti	463	599	632	593	598	605	624	601
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	176	84	38	15	15	15	15	15
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	23.697	24.422	25.400	26.569	26.758	27.083	27.504	27.553
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	**26.622**	**26.661**	**27.254**	**28.683**	**28.887**	**29.184**	**29.564**	**29.618**
2.1.1. Vloge	3.551	2.578	2.084	1.627	1.594	1.655	1.664	1.682
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	1.344	975	710	327	327	326	326	36
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	4.895	3.553	2.794	1.954	1.920	1.982	1.990	1.719
2.2.1. Vloge	2.052	1.954	1.738	1.975	1.787	1.785	1.703	1.668
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	25	27	23	22	22	22	22	22
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	2.077	1.981	1.761	1.997	1.809	1.807	1.725	1.690
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**6.972**	**5.535**	**4.555**	**3.952**	**3.730**	**3.789**	**3.715**	**3.409**
3. Kapital in rezerve	**4.512**	**4.676**	**4.841**	**4.904**	**4.970**	**5.014**	**5.017**	**5.044**
4. Ostala pasiva	**5.469**	**4.731**	**3.540**	**2.908**	**2.581**	**2.534**	**2.463**	**2.498**
Pasiva skupaj	**43.575**	**41.603**	**40.191**	**40.447**	**40.168**	**40.521**	**40.760**	**40.568**

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

v % na letni ravni	2014	2015	2016	2017	jun.17	jul.18	avg.18
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	8,20	8,01	7,84	7,85	7,79	7,78	7,81
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	8,02	7,84	7,73	7,75	7,65	7,67	7,67
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,01	4,19	4,23	4,44	4,46	4,48	4,53
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	7,00	5,64	5,66	5,92	5,90	5,90	5,92
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	7,07	5,28	6,12	6,20	6,24	6,29	6,25
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,47	3,82	3,47	3,69	3,66	3,70	3,97
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,60	5,61	5,27	4,89	4,93	4,60	4,76
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	6,53	5,58	5,05	5,19	4,41	5,41	5,17
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	8,28	7,42	7,55	7,73	7,52	7,55	7,66
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,18	2,22	2,04	1,99	1,87	1,90	1,89
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,65	3,87	3,58	2,75	2,75	2,79	2,95
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	5,06	3,16	2,49	2,65	2,65	2,79	2,62
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	4,87	3,16	2,56	2,91	2,96	2,97	2,96
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	3,16	2,21	2,02	1,99	1,86	1,90	1,89
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,41	2,63	2,12	2,38	2,78	2,83	2,32
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	5,03	3,04	2,38	2,34	2,37	2,79	2,43
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	4,87	3,12	2,53	2,85	2,90	2,90	2,88
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	3,55	2,85	2,58	2,77	2,74	2,72	2,77
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,11	3,51	3,49	3,58	3,74	3,46	4,05
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,96	5,93	5,28	5,30	5,31	5,94	5,17
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	6,44	7,79	5,92	5,35	6,98	7,04	6,96
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	5,30	3,45	2,81	2,41	2,27	2,21	2,13
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	7,28	7,16	6,70	-	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	4,81	3,38	2,74	2,69	2,52	2,62	2,66
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	5,77	3,50	3,31	2,89	2,64	2,72	2,69
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	5,92	4,23	4,52	3,98	4,24	3,64	4,06
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	5,93	5,36	4,57	4,03	4,06	4,97	4,63
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	5,82	4,87	4,56	3,51	4,71	5,15	5,37
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	5,87	3,34	2,92	2,22	0,53	3,80	3,14
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	4,62	2,49	2,19	1,89	1,86	1,92	1,80
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	5,29	2,57	2,49	2,09	2,15	2,15	2,10
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	5,27	3,06	1,21	1,94	1,90	4,59	2,28
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	5,97	-	1,70	-	-	-	-
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	5,46	3,06	1,94	2,57	2,22	-	-
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	6,32	-	2,10	-	2,32	2,22	2,99
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	3,94	2,61	2,61	2,23	1,75	2,59	2,53
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	4,84	1,87	2,35	1,58	1,72	1,86	1,73
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	4,60	1,00	-	-	6,96	0,85	1,51
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,07	-	1,06	1,15	1,63	-	1,16
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	4,62	1,79	1,92	-	1,68	1,35	1,61
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	2,35	3,56	2,23	1,88	-	-	1,72
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,07	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	0,98	0,28	0,23	0,14	0,16	0,15	0,18
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	1,90	0,70	0,44	0,51	0,32	0,31	0,32
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	2,33	1,07	0,72	0,69	0,78	0,75	0,80
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	0,82	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	1,30	0,06	0,05	0,04	0,02	0,04	0,05
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 let	0,13	0,57	0,20	0,12	0,15	0,18	0,12
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	0,63	1,07	0,49	0,26	0,43	0,48	0,17
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	1,85	0,10	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	1,79	0,93	0,55	0,52	0,24	0,19	0,15

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2014	2015	2016	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	**-17.219**	**-15.399**	**-14.858**	**-13.716**	**-13.869**	**-13.570**	**-13.075**
1	**IMETJA**	**39.558**	**42.265**	**42.657**	**43.147**	**43.466**	**43.738**	**44.277**
1.1	**Neposredne naložbe**	**6.970**	**7.252**	**7.767**	**8.358**	**8.267**	**8.478**	**8.342**
1.1.1	Lastniški kapital	3.769	3.959	4.149	4.378	4.287	4.347	4.302
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.202	3.293	3.618	3.980	3.979	4.130	4.041
1.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**12.375**	**14.458**	**16.719**	**18.992**	**19.662**	**19.335**	**19.701**
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	3.193	3.484	3.584	3.917	4.086	4.074	4.178
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	9.182	10.974	13.135	15.075	15.575	15.261	15.523
1.3	**Finančni derivativi**	**241**	**1.266**	**1.166**	**414**	**322**	**133**	**130**
1.4	**Ostale naložbe**	**19.135**	**18.502**	**16.300**	**14.617**	**14.473**	**15.078**	**15.389**
1.4.1	Ostali lastniški kapital	629	641	642	609	652	652	654
1.4.2	Gotovina in vloge	10.737	10.301	8.153	5.748	5.929	6.057	6.145
1.4.3	Posojila	3.729	3.122	2.670	2.538	2.390	2.343	2.433
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	141	129	141	148	148	148	149
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.601	3.737	4.038	4.809	4.617	5.062	5.183
1.4.6	Ostale terjatve	298	571	656	765	738	816	827
1.5	**Rezervna imetja**	**837**	**787**	**705**	**766**	**743**	**716**	**715**
1.5.1	Monetarno zlato	101	100	112	111	111	110	110
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	247	264	207	237	235	234	240
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	145	104	154	114	103	94	96
1.5.4	Druga rezervna imetja	345	320	232	304	294	278	270
2	**OBVEZNOSTI**	**56.777**	**57.664**	**57.515**	**56.863**	**57.335**	**57.308**	**57.352**
2.1	**Neposredne naložbe**	**11.837**	**13.356**	**14.996**	**15.827**	**16.032**	**16.361**	**16.451**
2.1.1	Lastniški kapital	8.186	9.804	11.563	12.099	12.320	12.571	12.608
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.651	3.552	3.433	3.728	3.713	3.791	3.843
2.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**23.797**	**23.959**	**21.439**	**22.572**	**21.200**	**22.193**	**21.204**
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	1.030	1.038	966	1.058	1.085	1.101	1.079
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	22.767	22.921	20.473	21.514	20.115	21.093	20.125
2.3	**Finančni derivativi**	**247**	**163**	**139**	**99**	**81**	**79**	**92**
2.4	**Ostale naložbe**	**20.896**	**20.186**	**20.941**	**18.365**	**20.023**	**18.675**	**19.605**
2.4.1	Ostali lastniški kapital	28	32	36	54	37	37	37
2.4.2	Gotovina in vloge	3.338	2.965	4.148	2.916	4.556	3.310	3.578
2.4.3	Posojila	13.128	12.851	12.155	10.604	10.336	10.097	10.288
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	218	221	213	226	219	246	266
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.427	3.433	3.711	3.923	4.156	4.258	4.499
2.4.6	Ostale obveznosti	500	408	402	384	462	472	697
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	257	275	275	258	256	255	261

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

mio EUR	2014	2015	2016	17Q4	18Q1	18Q2	avg. 18
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	**47.286**	**46.627**	**44.810**	**43.813**	**43.521**	**43.564**	**42.618**
1 DRŽAVA	**23.392**	**24.824**	**22.953**	**21.769**	**22.533**	**21.668**	**21.340**
1.1 Kratkoročni, od tega	**738**	**1.507**	**1.304**	**481**	**279**	**444**	**433**
Dolžniški vrednostni papirji	228	15	22	75	80	115	110
Posojila	157	1.201	1.058	273	80	218	214
Komercialni krediti in predujmi	21	35	42	35	33	40	44
Ostalo	331	257	182	98	86	71	65
1.2 Dolgoročni, od tega	**22.654**	**23.316**	**21.649**	**21.288**	**22.253**	**21.224**	**20.907**
Dolžniški vrednostni papirji	21.101	21.813	19.877	19.517	20.489	19.482	19.163
Posojila	1.548	1.500	1.768	1.769	1.765	1.742	1.741
2 CENTRALNA BANKA	**2.083**	**2.217**	**3.457**	**3.820**	**2.722**	**2.937**	**3.207**
2.1 Kratkoročni, od tega	**1.826**	**1.942**	**3.182**	**3.564**	**2.468**	**2.677**	**2.947**
Gotovina in vloge	1.825	1.942	3.182	3.564	2.468	2.677	2.947
2.2 Dolgoročni, od tega	**257**	**275**	**275**	**256**	**255**	**261**	**260**
Posebne pravice črpanja	257	275	275	256	255	261	260
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	**6.591**	**5.195**	**4.117**	**3.782**	**3.625**	**3.664**	**3.456**
3.1 Kratkoročni	**747**	**702**	**817**	**1.058**	**961**	**1.027**	**1.003**
Gotovina in vloge	597	490	578	765	644	720	690
Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
Posojila	144	207	221	200	194	237	253
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	6	5	18	92	123	70	60
3.2 Dolgoročni	**5.844**	**4.493**	**3.300**	**2.724**	**2.664**	**2.636**	**2.453**
Gotovina in vloge	916	534	387	227	198	181	167
Dolžniški vrednostni papirji	954	652	287	168	167	166	48
Posojila	3.941	3.301	2.620	2.323	2.295	2.283	2.233
Komercialni krediti in predujmi	4	7	5	6	3	5	4
Ostalo	29	0	1	1	2	1	1
4 OSTALI SEKTORJI	**11.570**	**10.839**	**10.851**	**10.729**	**10.850**	**11.452**	**10.909**
4.1 Kratkoročni, od tega	**3.947**	**3.976**	**4.250**	**4.593**	**4.731**	**5.235**	**4.743**
Dolžniški vrednostni papirji	5	0	2	0	0	2	2
Posojila	453	487	447	281	320	294	385
Komercialni krediti in predujmi	3.396	3.385	3.649	4.090	4.197	4.436	4.161
Ostalo	94	102	153	222	215	504	195
4.2 Dolgoročni, od tega	**7.623**	**6.864**	**6.600**	**6.135**	**6.118**	**6.217**	**6.166**
Dolžniški vrednostni papirji	480	441	284	355	357	359	355
Posojila	6.885	6.155	6.041	5.490	5.445	5.513	5.469
Komercialni krediti in predujmi	6	7	16	26	25	27	24
Ostalo	252	260	259	265	291	317	318
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	**3.651**	**3.552**	**3.433**	**3.713**	**3.791**	**3.844**	**3.706**
NETO ZUNANJI DOLG	**15.559**	**13.712**	**11.694**	**9.694**	**8.989**	**8.534**	**8.121**

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

mio EUR	2015	2016	2017	17Q4	18Q1	18Q2	avg. 18
I. Tekoči račun	**1.760**	**2.224**	**3.077**	**660**	**678**	**965**	**341**
1. Blago	**1.476**	**1.536**	**1.561**	**299**	**331**	**450**	**115**
1.1. Izvoz blaga	**24.039**	**24.991**	**28.462**	**7.428**	**7.541**	**7.942**	**2.268**
Izvoz f.o.b.	23.940	24.971	28.265	7.369	7.543	7.881	2.232
Prilagoditev zaobjema	-149	-194	-51	2	-51	9	20
Neto izvoz blaga za preprodajo	231	186	228	53	46	48	15
Nemonetarno zlato	17	29	20	4	3	3	0
1.2. Uvoz blaga	**22.563**	**23.454**	**26.901**	**7.128**	**7.209**	**7.492**	**2.153**
Uvoz c.i.f.	23.305	24.112	27.606	7.304	7.401	7.692	2.191
Prilagoditev zaobjema	-115	-5	36	21	2	11	23
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-656	-680	-778	-206	-209	-217	-62
Nemonetarno zlato	30	27	37	9	15	5	...
2. Storitve	**1.930**	**2.251**	**2.719**	**627**	**615**	**755**	**338**
2.1. Izvoz storitev, od tega	**5.936**	**6.487**	**7.275**	**1.888**	**1.672**	**1.945**	**784**
Transport	1.672	1.854	2.099	576	570	599	187
Potovanja	2.098	2.190	2.434	534	472	625	392
Gradbene storitve	292	385	431	119	92	106	41
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	519	552	543	150	111	131	52
Ostale poslovne storitve	894	1.006	1.289	382	301	351	81
2.2. Uvoz storitev, od tega	**4.007**	**4.236**	**4.556**	**1.261**	**1.057**	**1.190**	**447**
Transport	851	922	1.025	285	238	254	80
Potovanja	823	854	882	170	157	230	137
Gradbene storitve	120	104	125	41	26	39	15
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	533	509	514	136	118	114	51
Ostale poslovne storitve	1.024	1.147	1.281	418	314	371	107
3. Primarni dohodki	**-1.294**	**-1.215**	**-926**	**-226**	**-152**	**-205**	**-80**
3.1. Prejemki	**1.314**	**1.487**	**1.669**	**417**	**496**	**440**	**132**
Od dela	281	314	364	108	86	100	29
Od kapitala	511	636	695	181	178	198	61
Ostali primarni dohodki	522	537	610	127	233	142	42
3.2. Izdatki	**2.608**	**2.702**	**2.596**	**643**	**649**	**645**	**212**
Od dela	122	128	141	37	35	45	14
Od kapitala	2.057	2.084	1.917	469	473	469	154
Ostali primarni dohodki	429	490	538	136	140	131	44
4. Sekundarni dohodki	**-352**	**-349**	**-276**	**-41**	**-116**	**-35**	**-32**
4.1. Prejemki	**735**	**724**	**838**	**241**	**192**	**222**	**62**
4.2. Izdatki	**1.087**	**1.073**	**1.115**	**282**	**307**	**257**	**94**

Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

mio EUR	2015	2016	2017	17Q4	18Q1	18Q2	avg. 18
II. Kapitalski račun	**412**	**-303**	**-324**	**-59**	**-40**	**-32**	**6**
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-37	-45	-76	4	12	15	16
2. Kapitalski transferi	449	-258	-248	-63	-52	-47	-10
III. Finančni račun	**1.710**	**1.153**	**1.754**	**103**	**521**	**713**	**3**
1. Neposredne naložbe	**-1.269**	**-864**	**-414**	**-211**	**-125**	**-161**	**-158**
Imetja	292	434	551	16	242	-87	-215
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	178	273	212	-1	77	-29	145
Dolžniški instrumenti	114	161	339	17	165	-58	-360
Obveznosti	1.560	1.298	966	226	367	74	-57
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	1.785	1.503	843	250	290	87	79
Dolžniški instrumenti	-225	-205	123	-24	77	-13	-136
2. Naložbe v vrednostne papirje	**2.940**	**5.094**	**2.958**	**2.095**	**-1.335**	**1.539**	**452**
Imetja	2.026	2.089	2.819	606	-124	301	160
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	127	-82	280	78	97	17	32
Dolžniški vrednostni papirji	1.900	2.171	2.539	528	-222	285	127
Obveznosti	-914	-3.005	-139	-1.489	1.210	-1.238	-292
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	52	48	39	18	-1	-106	-1
Dolžniški vrednostni papirji	-966	-3.053	-178	-1.508	1.211	-1.132	-292
3. Finančni derivativi	**-98**	**-216**	**-248**	**-33**	**-6**	**-12**	**5**
4. Ostale naložbe	**250**	**-2.764**	**-630**	**-1.737**	**1.999**	**-631**	**-314**
4.1. Imetja	**-650**	**-2.340**	**-1.584**	**-69**	**672**	**265**	**-429**
Ostali lastniški kapital	10	0	-1	0	1	1	0
Gotovina in vloge	-516	-2.205	-2.190	186	142	69	-43
Posojila	-408	-203	-115	-35	-7	92	-15
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-8	10	5	0	1	1	...
Komercialni krediti in predujmi	-5	156	599	-189	448	96	-196
Ostale terjatve	277	-97	119	-31	87	6	-175
4.2. Obveznosti	**-900**	**423**	**-954**	**1.668**	**-1.327**	**896**	**-115**
Ostali lastniški kapital	11	4	20	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-400	1.175	438	1.644	-1.239	255	146
Posojila	-315	-818	-1.854	-262	-237	148	-58
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	3	-8	5	-8	27	21	...
Komercialni krediti in predujmi	-100	137	410	223	111	244	-223
Ostale obveznosti	-99	-67	26	70	11	227	20
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	**-113**	**-97**	**89**	**-12**	**-12**	**-22**	**18**
IV. Neto napake in izpustitve	**-462**	**-768**	**-999**	**-498**	**-117**	**-220**	**-345**

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio EUR	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
Domači sektor								
Skupaj	185.986	184.624	188.321	188.846	190.464	192.086	194.345	197.252
Denarno zlato in PPČ	363	320	326	310	348	346	344	349
Gotovina in vloge	46.593	42.485	43.577	43.444	43.417	42.892	44.132	45.064
Dolžniški vredn. papirji	22.828	26.103	26.642	27.487	28.304	28.482	28.107	28.738
Posojila	39.625	37.557	37.914	37.546	37.545	37.748	37.705	37.829
Delnice	19.713	18.765	19.582	19.599	19.638	19.566	19.972	20.528
Drug lastniški kapital	23.304	24.753	24.786	24.993	25.303	26.978	27.221	27.341
Delnice/enote invest. skladov	3.879	4.049	4.269	4.248	4.368	4.540	4.539	4.654
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.406	7.737	7.826	7.884	8.026	8.003	8.035	8.163
Drugo	22.274	22.856	23.399	23.334	23.513	23.531	24.290	24.586
Nefinančne družbe								
Skupaj	41.559	43.159	44.153	44.478	45.007	46.148	47.095	47.423
Gotovina in vloge	5.826	6.399	6.524	6.447	6.637	7.107	7.080	7.141
Dolžniški vredn. papirji	142	127	119	114	114	109	113	139
Posojila	5.849	5.781	5.839	5.891	5.832	5.776	5.964	6.059
Delnice	2.896	2.665	2.809	2.717	2.605	2.507	2.520	2.560
Drug lastniški kapital	11.472	12.185	12.203	12.380	12.621	13.463	13.534	13.441
Delnice/enote invest. skladov	99	52	64	63	68	67	69	63
Zavarovanja in pokojninske sheme	427	438	476	488	491	444	476	473
Drugo	14.849	15.512	16.118	16.377	16.640	16.675	17.337	17.546
Denarne finančne institucije								
Skupaj	50.657	51.929	52.962	52.971	53.596	54.397	54.189	55.272
Denarno zlato in PPČ	363	320	326	310	348	346	344	349
Gotovina in vloge	7.560	7.168	7.204	6.283	5.910	6.249	6.375	6.814
Dolžniški vredn. papirji	15.973	18.971	19.488	20.314	21.149	21.263	21.016	21.557
Posojila	25.179	24.099	24.522	24.487	24.579	24.915	24.683	24.741
Delnice	641	552	531	707	716	729	750	748
Drug lastniški kapital	299	282	283	302	341	351	419	470
Delnice/enote invest. skladov	9	6	6	6	6	5	5	3
Zavarovanja in pokojninske sheme	38	38	39	41	41	40	41	41
Drugo	595	495	563	522	508	498	557	549
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.134	17.554	18.017	17.872	17.831	18.155	18.249	18.786
Gotovina in vloge	1.201	1.256	1.328	1.286	1.169	1.163	1.208	1.380
Dolžniški vredn. papirji	6.040	6.431	6.404	6.413	6.429	6.520	6.388	6.425
Posojila	3.033	2.876	2.847	2.798	2.801	2.859	2.859	2.850
Delnice	3.427	3.377	3.607	3.531	3.588	3.688	3.743	3.989
Drug lastniški kapital	612	625	618	642	634	686	692	659
Delnice/enote invest. skladov	2.001	2.140	2.248	2.213	2.267	2.354	2.370	2.430
Zavarovanja in pokojninske sheme	182	188	213	221	211	199	226	239
Drugo	639	661	753	769	734	685	763	814
Država								
Skupaj	37.227	30.676	31.313	31.271	31.248	29.467	30.485	30.684
Gotovina in vloge	12.358	7.060	7.687	8.374	8.251	6.726	7.462	7.332
Dolžniški vredn. papirji	548	447	448	453	418	416	411	431
Posojila	4.911	4.089	3.924	3.624	3.544	3.427	3.365	3.310
Delnice	10.048	9.828	10.233	10.221	10.338	10.230	10.563	10.754
Drug lastniški kapital	4.856	4.906	4.889	4.835	4.918	4.915	4.973	5.089
Delnice/enote invest. skladov	244	252	270	274	284	296	300	311
Zavarovanja in pokojninske sheme	23	21	14	14	17	16	21	11
Drugo	4.239	4.073	3.848	3.475	3.478	3.442	3.390	3.445
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	39.409	41.306	41.876	42.254	42.781	43.919	44.326	45.088
Gotovina in vloge	19.647	20.602	20.834	21.055	21.452	21.646	22.008	22.397
Dolžniški vredn. papirji	125	127	183	192	195	174	179	187
Posojila	653	712	782	746	788	771	833	868
Delnice	2.701	2.343	2.401	2.423	2.392	2.412	2.396	2.477
Drug lastniški kapital	6.066	6.755	6.794	6.834	6.789	7.563	7.602	7.681
Delnice/enote invest. skladov	1.528	1.600	1.681	1.692	1.744	1.818	1.796	1.847
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.736	7.053	7.084	7.121	7.266	7.304	7.271	7.399
Drugo	1.953	2.115	2.117	2.191	2.154	2.231	2.242	2.232
Tujina								
Skupaj	58.422	58.175	58.384	58.169	57.420	58.075	57.688	58.038
Denarno zlato in PPČ	275	275	274	264	259	257	255	261
Gotovina in vloge	3.167	4.380	3.451	3.577	3.136	4.771	3.510	3.809
Dolžniški vredn. papirji	23.331	20.889	21.644	21.842	21.834	20.555	21.299	20.438
Posojila	15.304	14.403	14.124	13.550	12.946	12.591	12.368	12.568
Delnice	4.539	5.160	5.326	5.176	5.198	5.275	5.339	5.395
Drug lastniški kapital	6.284	7.288	7.483	7.574	7.874	8.114	8.178	8.233
Delnice/enote invest. skladov	25	25	27	27	28	29	28	30
Zavarovanja in pokojninske sheme	221	213	232	224	226	219	246	266
Drugo	5.276	5.541	5.823	5.936	5.919	6.266	6.465	7.037

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

mio EUR	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
Domači sektor								
Skupaj	202.705	200.949	204.193	204.118	205.607	207.425	209.203	211.812
Denarno zlato in PPČ	275	275	274	264	259	257	255	261
Gotovina in vloge	39.165	38.353	39.232	39.650	40.451	41.409	41.261	42.474
Dolžniški vredn. papirji	34.824	33.513	34.128	34.456	34.702	33.041	33.774	33.291
Posojila	49.917	47.048	47.275	46.314	45.789	45.737	45.597	45.752
Delnice	21.615	21.359	22.151	21.877	21.849	21.781	22.248	22.785
Drug lastniški kapital	26.608	29.083	29.393	29.647	30.218	32.146	32.562	32.768
Delnice/enote invest. skladov	2.303	2.374	2.481	2.443	2.517	2.572	2.540	2.611
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.498	7.810	7.914	7.964	8.105	8.074	8.133	8.280
Drugo	20.501	21.135	21.345	21.503	21.717	22.408	22.833	23.590
Nefinančne družbe								
Skupaj	78.466	78.943	80.120	79.970	80.332	82.529	83.243	84.060
Dolžniški vredn. papirji	1.179	955	1.015	1.045	1.023	1.010	1.033	1.060
Posojila	25.175	23.611	23.787	23.464	23.382	22.821	22.777	22.795
Delnice	13.421	12.762	13.253	13.125	12.847	12.810	13.141	13.464
Drug lastniški kapital	24.039	26.319	26.608	26.860	27.466	29.266	29.526	29.595
Drugo	14.652	15.297	15.456	15.476	15.614	16.622	16.765	17.145
Denarne finančne institucije								
Skupaj	47.006	49.224	50.442	50.400	50.974	51.935	51.904	53.098
Denarno zlato in PPČ	275	275	274	264	259	257	255	261
Gotovina in vloge	34.012	37.528	38.390	38.809	39.608	40.521	40.415	41.628
Dolžniški vredn. papirji	1.149	801	781	675	392	377	377	367
Posojila	5.574	4.330	4.564	4.393	4.349	4.349	4.348	4.306
Delnice	4.539	4.724	4.791	4.662	4.777	4.875	4.838	4.896
Drug lastniški kapital	1.005	1.091	1.108	1.103	1.122	1.104	1.116	1.155
Delnice/enote invest. skladov	56	99	65	74	80	55	57	60
Drugo	396	375	469	421	387	397	499	425
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.001	16.848	17.359	17.223	17.344	17.508	17.809	18.444
Dolžniški vredn. papirji	73	118	121	128	128	113	113	115
Posojila	3.678	2.924	2.870	2.837	2.715	2.664	2.674	2.649
Delnice	2.093	2.154	2.360	2.285	2.388	2.463	2.539	2.618
Drug lastniški kapital	964	1.137	1.143	1.145	1.092	1.225	1.334	1.426
Delnice/enote invest. skladov	2.247	2.275	2.416	2.369	2.438	2.518	2.483	2.551
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.498	7.810	7.914	7.964	8.105	8.074	8.132	8.280
Drugo	448	431	536	495	478	449	534	805
Država								
Skupaj	47.926	43.186	43.396	43.480	43.599	42.034	42.615	42.395
Gotovina in vloge	5.152	825	842	841	843	888	847	845
Dolžniški vredn. papirji	32.423	31.639	32.211	32.608	33.159	31.540	32.252	31.749
Posojila	4.762	5.144	4.861	4.262	3.806	4.229	3.958	3.966
Delnice	1.562	1.719	1.747	1.805	1.838	1.633	1.730	1.807
Drug lastniški kapital	600	537	533	540	538	550	586	592
Drugo	3.427	3.322	3.201	3.425	3.415	3.195	3.242	3.437
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	12.306	12.748	12.876	13.046	13.358	13.418	13.632	13.814
Posojila	10.728	11.039	11.193	11.358	11.536	11.674	11.839	12.036
Drugo	1.578	1.709	1.683	1.688	1.821	1.744	1.793	1.778
Tujina								
Skupaj	41.702	41.850	42.512	42.897	42.277	42.736	42.829	43.478
Denarno zlato in PPČ	363	319	325	310	348	345	344	349
Gotovina in vloge	10.595	8.512	7.795	7.372	6.102	6.254	6.380	6.399
Dolžniški vredn. papirji	11.335	13.479	14.158	14.872	15.436	15.996	15.632	15.885
Posojila	5.012	4.912	4.764	4.782	4.703	4.601	4.476	4.645
Delnice	2.637	2.566	2.757	2.899	2.987	3.060	3.063	3.139
Drug lastniški kapital	2.981	2.957	2.877	2.920	2.959	2.947	2.837	2.806
Delnice/enote invest. skladov	1.602	1.700	1.815	1.831	1.879	1.996	2.027	2.073
Zavarovanja in pokojninske sheme	129	141	145	144	148	148	148	149
Drugo	7.049	7.263	7.877	7.767	7.716	7.388	7.923	8.033

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

mio EUR	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
Domači sektor	-16.719	-16.325	-15.871	-15.272	-15.143	-15.339	-14.858	-14.560
Nefinančne družbe	-36.907	-35.784	-35.967	-35.492	-35.325	-36.382	-36.148	-36.637
Denarne finančne institucije	3.651	2.706	2.520	2.571	2.622	2.462	2.285	2.174
Druge finančne institucije	133	706	658	649	487	647	440	341
Država	-10.699	-12.510	-12.083	-12.209	-12.351	-12.567	-12.130	-11.712
Gospodinjstva in NPISG	27.103	28.558	29.000	29.209	29.423	30.501	30.694	31.274
Tujina	16.719	16.325	15.872	15.273	15.143	15.339	14.859	14.561

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

mio EUR	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
Domači sektor								
Skupaj	979	-1.805	2.602	4.860	5.376	5.575	5.162	6.238
Denarno zlato in PPČ	0	-56	0	0	43	43	43	43
Gotovina in vloge	470	-4.118	-662	251	35	571	804	1.759
Dolžniški vredn. papirji	3.086	2.863	2.648	2.834	2.395	2.369	1.442	1.158
Posojila	-3.120	-707	-340	697	1.144	961	823	1.172
Delnice	181	-353	-81	175	223	51	76	170
Drug lastniški kapital	474	492	479	288	131	82	154	138
Delnice/enote invest. skladov	167	2	37	83	142	242	280	255
Zavarovanja in pokojninske sheme	178	138	128	109	152	146	153	187
Drugo	-458	-66	392	423	1.111	1.111	1.385	1.356
Nefinančne družbe								
Skupaj	374	1.122	1.507	1.697	2.229	2.101	2.199	2.167
Gotovina in vloge	744	575	668	602	630	732	584	711
Dolžniški vredn. papirji	-36	-6	-37	-45	-47	-18	-14	18
Posojila	-192	-187	-365	-4	-76	-26	106	157
Delnice	103	-13	33	59	124	73	53	27
Drug lastniški kapital	294	453	464	267	253	159	223	161
Delnice/enote invest. skladov	-3	-28	-20	-19	-13	3	0	-2
Zavarovanja in pokojninske sheme	23	2	-10	10	31	6	-3	-18
Drugo	-558	326	774	827	1.326	1.173	1.250	1.114
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-1.797	2.542	3.400	3.686	2.822	2.840	1.706	2.798
Denarno zlato in PPČ	0	-56	0	0	43	43	43	43
Gotovina in vloge	-2.849	-373	-23	-539	-1.358	-821	-743	562
Dolžniški vredn. papirji	2.764	2.847	2.705	2.832	2.526	2.403	1.565	1.230
Posojila	-2.052	303	817	1.511	1.680	1.263	891	919
Delnice	141	-91	-61	-25	-23	-24	-4	-14
Drug lastniški kapital	14	56	38	36	61	46	46	101
Delnice/enote invest. skladov	-2	-2	-1	0	-1	-1	-1	-1
Zavarovanja in pokojninske sheme	1	0	1	2	2	2	2	1
Drugo	185	-140	-74	-130	-108	-71	-93	-43
Druge finančne institucije								
Skupaj	35	-63	-2	-16	-104	92	62	589
Gotovina in vloge	-133	61	-9	41	-56	-92	-121	110
Dolžniški vredn. papirji	313	157	84	74	-35	10	-66	-41
Posojila	-192	-203	-197	-221	-81	29	48	122
Delnice	49	-59	99	61	48	44	70	192
Drug lastniški kapital	15	-35	-28	-26	-46	-9	5	-12
Delnice/enote invest. skladov	31	28	24	14	41	105	132	146
Zavarovanja in pokojninske sheme	-34	12	7	16	13	11	12	18
Drugo	-14	-24	17	26	13	-7	-20	53
Država								
Skupaj	1.403	-6.532	-3.619	-1.786	-939	-770	-381	-1.026
Gotovina in vloge	1.936	-5.331	-2.338	-844	-419	-318	-208	-1.044
Dolžniški vredn. papirji	58	-112	-93	-43	-54	-26	-23	-20
Posojila	-666	-655	-620	-564	-401	-323	-284	-160
Delnice	-69	-57	-69	153	155	-39	-45	-36
Drug lastniški kapital	113	-12	-35	-35	-33	-6	-6	3
Delnice/enote invest. skladov	26	-10	-5	11	27	23	35	23
Zavarovanja in pokojninske sheme	0	-1	-5	-2	5	0	7	-3
Drugo	5	-354	-454	-462	-217	-80	143	211
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	964	1.127	1.315	1.280	1.367	1.312	1.576	1.709
Gotovina in vloge	771	950	1.041	991	1.239	1.069	1.291	1.420
Dolžniški vredn. papirji	-13	-22	-11	16	4	-1	-20	-29
Posojila	-17	35	25	-25	22	18	62	133
Delnice	-44	-132	-83	-72	-81	-2	3	2
Drug lastniški kapital	38	30	40	46	-104	-107	-114	-115
Delnice/enote invest. skladov	116	14	39	78	89	111	114	89
Zavarovanja in pokojninske sheme	188	126	135	83	101	127	135	189
Drugo	-76	125	129	162	97	96	106	21
Tujina								
Skupaj	-426	-1.359	-1.247	-398	-476	-11	-546	-842
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-350	1.198	-272	135	182	427	12	158
Dolžniški vredn. papirji	-999	-2.885	-1.616	-474	-314	45	-33	-1.452
Posojila	-595	-1.019	-950	-1.305	-1.665	-2.026	-1.909	-1.215
Delnice	335	619	446	261	204	236	255	86
Drug lastniški kapital	1.377	775	876	791	724	617	514	551
Delnice/enote invest. skladov	3	0	0	-2	-2	-1	-1	0
Zavarovanja in pokojninske sheme	3	-8	0	-20	10	5	13	42
Drugo	-200	-38	267	216	385	686	604	987

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

mio EUR	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
Domači sektor								
Skupaj	-749	-2.675	1.626	3.547	3.870	4.131	3.300	4.349
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	637	-822	1.635	2.777	2.813	3.179	2.159	2.849
Dolžniški vredn. papirji	338	-1.971	-1.184	-412	-769	-152	-154	-1.335
Posojila	-3.442	-1.628	-1.038	-442	-243	-959	-1.029	-109
Delnice	246	359	303	336	313	158	198	146
Drug lastniški kapital	1.883	1.149	1.247	939	728	658	621	695
Delnice/enote invest. skladov	142	-1	24	16	43	29	64	72
Zavarovanja in pokojninske sheme	189	120	123	86	156	146	163	224
Drugo	-742	117	514	245	829	1.072	1.278	1.807
Nefinančne družbe								
Skupaj	-1.062	488	937	745	1.219	1.567	1.596	1.943
Dolžniški vredn. papirji	83	-227	-218	-275	-314	93	47	21
Posojila	-2.407	-777	-785	-340	-108	-513	-440	-294
Delnice	152	139	93	166	143	192	233	148
Drug lastniški kapital	1.466	1.081	1.177	877	707	635	606	595
Drugo	-356	273	671	317	791	1.162	1.149	1.472
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-2.282	2.291	3.177	3.509	2.576	2.615	1.468	2.343
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-146	3.508	3.689	3.771	3.075	3.101	2.139	2.834
Dolžniški vredn. papirji	-525	-339	-56	-153	-402	-418	-401	-306
Posojila	-1.536	-826	-399	38	21	27	-207	-85
Delnice	44	17	6	-35	-37	-36	-36	-3
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	19	43	-1	8	-1	-44	-8	-14
Drugo	-138	-112	-63	-119	-81	-15	-20	-83
Druge finančne institucije								
Skupaj	73	-189	-115	-188	-104	8	42	540
Dolžniški vredn. papirji	-72	42	41	-1	3	-8	-8	-14
Posojila	-461	-348	-380	-300	-334	-251	-201	-171
Delnice	51	4	5	5	7	2	0	0
Drug lastniški kapital	305	67	68	62	21	24	15	100
Delnice/enote invest. skladov	123	-44	26	8	45	74	72	86
Zavarovanja in pokojninske sheme	189	120	123	86	156	146	163	224
Drugo	-62	-30	2	-49	-2	22	1	314
Država								
Skupaj	2.506	-5.775	-3.033	-1.323	-666	-787	-636	-1.306
Gotovina in vloge	783	-4.330	-2.054	-994	-262	78	20	15
Dolžniški vredn. papirji	851	-1.446	-951	17	-57	181	208	-1.036
Posojila	875	-103	-53	-531	-596	-917	-904	-298
Delnice	0	200	200	200	200	0	0	0
Drug lastniški kapital	112	2	2	1	0	0	0	0
Drugo	-115	-98	-178	-16	49	-129	40	14
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	17	509	661	804	846	728	830	829
Posojila	87	426	579	692	774	696	722	740
Drugo	-70	83	82	113	72	32	108	89
Tujina								
Skupaj	1.301	-488	-271	916	1.030	1.434	1.316	1.046
Denarno zlato in PPČ	0	-56	0	0	43	43	43	43
Gotovina in vloge	-517	-2.098	-2.570	-2.391	-2.596	-2.182	-1.343	-931
Dolžniški vredn. papirji	1.749	1.949	2.216	2.772	2.850	2.565	1.563	1.040
Posojila	-274	-98	-252	-167	-278	-106	-57	66
Delnice	270	-93	62	100	114	129	134	110
Drug lastniški kapital	-32	117	108	140	127	41	47	-7
Delnice/enote invest. skladov	28	2	13	65	97	211	215	183
Zavarovanja in pokojninske sheme	-8	10	6	3	6	5	3	5
Drugo	85	-221	145	394	667	726	711	537

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
Domači sektor	1.728	871	976	1.314	1.506	1.444	1.862	1.889
Nefinančne družbe	1.436	634	571	952	1.011	534	603	224
Denarne finančne institucije	485	250	223	177	247	225	238	455
Druge finančne institucije	-38	126	113	173	1	84	20	50
Država	-1.103	-758	-585	-463	-272	17	255	280
Gospodinjstva in NPISG	947	618	654	475	520	584	746	881
Tujina	-1.728	-871	-976	-1.314	-1.506	-1.444	-1.862	-1.889

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.