BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

JULIJ 2018

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: Julij 2018

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

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

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine

Povzetek 7

1 Mednarodno okolje 11

2 Konjunkturna gibanja 17

3 Trg dela 25

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 33

5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank 39

6 Javne finance 45

7 Gibanje cen 51

8 Statistična priloga 59

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Medletna gospodarska rast v BRIK in pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja	11
Slika 1.2	Rast globalnega BDP v letih 2018 in 2019	12
Slika 1.3	Napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK v letih 2018 in 2019	12
Slika 1.4	Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran	12
Slika 1.5	Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran	13
Slika 1.6	Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje	13
Slika 1.7	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	13
Slika 1.8	Tehtane napovedi rasti BDP za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2018 in 2019	14
Slika 1.9	Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah za leti 2018 in 2019	14
Slika 1.10	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	14
Slika 1.11	Cene nafte	14
Slika 1.12	Medletna rast izbranih borznih indeksov	15
Slika 2.1	Kazalniki zaupanja	17
Slika 2.2	Gibanje BDP v Sloveniji in evrskem območju	18
Slika 2.3	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran	18
Slika 2.4	Dodana vrednost v industriji	18
Slika 2.5	Realni prihodek v industriji	18
Slika 2.6	Dodana vrednost v pretežno zasebnih storitvah	19
Slika 2.7	Obseg prodaje v zasebnih storitvah	19
Slika 2.8	Dodana vrednost v gradbeništvu	19
Slika 2.9	Število izdanih gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stavb	22
Slika 2.10	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran	22
Slika 2.11	Gibanje končne potrošnje gospodinjstev in NPISG v Sloveniji in evrskem območju	22
Slika 2.12	Prispevki k medletni rasti bruto razpoložljivega dohodka gospodinjstev in NPISG	22
Slika 2.13	Gibanje bruto investicij v osnovna sredstva v Sloveniji in evrskem območju	23
Slika 2.14	Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija	23
Slika 2.15	Menjava s tujino	23
Slika 2.16	Kompozitni kazalnik gospodarske rasti	24
Slika 3.1	Zaposleni in samozaposleni	26
Slika 3.2	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	26
Slika 3.3	Stopnja participacije po starostnih skupinah	26
Slika 3.4	Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik	27
Slika 3.5	Prispevek tujcev k medletni rasti števila delovno aktivnih	27
Slika 3.6	Delež delovno aktivnih po dejavnostih glede na skupine državljanstva	27
Slika 3.7	Prosta in zasedena delovna mesta	28
Slika 3.8	Stopnja prostih delovnih mest	28
Slika 3.9	Pričakovano zaposlovanje	28
Slika 3.10	Stopnja brezposelnosti	30
Slika 3.11	Struktura registrirane brezposelnosti	30
Slika 3.12	Nove zaposlitve za določen in nedoločen čas	30
Slika 3.13	Medletna nominalna rast plač	30
Slika 3.14	Rast plač in stopnja prostih delovnih mest	31
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	33
Slika 4.2	Blagovna menjava	34
Slika 4.3	Storitvena menjava	34
Slika 4.4	Neto primarni dohodki	35
Slika 4.5	Neto sekundarni dohodki	37
Slika 4.6	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v prvem četrtletju 2018	37

Slika 4.7 Realni stroški dela na enoto proizvoda v prvem četrtletju 2018 37
Slika 5.1 Razmik med varčevanjem in investicijami 39
Slika 5.2 Finančne obveznosti podjetij (S.11) po instrumentih 40
Slika 5.3 Investicije in zadržani dobički podjetij 40
Slika 5.4 Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15) 40
Slika 5.5 Posojila gospodinjstvom 41
Slika 5.6 Izbrana sredstva domačih bank 41
Slika 5.7 Izbrane obveznosti domačih bank 41
Slika 5.8 Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE 44
Slika 5.9 Zadolževanje gospodarskih družb z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev 44
Slika 6.1 Prihodki države 45
Slika 6.2 Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam 46
Slika 6.3 Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško 48
Slika 6.4 Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji 49
Slika 7.1 Prispevki k inflaciji – Slovenija 51
Slika 7.2 Delež proizvodov v HICP z medletno stopnjo rasti nižjo od 1 odstotka 51
Slika 7.3 Zaznano in pričakovano gibanje cen iz Ankete o mnenju potrošnikov 52
Slika 7.4 Inflacija v Sloveniji in evrskem območju 52
Slika 7.5 Cene nafte in energentov 53
Slika 7.6 Prispevki k rasti cen energentov 53
Slika 7.7 Cene hrane 53
Slika 7.8 Cene hrane in cene prehrambnih surovin v EUR 53
Slika 7.9 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov 54
Slika 7.10 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 58

Tabele:

Tabela 2.1 Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega 24
Tabela 3.1 Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost 29
Tabela 3.2 Stroški dela 31
Tabela 4.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 36
Tabela 6.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2021 46
Tabela 7.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 54
Tabela 9.1 Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij 60
Tabela 9.2 Bilanca Banke Slovenije 61
Tabela 9.3 Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij 62
Tabela 9.4 Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij 63
Tabela 9.5 Stanje mednarodnih naložb 64
Tabela 9.6 Bruto zunanji dolg 65
Tabela 9.7 Plačilna bilanca 66
Tabela 9.8 Plačilna bilanca – nadaljevanje 67
Tabela 9.9 Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev 68
Tabela 9.10 Nekonsolidirana stanja obveznosti 69
Tabela 9.11 Neto finančna sredstva 69
Tabela 9.12 Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij 70
Tabela 9.13 Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij 71
Tabela 9.14 Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij 71

Okviri:

Okvir 2.1	Usklajenost rasti cen stanovanjskih nepremičnin z dejavniki ponudbe in povpraševanja	20
Okvir 4.1	Revizija plačilne bilance v obdobju 2015–2017	35
Okvir 5.1	Poslovanje bank	42
Okvir 6.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	47
Okvir 7.1	Dejavniki gibanja cen industrijskih proizvodov brez energentov	55
Okvir 7.2	Metodološke razlike v merjenju inflacije z indeksom HICP in indeksom ICŽP	57

Povzetek

Mednarodne institucije svetovne gospodarske obete povečini še ocenjujejo kot ugodne, čeprav so se tveganja za rast svetovne trgovine v zadnjih mesecih precej povečala zaradi razraščanja protekcionizma. Hkrati se je v prvem četrtletju nekoliko upočasnila gospodarska rast nekaterih večjih gospodarstev, tudi evrskega območja. Vendar razmere v evrskem območju za zdaj ostajajo stabilne in ugodne, saj se je kazalnik gospodarske klime v drugem četrtletju po predhodnem znižanju ustalil na še vedno visoki ravni in signalizira nadaljnjo solidno gospodarsko rast. Denarni politiki ECB in Fed ostajata močno divergentni. Fed je na junijski seji ponovno dvignila ključno obrestno mero, ECB pa je naznanila postopno opuščanje neto nakupov obveznic v okviru programa APP, a hkrati ohranitev obstoječe ravni obrestnih mer najmanj čez poletje 2019. To je bil eden od razlogov za dodatno znižanje tečaja evra proti dolarju, ki se je junija približal 1,15 USD za EUR, kar je najmanj letos. Hkrati so se spet okrepili inflacijski pritiski na mednarodnih surovinskih trgih, saj so cene surovin tudi junija vztrajale na precej višji ravni kot pred letom.

Gospodarska rast v Sloveniji je v prvem četrtletju postala zmernejša, v večji meri pa je izhajala iz dejavnikov domačega povpraševanja. Znižana tekoča dinamika in precej močan učinek osnove sta medletno rast BDP znižala s 6,0 % v lanskem zadnjem četrtletju na še vedno visokih 4,6 %. Rast tujega povpraševanja se je upočasnila, z njo pa rast industrijske proizvodnje in nekaterih storitev. Hkrati se je zaradi oblikovanja zalog dodatno povišala rast domačega povpraševanja. K tej je prispevala tudi vztrajna rast zasebne potrošnje, saj so dejavniki, ki krepijo kupno moč gospodinjstev, ostali ugodni. Nadaljevalo se je povečevanje vseh vrst investicij, med katerimi je bila še posebej spodbudna rast investicij v proizvode intelektualne lastnine, kar lahko prispeva k povečevanju produktivne učinkovitosti gospodarstva. Rast izvoza se je tako upočasnila močneje od rasti uvoza, zato je bil neto prispevek menjave s tujino po dolgem času negativen. Razpoložljivi podatki za drugo četrtletje nakazujejo nadaljevanje zmernejše gospodarske rasti s prevladujočimi pozitivnimi impulzi iz domačega okolja.

Sprememba v strukturi gospodarske rasti se še ne odraža v presežku tekočega računa plačilne bilance, pozitivna varčevalno-investicijska vrzel pa tudi še ne nakazuje sprememb v virih financiranja te rasti. Prvi v obdobju enega leta do aprila ostaja visoko pozitiven pri 7,5 % BDP, glavna razloga pa sta ohranjanje zunanje konkurenčnosti gospodarstva, ki se zrcali v nadaljnji solidni rasti izvoza, in zmanjševanje primanjkljaja v dohodkih od kapitala. V enem letu do letošnjega prvega četrtletja je bila visoko pozitivna tudi varčevalno-investicijska vrzel gospodarstva, čeprav se nadaljujeta investicijski cikel in rast trošenja gospodinjstev. Razlog je v tekočem presežku financiranja države, upočasnjeni rasti kreditiranja gospodinjstev in spremenjenem vzorcu financiranja podjetij. Podjetja se namreč vse bolj zanašajo na lastne vire in finančne vire znotraj lastnega sektorja, medtem ko delež bančnega financiranja v finančni strukturi vztrajno pada.

V okolju hitre gospodarske rasti, višje inflacije in čedalje večjih težav podjetij s pomanjkanjem delavcev se rast plač krepi, pojavljajo pa se prvi znaki upočasnjevanja rasti zaposlenosti. Medletna nominalna rast povprečne bruto plače se je aprila povišala na 4,6 %, kar je za skoraj dve odstotni točki več kot pred letom. Plače so rastle hitreje v večini dejavnosti, ki se soočajo z največjim pomanjkanjem delavcev. Čeprav je medletna rast zaposlenosti v prvem četrtletju dosegla 3,0 %, mesečni podatki o številu delovno aktivnih in znižana zaposlitvena pričakovanja delodajalcev morda že nakazujejo njeno umirjanje. V takih razmerah se kupna moč prebivalstva hitro povečuje, saj je realna rast mase plač v povprečju prvih štirih mesecev dosegla 6,1 %.

Saldo sektorja država je v enem letu do marca 2018 prešel v presežek. Ta naj bi letos po načrtih Ministrstva za finance iz aprilske dopolnitve Programa stabilnosti, ki je bil pripravljen ob predpostavki nespremenjenih politik, dosegel 0,4 % BDP. Po teh ocenah naj bi saldo sektorja država tudi v prihodnjih dveh letih nihal okoli te vrednosti. Kljub temu pa Slovenija s tem dosežkom ne bi sledila zahtevam iz Pakta stabilnosti in rasti, saj se strukturni primanjkljaj ne bi dovolj hitro približeval zastavljenemu cilju. Ustvarjanje ustrezno visokih proračunskih presežkov je v trenutno ugodnih gospodarskih razmerah nujno. Ključno je, da se ne sprejemajo ukrepi, ki bi poslabševali strukturni javnofinančni položaj, saj ostaja dolg države visok.

Inflacija se krepi in zajema čedalje več cenovnih skupin. Junija je dosegla že 2,3 % in je bila še naprej višja kot v evrskem območju, kjer se je dvignila na 2,0 %. Poskok v slovenski inflaciji je bil predvsem posledica višjih cen energentov zaradi podražitve nafte na svetovnem trgu, rast pa je bila visoka tudi zaradi konsistentno visokih prispevkov cen storitev. Posledično se krepi tudi osnovna inflacija, saj nadaljevanje robustne rasti zasebne potrošnje kot posledice visokega zaupanja potrošnikov in naraščanja njihove kupne moči trgovcem očitno že omogoča opaznejše višanje cen. K dvigu osnovne inflacije so morda začeli prispevati tudi domači stroškovni pritiski, predvsem višja rast plač, vendar bo natančnejša ocena možna šele z objavo nacionalnih računov za letošnje drugo četrtletje. Delež cen, ki rastejo počasneje od enega odstotka ali se celo znižujejo, se je letos še znižal, kar nakazuje razširjanje inflacije po košarici cen v HICP.

* * *

Pojavljajo se znaki potencialnega neravnovesja na trgu stanovanjskih nepremičnin. Skupne cene stanovanjskih nepremičnin so bile po podatkih SURS v prvem četrtletju medletno višje za več kot 13 %, cene novih pa kar za dobro četrtino. S tem so se dodatno približale neravnovesno visokim ravnem iz obdobja pred krizo. Modelska ocena, ki ima nekoliko okrnjeno sporočilno vrednost zaradi kratkih časovnih vrst, sicer kaže, da je trenutna raven cen stanovanjskih nepremičnin še skladna z dejavniki ponudbe in povpraševanja. Vendar dinamika nekaterih kazalnikov morda že nakazuje nastajanje neravnovesij, pri čemer izstopa predvsem kazalnik realne vrednosti opravljenih gradbenih del, ki kaže podobno dinamiko kot v obdobju nastajanja nepremičninskega balona pred krizo. Kljub temu je sama raven kazalnika še vedno občutno nižja kot v letu 2005, kar bi lahko kazalo, da korekcije cen zaradi nove ponudbe v krajšem obdobju še ni mogoče pričakovati.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2015	2016	2017	17Q3	17Q4	18Q1	2015	2016	2017	17Q3	17Q4	18Q1
	Slovenija						*EA*					
Gospodarska gibanja	*medletne stopnje rasti v %*											
BDP	2,3	3,1	5,0	4,5	6,0	4,6	2,1	1,8	2,4	2,5	2,6	2,2
- industrija	1,4	4,4	7,9	8,2	10,3	6,4	3,8	1,9	3,0	3,2	4,1	2,5
- gradbeništvo	-1,6	-4,4	11,4	5,6	16,2	12,0	0,7	1,3	3,0	2,9	3,3	3,1
- storitve pretežno javnega sektorja	1,4	2,9	2,0	1,2	2,5	1,8	0,9	1,4	1,3	1,4	1,2	1,4
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,4	3,2	6,0	5,5	7,1	5,0	2,2	1,8	2,7	2,9	2,9	2,4
Domača potrošnja	1,8	2,9	4,1	2,9	4,5	5,3	2,0	2,3	1,9	1,8	1,4	1,9
- država	2,7	2,5	2,3	1,7	5,6	0,6	1,3	1,8	1,2	1,3	1,3	1,4
- gospodinjstva in NPISG	2,1	4,2	3,2	3,0	3,2	3,4	1,8	2,0	1,6	1,8	1,3	1,7
- bruto investicije	0,2	-0,1	8,4	3,8	7,7	14,7	3,4	3,5	3,4	2,2	1,8	2,6
- bruto investicije v osnovna sredstva	-1,6	-3,6	10,3	7,4	11,9	9,1	3,3	4,6	3,2	2,3	2,4	3,7
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,3	0,7	-0,3	-0,6	-0,8	1,3	0,0	-0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,2
Trg dela												
Zaposlenost	1,2	1,9	2,8	2,7	2,7	3,0	1,0	1,4	1,6	1,7	1,6	1,4
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,4	1,9	2,9	2,8	2,9	3,2	1,0	1,3	1,7	1,8	1,7	1,5
- storitve pretežno javnega sektorja	0,8	2,2	2,5	2,2	2,2	2,2	1,1	1,4	1,3	1,2	1,3	1,1
Stroški dela na zaposlenega	1,4	2,8	2,8	2,8	4,0	3,6	1,5	1,2	1,6	1,6	1,7	2,0
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,6	2,2	2,7	2,4	4,1	3,8	1,6	1,2	1,6	1,7	1,8	2,1
- storitve pretežno javnega sektorja	0,7	5,2	3,0	2,9	3,0	3,4	1,2	1,2	1,6	1,6	1,6	1,7
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	0,4	1,6	0,6	1,0	0,8	2,1	0,4	0,8	0,8	0,8	0,7	1,2
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	-0,6	0,7	-1,4	-1,3	-1,4	-0,1	-1,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	-0,1
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	9,0	8,0	6,6	6,3	5,8	5,9	10,9	10,0	9,1	8,7	8,7	8,9
Menjava s tujino	*medletne stopnje rasti v %*											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	4,5	5,5	7,1	9,0	5,9	8,1	3,2	3,6	3,5	4,6	4,5	2,9
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,5	1,3	1,9	1,7	-0,2	0,1	-0,4	0,6	0,9	1,3	0,5
Realni izvoz blaga in storitev	5,0	6,4	10,6	11,9	12,3	7,4	6,4	3,3	5,3	5,3	6,2	3,7
Realni uvoz blaga in storitev	4,7	6,6	10,1	10,7	11,1	8,7	6,7	4,6	4,3	3,8	3,8	3,0
Financiranje	*v % BDP*											
Bilančna vsota bank	107,0	99,2	93,3	94,5	93,3	91,2	281,7	276,7	261,4	268,4	261,4	261,4
Posojila podjetjem	26,3	22,5	21,7	22,2	21,7	21,3	38,8	37,9	37,0	37,1	37,0	37,0
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,1	21,4	21,4	21,4	21,3	49,8	49,6	49,5	49,5	49,5	49,3
Inflacija	*v %*											
HICP	-0,8	-0,2	1,6	1,3	1,5	1,5	0,0	0,2	1,5	1,4	1,4	1,3
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,3	0,7	0,7	0,8	0,6	0,8	0,8	0,9	1,0	1,2	0,9	1,0
Javne finance	*v % BDP*											
Dolg države	82,6	78,6	73,6	78,5	73,6	75,1	89,9	89,0	86,7	88,1	86,7	...
Saldo države	-2,9	-1,9	0,0	-0,5	0,0	0,4	-2,0	-1,5	-0,9	-1,0	-0,9	...
- plačilo obresti	3,2	3,0	2,5	2,6	2,5	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	...
- primarni saldo	0,4	1,1	2,5	2,1	2,5	2,8	0,3	0,6	1,1	1,0	1,1	...

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

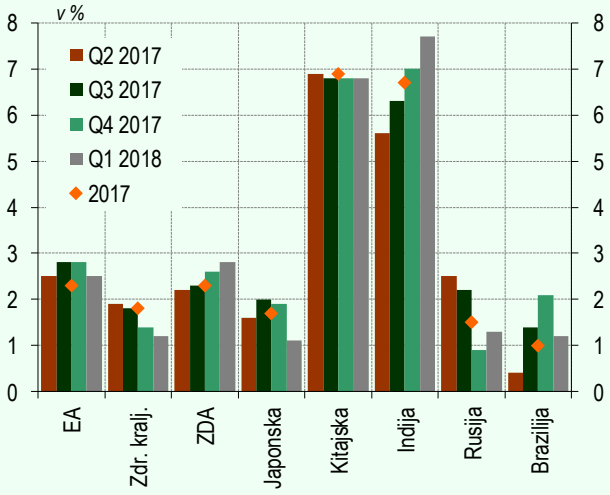
1 Mednarodno okolje

Srednjeročni obeti mednarodnih institucij povečini ostajajo ugodni in nespremenjeni, čeprav se je rast v nekaterih večjih svetovnih gospodarstvih v prvem četrtletju nekoliko upočasnila, tveganja za rast svetovne trgovine pa so se povečala. Negativen vpliv na prihodnjo rast svetovne trgovine bi po mnenju institucij lahko imeli zlasti naraščajoči trgovinski spori in protekcionistični ukrepi. Rast BDP evrskega območja se je v prvem četrtletju prav tako nekoliko upočasnila. Hkrati se je nekoliko poslabšala tudi gospodarska klima, vendar je ostala krepko nad dolgoletnim povprečjem. Denarni politiki ECB in Fed ostajata močno divergentni. Fed je na junijski seji ponovno dvignila ključno obrestno mero, ECB pa je naznanila postopno opuščanje neto nakupov obveznic v okviru programa APP in ohranitev obstoječe ravni obrestnih mer najmanj čez poletje 2019. Tečaj evra proti dolarju se je tako junija približal 1,15 USD za EUR in s tem dosegel letošnje najnižje vrednosti. Cena nafte Brent se je tudi junija ohranila na visoki ravni.

Globalno gospodarstvo

Gospodarska rast se je v letošnjem prvem četrtletju okrepila v ZDA, Rusiji in Indiji, na Kitajskem je ostala visoka, v drugih večjih gospodarstvih pa se je upočasnila. V ZDA se je nadaljeval trend solidne gospodarske rasti, saj je bil BDP medletno večji za 2,8 %. Medtem ko se visoka in stabilna gospodarska rast nadaljuje na Kitajskem, je najvišjo rast med državami BRIK dosegla Indija, k čemur so pripomogle predvsem okrepljene investicije. Po dveh letih krčenja se je rast v Rusiji nadaljevala šesto četrtletje zapored, vendar je bila le 1,3-odstotna. Zaradi šibkejše rasti investicij in izvoza ter večjega krčenja državne potrošnje se je gospodarska rast v Braziliji nekoliko upočasnila, podobno kot se je upočasnila na Japonskem. Zaradi šibkejše rasti potrošnje gospodinjstev, investicij in izvoza se še naprej upočasnjuje tudi rast BDP v Združenem kraljestvu. V letošnjem prvem četrtletju je bila najnižja po drugem četrtletju 2012.

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



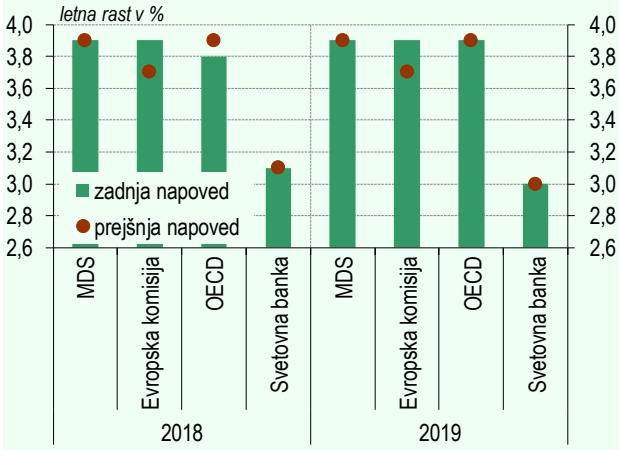
Vir: MDS, Tradingeconomics.

Mednarodne institucije so napovedi svetovne gospodarske rasti za leti 2018 in 2019 večinoma ohranile nespremenjene. Trenutno se za leto 2018 gibljejo med 3,8 % in 3,9 %, z izjemo Svetovne banke, ki pričakuje nižjo rast. OECD je napoved za leto 2018 glede na prej-

šnjo revidirala za 0,1 odstotne točke navzdol, Evropska komisija pa za 0,2 odstotne točke navzgor. Z izjemo Evropske komisije so napovedi institucij za leto 2019 ostale nespremenjene. Svetovna banka ostaja pri 3-odstotni napovedi svetovne rasti za leto 2019, medtem ko so napovedi ostalih treh institucij skladne pri 3,9 %. OECD je srednjeročne napovedi za države, ki so v prejšnjem četrtletju nekoliko pospešile gospodarsko rast, pustil nespremenjene, z izjemo Indije, kjer naj bi rast BDP v tem in prihodnjem letu segala nad mejo sedmih odstotkov. Gospodarska aktivnost na Kitajskem naj bi se kot posledica šibkejše rasti izvoza in investicij v obdobju napovedi zmerno upočasnila, a naj bi ostala stabilna nad 6 %. Pričakuje se tudi nadaljnje okrevanje ruskega gospodarstva, a po dokaj nizkih stopnjah rasti. Zaradi nejasnosti glede razpleta pogajanj o izstopu Združenega kraljestva iz EU se zanj pričakuje šibka srednjeročna gospodarska rast. Po predhodnem zvišanju napovedi stopnje rasti za Japonsko in Brazilijo je OECD svojo zadnjo napoved za leto 2018 za obe revidiral navzdol, za leto 2019 pa navzgor.

Tveganja za nižjo globalno rast se povečujejo. Vse večja tveganja za šibkejšo rast svetovne trgovine predstavljajo trgovinske ovire in naraščajoče število protekcionističnih ukrepov. Posledično se stopnjuje verjetnost nižjih naložb in slabše proizvodne učinkovitosti, kar bi lahko imelo negativen vpliv na potencialno rast. Prav tako so v Evropi prisotna politična tveganja, povezana predvsem z novoizvoljeno italijansko vlado. Geopolitične napetosti so precejšnje tako v Evropi, s slabimi odnosi med Zahodom in Rusijo ter pogajanji o izstopu Združenega kraljestva iz EU, kot tudi na Bližnjem vzhodu. Negativni dejavnik prihodnje gospodarske rasti je lahko med drugim tudi zaostrovanje globalnih finančnih pogojev zaradi normalizacije denarne politike v ZDA.

Slika 1.2: Rast globalnega BDP v letih 2018 in 2019

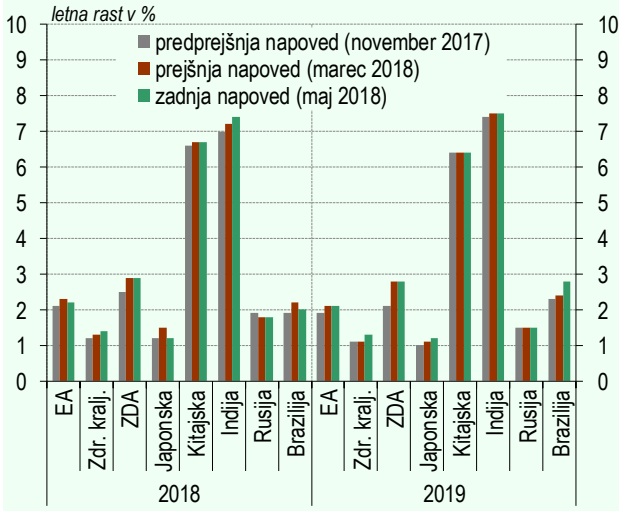


Opomba: Uporabljene napovedi posameznih institucij so: MDS (april 2018, januar 2018), Evropska komisija (maj 2018, november 2017), OECD (maj 2018, marec 2018), Svetovna banka (junij 2018, januar 2018).
Vir: MDS, Evropska komisija, OECD, Svetovna banka.

Evrsko območje

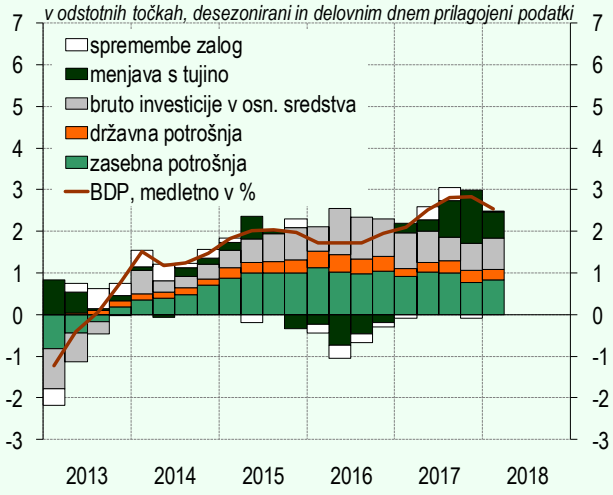
Gospodarska rast evrskega območja se je letos nekoliko upočasnila, vendar za zdaj ostaja solidna. Četrtletna gospodarska rast je v prvem četrtletju dosegla 0,4 %, medletna pa 2,5 %. K medletni rasti BDP sta po izdatkovni strani največ prispevali zasebna potrošnja z 0,8 odstotne točke in bruto investicije z 0,7 odstotne točke. Prispevek menjave s tujino, ki je bil v lanskem zad-

Slika 1.3: Napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK v letih 2018 in 2019



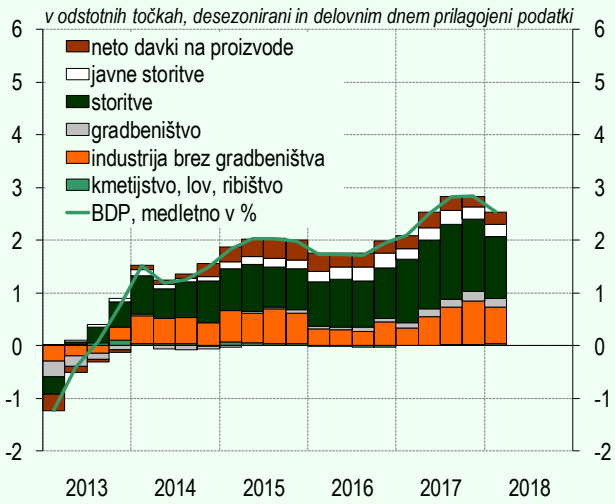
Vir: OECD.

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



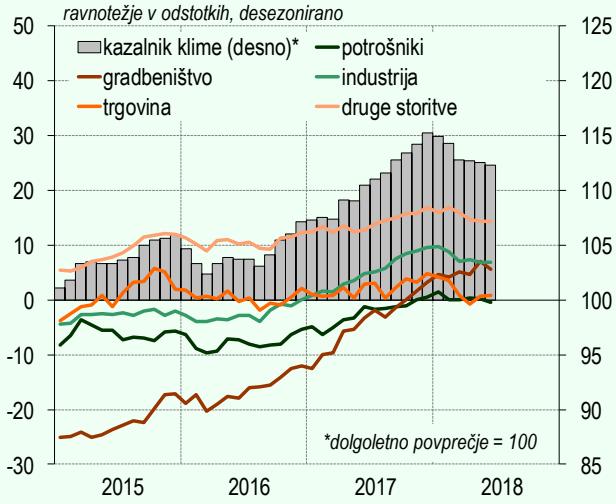
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

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



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.7: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Eurostat.

njem četrtletju z 1,3 odstotne točke največji v strukturi rasti BDP, je v letošnjem prvem četrtletju znašal 0,6 odstotne točke. Državna potrošnja je k rasti prispevala 0,3 odstotne točke. Največji prispevek k rasti BDP po proizvodni strani so imele storitve z 1,2 odstotne točke, tem je z 0,7 odstotne točke sledila industrija. Prispevki neto davkov na proizvode, javnih storitev in gradbeništva so ostali pri 0,2 odstotne točke.

Anketni kazalniki zaupanja in aktivnosti so junija ostali visoki, a nižji kot na začetku leta. Kompozitni indeks PMI, ki se je junija sicer nekoliko zvišal, je bil maja najnižji v zadnjem letu in pol. Konec drugega četrtletja se je anketno merjena rast aktivnosti v predelovalnih dejavnostih upočasnila, medtem ko se je v storitvah nekoliko

Slika 1.6: Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje

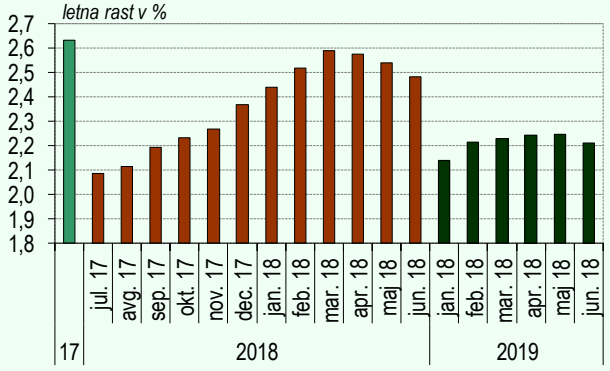
Opomba: Črtkane črte predstavljajo zadnjo vrednost.
Vir: Markit.

okrepila. Zaupanje v gospodarstvo evrskega območja se je ohranilo na nekoliko nižji ravni v primerjavi z začetkom leta. Nižje je v industriji, trgovini in drugih storitvah, precej pa se je izboljšalo v gradbeništvu, kjer kazalnik zaupanja dosega ene najvišjih vrednosti do zdaj. Kazalnik gospodarske klime je sicer ostal precej nad dolgoletnim povprečjem in nakazuje nadaljnjo rast BDP.

Slovenske trgovinske partnerice

Ocena tehtane gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric Slovenije se postopoma znižuje. Consensus je svoje junijske napovedi za leto 2018 za večino največjih partneric Slovenije revidiral navzdol. Kljub zabeleženi nekoliko nižji medletni gospodarski rasti Nemčije v letošnjem prvem četrtletju ostaja letošnja napoved z 2,1 % optimistična, nekoliko nižja, 1-8-odstotna gospodarska rast pa naj bi se nadaljevala v letu 2019. Consensus je svojo napoved za Italijo, ki je v letošnjem prvem četrtletju sicer dosegla pričakovano medletno rast, za letos popravil navzdol na 1,3 %, za leto 2019 pa jo ohranil pri 1,2 %. Prav tako je za letos nekoliko znižal napoved gospodarske rasti za Hrvaško, na 2,6 %, medtem ko je napoved za leto 2019 pustil nespremenjeno pri 2,7 %. Glede na prejšnjo napoved so letošnji obeti boljši za Poljsko in Srbijo, ki v slovenskem skupnem izvozu dosegata vsaka 3-odstotni delež. Consensus je svojo napoved za Poljsko revidiral navzgor za 0,1 odstotne točke na 4,3 %, za Srbijo pa za 0,2 odstotne točke na 3,4 %.

Slika 1.8: Tehtane napovedi rasti BDP za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2018 in 2019

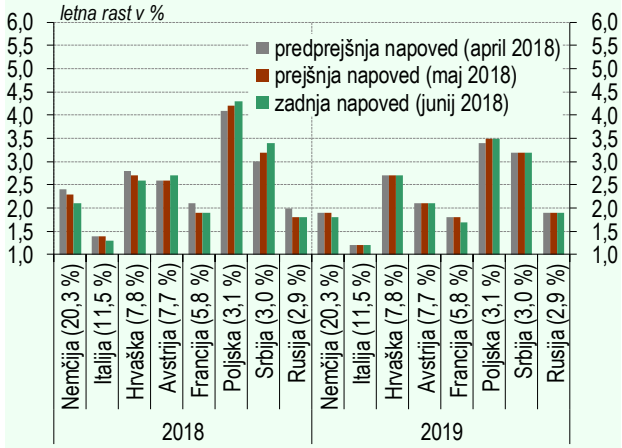


Opomba: Vključene so trgovinske partnerice z najmanj 1-odstotnim deležem v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (april 2017 – marec 2018; 23 trgovinskih partneric s skupnim deležem 88 %). Napovedi rasti za leti 2018 in 2019 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu blaga. Za leto 2017 je prikazana tehtana realizacija. Za Kitajsko so uporabljeni podatki MDS (WEO, April 2018).
Vir: SURS, Consensus, MDS, izračuni Banka Slovenije.

Slika 1.10: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri

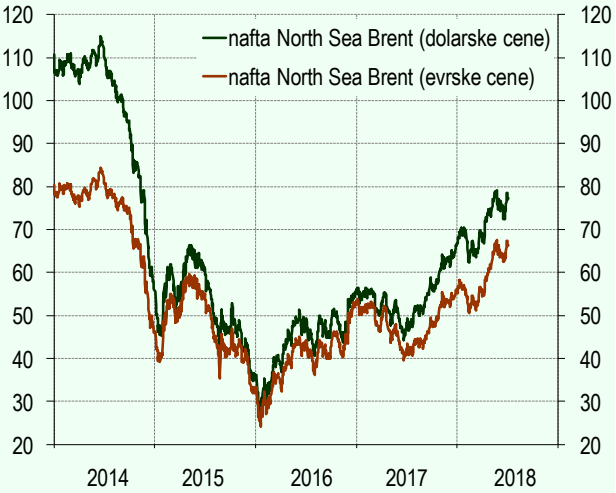
Vir: ECB, Federal Reserve.

Slika 1.9: Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah za leti 2018 in 2019



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

Slika 1.11: Cene nafte



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Tečaj evra in cene surovin

Fed je na junijski seji ponovno dvignila ključno obrestno mero, medtem ko je ECB ohranila obrestne mere nespremenjene, bo pa postopno prenehala z neto kupovanjem obveznic v okviru programa APP. Z 0,25 odstotne točke dviga se ključna obrestna mera Fed giblje v razponu med 1,75 % in 2,0 %. Medtem ko Fed letos načrtuje še dva dviga obrestnih mer, je ECB junija napovedala ohranitev trenutne ravni obrestnih mer najmanj čez poletje 2019, če se bodo uresničila inflacijska pričakovanja. Sprejela pa je odločitev o postopnem prenehanju neto nakupov obveznic. Neto nakupi vrednostnih papirjev se bodo septembra zmanjšali za polovico, na 15 mrd EUR mesečno, in se zaključili s koncem leta. Še daljše obdobje po zaključku pa se bo nadaljevala politika ponovnega investiranja glavnice zapadlih obveznic. Tečaj evra proti dolarju se je na začetku drugega četrtletja še gibal nad 1,20 USD za EUR, maja pa je padel pod to mejo in se junija približal 1,15 USD za EUR. S tem je dosegel letošnje najnižje vrednosti.

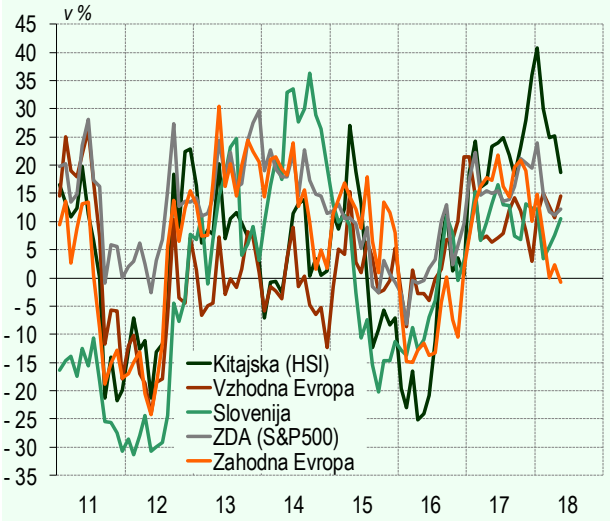
Cena nafte se je tudi junija obdržala na visoki ravni. Cena sodčka nafte Brent se je maja z 80 USD približala ravnem iz novembra 2014. Do pocenitve nafte sredi junija je prišlo zaradi pričakovanega dogovora med naftnim kartelom OPEC in državami proizvajalkami o začasnem povečanju obsega proizvodnje, a se je zaradi pričakovanj močnejšega povečanja cena nafte do konca junija ponovno zvišala. Medletno so bile višje tudi cene drugih surovin.

Mednarodni kapitalski trgi

V drugi polovici drugega četrtletja so bila borzna gibanja pod vplivom najave protekcionističnih ukrepov ZDA in političnih negotovosti v Evropi. Ameriški borzni indeks se je od aprila do 20. junija medletno povišal za 5,6 %, medtem ko je reprezentativni borzni indeks za Zahodno Evropo (SXXE) v istem obdobju pridobil 2,4 %. Rast je bila v obeh primerih nižja kot četrtletje prej. V tem obdobju so se povečala pričakovanja, da bosta ZDA in Kitajska sklenili dogovor glede protekcionističnih ukrepov. Do tega ni prišlo, saj so ZDA v juniju napovedale uvedbo dodatnih carin, to pa je negativno vplivalo na borzno dogajanje v prvi polovici junija. Povečanje politične negotovosti z izvorom v Italiji in Španiji je konec maja negativno vplivalo na rast cen delnic v drugem četrtletju. Negativen učinek se je nadaljeval tudi v juniju. Do povečanja politične negotovosti je prišlo po tem, ko je italijanski predsednik začasno preprečil sestavo vlade evroskeptičnih strank, v Španiji pa se je zaradi korupcijskega škandala pričakovala predčasna zamenjava premierja.

Povečana politična negotovost v EMU je vplivala na poskok pribitkov italijanskih in španskih 10-letnih državnih obveznic nad nemško obveznico primerljive zapadlosti. Pričakovana potrditev ECB, da bo s koncem leta 2018 – če bodo takratni podatki potrjevali srednjeročne inflacijske obete – zaključila neto nakupe vrednostnih papirjev, ni bistveno vplivala na dogajanje na obvezniških trgih. Zahtevani donos na 10-letno nemško državno obveznico se je po objavi celo nekoliko znižal.

Slika 1.12: Medletna rast izbranih borznih indeksov



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

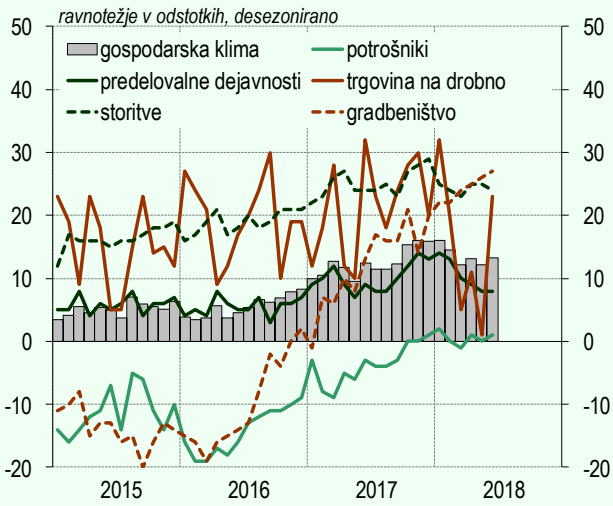
2 Konjunkturna gibanja

Gospodarska rast se je v prvem četrtletju umirila, v večji meri pa je izhajala iz dejavnikov domačega povpraševanja. Znižana tekoča dinamika in precej močan učinek osnove sta medletno rast BDP znižala na še vedno visokih 4,6 %. Rast tujega povpraševanja se je upočasnila, z njo pa rast industrijske proizvodnje in nekaterih storitev. Hkrati se je zaradi oblikovanja zalog dodatno povišala rast domačega povpraševanja. K tej je prispevala tudi vztrajna rast zasebne potrošnje, saj so dejavniki, ki krepijo kupno moč gospodinjstev, ostali ugodni. Nadaljevalo se je povečevanje vseh vrst investicij, med katerimi je bila še posebej spodbudna rast investicij v proizvode intelektualne lastnine, kar lahko prispeva k povečevanju produktivne učinkovitosti gospodarstva. Rast izvoza se je tako upočasnila močneje od rasti uvoza, zato je bil neto prispevek menjave s tujino po dolgem času negativen. Razpoložljivi podatki za drugo četrtletje nakazujejo nadaljevanje zmernejše gospodarske rasti s prevladujočimi pozitivnimi impulzi iz domačega okolja.

Kazalniki zaupanja in omejitveni dejavniki poslovanja

Zaupanje v slovenskem gospodarstvu je v drugem četrtletju ostalo visoko. Optimizem v predelovalnih dejavnostih se je v primerjavi s prvim četrtletjem sicer nekoliko zmanjšal, a ostal na visoki ravni v primerjavi z dolgoletnim povprečjem. Delež podjetij, ki se je v drugem četrtletju soočal s nezadostnim povpraševanjem, je bil celo nekoliko nižji kot v prvem. Prav tako so podjetja v predelovalnih dejavnostih junija – kljub zaostritvam v mednarodnem okolju – ostala precej optimistična glede povpraševanja v naslednjih treh mesecih. Med dejavnostmi, ki so močneje vezane na domači trg, je izstopalo gradbeništvo z dvigom kazalnika zaupanja na najvišjo raven do zdaj. Gradbena podjetja so junija povpraševanje ocenila kot zelo močno, hkrati pa jih je skoraj polovica poročala o težavah s pomanjkanjem delovne sile. Med zasebnimi storitvami je izstopalo nihanje kazalnika zaupanja v trgovini, ki je sicer precej običajno. Se je pa njegova vrednost junija že vrnila nad povprečje lanskega leta. Pri drugih zasebnih storitvah v drugem četrtletju ni bilo opaznejših sprememb. Optimistični so ostali tudi potrošniki.

Slika 2.1: Kazalniki zaupanja



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Bruto domači proizvod

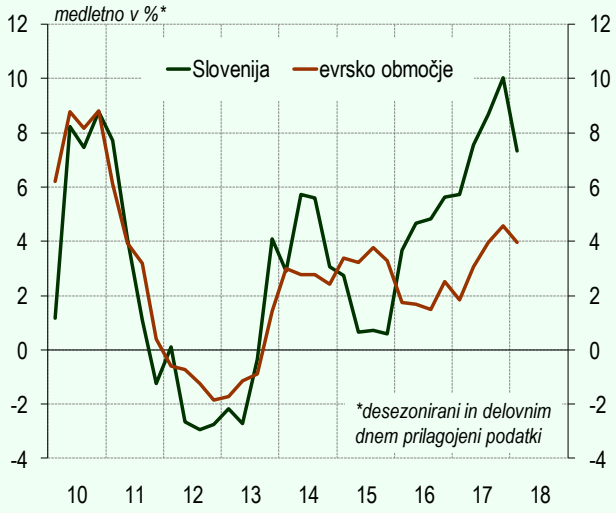
Gospodarska rast se je v letošnjem prvem četrtletju umirila, a ostala izrazito nad povprečno v evrskem območju. Četrtletno se je znižala z 1,9 % na 0,6 %, medletno pa po neprilagojenih podatkih s 6 % na 4,6 %. Opazen je bil učinek manjšega števila delovnih dni, ki je medletno rast znižal za 0,4 odstotne točke. Rast se je umirila v vseh glavnih dejavnostih, s približno enakim zmanjšanjem prispevka dodane vrednosti k rasti BDP v industriji in zasebnih storitvah. Manjši je bil tudi prispevek gradbeništva. Pri tem velja omeniti, da je bila rast BDP v lanskem zadnjem četrtletju nepričakovano visoka, umiritev tekoče dinamike rasti v letošnjem prvem četrtletju pa je manjša, če jo primerjamo s povprečno v prvih treh četrtletjih leta 2017. Gospodarska rast je bila v letošnjem prvem četrtletju sicer še naprej približno dvakrat močnejša kot v povprečju evrskega območja.

Rast dodane vrednosti v industriji se je v prvem četrtletju upočasnila zaradi šibkejšega tujega povpraševanja. Obseg prodaje na tujih trgih se je v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem zmanjšal v vseh namenskih skupinah proizvodov po klasifikaciji BEC z izjemo investicijskih dobrin.[1] Upočasnitev rasti prodaje je bila še posebej opazna na trgih zunaj evrskega območja, na katerih se je medletna rast upočasnila na le 2,6 %. V nasprotju s tujino se je rast prodaje na domačem trgu opazno povišala.

Slika 2.2: Gibanje BDP v Sloveniji in evrskem območju

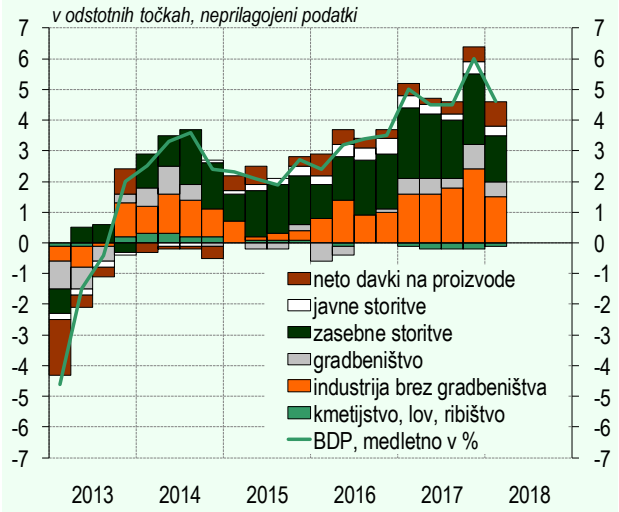
Vir: Eurostat.

Slika 2.4: Dodana vrednost v industriji



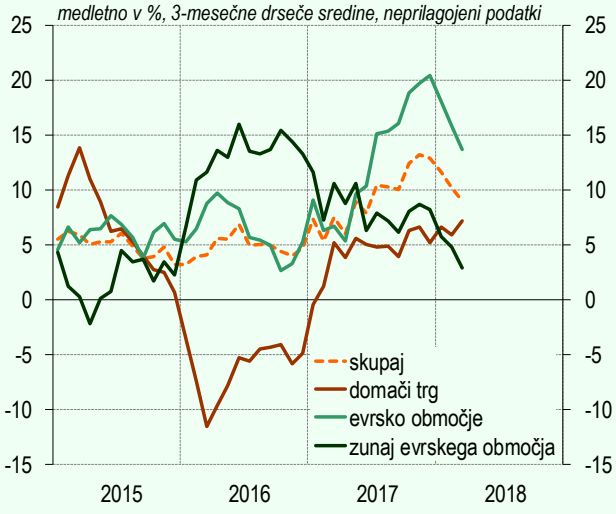
Vir: Eurostat.

Slika 2.3: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran



Vir: SURS.

Slika 2.5: Realni prihodek v industriji



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

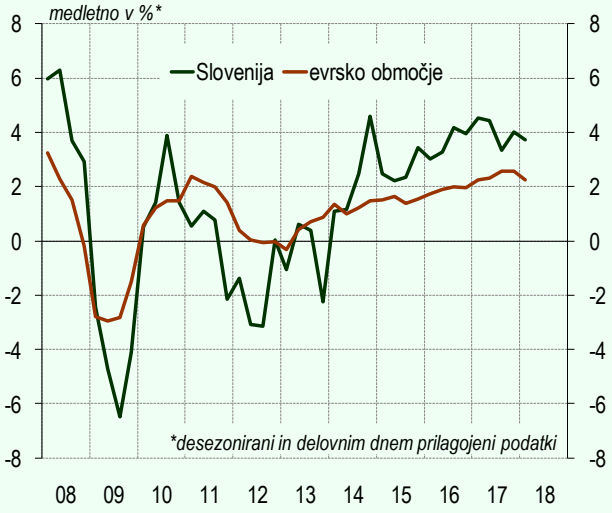
[1] Osnovne namenske skupine po klasifikaciji BEC so investicijski in vmesni proizvodi ter proizvodi za končno potrošnjo.

Tudi v tem primeru je izstopala prodaja investicijskih proizvodov, kar je skladno z nadaljevanjem investicijskega cikla. Ker industrija veliko večino prihodkov ustvari na tujem trgu, se je medletna rast njene dodane vrednosti v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem po neprilagojenih podatkih upočasnila za 3,8 odstotne točke na sicer še vedno visokih 7,2 %. Razlika je bila manjša, če upoštevamo podatke z izločenim vplivom števila delovnih dni. Na medletno rast dodane vrednosti je negativno vplival tudi učinek osnove.

Zmerno se je upočasnilo tudi povečevanje aktivnosti v storitvenih dejavnostih, dinamika med posameznimi skupinami storitev pa je bila precej raznolika. Medletna rast dodane vrednosti v zasebnih storitvah je v letošnjem prvem četrtletju znašala 3,7 %, kar je 1,4 odstotne točke manj kot v zadnjem lanskem. Razlika je bila manjša ob upoštevanju razlik v številu delovnih dni. Upočasnitev je večinoma posledica nižje rasti izvoza, ki se je odrazila v nižji rasti prihodkov v turizmu, prometu in skladiščenju. Preseneča padec obsega prodaje v trgovini na drobno brez upoštevanja motornih vozil, saj se je kupna moč prebivalstva še naprej krepila ob rasti zaposlenosti in plač. Po drugi strani se je medletna rast realnih prihodkov precej okrepila v strokovnih, znanstvenih, tehničnih, informacijskih in komunikacijskih dejavnostih. Znižanje medletne rasti dodane vrednosti v javnih storitvah ni bilo povezano z rastjo zaposlovanja, saj je ta ostala na ravni iz druge polovice lanskega leta.

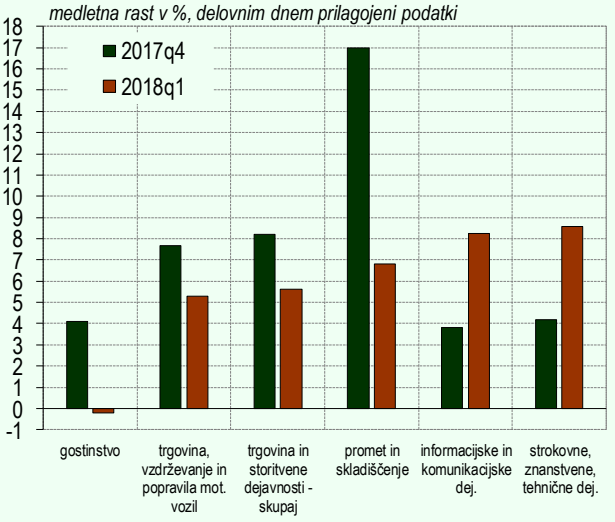
Rast gradbene aktivnosti je v prvem četrtletju ostala visoka kljub neugodnemu vremenu. Medletna rast dodane vrednosti je bila v primerjavi s koncem lanskega leta sicer nižja za več kot štiri odstotne točke, vendar je ostala visoka v vseh vrstah gradenj in bistveno nad povprečjem evrskega območja. Tudi v tem primeru je bil opazen učinek razlike v številu delovnih dni. Gradbena podjetja so med omejitvenimi dejavniki v prvem četrtletju izpostavljala predvsem neugodne vremenske razmere in pomanjkanje usposobljenih delavcev, medtem ko so moč povpraševanja ocenjevala bolj optimistično kot pred letom. Njihov optimizem potrjujeta število izdanih gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stavb, ki sta bila v prvem četrtletju razmeroma visoka. Za investitorje so bile ponovno privlačne tudi razmere na trgu stanovanjskih

Slika 2.6: Dodana vrednost v pretežno zasebnih storitvah



Vir: Eurostat.

Slika 2.7: Obseg prodaje v zasebnih storitvah



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.8: Dodana vrednost v gradbeništvu

Vir: Eurostat.

Okvir 2.1: Usklajenost rasti cen stanovanjskih nepremičnin z dejavniki ponudbe in povpraševanja

Na domačem trgu stanovanjskih nepremičnin cene naraščajo vse od konca leta 2014, najvišja medletna rast v obdobju po krizi pa je bila dosežena v letošnjem prvem četrtletju. Kljub temu, da rast cen stanovanjskih nepremičnin presega gospodarsko rast, modelske ocene kažejo, da so še usklajene z dejavniki povpraševanja in ponudbe na nepremičninskem trgu. Kljub temu nekateri posamezni kazalniki kažejo podobno dinamiko kot v letu 2004, ki odraža začetek pregrevanja stanovanjskega trga, ki smo mu bili priča v predkriznem obdobju.

Gospodarski vzpon podpira gibanja na trgu stanovanjskih nepremičnin. Skladno z gospodarsko rastjo je stopnja anketne brezposelnosti v prvem četrtletju 2018 znašala le še 5,9 %, rast kupne moči gospodinjstev, merjena z rastjo realne mase plač, pa se letos še povečuje. Nizka je tudi zadolženost gospodinjstev, saj so bila s 45-odstotno stopnjo zadolženosti ob koncu leta 2017 med najmanj zadolženimi v primerjavi z več državami evrskega območja.[1] Potencialno povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah torej ostaja močno. Močno so se izboljšale tudi poslovne tendence v gradbeništvu. Trend naraščanja kazalnika zaupanja v tej dejavnosti, ki se je začel leta 2014, se letos nadaljuje (slika 1). Gradbena podjetja – vsaj glede na anketne kazalnike SURS – tudi ne omenjajo večjih omejitvenih dejavnikov pri poslovanju, z izjemo pomanjkanja delovne sile. Število novoizdanih gradbenih dovoljenj za gradnjo stanovanjskih stavb je visoko, postopoma se povečujejo tudi investicije v stanovanjsko gradnjo. Tako bo dejavnikom povpraševanja zelo postopno sledila tudi ponudba novih stanovanjskih nepremičnin.

Cene stanovanjskih nepremičnin so v letošnjem prvem četrtletju dosegle najvišjo medletno rast v obdobju po krizi. Ta je znašala 13,4 %, realno zvišanje pa je bilo 12-odstotno.[2] Kljub hitremu zviševanju cen je bila nominalna raven cen stanovanjskih nepremičnin v prvem četrtletju 2018 še vedno za 6,3 % nižja od povprečne ravni iz leta 2008,[3] vendar je povprečno raven iz leta 2007 že presegla za 0,3 %. V primerjavi s povprečjem leta 2014, ko je bila dosežena najnižja raven cen v zadnjem desetletju, so sedanje cene nominalno višje za 22,2 %, kar kaže na občutno in strmo rast v zadnjem obdobju.

Rast cen stanovanjskih nepremičnin v zadnjem obdobju ponovno presega rast BDP. V prvem četrtletju 2018 je na primer medletna rast realnih cen rabljenih stanovanj dosegla 11,2 %, realno zvišanje BDP pa je bilo po desezoniranih podatkih 5,0-odstotno, kar pomeni, da je rast cen stanovanjskih nepremičnin realno presegla rast BDP za 6,2 odstotne točke (slika 2). V primeru medletne rasti vseh stanovanjskih nepremičnin znaša to odstopanje 6,9 odstotne točke.

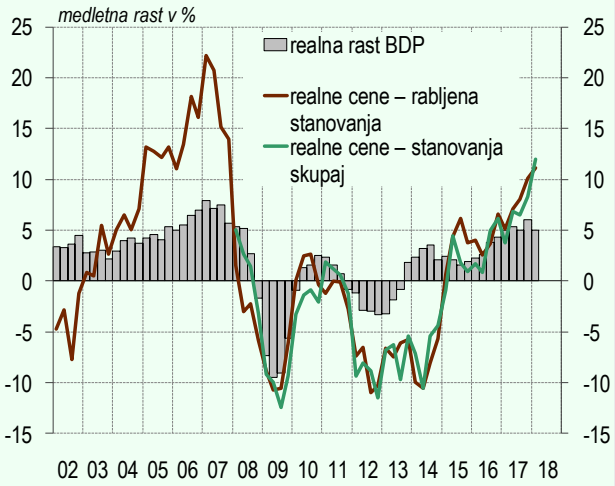
Dolgotrajno visoka rast cen stanovanjskih nepremičnin je lahko vir potencialnih makroekonomskih in finančnih neravnotežij. Nepremičnine so namreč hranilec vrednosti in vrednost zastavljenega kolaterala ter tako pomembno vplivajo na potrošnjo in kreditni cikel. Zato je ključno, da se morebitna prekomerna rast cen zazna dovolj zgodaj. Za oceno pre- ali podcenjenosti cen stanovanjskih nepremičnin smo uporabili sestavljeni kazalnik usklajenosti cen z dejavniki ponudbe in povpraševanja.[4]

Na podlagi sestavljenega kazalnika so cene stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji trenutno še usklajene s temeljnimi načeli ponudbe in povpraševanja.[5] Pogled nazaj vsaj na podlagi modelske ocene kaže na njihovo očitno precenjenost od

Slika 1: Poslovne tendence v gradbeništvu v Sloveniji

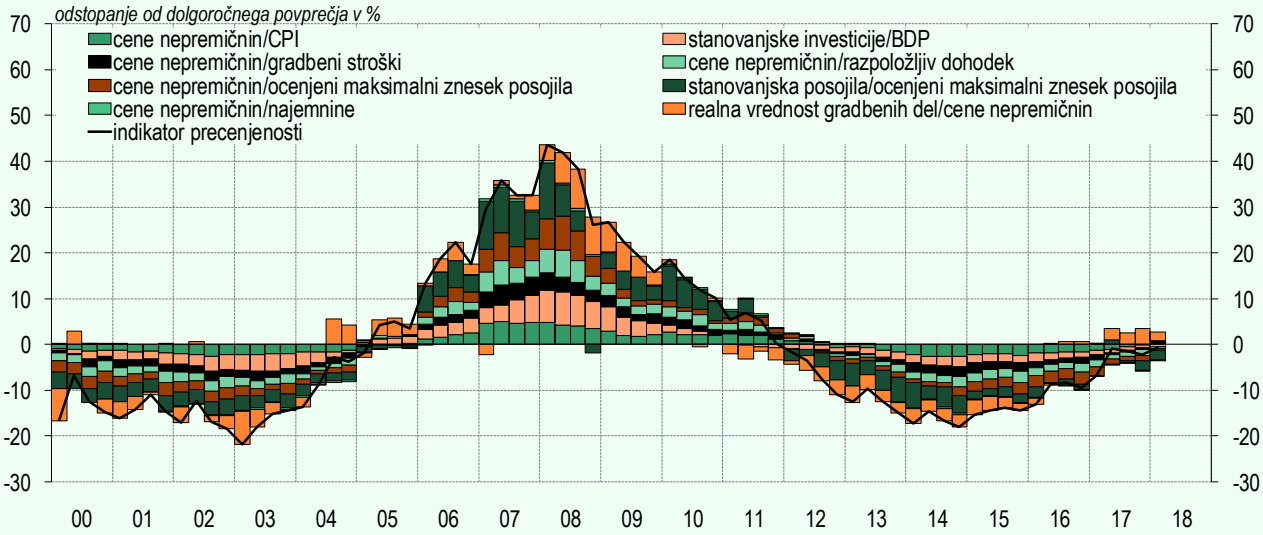
Vir: SURS.

Slika 2: Cene stanovanjskih nepremičnin in dinamika rasti BDP



Opomba: Realne cene nepremičnin so deflacionirane s HICP.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Kazalniki skladnosti cen z dejavniki ponudbe in povpraševanja



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

drugega četrtletja 2005 do vrhunca v letu 2008, ko so cene bistveno odstopale od dolgoročnih trendov z vidika povpraševanja in ponudbe. Kriza, ki je sledila, je močno zaznamovala vrednotenje, saj je bila v zadnjem četrtletju 2014 ocenjena podcenjenost že precejšnja. Sodeč po sestavljenem indeksu so bile cene stanovanjskih nepremičnin v letošnjem prvem četrtletju še skladne z dolgoročnimi ravnotežji povpraševanja in ponudbe na trgu nepremičnin. Vendar dinamika nekaterih kazalnikov morda že nakazuje morebitno prekomerno rast cen. Izstopa predvsem kazalnik realne vrednosti opravljenih gradbenih del, ki kaže podobno dinamiko kot v obdobju nastajanja nepremičninskega balona pred krizo. Kljub temu je sama raven kazalnika še vedno občutno nižja kot v letu 2005, kar bi lahko kazalo, da korekcije cen zaradi nove ponudbe v krajšem obdobju še ni mogoče pričakovati.

Literatura:

- Banka Slovenije Podatkovna zbirka.
- Evropska centralna banka. (marec 2003). Structural Factors in the EU Housing Market. Frankfurt.
- Evropska centralna banka. Statistical Data Warehouse portal.
- Evropska komisija. (november 2011). Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances: Envisaged Initial Design. Bruselj.
- Lenarčič, C., in Damjanović, M. (2015). Slovene Residential Property Prices Misalignment with Fundamentals. Surveys and Analyses. Ljubljana: Banka Slovenije.
- Schneider, M. (2013). Are Recent Increases of Residential Property Prices in Vienna and Austria Justified by Fundamentals? Dunaj: Oesterreichische Nationalbank.
- Statistični urad Republike Slovenije (SURS). Portal SI-STAT.

[1] Konec leta 2017 je bila stopnja zadolženosti, ki je tukaj opredeljena kot razmerje med zadolženostjo in razpoložljivim dohodkom gospodinjstev, za Slovenijo najnižja v primerjavi z državami evrskega območja, za katere so na voljo podatki, t.j.: Avstrija (84,8 %), Belgija (105,9 %), Nemčija (84,9 %), Španija (99,8 %), Finska (115,7 %), Francija (92,0 %), Grčija (88,1 %), Irska (140,5 %), Italija (61,3 %), Nizozemska (221,6 %) in Portugalska (101,1 %). Vir: ECB.

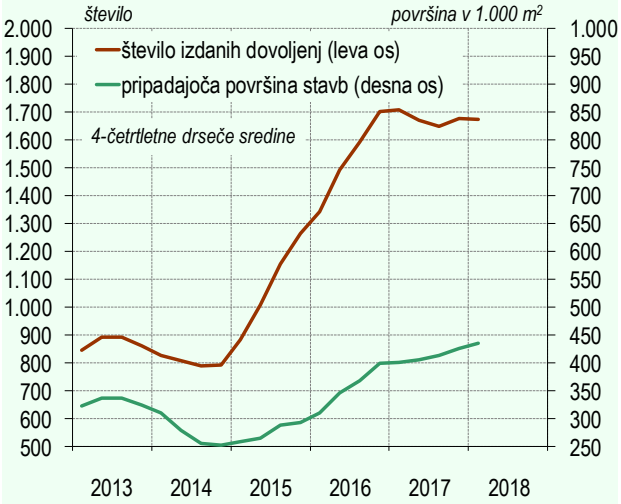
[2] Deflacionirano z indeksom HICP.

[3] Cene stanovanjskih nepremičnin so bile najvišje leta 2008.

[4] Sestavljeni kazalnik neusklajenosti za Slovenijo sta pripravila Damjanović in Lenarčič (2015), ki sta se metodološko oprla na članek Martina Schneiderja z naslovom »Are Recent Increases of Residential Property Prices in Vienna and Austria Justified by Fundamentals?« (Ali temeljna ekonomska načela upravičujejo nedavna zvišanja cen stanovanjskih nepremičnin na Dunaju v Avstriji?), objavljen leta 2013. Za namen te analize je prvotnemu sklopu kazalnikov dodan še en kazalnik, in sicer indeks cen stanovanjskih nepremičnin v razmerju do vrednosti izvedenih gradbenih del.

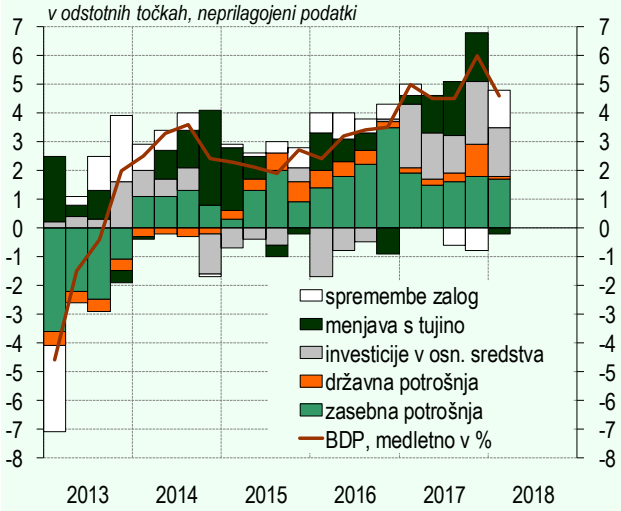
[5] Te ugotovitve so skladne z izračuni ECB za države Evropske unije, izračunane na podlagi štirih različnih metod vrednotenja: razmerja med ceno in najemnino, razmerja med ceno in dohodkom, pristopa vrednotenja premoženja in inverzne funkcije povpraševanja po Bayesianski metodi. Glej: Evropski odbor za sistemska tveganja, 2018.

Slika 2.9: Število izdanih gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stavb



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

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



Vir: SURS.

nepremičnin, saj so bile cene novih stanovanj v prvem četrtletju medletno višje kar za 27 %, povpraševanje je ostalo močno, ugodni pa so bili še naprej tudi pogoji bančnega financiranja. Med kazalniki povpraševanja po gradbenih delih je bilo manj ugodno le medletno gibanje vrednosti novih pogodb, ki je bilo negativno.

Agregatno povpraševanje

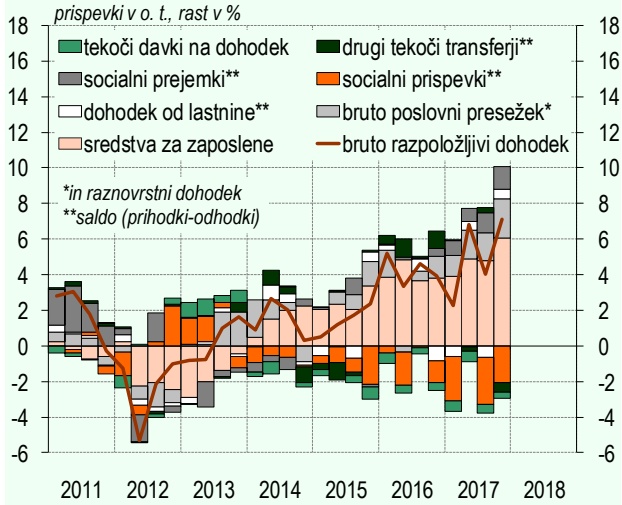
Rast domače potrošnje je bila v prvem četrtletju visoka predvsem zaradi oblikovanja zalog. Medletno je presegla 5 %, kar je več kot v lanskem zadnjem četrtletju. Hitrejša rast je bila posledica kopičenja zalog, ki so k rasti BDP prispevale 1,3 odstotne točke, še lani pa je bil njihov prispevek negativen. Po informacijah SURS je šlo v prvem četrtletju večinoma za povečanje zalog surovin in materiala v predelovalnih dejavnostih. Rast končne potrošnje se je znižala precej pod lansko povprečje, razlog pa je v šibkejši rasti trošenja države po izrazitem skoku v lanskem zadnjem četrtletju. Razlog naj bi bil v nižji rasti vmesne potrošnje. Po drugi strani se je nadaljevala hitra rast trošenja gospodinjstev, ki je po moči in prispevku k rasti BDP ostala primerljiva lanski. Nadaljeval se je tudi investicijski cikel, v katerem imajo med posameznimi vrstami investicij še naprej vidnejšo vlogo gradbene investicije.

Rast zasebne potrošnje ne popušča. V prvem četrtletju je medletno dosegla 3,4 %, njen prispevek k rasti BDP pa je znašal 1,7 odstotne točke. Vendar prihaja do spremi-

Slika 2.11: Gibanje končne potrošnje gospodinjstev in NPISG v Sloveniji in evrskem območju

Vir: Eurostat.

Slika 2.12: Prispevki k medletni rasti bruto razpoložljivega dohodka gospodinjstev in NPISG



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

njanja njene strukture, saj kaže, da se krizna vrzel v potrošnji trajnih proizvodov polni, s čimer se znižuje rast tovrstnega trošenja. Hkrati se povečujejo izdatki za storitve, med katerimi po informacijah SURS izstopajo storitve za prosti čas in osebne storitve. Robustna rast zasebne potrošnje je pričakovana, saj se povečujejo masa plač, dohodki samostojnih podjetnikov in socialni prejemki, visoko pa ostaja tudi zaupanje potrošnikov.

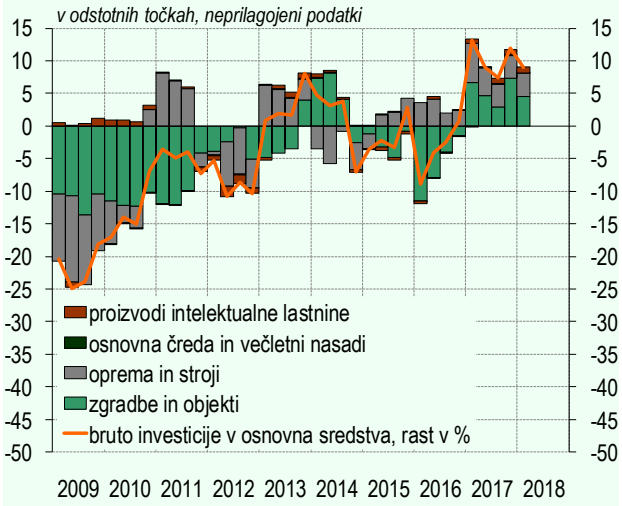
V prvem četrtletju se je nadaljevala rast vseh skupin investicij, po stopnji rasti pa so še naprej izstopale gradbene investicije. Medletna rast investicij je bila z 9,1 % sicer nekoliko nižja kot lani, saj se je njihova tekoča dinamika v primerjavi z zadnjim lanskim četrtletjem upočasnila, višja pa je tudi osnova pri gradbenih investicijah. Zadnje so kljub temu ostale tiste, ki se povečujejo najhitreje, v prvem četrtletju za skoraj 13 %. Ta rast je večinoma posledica večjega investiranja v druge zgradbe in objekte, kjer že postaja aktivnejša tudi država. Preseneča pa znižanje rasti investicij v stanovanjsko gradnjo, saj povpraševanje po stanovanjih ostaja močno. Zato sklepamo, da je bilo znižanje verjetno le začasno. Podjetja se na visoko izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti odzivajo z nadaljnjim investiranjem v stroje in opremo, ki je bilo v prvem četrtletju medletno večje za 7,5 %. Hkrati od lanskega tretjega četrtletja ostaja okrepljena tudi rast investicij v proizvode intelektualne lastnine,[2] nadaljevanje takih gibanj pa bi lahko postopoma izboljšalo tehnološko zahtevnost gospodarstva.

Slika 2.13: Gibanje bruto investicij v osnovna sredstva v Sloveniji in evrskem območju

Vir: Eurostat.

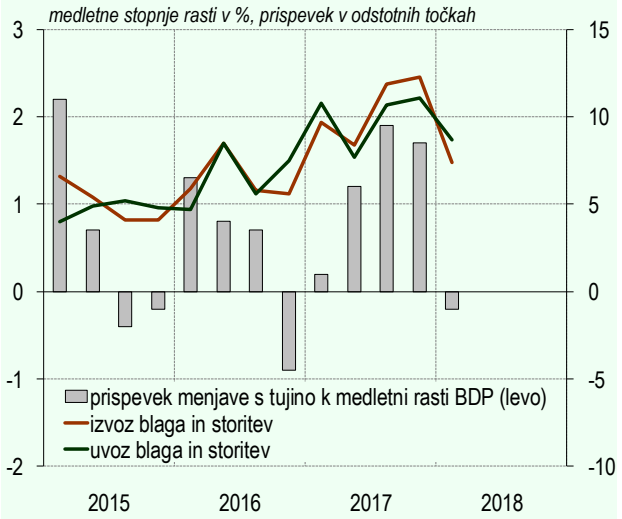
Neto prispevek menjave s tujino je bil v prvem četrtletju negativen zaradi šibkejše rasti tujega povpraševanja in povečevanja zalog prek uvoza. Medletna rast skupnega izvoza se je znižala pod lanske ravni, vendar je po neprilagojenih podatkih s 7,4 % ostala razmeroma visoka kljub šibkejši rasti tujega povpraševanja in učinku osnove. K znižanju agregatne rasti blagovnega izvoza je največ prispevala upočasnitev rasti izvoza avtomobilov in električnih strojev ter naprav. Skupno rast izvoza storitev je najbolj upočasnila nižja rast prihodkov od potovanj in od gradbenih storitev. Hkrati se je poglobilo zniževanje izvoza telekomunikacijskih, računalniških in informacijskih storitev. Upočasnila se je tudi rast blagovnega uvoza, a za manj, saj so podjetja po informacijah SURS v prvem

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



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.15: Menjava s tujino



Vir: SURS – nacionalni računi.

[2] Med te investicije v grobem sodijo sredstva za raziskave in razvoj ter programsko opremo in podatkovne baze.

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega

	12 mes. do apr.17	12 mes. do apr.18	2018 feb.	2018 mar.	2018 apr.	2018 jan.	2018 apr.
	medletne stopnje rasti v %**					tekoče***	
Industrijska proizvodnja - skupaj	7,6	8,9	6,9	6,1	6,9	**2,6**	-0,4
Predelovalne dejavnosti	8,4	9,7	7,4	6,4	7,4	**3,0**	-0,8
Gradbeništvo - skupaj	-5,5	16,4	6,6	-1,8	12,4	**14,0**	-6,7
Nestanovanjske stavbe	7,2	16,1	10,5	-0,2	13,7	**33,1**	-9,7
Stanovanjske stavbe	62,9	47,5	59,7	19,0	6,3	**10,9**	-11,2
Gradbeni inženirski objekti	-12,8	13,7	-1,0	-5,5	12,6	**12,9**	-6,8
Trgovina in druge zasebne storitve* - skupaj	5,5	6,6	3,7	5,7	5,6	**2,6**	0,0
Trgovina z motornimi vozili in popravila	17,3	13,9	12,0	12,1	16,2	**3,7**	3,5
Trgovina na drobno brez vozil	4,7	3,3	-1,8	-0,1	0,0	**1,4**	-1,6
Druge zasebne storitve	4,9	6,4	4,4	4,1	6,9	**3,6**	-0,1
Promet in skladiščenje	8,6	11,0	4,5	7,1	4,6	**2,8**	-3,0
Gostinstvo	9,4	3,7	-2,2	-0,6	2,6	**0,8**	-1,2
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	-1,1	4,5	8,0	11,5	0,6	**1,3**	1,5
Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti	1,4	4,1	7,4	6,3	17,3	**9,1**	2,0

*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.

četrtletju povečala zaloge surovin in materiala. Medletna rast uvoza storitev je ostala na ravni iz lanskega zadnjega četrtletja. Prispevek menjave s tujino k rasti BDP je bil tako negativen prvič po zadnjem četrtletju 2016 in je znašal -0,2 odstotne točke.

Gospodarska gibanja v drugem četrtletju 2018

Medletna rast gospodarske aktivnosti ostaja precej visoka zaradi močnega učinka prenosa, tekoče stopnje rasti pa so bile tudi aprila precej šibke. Izjema je bilo gradbeništvo s skoraj 10-odstotnim povečanjem aktivnosti v primerjavi z marcem, a še brez pospeška v stanovanjski gradnji. Rast industrijske proizvodnje in povečevanje obsega prodaje v zasebnih storitvenih dejavnostih sta ostala medletno visoka, vendar ob šibki mesečni dinamiki. Višja rast potrošnje je nakazana za maj, saj je bila stopnja rasti obsega prodaje v trgovini najvišja v letošnjih prvih petih mesecih.

Slika 2.16: Kompozitni kazalnik gospodarske rasti

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.

3 Trg dela

Kljub upočasnitvi povečevanja stopnje participacije na trgu dela je medletna rast zaposlenosti s 3 % v prvem četrtletju ostala visoka, vendar mesečni podatki o številu delovno aktivnih morda že nakazujejo pričakovano umirjanje rasti. Zaposlenost se je še naprej izraziteje krepila v delovno intenzivnih dejavnostih, kar je na trgu dela dodatno poglobilo strukturna neskladja. Ta so glede na anketne podatke SURS že presegla predkrizne ravni. Zaradi pomanjkanja delovne sile so delodajalci delavce vse pogosteje iskali v tujini, pozitivna zaposlitvena pričakovanja pa so že nekoliko oslabela. Število brezposelnih se je v prvi polovici leta zniževalo in je bilo konec junija že 42 % nižje kot na začetku leta 2014, ko je doseglo vrh. Ob tem sta padli tudi stopnji brezposelnosti – anketna je bila v prvem četrtletju 5,9-odstotna, registrirana pa aprila 8,3-odstotna. Ob hitrem zniževanju števila brezposelnih in naraščajočih strukturnih neskladjih se je aprila okrepila nominalna rast povprečne bruto plače. S 4,6 % je bila za slabi dve odstotni točki višja kot lani, hitreje pa je rasla v dejavnostih z višjimi stopnjami prostih delovnih mest. Vzporedno z rastjo zaposlenosti in plač se je okrepila nominalna rast mase plač, ki je v povprečju prvih štirih mesecev dosegla 7,8 %, realna rast pa je bila zaradi inflacije 6,1-odstotna.

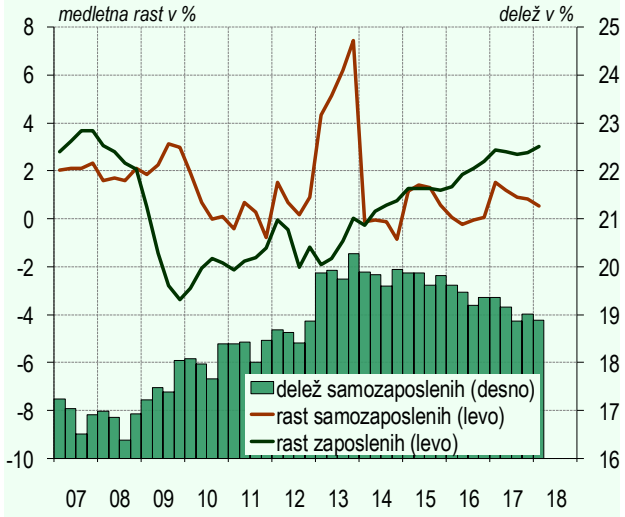
Zaposlenost

Medletna rast zaposlenosti je v prvem četrtletju ostala visoka.[1] S 3 % je presegla rast zaposlenosti v letu 2017, rast pa je bila višja v zasebnem sektorju, 3,2 %, kot v pretežno javnih storitvah, 2,2 %.[2] Število zaposlenih je medletno raslo hitreje kot število samozaposlenih, delež zadnjih v celotni zaposlenosti pa se zmanjšuje že od leta 2014. K rasti zaposlenosti so še naprej največ prispevale delovno intenzivne dejavnosti z nižjo dodano vrednostjo na zaposlenega, med njimi izraziteje industrija, združene dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo ter strokovne, znanstvene, tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti. Pomembno se je povečal tudi prispevek gradbeništva, kjer je medletna rast zaposlenosti dosegla kar 5,7 %.

Stopnja participacije na trgu dela se je medletno zvišala, porast pa je bil manjši kot lani. Glede na anketne podatke SURS je 0,8-odstotno znižanje števila delovno sposobnih znotraj starostne skupine 15–64 let v prvem četrtletju spremljal porast stopnje participacije, ki je pre-

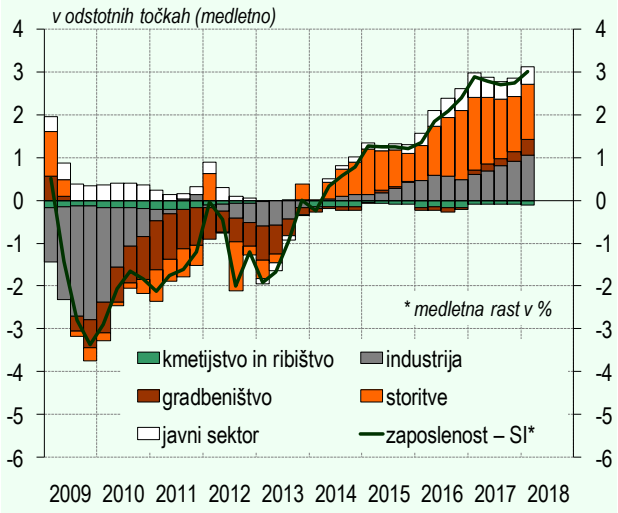
[1] Zaposlenost se zaradi različnih metodologij spremljanja in različnih virov podatkov razlikuje med podatki iz četrtletnih nacionalnih računov, četrtletnimi podatki po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo in mesečnimi registrskimi podatki. Zaposlenost po nacionalnih računih izhaja iz podatkov 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: Zaposleni in samozaposleni



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.2: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



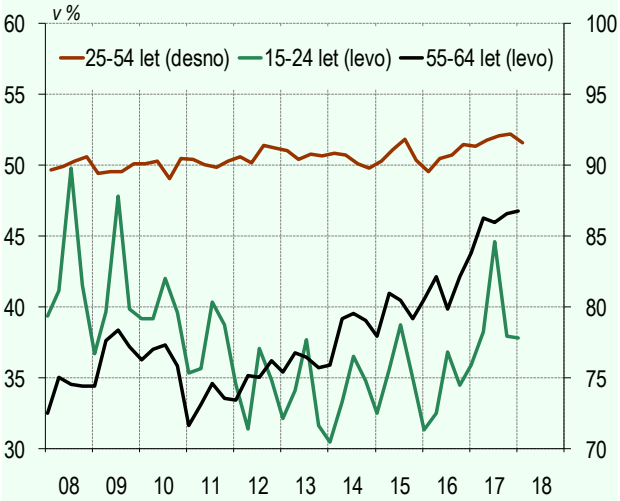
Vir: SURS – nacionalni računi, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

segla 74 %. Medletno je bila višja za 1,1 odstotne točke, kar je manjše povečanje kot lani, upočasnitev rasti pa je bila prisotna pri vseh starostnih skupinah. Najvišji porast je sicer dosegla starostna skupina med 55 in 64 let, kjer je bila stopnja participacije na trgu dela že 46,7-odstotna, kar je 11,4 odstotne točke več kot pred petimi leti, ko je v veljavo stopila pokojninska reforma.[3] Prav tako je med starimi od 55 do 64 let najbolj porasla tudi stopnja delovne aktivnosti.

Po januarski rekordno visoki rasti podatki o številu delovno aktivnih morda že nakazujejo pričakovano umirjanje rasti zaposlenosti. Glede na mesečne podatke iz registrskih virov je medletna rast števila delovno aktivnih aprila znašala 3,2 %, stopnja rasti pa se je v letošnjih prvih štirih mesecih zniževala. Najvišja je bila v prometu in skladiščenju ter v predelovalnih dejavnostih, v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, kamor uvrščamo tudi zaposlovalne dejavnosti, pa se je v letošnjih prvih štirih mesecih opazno umirila.

Ob visoki rasti zaposlenosti se podjetja vse pogosteje soočajo s pomanjkanjem kadrov, strukturna neskladja na trgu dela pa so že večja kot leta 2008. Po anketnih podatkih SURS se je delež podjetij, ki se sooča s pomanjkanjem (usposobljenih) delavcev, povišal v vseh v anketo zajetih dejavnostih in presegel predkrizne ravni. O pomanjkanju usposobljenih delavcev je v drugem četrtletju poročalo 36 % podjetij v predelovalnih dejavnostih, v

Slika 3.3: Stopnja participacije po starostnih skupinah



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

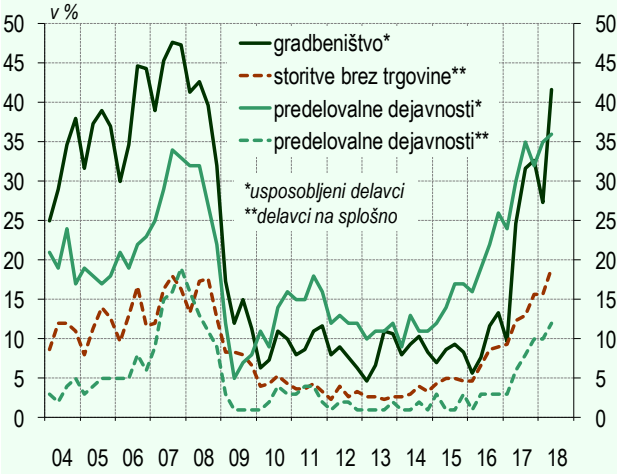
gradbeništvu pa je bil junija delež takih podjetij že 43-odstoten. Porast deleža v gradbeništvu je posledica porasta gradbene aktivnosti in sezonskih gibanj. Podobno o porastu strukturnih neskladij ugotavljajo tudi v raziskavi "Napovednik zaposlovanja 2018/I", ki jo dvakrat letno izvaja Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje (ZRSZ). Glede na rezultate raziskave se s pomanjkanjem ustreznih delavcev sooča že 45,7 % podjetij oziroma 68,8 % podjetij iz skupine velikih delodajalcev, ki poročajo, da se na razpisana delovna mesta pogosto ni prijavil noben kandidat ali pa kandidati razpisu niso ustrezali zaradi primanjkovanja delovnih izkušenj, ustrezne izobrazbe in poklicno specifičnih znanj. Zaradi pomanjkanja

[3] Kljub rasti ostaja stopnja participacije starejših (55–64 let) na trgu dela med najnižjimi v evrskem območju. V lanskem zadnjem četrtletju je bila za četrtino nižja od povprečja evrskega območja, nižjo stopnjo pa so imeli le v Luksemburgu.

ustreznih delavcev so delodajalci najpogosteje podaljšali postopek iskanja, delavcev niso zaposlili ali pa so jih iskali v tujini. Pri tem so najpogosteje navajali težave pri iskanju voznikov težkih tovornjakov in vlačilcev, prodajalcev, varilcev ter delavcev za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih.

Zaradi vse večjega pomanjkanja ustreznih delavcev podjetja delovno silo še naprej iščejo v tujini. Glede na "Napovednik zaposlovanja 2018/I" se je kar 28 % delodajalcev, ki so se soočali s pomanjkanjem ustreznih kadrov, na težave z zaposlovanjem odzvalo z iskanjem tujih delavcev. Število tujih delavcev medletno narašča že od leta 2014, ob primanjkovanju delovne sile pa se je lani začel izraziteje povečevati njihov prispevek k skupni rasti števila delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov. V Sloveniji se zaposlujejo predvsem delavci, ki prihajajo iz držav zunaj EU, v tuji delovni sili pa so aprila letos predstavljali že več kot 81 %. Med delavci iz držav zunaj EU jih je bilo 79 % zaposlenih v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu, prometu in skladiščenju ter drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih. Med vsemi delovno aktivnimi državljani iz držav EU je bil delež zaposlenih v prej omenjenih dejavnostih manjši, 62-odstoten.

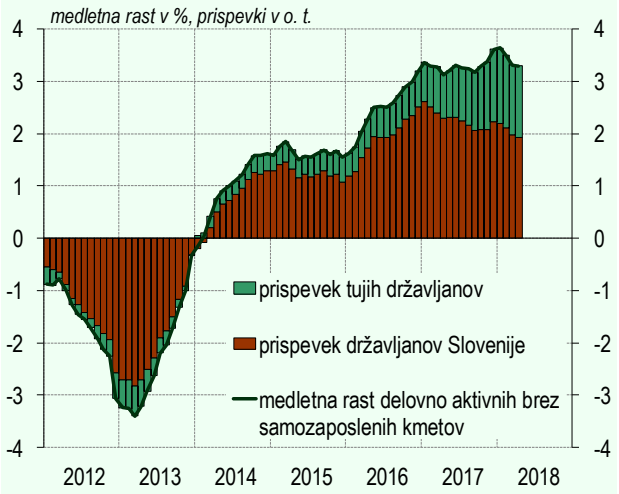
Slika 3.4: Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik



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

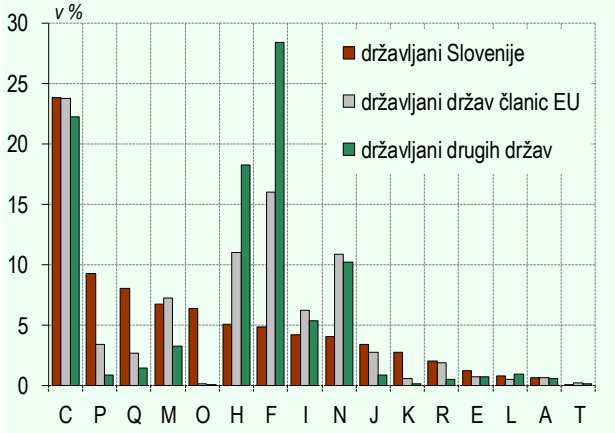
Delodajalci so v prvem četrtletju razpisali skoraj 20 tisoč delovnih mest. Glede na anketne podatke SURS so delodajalci v prvem četrtletju povpraševali po 19.539 delavcih, kar je medletno več za 27,2 %.[4] Pri tem je bilo v pretežno javnih storitvah razpisanih le 5,7 % prostih delovnih mest, v zasebnem sektorju pa je bilo prostih mest največ v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih. Zaradi hitre rasti števila prostih delovnih mest v primerjavi z zasedenimi je močno porasla tudi stopnja prostih delovnih mest, ki je glede na sezonsko prilagojene podatke dosegla že 2,5 %, najvišja pa je bila s 6,2 % v gradbeništvu. Po podatkih ZRSZ se je število sporočenih prostih delovnih mest v spomladanskih mesecih še povišalo, najvišje pa je bilo maja še naprej v predelovalnih dejav-

Slika 3.5: Prispevek tujcev k medletni rasti števila delovno aktivnih



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

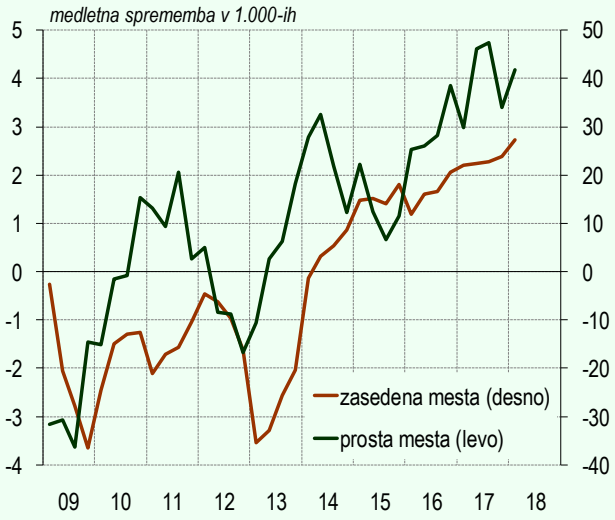
Slika 3.6: Delež delovno aktivnih po dejavnostih glede na skupine državljanstva



Opomba: Deleži po skupinah državljanstva se ne seštevajo v 100 %, saj zaradi zaupnosti manjkajo podatki o številu delovno aktivnih po skupinah državljanstva v dejavnostih B, D, G in S.
Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

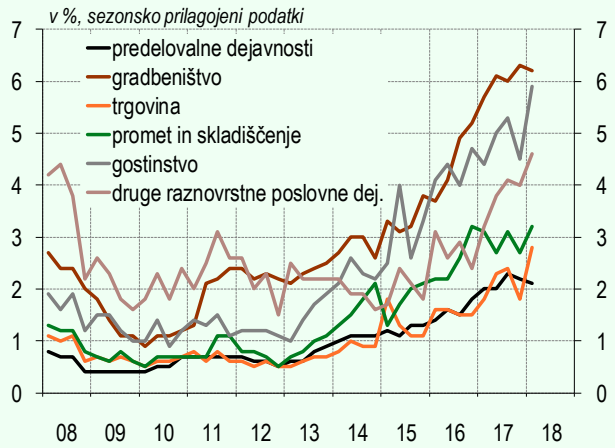
[4] Zakon o urejanju trga dela je aprila 2013 ukinil obvezno prijavo prostega delovnega mesta na Zavodu RS za zaposlovanje za vse delodajalce, razen za javni sektor in gospodarske družbe, ki so v večinski državni lasti. Od aprila 2013 do konca leta 2014 podatki niso bili več popolni, zato SURS od 1. četrtletja 2015 izvaja samostojno raziskovanje o številu prostih delovnih mest. V vzorčni okvir so vključeni vsi poslovni subjekti z vsaj eno zaposleno osebo, ki so po svoji glavni dejavnosti registrirani v eni od področij dejavnosti od B do S.

Slika 3.7: Prosta in zasedena delovna mesta



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.8: Stopnja prostih delovnih mest

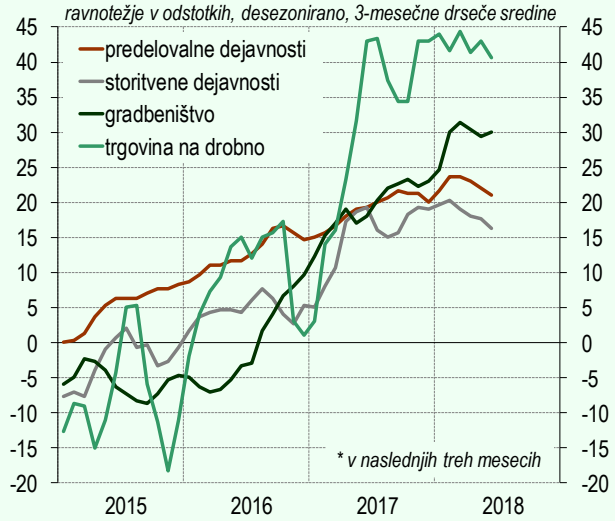


Opomba: Stopnja prostih delovnih mest izraža delež prostih delovnih mest v vseh delovnih mestih skupaj, pri čemer so vsa delovna mesta vsota prostih in zasedenih delovnih mest.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

nostih in gradbeništvu. Glede na glavne poklicne skupine so bili najpogosteje iskani delavci v gradbeništvu, arhitekturi, geodeziji in prostorskem načrtovanju.

Podjetja še naprej načrtujejo rast zaposlovanja, vendar pa so se zaposlitveni obeti znižali. Glede na sezonsko prilagojene anketne podatke SURS obeti v vseh skupinah dejavnosti, zajetih v anketo, ostajajo visoki, na mesečni ravni pa so se junija znižali. Zaposlovanje naj bi se v naslednjih treh mesecih najbolj okrepilo v trgovini na drobno in gradbeništvu. Podobno na manjša zaposlitvena pričakovanja v letošnjem tretjem četrtletju kažejo tudi rezultati kadrovske družbe Manpower. V naslednjih treh mesecih naj bi še vedno zaposlovalo 11 % delodajalcev, po sezonsko prilagojenih podatkih pa je napoved zapo-

Slika 3.9: Pričakovano zaposlovanje*



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

slovanja najšibkejša v obdobju zadnjih dveh let. Kljub zmanjšanim zaposlitvenim možnostim te ostajajo pozitivne v vseh v raziskavo zajetih dejavnostih. Najvišjo rast zaposlovanja še naprej pričakujejo delodajalci v dejavnostih transporta, logistike in komunikacij, medtem ko najšibkejše napovedi izvirajo iz dejavnosti gostinstva in hotelirstva. Glede na "Napovednik zaposlovanja 2018/I" naj bi v drugi polovici leta število zaposlenih poraslo za 3 % oziroma 31,2 tisoč. Skladno z precejšnjim optimizmom v napovedih glede povpraševanja po njihovih izdelkih ali storitvah najvišjo rast zaposlovanja pričakujejo anketirana podjetja iz gradbeništva, drugih raznovrstnih poslovnih dejavnosti in dejavnosti poslovanja z nepremičninami. Med poklici bodo še naprej najbolj iskani delavci za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih, vozniki težkih tovornjakov in vlačilcev ter prodajalci.

Brezposelnost

Število brezposelnih se je v drugem letošnjem četrtletju še naprej hitro zniževalo. Konec junija so na ZRSZ zabeležili 74.988 registriranih brezposelnih, kar je medletno manj za 11,6 % in 42 % manj kot na vrhu na začetku leta 2014. Ob sočasnem porastu števila aktivnih glede na mesečne registrske podatke se je znižala tudi stopnja registrirane brezposelnosti, ki je bila aprila 8,3-odstotna. Podobno je padec brezposelnosti razviden tudi iz anketnih podatkov. Anketna stopnja brezposelnosti je bila medletno skoraj dve odstotni točki nižja in je v prvem četrtle-

Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

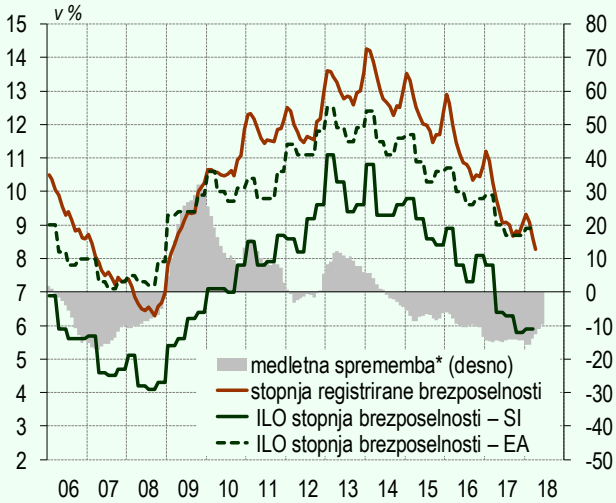
	2013	2014	2015	2016	2017	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1
					v 1000					
Delovno sposobno prebivalstvo[1]	1404	1397	1383	1371	1362	1366	1362	1362	1359	1355
					v %					
Stopnja participacije na trgu dela[2]	70,6	71,0	71,8	71,7	74,2	73,1	73,9	75,2	74,7	74,2
Stopnja delovne aktivnosti[3]	63,3	63,9	65,2	65,9	69,3	67,3	69,1	70,4	70,3	69,7
					v 1000					
Registrirane brezposelne osebe	119,8	120,1	112,7	103,2	88,6	100,1	87,8	83,2	83,5	84,9
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	10,1	9,8	9,0	8,0	6,6	7,8	6,4	6,3	5,8	5,9
- registrirana	13,1	13,1	12,3	11,2	9,5	10,8	9,4	8,9	8,9	9,0
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					*v %*					
- verjetnost zaposlitve[4]	13,6	15,4	15,7	18,0	19,2	22,3	21,0	17,2	16,2	23,6
- verjetnost izgube službe[5]	2,8	2,6	2,5	2,3	2,1	2,7	1,6	1,8	2,2	2,3
					v 1000					
Skupna zaposlenost[6]	926,7	930,0	941,6	959,8	986,5	968,7	983,5	991,7	1001,9	997,9
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	-2,7	0,5	1,3	2,4	3,2	3,2	3,2	3,1	3,2	3,6
Samozaposlene	5,8	-0,3	1,1	0,0	1,1	1,5	1,2	0,9	0,8	0,5
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	0,0	-1,7	-0,9	-2,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,4
BCDE Industrija	-1,9	0,3	1,1	2,3	3,3	2,7	3,0	3,6	4,1	4,7
F Gradbeništvo	-7,0	-1,1	0,4	-1,0	2,5	1,5	2,4	2,5	3,3	5,7
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-1,2	-0,3	1,8	2,4	3,0	3,6	3,1	2,8	2,6	2,8
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,3	2,6	3,2	3,6	3,6	5,0	4,6	2,4	2,4	3,4
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-2,8	-2,1	-1,2	-1,7	-1,7	-1,3	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
L Poslovanje z nepremičninami	0,5	0,9	1,4	4,6	2,6	5,4	1,8	1,8	1,7	1,7
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	-0,1	3,0	2,5	4,0	4,6	4,6	5,0	4,7	4,2	3,6
RST Druge dejavnosti	6,0	3,0	2,8	2,7	3,8	4,9	3,7	3,4	3,1	3,4
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[7]	-1,3	0,4	1,4	1,9	2,9	2,9	2,9	2,8	2,9	3,2
- pretežno javne storitve (O..Q)[7]	-0,6	0,4	0,8	2,2	2,5	3,0	2,5	2,2	2,2	2,2
Skupna zaposlenost[6]	-1,1	0,4	1,2	1,9	2,8	2,9	2,8	2,7	2,7	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.

tju znašala 5,9 %, harmonizirana stopnja brezposelnosti pa je maja padla že na 5,5 %. V povprečju prve polovice leta se je nekoliko spremenila tudi struktura registrirane brezposelnosti. Dolgotrajno brezposelnih je bilo več kot polovico, njihov delež pa se je medletno znižal. Glede na starostno strukturo se je v povprečju prve polovice leta medletno povišal delež starejših, ki je bil junija skoraj 10-odstoten. Hkrati se je poslabšala izobrazbena struktura, saj je porasel delež brezposelnih z dvoletno srednjo šolo ali manj.

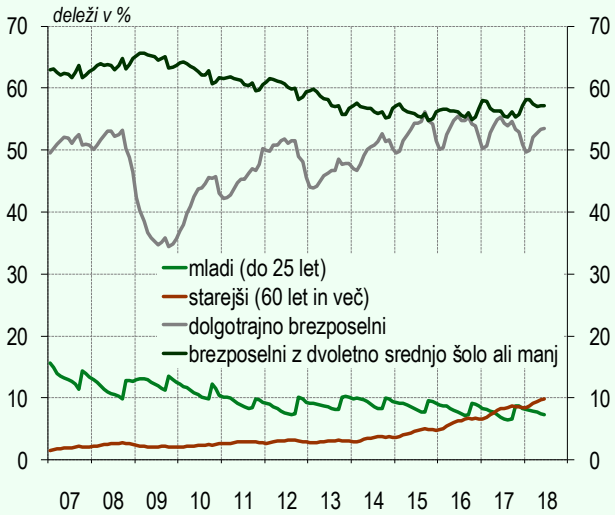
V prvi polovici leta se je v evidenco brezposelnih prijavilo 10.072 oseb manj, kot se jih je iz evidence odjavilo. Število odjav se je v prvi polovici leta medletno zmanjšalo za 15,2 %, število novoprijavljenih pa za 9 %.

Slika 3.10: Stopnja brezposelnosti



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

Slika 3.11: Struktura registrirane brezposelnosti



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.12: Nove zaposlitve za določen in nedoločen čas

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Med novoprijavljenimi je bilo največ takih, ki so se med brezposelne registrirali zaradi izteka zaposlitve za določen čas, 59,8 %, in trajno presežnih delavcev in stečajnikov, 13 %. Medtem se jih je med odjavljenimi iz registra več kot tri četrt zaposlilo ali samozaposlilo, 9,3 % pa jih je prešlo v neaktivnost. Glede na mesečne podatke SURS se je število zaposlenih oseb z novo zaposlitvijo v letošnjih prvih treh mesecih medletno povišalo za 11,7 %. Pri tem je bila rast števila novih zaposlitev za nedoločen čas kar štirikrat višja od rasti novih zaposlitev za določen čas, zato se je njihov delež v povprečju letošnjih prvih treh mesecev povišal za slabe štiri odstotne točke in dosegel skoraj 29 %.

Gibanje plač

Ob visoki gospodarski rasti, zvišani inflaciji in naraščajočem pomanjkanju delavcev se je nominalna rast povprečne bruto plače aprila opazno okrepila. Aprila je medletno dosegla 4,6 %, kar je največ po avgustu 2010 in skoraj dve odstotni točki več kot lani. K visoki rasti je več kot 90 % prispevala rast osnovnih plač, deloma pa je prispeval tudi dodatni delovni dan v primerjavi z aprilom 2017. V pretežno javnih storitvah je rast z 2,8 % ostala na lanski ravni, medtem ko je rast plač v zasebnem sektorju pospešila na 5,5 %, kar je skoraj tri odstotne točke več kot lani. Rast plač je bila najvišja v trgovini, vzdrževanju in popravilu motornih vozil, kmetijstvu, gradbeništvu, rudarstvu in v drugih raznovrstnih poslovnih

Slika 3.13: Medletna nominalna rast plač

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

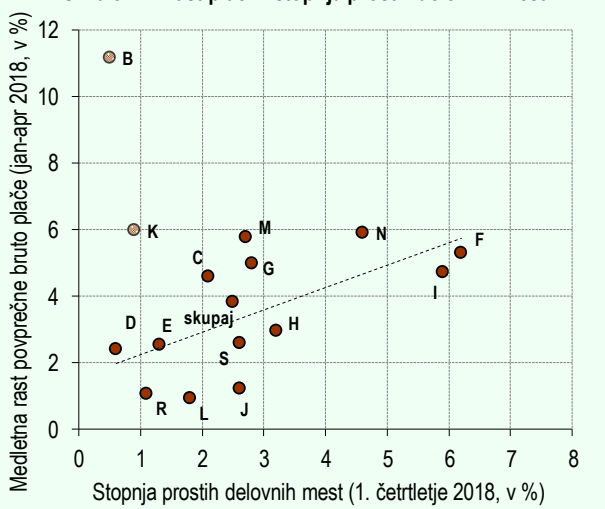
Tabela 3.2: Stroški dela

	2013	2014	2015	2016	2017	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1528	*1545*	1556	1584	1626	1599	1602	1604	1701	1656
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	0,6	0,8	0,4	1,7	3,1	1,9	2,5	2,9	4,9	3,1
Povprečna bruto plača	-0,2	1,1	0,7	1,8	2,7	1,5	2,3	2,8	3,9	3,6
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[1]	0,7	1,4	0,8	1,3	2,6	1,6	2,2	2,6	4,1	3,9
- pretežno javne storitve (O..Q)[1]	-2,3	0,2	0,6	3,3	2,8	1,3	2,8	3,7	3,5	3,2
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	2,8	3,3	2,1	2,1	3,2	2,2	2,7	2,8	5,0	4,2
Povprečna realna neto plača[2]	-1,4	0,5	1,2	1,8	1,5	-0,1	1,1	1,6	3,3	1,6
					medletna rast v %					
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] nominalno	0,5	-1,2	0,4	1,6	0,6	-0,3	0,8	1,0	0,8	2,1
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] realno	-1,0	-2,0	-0,6	0,7	-1,4	-1,4	-1,4	-1,3	-1,4	-0,1
Stroški dela na zaposlenega,[4] nominalno	0,5	1,3	1,4	2,8	2,8	1,7	2,5	2,8	4,0	3,6
Produktivnost dela, nominalno	1,6	3,4	2,0	2,1	4,2	3,2	3,9	4,1	5,4	3,7
Produktivnost dela, realno	0,0	2,6	1,0	1,2	2,2	2,1	1,7	1,7	3,1	1,5
HICP	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,6	2,0	1,4	1,3	1,5	1,5
BDP deflator	1,6	0,8	1,0	0,9	2,0	1,1	2,2	2,3	2,2	2,2

[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.

dejavnostih, v večini primerov pa so plače letos medletno hitreje rasle v dejavnostih, kjer so bile v letošnjem prvem četrtletju zabeležene višje stopnje prostih delovnih mest. Pomanjkanje delovne sile vpliva na pogajalsko moč delavcev, ki se je letos odrazila v povečani aktivnosti sindikatov in dvigu plač zaposlenih po kolektivnih pogodbah. V povprečju letošnjih prvih štirih mesecev so se bruto plače zaposlenih po kolektivnih pogodbah pri pravnih osebah, ki niso proračunski uporabniki, povišale za 4,2 %, plače zaposlenih po individualnih pogodbah pa so se znižale za 0,6 %. Bolj kot povprečna plača zaposlenih pri pravnih osebah se je v prvem četrtletju medletno zvišala povprečna plača pri registriranih fizičnih osebah, za 4,4 %.

Slika 3.14: Rast plač in stopnja prostih delovnih mest



Opomba: Podatki o stopnjah prostih delovnih mest so sezonsko prilagojeni.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Zaradi visoke rasti zaposlenosti in plač se je okrepila tudi nominalna rast mase plač, ki je bila v povprečju prvih štirih mesecev najvišja po letu 2008. V povprečju prvih štirih mesecev je bila rast 7,8-odstotna, pri čemer je bila zaradi višje rasti zaposlenosti in plač z 9 % višja v dejavnostih zasebnega sektorja kot v pretežno javnih storitvah, kjer je dosegla 5,3 %. Nekoliko nižja je bila zaradi inflacije realna rast mase plač, ki je v povprečju prvih štirih mesecev znašala 6,1 %, kar je več kot leta 2008.

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

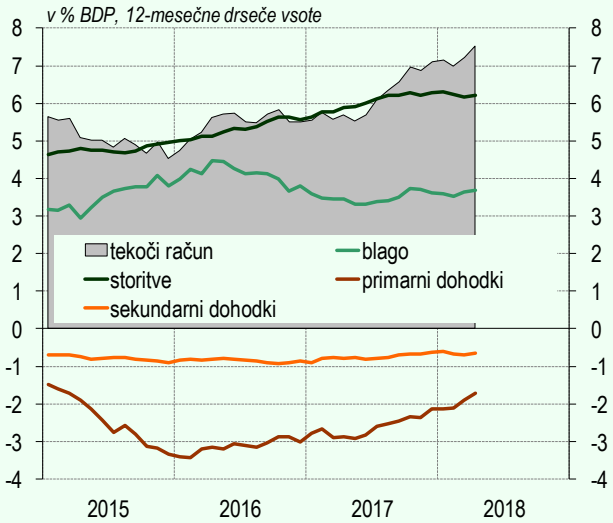
Marca in aprila se je presežek na tekočem računu plačilne bilance spet povečal in dosegel novo najvišjo raven. Po lanski zelo dinamični rasti blagovnega izvoza se je ta v zadnjih mesecih, skladno z umirjanjem evropske gospodarske aktivnosti, že nekoliko upočasnila, a se je zatem zaustavila tudi lani prav tako nagla rast uvoza, čeprav zadnja verjetno zgolj prehodno. V zadnjih treh letih so k nadaljnjemu povečevanju zunanjetrgovinskega presežka prispevale v glavnem samo še storitve, med njimi predvsem transportne, velja pa omeniti tudi v zadnjih letih močno povečan izvoz gradbenih storitev. Na rast skupnega presežka na tekočem računu občutno vpliva tudi zmanjševanje izdatkov za obresti od vrednostnih papirjev.

Slovenija ostaja med članicami evrskega območja z ugodnejšimi gibanji cenovne in stroškovne konkurenčnosti. V prvem četrtletju se je sicer nadaljevalo rahlo poslabševanje vrednosti kazalnikov cenovne konkurenčnosti do 37 partneric iz konca prejšnjega leta, ki pa je bilo znova eno manjših v evrskem območju. Položaj naših izvoznikov se je z nadaljnjo apreciacijo evra še nekoliko poslabšal na trgih 19-ih pomembnih trgovinskih partneric zunaj evrskega območja, nekoliko pa tudi v evrskem območju, kjer so cene rasle počasneje kot pri nas. Gibanja cenovne konkurenčnosti so kljub poslabšanju ostala ugodnejša od dolgoletnega povprečja. Ugodna so ostala tudi gibanja stroškovne konkurenčnosti, merjena s stroški dela na enoto proizvoda, saj se je rast plač ohranila v okvirih povečanja produktivnosti dela.

Saldo tekočega računa

Marca in aprila se je presežek na tekočem računu plačilne bilance spet povečal in dosegel novo najvišjo raven. Drseči enoletni presežek se je po velikem porastu v drugi polovici lanskega leta letos še povečal in aprila dosegel 3.324 mio EUR ali 7,5 % BDP, v tem presežek blaga in storitev kar 9,9 % BDP. To je največji obseg skupnega presežka v zadnjih šestih letih, v katerih je postal izrazito pozitiven. Na prehodu v letošnje leto se je nekoliko zmanjšal zaradi upočasnjevanja lanske zelo dinamične rasti blagovnega izvoza in potem spet povečal, ko se je, verjetno prehodno, umirila rast uvoza. Sicer pa so v zadnjih treh letih k nadaljnjemu povečevanju pre-

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije.

sežka blaga in storitev prispevale v glavnem samo storitve, med njimi predvsem transportne. Na rast skupnega presežka na tekočem računu je v zadnjih dveh letih vplivalo tudi naglo zmanjševanje izdatkov za obresti od vrednostnih papirjev.

Blagovna menjava

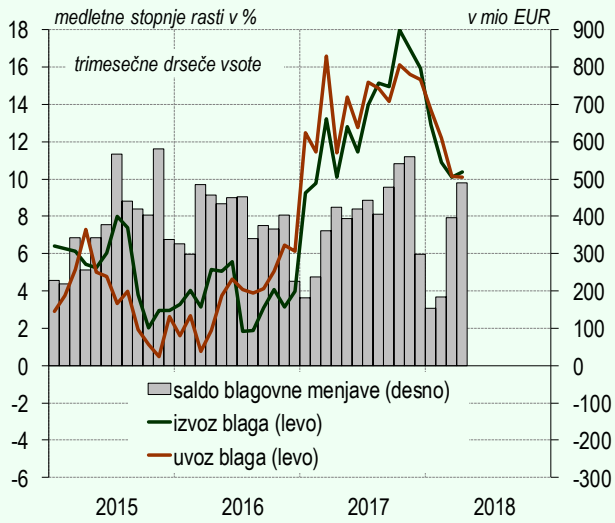
Presežek v blagovni menjavi se je na prehodu v leto 2018 nekoliko zmanjšal zaradi upočasnitve rasti izvoza, zatem pa spet povečal ob ustalitvi rasti uvoza. Drseči enoletni presežek je s tem aprila dosegel 1.627 mio EUR ali 14 % več kot pred letom. Slovenska blagovna menjava je v presežku od sredine leta 2012, na približno sedanji ravni, to je na ravni med 3 in 4 % BDP, pa se z nihanji ohranja že od sredine leta 2014. K temu gibanju je prispevala – po uvedbi restrikcij na domače dohodke in državno potrošnjo leta 2011 ter vse do konca leta 2015 – skoraj popolna stagnacija uvoza. V tem času je dokaj počasi rasel tudi izvoz. Stopnji rasti obeh agregatov sta se potem močno povišali leta 2017, ko je porasel izvoz blaga za 13,9 %, medtem ko je že prej obnovljeno okrevanje domače potrošnje zvišalo uvoz za 14,7 %. V letošnjih prvih štirih mesecih se je ta visoka dinamika že umirjala, a je medletno še vedno znašala 11 % za oba agregata. Realna medletna rast pa je znašala v letošnjem prvem četrtletju po podatkih nacionalnih računov 7,7 % za izvoz in 9,2 % za uvoz.

Storitvena menjava

Naraščanje storitvenega presežka se je v prvih letošnjih mesecih zaustavilo, a na visoki ravni okrog 6 % BDP. Presežek se vztrajno povečuje že od leta 2010, do katerega je znašal vrsto let okrog 3 % BDP. Drseči enoletni presežek je aprila znašal 2.743 mio EUR ali 13 % več kot pred letom. Lani se je povečal izvoz storitev za 12,1 %, uvoz pa za 7,6 %. V povprečju letošnjih prvih štirih mesecev se je medletna rast izvoza znižala na 8,4 %, rast uvoza pa povišala na 12,0 %, predvsem zaradi velikega porasta na postavki tehničnih in drugih poslovnih storitev.

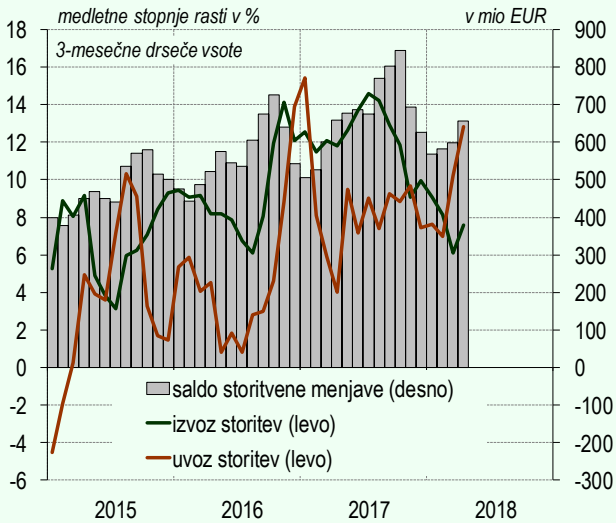
Storitveni presežek še naprej določajo predvsem potovanja in transport. Aprila je znašal drseči enoletni presežek potovanj 1.544 mio EUR ali 11 % več kot pred letom, presežek transporta pa 1.189 mio EUR ali 25 % več kot pred letom. K zadnjemu je prispevalo predvsem to, da se je v letošnjih prvih štirih mesecih izvoz transportnih storitev medletno povečal za 18 %, medtem ko se je izvoz potovanj v tem, še zunajsezonskem obdobju celo nekoliko zmanjšal. V vsakem primeru rasteta v zadnjih letih izvoz in presežek transporta precej hitreje kot obe kategoriji potovanj. K skupnemu storitvenemu presežku zadnji dve leti nekaj več prispevajo samo še storitve gradbeništva z izvozom 434 mio EUR in presežkom 302 mio EUR v enem letu do letošnjega aprila, a zdaj že z nizko nadaljnjo rastjo. Druge skupine storitev so v saldu nevtralne ali negativne.

Slika 4.2: Blagovna menjava



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.3: Storitvena menjava



Vir: Banka Slovenije.

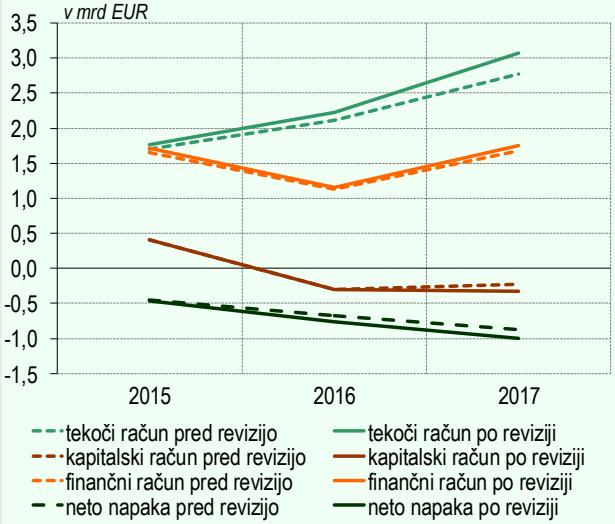
Okvir 4.1: Revizija plačilne bilance v obdobju 2015–2017

Junija 2018 je bila izvedena revizija podatkov plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb od leta 2015 do leta 2017.

Opravljene spremembe so večinoma povzročile višji presežek tekočega računa plačilne bilance v vseh letih (leta 2015 za 62 mio EUR, leta 2016 za 116 mio EUR in leta 2017 za 307 mio EUR). V letu 2017, kjer je sprememba podatkov največja, so k višjemu presežku tekočega računa največ prispevale spremembe:

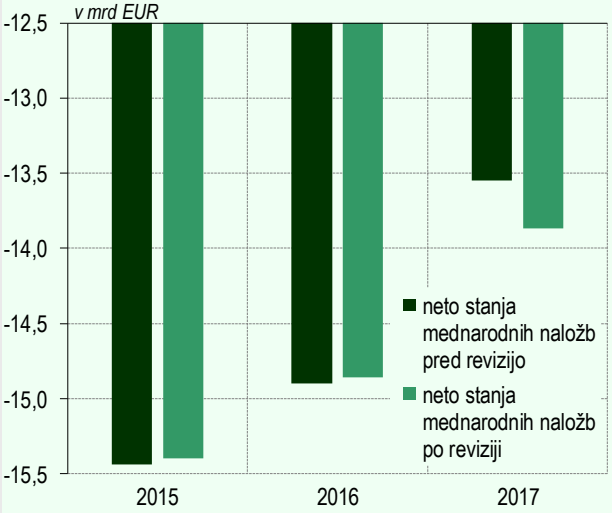
- reinvestiranih dobičkov in izplačanih dividend neposrednih naložb (130 mio EUR, od tega so se najbolj spremenili reinvestirani dobički slovenskih naložb v tujini, za 81 mio EUR),
- presežka storitev za 153 mio EUR (od tega 85 mio EUR povečanja izvoza storitev raziskav in razvoja ter 44 mio EUR izvoza potovanj),
- končnih podatkov od dohodkov od dela (povečanje prejemkov za 61 mio EUR),
- povezane z uvedbo ocene reinvestiranih dobičkov iz naložb v investicijske sklade (16 mio EUR).

Slika 1: Plačilna bilanca pred revizijo in po reviziji



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Neto stanje mednarodnih naložb pred in po reviziji



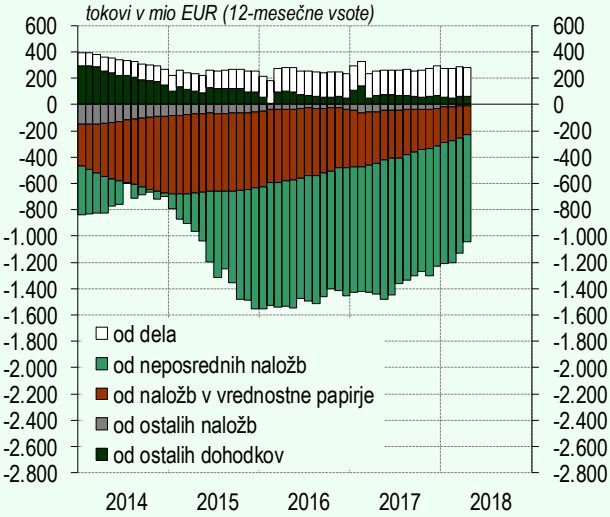
Vir: Banka Slovenije.

Primarni in sekundarni dohodki

Neto prejemki dohodkov od dela se v zadnjih letih počasi povečujejo. V enem letu do letošnjega aprila so znašali 223 mio EUR in so bili zaradi hitrejše rasti prejemkov od izdatkov za 21 % večji kot pred letom. Zasebni transferji, ki jih sestavljata precej večja in zadnja leta prav tako naraščajoča bruto tokova, so v saldu samo neznatno negativni in letos brez večje spremembe. Saldo še večjih bruto tokov drugih, predvsem državnih transferjev in dohodkov, pa je bil v enem letu do aprila neto negativen za 197 mio EUR.

Drseči enoletni izdatki dohodkov od kapitala so se zmanjšali za 28 % na 1.039 mio EUR. K tej vsoti zadnji

Slika 4.4: Neto primarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

dve leti prispevajo predvsem neto izdatki po dobičkih od neposrednih naložb, ki so znašali v enem letu do aprila 814 mio EUR. Medtem so se neto izdatki po obrestih za posojila in vloge letos že zmanjšali na skoraj nič, zelo naglo pa se zadnji dve leti zmanjšujejo predvsem neto izdatki po obrestih od vrednostnih papirjev, delno zaradi uspešnega prestrukturiranja državnega dolga v smeri nižjih obrestnih mer in delno zaradi odkupovanja slovenskih državnih obveznic po domačih osebah v okviru programov ECB. Letošnjega aprila se je enoletna vsota izdatkov po obrestih od vrednostnih papirjev, ki je znašala pred tremi leti 600 mio EUR, že znižala na samo še 222 mio EUR. V tem saldu so BS, banke in nebanke neto prejemnice, na drugi strani pa so znašali neto izdatki države – kljub zmanjševanju – še vedno 597 mio EUR.

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

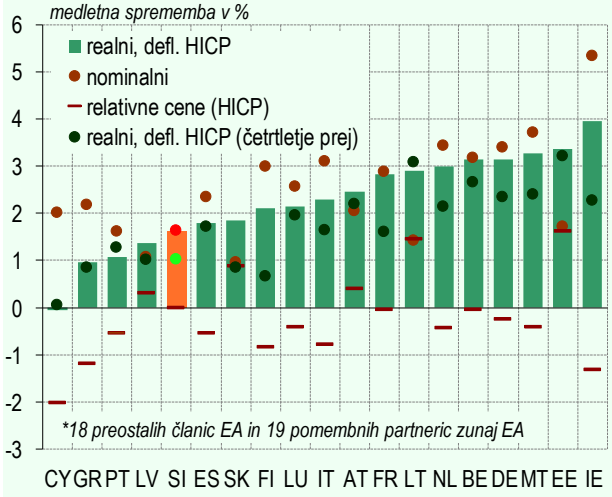
	v 12 mesecih do										
	2015	2016	2017	apr.17	apr.18	16Q4	17Q1	17Q4	18Q1	apr.17	apr.18
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	1.760	2.224	3.077	2.342	3.324	372	764	660	858	257	410
1. Blago	1.476	1.536	1.561	1.423	1.627	227	362	299	396	151	183
2. Storitve	1.930	2.251	2.719	2.425	2.743	544	602	627	599	252	279
2.1. Transport	821	932	1.073	954	1.189	228	240	291	330	79	104
2.2. Potovanja	1.276	1.337	1.552	1.388	1.544	322	313	364	306	145	144
2.3. Drugo	-167	-18	93	83	11	-6	49	-27	-37	28	31
3. Primarni dohodki	-1.294	-1.215	-926	-1.182	-755	-340	-112	-226	-23	-113	-32
3.1. Dohodki od dela	159	187	223	184	223	44	48	71	48	19	19
3.2. Dohodki od kapitala	-1.546	-1.448	-1.222	-1.437	-1.039	-363	-261	-288	-163	-140	-56
3.3. Drugi primarni dohodki	93	46	72	71	60	-21	101	-9	92	8	5
4. Sekundarni dohodki	-352	-349	-276	-324	-291	-59	-88	-41	-114	-33	-21
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	4,5	5,5	7,1	5,7	7,5	3,6	7,7	5,9	8,1	7,2	10,8
1. Blago	3,8	3,8	3,6	3,5	3,7	2,2	3,7	2,7	3,7	4,2	4,8
2. Storitve	5,0	5,6	6,3	5,9	6,2	5,2	6,1	5,6	5,7	7,0	7,3
2.1. Transport	2,1	2,3	2,5	2,3	2,7	2,2	2,4	2,6	3,1	2,2	2,7
2.2. Potovanja	3,3	3,3	3,6	3,4	3,5	3,1	3,2	3,2	2,9	4,0	3,8
2.3. Drugo	-0,4	0,0	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,5	-0,2	-0,4	0,8	0,8
3. Primarni dohodki	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-1,7	-3,3	-1,1	-2,0	-0,2	-3,2	-0,8
3.1. Dohodki od dela	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5
3.2. Dohodki od kapitala	-4,0	-3,6	-2,8	-3,5	-2,4	-3,5	-2,6	-2,6	-1,5	-3,9	-1,5
3.3. Drugi primarni dohodki	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,2	1,0	-0,1	0,9	0,2	0,1
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-0,9	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	-0,9	-0,4	-1,1	-0,9	-0,5
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	5,1	5,0	13,5	7,2	13,1	5,6	13,0	14,7	9,4	7,1	13,9
Izvoz blaga	4,7	4,0	13,9	6,3	13,7	4,0	13,2	15,9	10,1	5,4	13,8
Izvoz storitev	6,8	9,3	12,1	10,8	10,8	12,1	12,1	9,9	6,1	14,1	14,4
Transport	9,3	10,9	13,2	10,5	15,7	13,4	12,3	14,9	17,4	3,8	19,1
Potovanja	1,8	4,4	11,1	6,4	7,3	4,5	7,7	9,6	-0,8	25,6	0,1
Drugo	10,0	12,8	12,3	15,1	10,2	16,8	15,5	6,8	2,3	12,8	24,1
Uvoz blaga in storitev	3,6	4,2	13,6	7,9	13,1	7,3	15,1	14,1	10,1	5,2	13,8
Uvoz blaga	3,6	4,0	14,7	8,3	13,7	6,1	16,6	15,3	10,1	5,3	13,3
Uvoz storitev	3,8	5,7	7,6	6,1	9,5	13,9	5,9	7,4	10,2	4,1	17,2
Transport	4,5	8,3	11,2	10,2	6,8	17,6	13,4	4,6	-2,6	11,5	6,5
Potovanja	10,4	3,8	3,3	7,1	1,2	7,6	25,6	2,5	2,5	-12,0	2,4
Drugo	1,3	5,5	7,7	4,2	13,5	14,1	-1,1	9,6	17,9	7,1	25,7

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

Slika 4.5: Neto sekundarni dohodki

Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.6: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric* v prvem četrtletju 2018



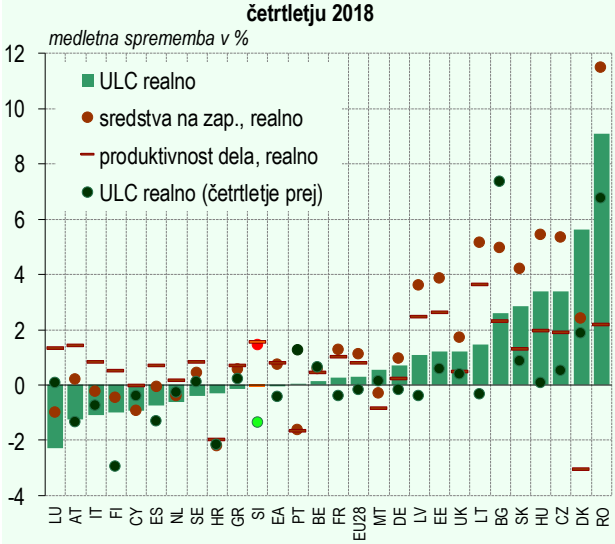
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

V prvem četrtletju 2018 se je nadaljevalo rahlo poslabševanje vrednosti kazalnikov cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva s konca prejšnjega leta, ki pa je bilo znova med manjšimi v evrskem območju.[1] V odnosu do 37 trgovinskih partneric so bila gibanja izvoznikom bolj naklonjena le v štirih članicah, povečini zaradi ugodnejšega razmerja relativnih cen, medtem ko je apreciacija evra njihova gospodarstva ovirala nekoliko bolj kot naše.[2] Vrednost kazalnika cenovne konkurenčnosti Slovenije do 37 partneric, ki je bila medletno višja za 1,6 %, so tokrat zaznamovala le tečajna gibanja, saj so bila gibanja domačih cen podobna kot v partnericah. Na trgih 19-ih pomembnih partneric zunaj evrskega območja ostaja kazalnik ugodnejši od dolgoletnega povprečja, kljub temu da se je tretje četrtletje zapored nekoliko poslabšal (medletno je bil višji za 3,8 %), a znova za manj kot v povprečju držav evrskega območja. Izvozna konkurenčnost gospodarstva se je tokrat rahlo poslabšala tudi na evrskem trgu, medletno za 0,2 %, saj je ostala rast domačih cen od konca lanskega leta višja kot v povprečju evrskega območja.[3]

Podobno kot v povprečju evrskega območja je medletna rast sredstev za zaposlene v prvem četrtletju ostala v okvirih povečanja produktivnosti dela in s tem ni

Slika 4.7: Realni stroški dela na enoto proizvoda v prvem četrtletju 2018



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

ustvarjala pritiskov na stroškovno konkurenčnost gospodarstva. Se je pa lanski trend zniževanja realnih stroškov dela na enoto proizvoda upočasnil, saj so ti ostali v medletni primerjavi skoraj nespremenjeni (-0,1 %; lani v enakem obdobju -1,4 %). Po dveh letih bistveno večjega prispevka menjalnega sektorja k ugodnim gibanjem je bil v letošnjem prvem četrtletju napor dokaj enakomerno razporejen med dejavnosti menjalnega in nemenjalnega sektorja. Realni stroški dela na enoto proizvoda so se najbolj znižali v gradbeništvu, informacijsko komunikacijskih dejavnostih in dejavnosti poslovanja z nepremičninami; v prvem zaradi visoke rasti produktivnosti, v drugih dveh dejavno-

[1] Cenovna konkurenčnost je merjena s harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti, deflacioniranim s cenami življenjskih potrebščin (HICP).
[2] Relativne cene so domače cene v primerjavi s cenami trgovinskih partneric.
[3] Višja medletna inflacija kot v Sloveniji je bila v prvem četrtletju izmerjena le v Avstriji in Baltskih državah.

stih pa zaradi realnega znižanja plač. Podobno kot pri nas so v prvem četrtletju realni stroški dela na enoto proizvoda stagnirali tudi v evrskem območju (-0,1 %), medtem ko so se v celotni EU po letu dni znova nekoliko zvišali (za 0,3 %). Precej višje rasti plač kot pri nas, ki so opazno prehitevale rasti produktivnosti dela so beležili predvsem v novih članicah. Z zadržanjem ugodnega razmerja med stroški na zaposlenega in vrednostjo, ki jo ta ustvari, ostaja slovensko gospodarstvo med članicami EU z ugodnejšimi gibanji realnih stroškov dela na enoto proizvoda. Glede na lani se je zmanjšala le razlika v dinamiki zniževanja teh v primerjavi s konkurentkami EU.

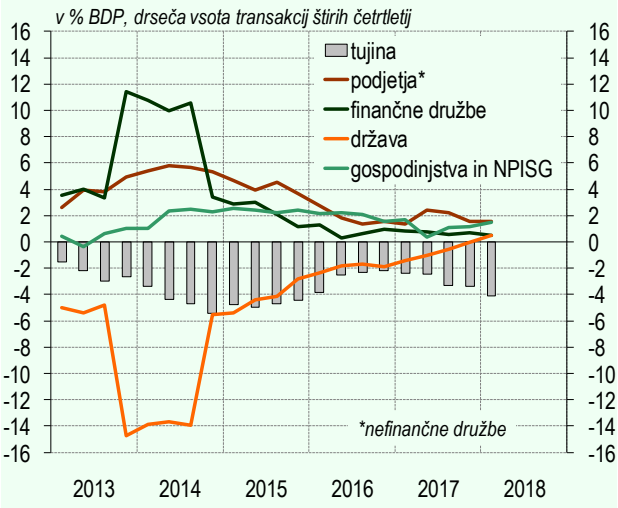
5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Kljub robustni gospodarski rasti, močnem zaposlovanju in nadaljevanju investicijskega cikla se finančna vrzel ponovno nekoliko odpira. Šibko bančno kreditiranje podjetij kaže na vedno bolj trajne vzorce financiranja podjetij, ki so začeli prevladovati od leta 2012 naprej. Podjetja se namreč vse bolj zanašajo na lastne vire in finančne vire znotraj lastnega sektorja, medtem ko delež bančnega financiranja v finančni strukturi vztrajno pada. Čeprav cene stanovanjskih nepremičnin hitro rastejo, močno pa ostaja tudi povpraševanje na stanovanjskem trgu, se je rast posojil gospodinjstvom v letošnjem prvem četrtletju nekoliko znižala. Postopno opuščanje neto nakupov obveznic v okviru programa APP še ne kaže vplivov na stroške in razpoložljivost bančnega financiranja v Sloveniji.

Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

Neto finančna pozicija podjetij vedno bolj odraža dolgoročnejše premike v strukturi financiranja nefinančnih družb. Finančni primanjkljaj do bančnega sektorja, merjen kot razlika med sredstvi in obveznostmi, se je v letošnjem prvem četrtletju medletno znižal za 16 %, kar je posledica 6,8-odstotne medletne rasti bančnih vlog nefinančnih družb na eni strani in šibke rasti bančnih posojil na drugi strani. V nasprotju z bančnim sektorjem se finančni primanjkljaj povečuje v razmerju do drugih nefinančnih družb in gospodinjstev, ki v vedno večjem deležu predstavljajo vir financiranja investicij podjetniškega sektorja. Finančna vrzel gospodinjstev se je – podobno kot v primeru podjetij – v prvem četrtletju 2018 ponovno zvišala na podlagi nadaljevanja rasti bančnih vlog in v primerjavi s preteklim obdobjem nekoliko zmernejše rasti bančnih posojil. Zapiranje finančne vrzeli v bančnem sektorju odraža dogajanje v domačem nefinančnem sektorju. Zniževanje vrzeli je ob šibki rasti posojil najizrazitejše v razmerju do domačih nefinančnih družb, medtem ko se povečuje v razmerju do tujine. Skupno je v letošnjem prvem četrtletju presežek varčevanja nad investicijami domačih sektorjev v razmerju do tujine presegal 4 % BDP in bil tako medletno višji za 1,6 odstotne točke.

Slika 5.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: Banka Slovenije – nekonsolidirani finančni računi, SURS.

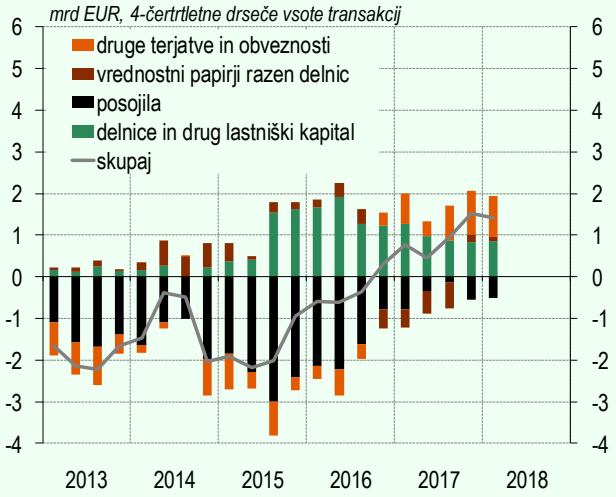
Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Nefinančne družbe se vse manj zanašajo na bančno financiranje. Rast kreditiranja podjetij je bila v letošnjem prvem četrtletju šibkejša kot lani. V primerjavi z letom 2009 se je delež bančnega financiranja v celotnih obveznostih nefinančnih družb znižal za več kot 15 odstotnih točk in trenutno znaša 6 %. Podjetja večino svojih investicijskih potreb uspejo zadostiti z zadržanimi dobički, ki rastejo vzporedno z investicijami in so ob koncu leta 2017 dosegli najvišjo raven v zadnjih 10 letih. Med zunanjimi viri več kot 2/3 finančnih obveznosti nefinančnih družb predstavlja financiranje s strani drugih podjetij znotraj sektorja, gospodinjstev in tujine, večinoma v obliki komercialnih kreditov in lastniškega kapitala. Poleg omenjenih medsebojnih terjatev znotraj sektorja največji delež naložb nefinančnih družb zavzemajo netvegane naložbe, predvsem bančne vloge, katerih rast se letos nadaljuje.

Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

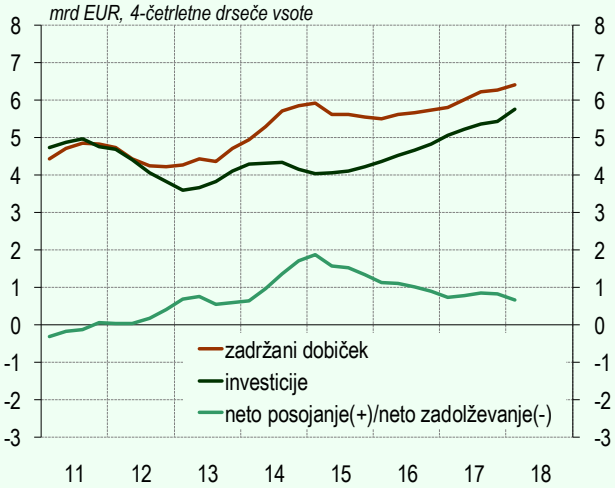
Rast posojanja gospodinjstvom se je letos nekoliko umirila in je precej nižja kot pred krizo. Marca letos je medletna rast posojil gospodinjstvom[1] znašala 6 %, kar je za odstotno točko manj v primerjavi z lanskim septembrom, ko je bila rast najvišja po letu 2012. Kljub temu je z 11,5-odstotno rastjo potrošniških in 3,9-odstotno rastjo stanovanjskih posojil kreditna aktivnost še vedno relativno robustna in za eno odstotno točko presega povprečno rast v evrskem območju. Med finančnimi naložbami gospodinjstev približno 50 % oziroma 22 mrd EUR predstavljajo bančne vloge. Te so se v letošnjem prvem četrtletju povišale za več kot 1 mrd EUR. Za nekaj manj kot 1 mrd so se prav tako povišale naložbe v delnice in lastniški kapital, kjer pretežni delež povišanja predstavljajo vrednostne spremembe, ki so bile posledica nadaljevanja pozitivnih trendov na kapitalskih trgih. Zaradi naraščanja kupne moči prebivalstva se še naprej povečujejo finančne naložbe v pokojninske sklade ter življenjske in neživljenjske oblike zavarovanj. Skupno so se tovrstne naložbe medletno povišale za približno 3 %, pri tem so nova

Slika 5.2: Finančne obveznosti podjetij (S.11) po instrumentih



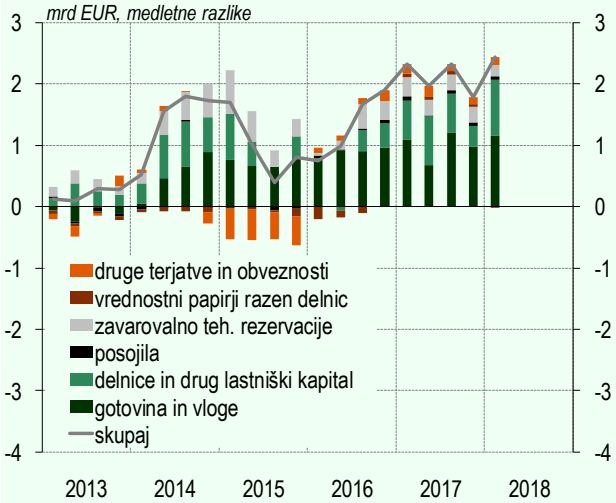
Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 5.3: Investicije in zadržani dobički podjetij



Vir: Banka Slovenije, Eurostat, SURS.

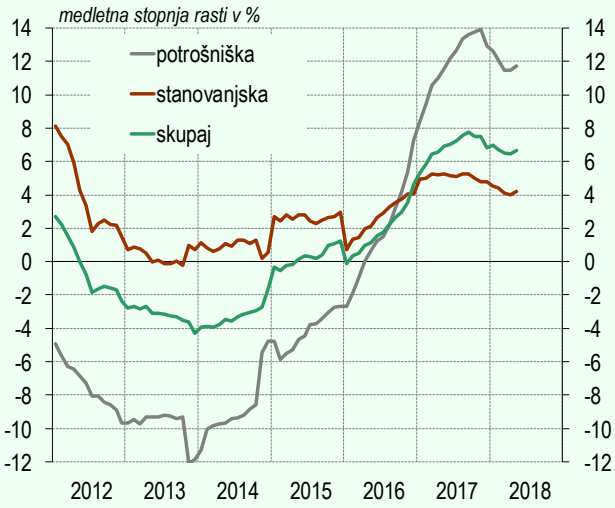
Slika 5.4: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

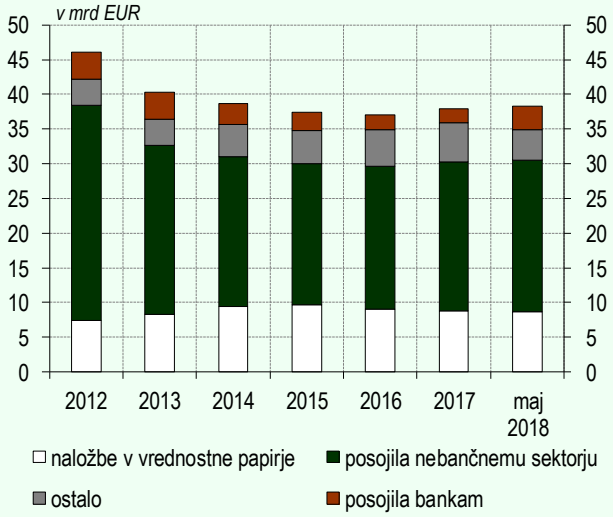
[1] Upoštevana so bruto posojila po statistični definiciji, saj omogočajo neposredno mednarodno primerjavo.

Slika 5.5: Posojila gospodinjstvom



Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.6: Izbrana sredstva domačih bank



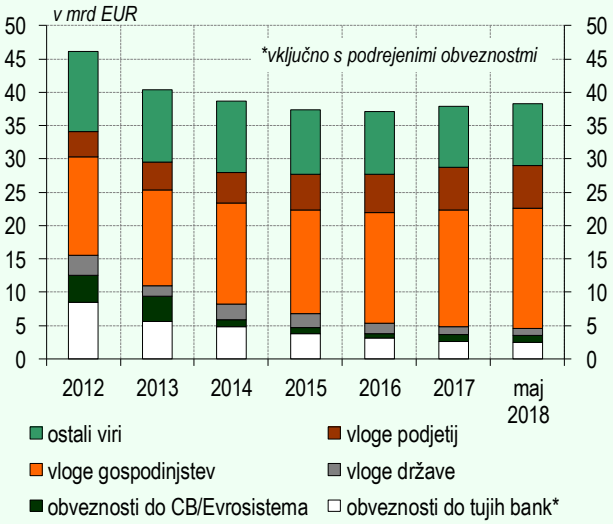
Vir: Banka Slovenije.

vplačila predstavljala 2/3 celotnega povišanja, vrednostne spremembe pa preostalo tretjino.

Finančne naložbe bank in njihovo financiranje

Postopno opuščanje neto nakupov obveznic v okviru programa APP še nima vidnih učinkov na stroške bančnega financiranja. Čeprav se bo obseg mesečnih nakupov v okviru Programa nakupov obveznic septembra dodatno znižal in se pojavljajo pritiski na dolžniških trgih, so obrestne mere na bančna posojila v letošnjem prvem četrtletju ostale nespremenjene. Izjema je enkratno povišanje obrestnih mer za posojila nefinančnim družbam za novoodobrena posojila z ročnostjo do 5 let v aprilu, kjer pa gre za enkratni učinek posojil SID banke. Poleg nizkih stroškov financiranja pozitivne obete glede ponudbe bančnih posojil kaže nadaljnje izboljšanje kakovosti kreditnega portfelja. Delež nedonosnih izpostavljenosti se je v letošnjem prvem četrtletju znižal na 5,4 %. Nekoliko višji delež nedonosne izpostavljenosti je z 11,6 % sicer moč opaziti v segmentu nefinančnih družb, a se ta znižuje in po anketnih podatkih Banke Slovenije[2] ne vpliva negativno na razpoložljivost bančnih virov financiranja za podjetja. Posojila zasebnemu sektorju sicer predstavljajo najvišji delež finančnih naložb bank, ki se od leta 2015 povišuje zlasti zaradi rasti posojil gospodinjstvom. Na drugi

Slika 5.7: Izbrane obveznosti domačih bank



Vir: Banka Slovenije.

strani banke vse bolj znižujejo svojo izpostavljenost iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev, zlasti izdajateljev v sektorju država. Z vidika obveznosti bančnega sektorja so se vloge nebančnega sektorja v letošnjem prvem četrtletju ponovno medletno povišale, za 4,2 %, kjer vpogledne vloge predstavljajo 50 % vseh virov financiranja bančnega sistema. Financiranje z vidika preostalih virov se zmanjšuje, najizraziteje na tujih grosističnih trgih.

[2] Banka Slovenije, 2017, Raziskava o dostopnosti finančnih virov.

Okvir 5.1: Poslovanje bank

Maja se je nadaljevala zmerna rast bilančne vsote. Nadaljuje se solidna rast posojilne aktivnosti, predvsem zaradi rasti posojil gospodinjstvom, medtem ko se je rast posojil podjetjem še dodatno umirila. Rast vlog nebančnega sektorja, zlasti gospodinjstev, ostaja stabilna in razmeroma visoka. K povečanju dobičkonosnosti bank prispevajo izboljšana gibanja neto obrestnih prihodkov, višji neobrestni prihodki bank in sproščanje oslabitev in rezervacij. Kakovost kreditnega portfelja bank se še naprej izboljšuje. Kapitalski položaj slovenskega bančnega sistema ostaja primeren, kapitalska ustreznost se je letos nekoliko izboljšala.

Bilančna vsota bančnega sistema se je letos do konca maja povečala za 378 mio EUR in dosegla 38,3 mrd EUR. Medletna rast se je maja povečala za polovico odstotne točke, na 2,5 %, vendar se ohranja v okvirih, doseženih v drugi polovici lanskega leta. Na strani virov k rasti največ prispevajo vloge gospodinjstev, katerih povečanje presega porast bilančne vsote. Na naložbeni strani so banke povečale predvsem posojila nebančnemu sektorju (NBS) in bankam, zmanjšale pa naložbe v vrednostne papirje.

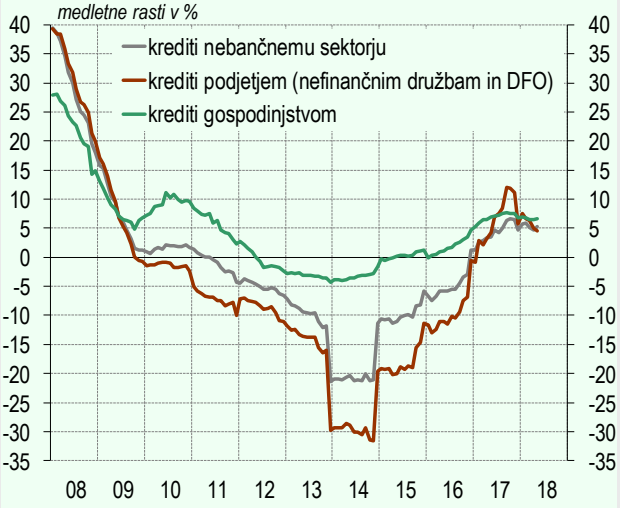
Medletna rast posojil NBS je konec maja znašala 5,3 %. Posojila nefinančnim družbam kažejo letos na zelo zmerno povečanje v višini 106 mio EUR oziroma dobro četrtino povečanja bilančne vsote. Medletna rast je konec maja znašala 2,3 % in se je upočasnila na raven, primerljivo s koncem lanskega leta. Rast je razmeroma nizka kljub ublažitvi kreditnih standardov in rasti povpraševanja. Na razmeroma šibko posojilno aktivnost bank do podjetij vpliva več dejavnikov, med drugim dobro poslovanje podjetij, ki ustvarjajo visoke poslovne presežke, pri bankah pa še vedno držijo za 6,5 mrd EUR večinoma vpoglednih vlog.

Rast posojil gospodinjstvom je že več mesecev razmeroma stabilna, maja je znašala 6,7 %, prirast teh posojil je letos z 260 mio EUR bistveno presegal prirast posojil nefinančnim družbam. Medletna rast stanovanjskih posojil je podobna kot v predhodnih mesecih, nekoliko nad 4 %. Ohranja se tudi dosežena razmeroma visoka dinamika potrošniških posojil, maja 11,7 %. Nekatere banke, ki so lani izstopale z zelo visoko rastjo potrošniških posojil, imajo letos bolj umirjeno rast. Med bankami z visoko oziroma naraščajočo rastjo so lani izstopale predvsem banke v večinski tuji lasti, letos pa so se ta posojila povečala tudi pri domačih bankah. Nadaljnja rast teh posojil ob podaljševanju ročnosti lahko v prihodnje poveča izpostavljenost bank do novih tveganj v primeru obrata v gospodarskem ciklu.

Nedonosne izpostavljenosti (NPE) bank so se do maja znižale na 2,2 mrd EUR, delež NPE pa na 5,2 %. Glavnina NPE je v izpostavljenostih do nefinančnih podjetij, 1,5 mrd EUR, in tudi delež NPE je v tej skupini komitentov najvišji, 11,2 %. Velik del NPE do podjetij je v restrukturiranih terjatvah in le manjši del, 426 mio EUR, je še vedno v zamudah nad 90 dni. Največ NPE je v dejavnosti trgovina, 501 mio EUR, in tudi kakovost tega dela portfelja je med najslabšimi z 20,1-odstotnim deležem NPE v dejavnosti.

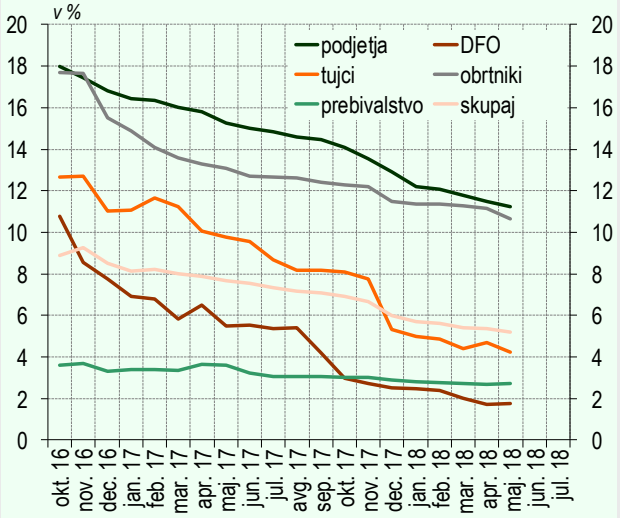
Vloge nebančnega sektorja (NBS) se še povečujejo, medtem ko se na grosističnih trgih nadaljuje neto razdolževanje bank. Vloge NBS so se maja letos medletno povečale za 5,1 %, predvsem zaradi povečanja vlog gospodinjstev, katerih rast

Slika 1: Rast posojil nebančnemu sektorju



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Delež nedonosnih izpostavljenosti po skupinah komitentov



Vir: Banka Slovenije.

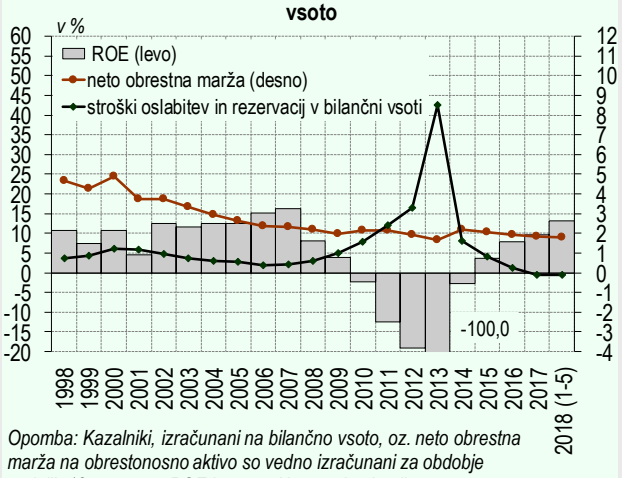
se letos ponovno krepi, maja na 6,2 %. Povečanje vlog NBS je presegalo povečanje posojil, zato banke niso imele potrebe po povečevanju ostalih virov financiranja. Nizke razlike v donosnosti med vpoglednimi in vezanimi vlogami še naprej destimulirajo varčevalce za vezavo prihrankov, zato vpogledne vloge še naraščajo. Njihov delež je maja 2018 dosegel 70,5 % vseh vlog NBS in presegel polovico bilančne vsote bank.

Ugoden likvidnostni položaj bank se kaže v visokem obsegu najbolj likvidnih sredstev. Delež najbolj likvidnih naložb, med katere štejemo terjatve bank do centralne banke in terjatve v obliki vpoglednih vlog pri bankah, je maja presegal 11 % bilančne vsote. Hkrati ostaja stabilen delež sekundarne likvidnosti, ki je maja predstavljal 19,5 % bilančne vsote. Poleg tega visok delež prostega sklada finančnega premoženja, primernega za zastavo pri Evrosistemu, omogoča bankam dostop do dodatnih sredstev v primeru večjih likvidnostnih potreb.

Dobiček bank pred obdavčitvijo je letos do konca maja dosegel 251 mio EUR, skoraj za petino več kot v enakem obdobju lani. Pri tem se še vedno zmanjšujejo tako obrestni prihodki kot obrestni odhodki bank. Vendar je bil z majem prekinjen trend zmanjševanja neto obrestnih prihodkov (medletna rast v petih mesecih 0,1 %). Ugoden učinek kreditne rasti na rast obrestnih prihodkov se je do maja povečal in ima postopoma pomembnejši vpliv na pozitivno rast neto obrestnih prihodkov. Neto neobrestni prihodki bank so se močno zvišali, za 20 %, kar je posledica enkratnih dejavnikov pri nekaterih bankah. Raste tudi najbolj stabilen del neobrestnih prihodkov, neto opravnine, medletno za 1,8 %. Neto obrestna marža se je letos do konca maja v primerjavi z lansko v enakem obdobju znižala za 0,04 odstotne točke, na 1,78 %. Operativni stroški bank ostajajo primerljivi z lanskimi (-0,1 %). Na ravni bančnega sistema so banke letos do konca maja neto sproščale oslabitve in rezervacije, skupaj v petih mesecih za 14,7 mio EUR. Vse banke so poslovale z dobičkom.

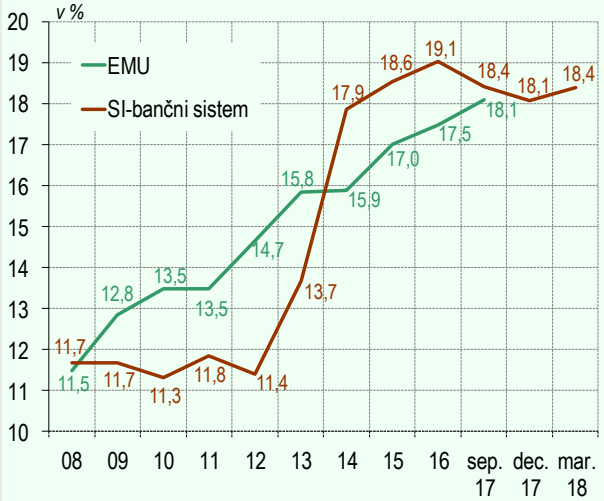
Kapitalski položaj slovenskega bančnega sistema ostaja primeren. Kapitalska ustreznost se je po lanskem znižanju v letošnjem prvem četrtletju izboljšala. Na posamični osnovi je dosegla 20,2 %, na konsolidirani osnovi pa 18,4 %. Izboljšanje kapitalske ustreznosti je posledica večje rasti kapitala v primerjavi z rastjo kapitalskih zahtev. Rast kapitalskih zahtev se je nekoliko umirila, glavni vir rasti pa ostaja kreditna aktivnost do prebivalstva in podjetij. Banke so v letošnjem prvem četrtletju kapital povečale z zadržanimi dobički in v manjši meri z dokapitalizacijami. Dokapitalizirale so se majhne domače banke, ki so s tem nekoliko izboljšale svojo kapitalsko pozicijo. Kljub temu njihova kapitalska ustreznost in finančni vzvod še precej zaostajata za povprečjem slovenskega bančnega sistema in povprečjem evrskega območja.

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



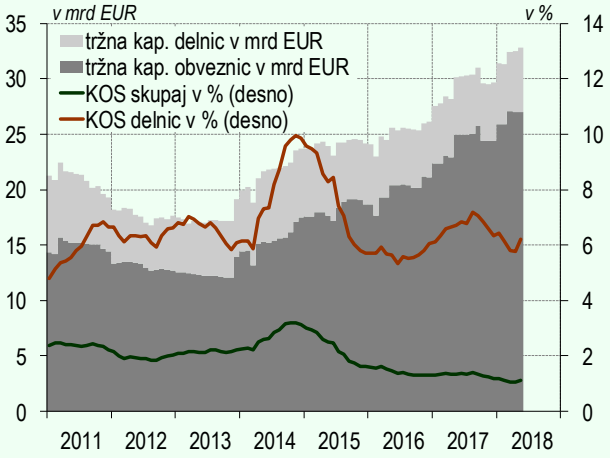
Vir: Banka Slovenije, ECB (SDW).

Domači finančni trg

Dogajanje na domači borzi je v letošnjem drugem četrtletju potekalo v znamenju pričakovanj o napovedanih prevzemih kotirajočih in nekotirajočih podjetij. SBI TOP je v prvih petih mesecih pridobil 9,3 %, zmerna rast pa se je nadaljevala tudi v prvi polovici junija, ko je pridobil še dodatno indeksno točko. Promet na borzi se je po potrditvi prevzema podjetja z gospodinjskimi aparati v maju več kot podvojil na 51,1 mio EUR, kar je ugodno vplivalo na koeficient obračanja sredstev. Povprečni mesečni promet z delnicami pa je v prvih petih mesecih z 29 mio EUR še vedno nekoliko zaostajal za povprečnim mesečnim prometom v enakem obdobju preteklega leta (30 mio EUR). Kot potencialna tarča za prevzem so se v tem obdobju potrdila še štiri podjetja. Od teh dve neposredno kotirata na domači borzi, kar je še dodatno spodbudilo dogajanje na njej. Prevzemna aktivnost se še ne odraža na deležu tujega lastništva v domačih delnicah, ki je v maju medletno padel za 1,2 odstotne točke na 22,2 %.

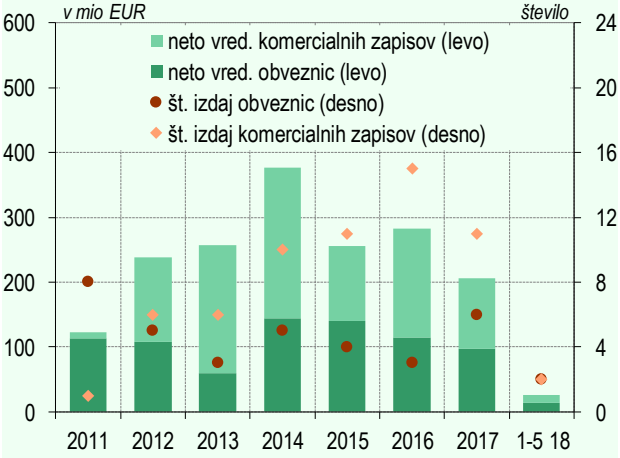
Tržna kapitalizacija obveznic se je od začetka leta povečala za 10,8 % in je konec maja znašala 27 mrd EUR. Nanjo je vplivala nova izdaja 10-letne državne obveznice in dodatne izdaje drugih državnih obveznic v prvih treh mesecih leta, medtem ko večjih sprememb v aprilu in maju ni bilo. Izdaja obveznic in drugih dolžniških vrednostnih papirjev je s strani drugih sektorjev v prvih petih mesecih padla. V tem obdobju so gospodarski subjekti brez sektorja država izdali za 27 mio EUR dolžniških vrednostnih papirjev, medtem ko so jih v enakem obdobju preteklega leta izdali za 102 mio EUR. Število izdaj se je prepolovilo. Skupni promet z obveznicami na Ljubljanski borzi se je v letošnjih prvih petih mesecih medletno znižal za 9 % na 7 mio EUR.

Slika 5.8: 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.

Slika 5.9: Zadolževanje gospodarskih družb z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev



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

6 Javne finance

Saldo sektorja država je v enem letu do letošnjega marca prešel v presežek. Ta naj bi letos po načrtih Ministrstva za finance iz aprilske dopolnitve Programa stabilnosti, ki je bil pripravljen ob predpostavki nespremenjenih politik, dosegel 0,4 % BDP. Po teh ocenah naj bi saldo sektorja država tudi v prihodnjih dveh letih nihal okoli te vrednosti, s čimer Slovenija ne bi sledila zahtevam iz Pakta stabilnosti in rasti. Ustvarjanje ustrezno visokih proračunskih presežkov je v trenutno ugodnih gospodarskih razmerah nujno. Ključno je, da se ne sprejemajo ukrepi, ki bi poslabševali strukturni javnofinančni položaj, saj ostaja dolg države visok.

Ob koncu marca je dolg države znašal 75,1 % BDP, do konca leta pa naj bi se znižal na 69,3 % BDP. V prvem četrtletju se je država neto zadolžila, predvsem maja pa se je dolg znižal zaradi plačila zapadlih obveznic. Pogoji zadolževanja ostajajo ugodni, pri čemer izdaje zakladnih menic še naprej potekajo po negativnih obrestnih merah.

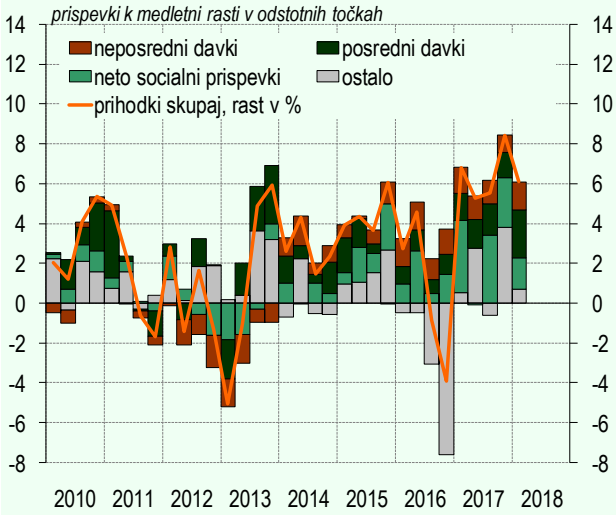
Tveganja na fiskalnem področju so vezana na zmožnost ohranjanja ustrezne naravnanosti fiskalne politike v ugodnem gospodarskem okolju ob različnih pritiskih na rast izdatkov, pri čemer okvir delovanja fiskalne politike predstavljata domača zakonodaja o fiskalnem pravilu in pakt za stabilnost in rast. Tveganja izhajajo tudi iz morebitnih enkratnih dejavnikov ter visoke ravni implicitnih in potencialnih obveznosti.

Primanjkljaj države

Saldo sektorja država je v enem letu do letošnjega marca prešel v presežek. Znašal je 0,4 % BDP. Nadaljuje se hitrejša rast prihodkov države kot izdatkov. Presežek naj bi letos po načrtih Ministrstva za finance, ki so bili pripravljeni ob predpostavki nespremenjenih politik, znašal 0,4 % BDP, podobna je ocena Evropske komisije. K izboljševanju položaja še naprej prispevajo ugodne ciklične razmere in zniževanje bremena obresti. Dolg države je ob koncu prvega četrtletja znašal 75,1 % BDP, ob koncu leta pa naj bi bil 69,3 % BDP.

Prihodki države še naprej solidno rastejo, še posebej davčni. Prihodki države so se v prvem četrtletju medletno zvišali za 6,1 %. Rast davčnih prihodkov je bila še nekoliko višja, 7,7 %, in je presegala rast bruto domačega

Slika 6.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 6.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2021

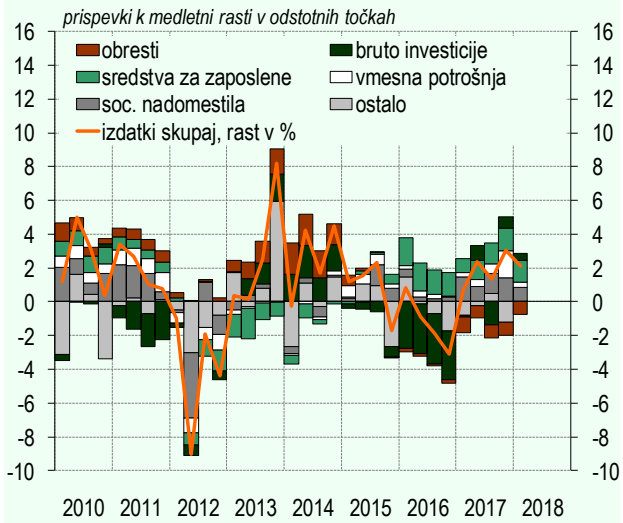
	SURS					Osnutek prorač. načrtov			Program stabilnosti				Evropska komisija	
v % BDP	2014	2015	2016	2017	18Q1	2017	2018	2019	2018	2019	2020	2021	2018	2019
Prihodki	44,3	44,9	43,3	43,1	43,3	43,2	43,0	...	42,3	41,7	40,8	39,8	42,3	41,8
Izdatki	49,9	47,7	45,3	43,1	42,7	43,9	42,6	...	41,9	41,5	40,2	38,9	41,8	41,5
v tem: obresti	3,2	3,2	3,0	2,5	2,2	2,6	1,9	...	2,0	1,7	1,6	1,5	2,0	1,7
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-5,5	-2,9	-1,9	0,0	0,6	-0,8	0,4	0,8	0,4	0,2	0,6	0,9	0,5	0,4
Primarni saldo	-2,3	0,4	1,1	2,5	2,7	1,9	2,3	...	2,4	1,9	2,2	2,3	2,5	2,0
Strukturni saldo države	...	...	...	...	...	-0,8	-0,2	...	-0,5	-1,0	-0,7	-0,2	-1,1	-1,5
Dolg	80,3	82,6	78,6	73,6	75,1	75,2	71,7	68,0	69,3	65,2	61,5	58,3	69,3	65,1
Realni BDP *(rast v %)*	3,0	2,3	3,1	5,0	4,6	4,4	3,9	3,2	5,1	3,8	3,2	3,0	4,7	3,6

Vir: SURS (realizacija), Osnutek proračunskih načrtov (MF, oktober 2017), Program stabilnosti (MF, april 2018), Evropska komisija (maj 2018).

proizvoda. Hitro so rasli tako neposredni davki na dohodek gospodinjstev in družb, 7,8 %, kot tudi posredni davki na proizvode, 7,7 %, medtem ko so neto socialni prispevki rasli nekoliko počasneje, 4,3 %. Na davčne prihodke ugodno delujeta visoka rast zaposlenosti in krepitev dinamike plač, ohranja pa se tudi visoka rast zasebne potrošnje, s tem pa rast davkov na potrošnjo. Nedavčni viri, ki vključujejo prihodke iz lastnine in kapitalske prihodke, so bili nekoliko nižji kot v lanskem prvem četrtletju.

Rast izdatkov države zaostaja za rastjo prihodkov, najhitreje pa rastejo sredstva za zaposlene in investicije. Izdatkov države je bilo medletno več za 2,1 %. Nadpovprečna je bila rast sredstev za zaposlene, 4,9 %, zaradi sproščanja varčevalnih ukrepov (predvsem sprostitev premij za dodatno kolektivno pokojninsko zavarovanje,

Slika 6.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

napredovanja in odprava plačnih anomalij do vključno 26. plačnega razreda, več je bilo tudi zaposlovanja). Število zaposlenih v sektorju država je bilo v prvem četrtletju medletno višje za 2,0 %. V enakem obdobju so se okrepile tudi investicije države, za 9,6 %. Socialnih nadomestil je bilo več za 2,0 %. Znotraj tega se je okrepila rast pokojnin, ki imajo v strukturi največji delež, največ zaradi uskladitve pokojnin, medtem ko število upokojencev ohranja nizko rast. Visoka rast boleznin se je nekoliko upočasnila, znižujejo se transferji nezaposlenim. Vmesna potrošnja je rasla nekoliko hitreje kot skupni izdatki države, nižja pa so bila predvsem plačila obresti.

Dolg države in poroštva

Dolg države je bil konec prvega četrtletja nekoliko višji. Znašal je 32.997 mio EUR oziroma 75,1 % BDP in je bil za 1,1 mrd EUR višji kot ob koncu lanskega leta. V prvem četrtletju je država povečevala svojo zadolženost predvsem z izdajami evrskih obveznic, pri čemer je bila januarja izdana nova obveznica, marca pa je prišlo do povečanja izdaj že obstoječih evrskih obveznic ob hkratnem znižanju zadolžitve v USD. Zniževanje zadolžitve v USD država izvaja že tretje leto zapored, s tovrstnimi posli pa zmanjšuje breme plačil obresti in podaljšuje ročnost dolga. V drugem četrtletju je zadolževanje potekalo le prek izdaj zakladnih menic, ki na trgu ob izdaji še vedno dosegajo negativne obrestne mere, vendar kljub temu povpraševanje znatno presega njihovo ponudbo. Večji znesek dolga je v plačilo zapadel maja, ko sta do-

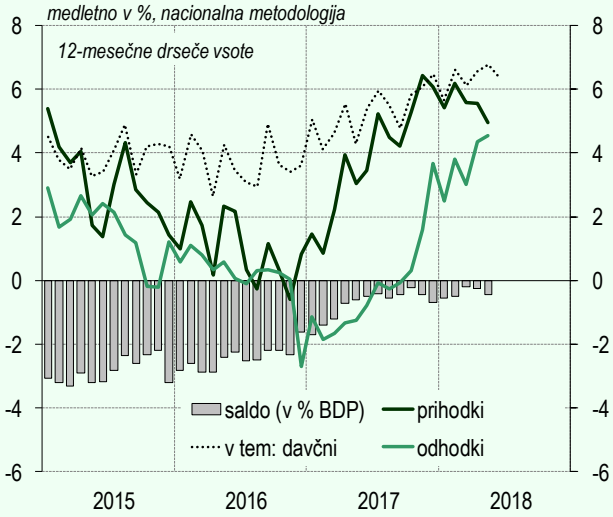
Okvir 6.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Konsolidirana bilanca javnih financ je v letošnjih prvih petih mesecih izkazala večji presežek kot v enakem lanskem obdobju. Izboljšanje salda je predvsem posledica gibanj v proračunu RS. Presežek so izkazali tudi ZZZS in občine, a slednje manjšega kot lani v enakem obdobju.

Za letos je v sprejetem proračunu RS načrtovan presežek v višini 51 mio EUR oziroma 0,1 % BDP. Vlada je sredi junija začasno zadržala izvrševanje izdatkov letošnjega državnega proračuna na integralnih postavkah, tako da lahko predlagatelji finančnih načrtov prevzemajo samo obveznosti, za katere je obveznost financiranja izrecno določena v zakonu. Po sprejemu zakona o spremembah in dopolnitvah zakona o socialno varstvenih prejemkih so namreč nastale nenačrtovane dodatne obveznosti v ocenjeni višini 50 mio EUR, ki jih bo vlada vključila v proračun. Sredstva bo pridobila tudi s prerazporeditvijo iz drugih postavk v okviru možnih prihrankov.

Na prihodkovni strani so v prvih petih mesecih rasli predvsem davki in prispevki za socialno varnost, zaradi visokih aprilskih prilivov so bili medletno višji tudi prihodki iz proračuna EU. Na drugi strani je bilo manj nedavčnih prihodkov zaradi nižjih dividend, ki so bile lani v tem obdobju visoke zaradi vplačil dividend finančnih družb in presežka prihodkov nad odhodki

Slika 1: Javnofinančna gibanja



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

Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

	2017	zadnjih 12 mesecev do maj.18			2017 jan.-maj	2018 jan.-maj	jan.-maj 18
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	**16.803**	**17.164**	**38,7**	**4,9**	**6.943**	**7.304**	**5,2**
Davki	15.162	15.578	35,1	6,8	6.156	6.572	6,8
- na blago in storitve	5.723	5.789	13,0	5,1	2.280	2.346	2,9
- prispevki	6.092	6.286	14,2	7,4	2.480	2.673	7,8
- dohodnina	2.197	2.298	5,2	7,3	928	1.028	10,9
- dohodki pravnih oseb	766	811	1,8	21,4	345	390	12,9
Prejeta sredstva iz EU	391	458	1,0	14,0	220	287	30,2
Ostali	1.250	1.128	2,5	-17,2	566	444	-21,5
Odhodki	**17.102**	**17.364**	**39,1**	**4,5**	**6.904**	**7.165**	**3,8**
Tekoči odhodki	7.733	7.809	17,6	4,4	3.217	3.293	2,4
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	3.938	3.994	9,0	4,0	1.584	1.640	3,5
- izdatki za blago in storitve	2.627	2.687	6,1	11,9	931	991	6,4
- obresti	985	931	2,1	-12,6	657	603	-8,2
Tekoči transferji	7.913	8.028	18,1	3,7	3.281	3.396	3,5
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.665	6.747	15,2	2,9	2.744	2.826	3,0
Investicijski odhodki, transferji	1.078	1.118	2,5	13,3	242	282	16,8
Plačila v proračun EU	378	408	0,9	1,6	164	194	18,2
Saldo	**-299**	**-199**	**-0,4**		**39**	**138**	

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

Banke Slovenije, ki letos še niso bile vplačane ali pa je bil prihodek nižji. Davkov in prispevkov je bilo do junija medletno več za 6,4 %. Zviševanje prihodkov omogočajo še naprej ugodne gospodarske razmere, ki se kažejo v nadaljnjem izboljševanju razmer na trgu dela, rasti domače potrošnje in dobrih poslovnih rezultatih podjetij. Hitrejša je bila rast davkov, ki so vezani na maso plač, počasnejša pa rast davkov na potrošnjo. Odhodki so bili v prvih petih mesecih medletno višji za 3,8 %. Predvsem so se povečali transferji posameznikom in gospodinjstvom (med njimi najbolj pokojnine), odhodki za blago in storitve, plače in prispevki zaposlenim ter investicije, manj pa je bilo plačil obresti. Saldo transakcij s proračunom EU je bil v prvih petih mesecih v presežku 93 mio EUR, kar je več kot lani v enakem obdobju.[1]

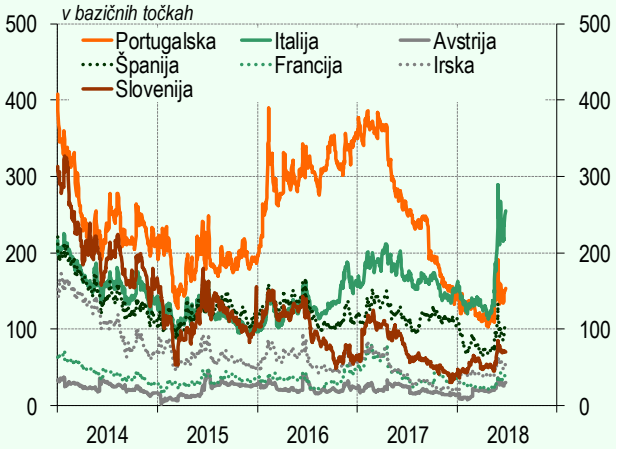
[1] Do konca letošnjega maja je bilo iz sredstev nove finančne perspektive izdanih odločitev o podpori različnim projektom za 1,92 mrd EUR, kar je 63 % razpoložljivih sredstev, ki so namenjena Sloveniji v sedemletni finančni perspektivi. Prejetih povračil iz proračuna EU je bilo za dobrih 247 mio EUR. Vir: http://www.svrk.gov.si/si/kako_koristimo_eu_sredstva.

speli dve obveznici, višji znesek pa se je nanašal na obveznico, izdano v USD. Odplačila obveznic so v drugem četrtletju ponovno znižala dolg države. Ob koncu leta naj bi se dolg skladno z napovedjo v Programu stabilnosti znižal na 69,3 % BDP.

Stanje poroštev in jamstev se še naprej znižuje. V primerjavi s koncem lanskega leta je bilo konec prvega letošnjega četrtletja nižje za okoli 76 mio EUR in je znašalo 6.179 mio EUR ali 14,1 % BDP. Večji del znižanja izhaja iz zmanjšanja poroštev družbama DARS in DUTB, saj sta poravnali del svojega dolga. Hkrati so se nekoliko povečala poroštva, ki izhajajo iz poslov sklada EFSF. Delež poroštev, ki je že zajet v dolgu države se je zaradi znižanja zadolžitve DUTB prav tako nekoliko zmanjšal in je znašal 3,9 % BDP, poleg obveznosti do DUTB pa zajema še obveznosti do sklada EFSF. Do konca marca po podatkih proračuna RS ni bilo unovčenih nobenih poroštev, vračil poroštev pa je bilo za nekaj nad 1 mio EUR.

Zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic se je – podobno kot tudi v drugih perifernih državah iz evrskega območja – konec maja zvišala zaradi povečanja politične negotovosti v Italiji. Poleg politične negotovosti v Italiji, ki je nastopila ob formiranju nove vlade, so bile v drugem četrtletju prisotne še nekatere druge negotovosti v tujini, predvsem povezane s spremembami zunanje trgovinske politike ZDA in nestrinjanjem glede načinov reševanja migracijskih pritiskov v Nemčiji. Ugodnejši vpliv na donosnosti obveznic predstavljata zaveza ECB, da ohrani obrestne mere nespremenjene vsaj do poletja 2019, in izboljšanje obetov za dolgoročni dolg Slovenije pri bonitetni agenciji Standard & Poor's. Kljub zvišanju v drugem četrtletju ostajajo zahtevana donosnost in pribitki nad primerljivo desetletno

Slika 6.3: 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.

nemško obveznico na nizkih ravneh, kar je skladno z že dalj časa prisotno stimulativno denarno politiko ECB.

Načrtovano gibanje salda sektorja država

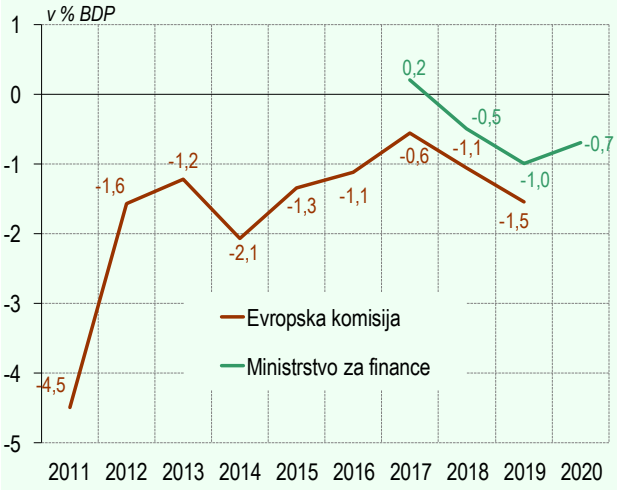
Ciklične razmere terjajo ustvarjanje presežkov. K ustvarjanju presežkov bodo še naprej prispevali ugodne ciklične razmere in nižja plačila obresti. Proračunski presežki so v aprilski dopolnitvi Programa stabilnosti (ki je bil izdelan ob predpostavki nespremenjenih politik) sicer načrtovani, a ne sledijo zahtevam Pakta stabilnosti in rasti ter domačim fiskalnim pravilom. V dobrih gospodarskih razmerah je treba ustvarjati zadostne rezerve za prihodnji obrat v ciklu.

Slovenija je lani izboljšala strukturni položaj javnih financ, srednjeročni fiskalni cilj pa še ni bil dosežen, zato je treba nadaljevati s strukturnimi ukrepi. Ocene Evropske komisije kažejo, da je Slovenija lani dosegla

najugodnejši strukturni položaj do zdaj (v obdobju za katerega so na voljo podatki), enako zaključuje tudi Fiskalni svet. Ob tem razpoložljive ocene kažejo, da Slovenija še ni dosegla srednjeročnega fiskalnega cilja, ki je trenutno postavljen pri strukturnem presežku 0,25 % BDP. To pomeni, da je potrebno nadaljnje strukturno izboljševanje javnih financ.

Ključno ostaja obvladovanje izdatkov sektorja država. Vlada se ni uspela dogovoriti s sindikati javnega sektorja glede politike plač v letošnjem in naslednjih letih.[1] Pritiski na izdatke pa izhajajo še iz drugih zahtev, na primer po več sredstvih za obrambni proračun. Poleg tega se bo postopno okrepil tudi pritisk na rast izdatkov države zaradi demografskih gibanj.[2] Precejšnja je tudi negotovost glede investicij države, vezana na načrtovane večje investicijske projekte, lokalne volitve in zmožnost pospešitve črpanja evropskih sredstev. Strukturni položaj javnih financ pa prav tako lahko poslabšajo znižanja davčnih obremenitev, če ta niso nadomeščena z drugimi ukrepi. Neugoden je lahko tudi vpliv dejavnikov enkratne narave (kot na primer v preteklosti sodbe sodišč).

Slika 6.4: Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji



Vir: Evropska komisija, Ministrstvo za finance – Program stabilnosti, apr.18.

[1] Odprta ostajajo vprašanja odprave anomalij za zaposlene nad 26. plačnim razredom, o uvrstitvi v plačne razrede delovnih mest in nazivov, ki so po vsebini, zahtevnosti ali kateri drugi okoliščini primerljiva z zdravniškimi delovnimi mesti, in o sproščanju preostalih varčevalnih ukrepov na področju plač.

[2] Iz poročila Evropske komisije Ageing Report 2018 je razvidno, da bodo v Sloveniji zaradi staranja prebivalstva v obdobju od 2016 do 2070 po osnovnem scenariju izdatki države višji za 6,3 % BDP (evrsko območje: 1,1 % BDP), v največji meri zaradi pokojnin (3,9 % BDP).

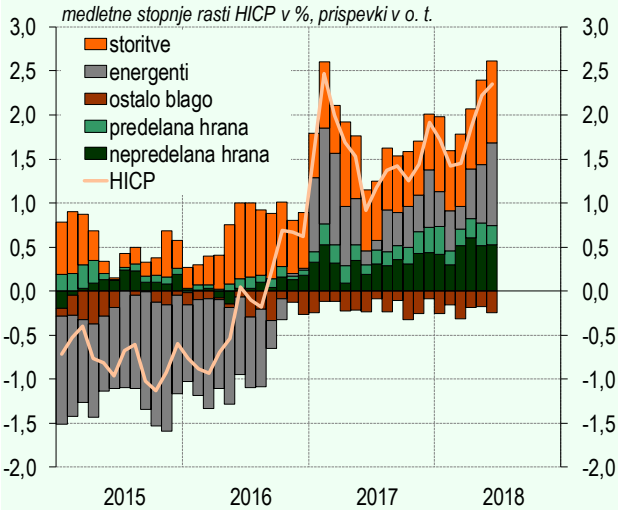
7 Gibanje cen

Naraščajoči inflacijski trend od druge polovice lanskega leta se je na začetku letošnjega leta le začasno umiril, saj je junija inflacija dosegla že 2,3 %, v povprečju drugega četrtletja pa 2,1 %. Tako inflacija še naprej prehiteva povprečno evrsko, ki je v drugem četrtletju znašala 1,7 %. Močan poskok v inflaciji je bil predvsem posledica višjih cen energentov zaradi podražitve nafte na svetovnem trgu, rast pa je bila visoka tudi zaradi konsistentno visokih prispevkov cen storitev. Posledično se krepi tudi osnovna inflacija, kjer zvišanje vseh treh kazalnikov odraža povečane možnosti za podražitve cen zaradi nadaljevanja robustne rasti zasebne potrošnje kot posledice visokega zaupanja potrošnikov in naraščanja njihove kupne moči. Delež cen, ki rastejo počasneje od enega odstotka ali se celo znižujejo, se je letos še znižal, kar nakazuje razširjanje inflacije po košarici cen v HICP.

Struktura inflacije

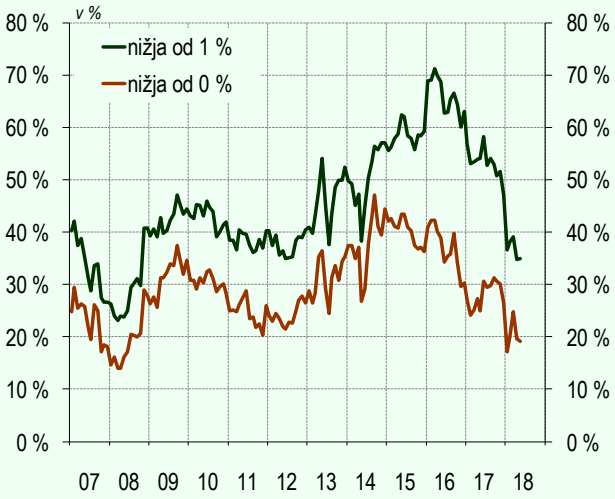
V drugem četrtletju se je struktura inflacije v primerjavi s prvim nekoliko spremenila, rast cen pa se je dodatno razširila po košarici HICP. Junija je inflacija, merjena s HICP, dosegla najvišjo stopnjo od začetka leta, 2,3 %, v povprečju drugega četrtletja pa je bila za 0,6 odstotne točke višja kot v prejšnjem. K višji inflaciji so največ prispevale cene energentov, katerih prispevek se je v primerjavi s prejšnjim četrtletjem povečal za 0,4 odstotne točke. V istem obdobju sta se za 0,1 odstotne točke zvišala tako prispevek cen nepredelane hrane kot prispevek cen storitev, ki je konsistentno visok od začetka leta (0,8 odstotne točke v povprečju prvega polletja). Po drugi strani pa je prispevek cen industrijskih proizvodov brez energentov ostal negativen in nespremenjen

Slika 7.1: Prispevki k inflaciji – Slovenija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.2: Delež proizvodov v HICP z medletno stopnjo rasti nižjo od 1 odstotka



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

(-0,2 odstotne točke). Sprememba v strukturi gibanja cen sledi v določeni meri spremembam v strukturi evrske inflacije, ki je bila prav tako posledica povišanih prispevkov cen energentov in nepredelane hrane, izostale pa so cene storitev. Inflacija v Sloveniji postaja čedalje bolj splošna, saj se zmanjšuje delež cen, ki rastejo počasneje od enega odstotka ali se celo znižujejo.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

Rast zasebne potrošnje ostaja robustna, z njo pa se povečujejo možnosti za višanje cen. Višja kupna moč prebivalstva in močno zasebno trošenje, ki ga podpirajo visoko zaupanje potrošnikov in razmere na trgu dela, sta se začela odražati v izraziti in široko razpršeni rasti cen storitev ter postopnem višanju osnovne inflacije. Razmeroma visoka ostajajo tudi kratkoročna inflacijska pričakovanja potrošnikov. Vrednost tega kazalnika se je v primerjavi z začetkom letošnjega leta sicer nekoliko znižala, a ostaja devet odstotnih točk nad dolgoletnim povprečjem.

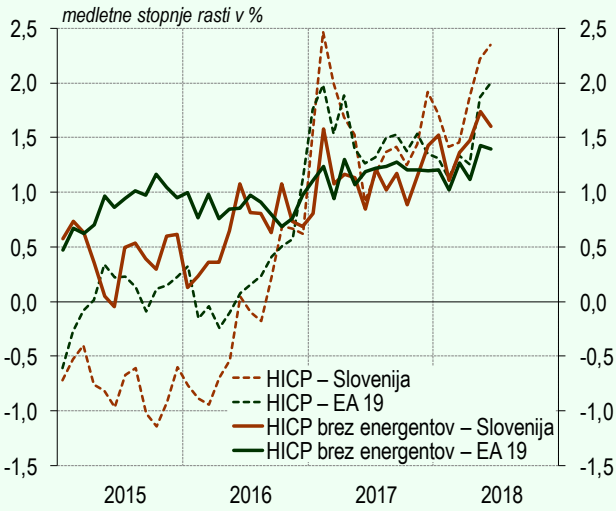
Povečujejo se stroškovni pritiski iz tujine, pospešila je tudi rast domačih plač. Surovinski cenovni pritiski na globalnem trgu so ponovno izrazitejši. Največ so maja in junija porastle cene nafte, pri čemer se je rast evrskih cen nafte dodatno povišala zaradi depreciacije evra. V domačem okolju je prisotna povišana nominalna rast plač, ki sicer zvišuje stroške podjetij, vendar je bilo gibanje stroškov dela na enoto proizvoda vsaj v prvem četrtletju še ugodno in naj ne bi povzročalo stroškovnih pritiskov na potrošniške cene.

Rast kazalnika osnovne inflacije z izločenim vplivom cen energentov še vedno prehiteva rast primerljivega kazalnika evrskega območja, kar odraža predvsem nenavadno visoko rast cen mesa pri nas. V povprečju drugega četrtletja je rast najširšega kazalnika znašala 1,6 %, kar je 0,3 odstotne točke več kot na začetku leta in 0,1 odstotne točke več kot v evrskem območju. Rast ožjega kazalnika osnovne inflacije, ki meri inflacijo brez energentov in nepredelane hrane, že dobro leto zaostaja za rastjo primerljivega kazalnika v evrskem območju, medtem ko je rast najožjega kazalnika, ki meri inflacijo brez

Slika 7.3: Zaznano in pričakovano gibanje cen iz Ankete o mnenju potrošnikov

Vir: SURS, Eurostat.

Slika 7.4: Inflacija v Sloveniji in evrskem območju



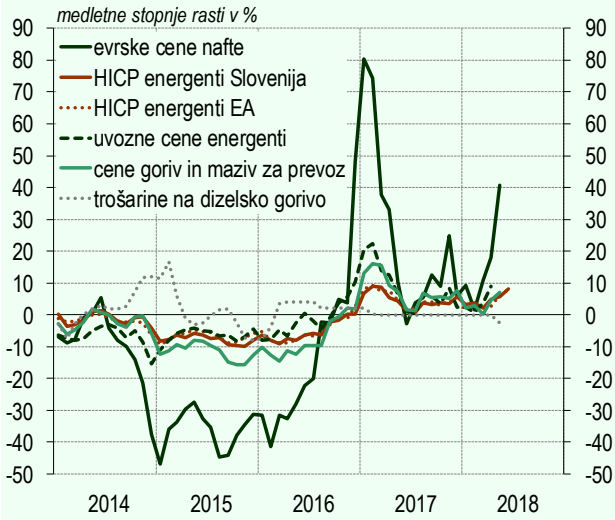
Vir: Eurostat.

energentov, hrane, alkohola in tobaka, v drugem četrtletju z 1,0 % dosegla evrsko povprečje. To se je v primerjavi s prejšnjim četrtletjem znižalo za 0,1 odstotne točke.

Mikroekonomski dejavniki

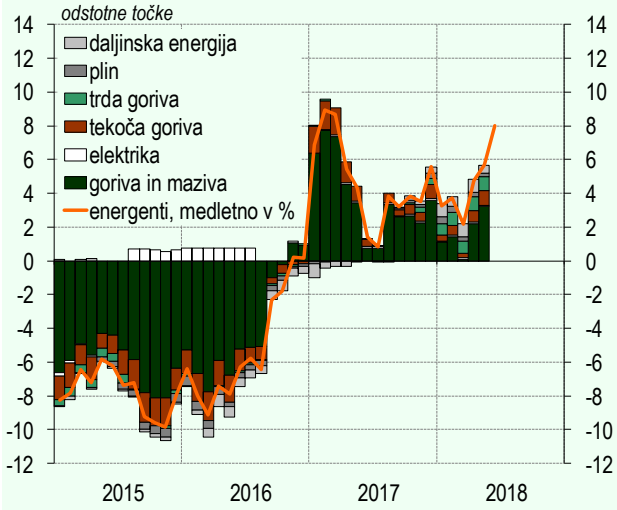
Višje cene energentov so glavni dejavnik zvišane inflacije v drugem četrtletju. Cena sodčka nafte Brent je v drugem četrtletju znašala 62,4 EUR, kar je skoraj 15 % več kot v prvem. Medletna rast cen energentov je v drugem četrtletju dosegla 6,1 %, kar je 3,1 odstotne točke več kot v prejšnjem. K zvišanju so največ prispevale cene pogonskih goriv in kurilnega olja. Maja je Vlada sprejela ukrep za znižanje trošarin na regulirana goriva

Slika 7.5: Cene nafte in energentov



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.6: Prispevki k rasti cen energentov



Vir: ECB.

(95-oktanski neosvinčeni bencin in dizelsko gorivo). Na podlagi deležev trošarin v strukturi maloprodajnih cen bencina in dizla, ki se gibljeta okrog 36 % oziroma 31 %, ocenjujemo, da je majsko znižanje trošarin rast drobnoprodajnih cen teh derivatov upočasnilo za približno dve odstotni točki.

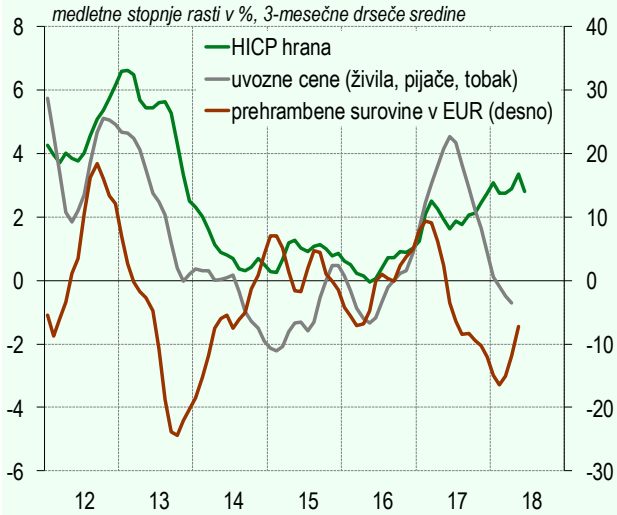
Medletna rast cen hrane še naprej prehiteva povprečno evrsko, kar je posledica gibanja cen nepredelane hrane. Rast cen nepredelane hrane je v povprečju drugega četrtletja dosegla 7,1 %, kar je 1,7 odstotne točke več kot četrtletje prej. V tej skupini je rast cen mesa visoka že od lanskega novembra, dražijo pa se cene vseh vrst mesa, še posebej perutnine. V skupini cen nepredelane hrane poleg mesa visoko rast dosegajo tudi cene rib in sadja. Rast cen zelenjave se je po negativnem prvem četrtletju obrnila v pozitivno območje. Maja je dosegla 1,7 %, kar je 11 odstotnih točk več kot v povprečju prvih treh mesecev. V istem obdobju so rastle tudi cene predelane hrane, njihova 1,5-odstotna rast v drugem četrtletju pa je še vedno zaostajala za evrsko, ki je v istem obdobju znašala 2,8 %. K rasti teh cen so prispevale vse večje podskupine predelane hrane, kot so kruh in žitarice, mleko, sir in jajca ter alkohol in tobak.

Robustna rast cen storitev, ki je v povprečju drugega četrtletja znašala 2,3 %, odraža močno domačo potrošnjo. Maja je storitvena inflacija medletno poskočila in se je na podobni ravni ohranila tudi junija, kar je v povprečju drugega četrtletja okrepilo rast cen storitev za

Slika 7.7: Cene hrane

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.8: Cene hrane in cene prehrambnih surovin v EUR



Vir: Eurostat, Bloomberg, Economist, SURS, preračuni Banka Slovenije.

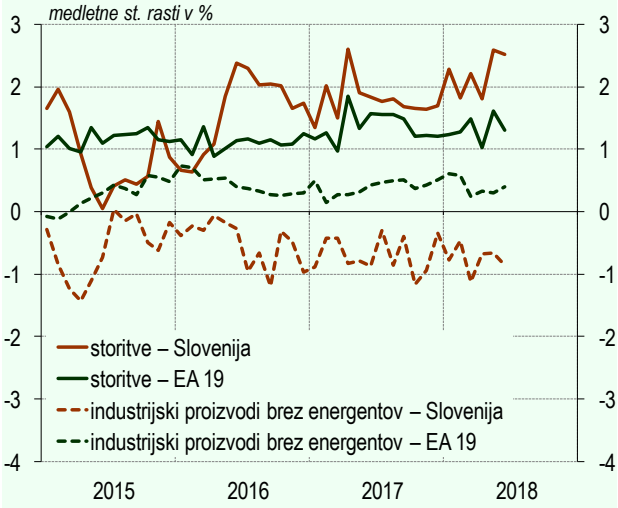
Tabela 7.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

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

*Opombi: * Podatek za junij je ocena Banke Slovenije. [1] Podatki iz nacionalnih računov.*
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

0,2 odstotne točke v primerjavi s prejšnjim in za 0,6 v primerjavi z drugo polovico prejšnjega leta. V prvih treh mesecih so k visoki rasti cen storitev prispevale vse cenovne podskupine, največ pa cene počitnic v paketu. Zadnje so se v prvem četrtletju znižale za 5,5 %, maja pa so bile višje za 5,1 % in s tem prispevale 0,7 odstotne točke k majski storitveni inflaciji. Sorazmerno visok prispevek so imele tudi cene telefonskih in internetnih storitev ter zdravstvenih zavarovanj. Na drugi strani se je v istem obdobju znižala medletna rast cen javnih storitev, kar je v večji meri odraz opaznega umirjanja rasti cen storitev za kulturo, rekreacijo in šport. V evrskem območju se je storitvena inflacija od začetka leta umirila in je v povprečju drugega četrtletja znašala 1,3 %, kar je 0,8 odstotne točke manj kot četrtletje prej.

Slika 7.9: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Cene industrijskih proizvodov brez energentov ostajajo edina cenovna skupina, ki negativno prispeva k inflaciji. V povprečju drugega četrtletja se je medletni padec teh cen nekoliko umiril in znašal 0,7 %. V evrskem območju se je v istem obdobju rast teh cen upočasnila za 0,2 odstotne točke v primerjavi s prvim četrtletjem, a je ostala pozitivna pri 0,3 %. K negativni stopnji rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov so največ prispevale nižje cene oblačil in obutev ter osebnih avtomobilov.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu se medletno še naprej zvišujejo. V zadnjih mesecih so se najbolj opazno zvišale cene energentov. Njihova medletna rast je po januarju postala pozi-

Okvir 7.1: Dejavniki gibanja cen industrijskih proizvodov brez energentov

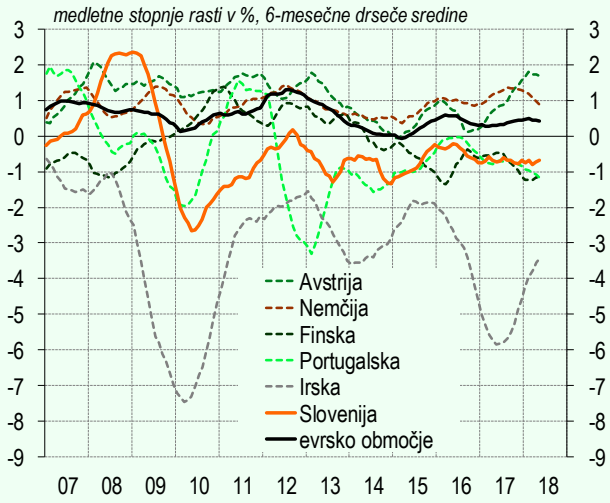
Cenovna skupina industrijskih proizvodov brez energentov je druga največja v indeksu HICP in obsega skoraj 30 % potrošniške košarice. Dinamika v tej skupini je v majhnem odprtem gospodarstvu v osnovi »menjalna«, to se pravi, da vplivajo nanjo v veliki meri impulzi iz tujine, ki pa jih lahko znatno modificirajo tudi domači dejavniki. Zato sestavlja skupaj s cenami storitev najožji kazalnik osnovne (endogene) inflacije. Gibanja cen industrijskih proizvodov brez energentov (IPBE) in dejavniki, ki vplivajo nanje, so predmet številnih analiz ekonomskih institucij, še posebej pri raziskovanju njihove dinamike po krizi oziroma v obdobju po letu 2009.

V Sloveniji se cene IPBE že slabo desetletje znižujejo, kar je primerljivo samo še s peščico drugih članic evrskega območja. Tako so bile medletne stopnje rasti teh cen v zadnjih letih konsistentno negativne tudi na Irskem, Portugalskem in Finskem, medtem ko je bila povprečna stopnja rasti cen IPBE v območju evra pozitivna, čeprav samo nekoliko nad ničlo. Najvišje inflacijske stopnje IPBE med članicami so beležili v Avstriji, Nemčiji, Belgiji in Luksemburgu, kjer so v povprečju preteklega leta presegale 1 % (slika 1). V nadaljevanju se bomo osredotočili predvsem na razlike v inflacijskih stopnjah IPBE med Slovenijo in evrskim območjem in na pregled dejavnikov, ki naj bi vplivali na njihovo gibanje.

Razlika v gibanju cen IPBE med Slovenijo in evrskim območjem odraža različno dinamiko cen proizvodov v treh namenskih podskupinah IPBE, in sicer v podskupinah trajnega, poltrajnega in netrajnega blaga. Z izločitvijo trend-ciklične komponente[1] indeksa cen vsake podskupine opazimo izrazito padajoči dolgoročni trend ravni cen trajnega blaga in v manjši meri tudi poltrajnega blaga v Sloveniji v primerjavi z njihovo stabilno ravnijo v povprečju evrskega območja. Hkrati je bilo gibanje slovenskih cen netrajnega blaga v povprečju zadnjega desetletja zelo podobno evrskemu (sliki 2 in 3).

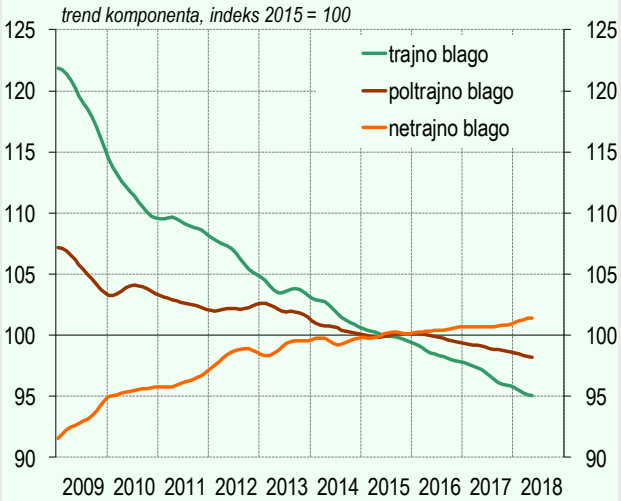
Med pomembnejšimi razlogi za veliko divergenco med dinamiko cen trajnega blaga v Sloveniji in v območju evra so različne strukture te podskupine. Povprečna utež cen osebnih avtomobilov, ki so največja cenovna kategorija trajnega blaga, je bila v obdobju 2009—2018 v Sloveniji 4,7 %, v evrskem območju pa le 3,6 %. Večje uteži povzročajo večje odzivanje skupne inflacije na gibanje cen v tej podskupini. Večje uteži osebnih avtomobilov so značilne tudi za druge države (Portugalsko in Irsko), ki so podobno kot Slovenija beležile dolgoročno negativno rast cen IPBE.

Slika 1: Cene industrijskih proizvodov brez energentov – države z najvišjimi in najnižjimi medletnimi stopnjami



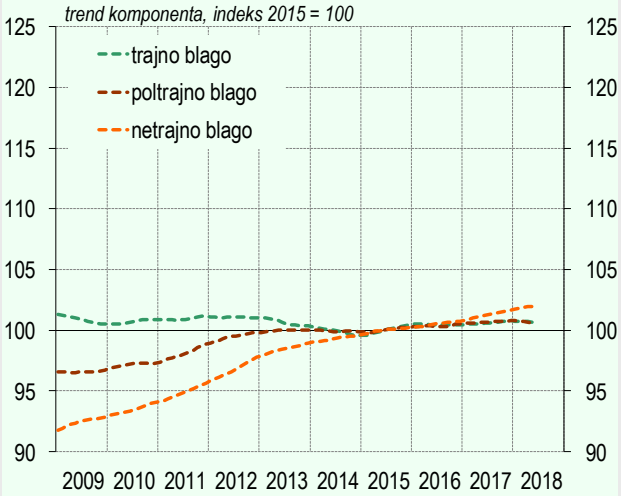
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Cene trajnega, poltrajnega in netrajnega blaga v SI – trend



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Cene trajnega, poltrajnega in netrajnega blaga v EA – trend



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Med državami evrskega območja je zelo divergentno tudi gibanje cen avtomobilov – medtem ko so v nekaterih državah rasle, so se v drugih konsistentno zniževale, v tretjih pa se je njihova dinamika obrnila navzgor po krizi, kar je v povprečju evrskega območja rezultiralo v ohranjanju nizke medletne stopnje rasti na ravni okrog 1 % vse od druge polovice leta 2010 naprej (slika 4). Heterogenost gibanja cen avtomobilov med državami je mogoče vsaj delno pojasniti tudi z različnimi viri, ki jih uporabljajo pristojni statistični organi v različnih državah.[2] Sicer pa avtomobili niso edina skupina znotraj IPBE, ki sistematično negativno prispeva k slovenski inflaciji (slika 5). To je razvidno tudi iz slike 6, kjer kaže nizko oziroma večino časa negativno stopnjo rasti tudi agregat IPBE z izločeno podskupino cen osebnih avtomobilov.[3]

Glede na dejstvo, da imajo cene industrijskih proizvodov za trajno rabo največji negativni prispevek k vztrajnemu zniževanju cen IPBE in upoštevajoč ugotovitve ECB, da se potrošnja trajnega blaga giblje prociklično (ECB, 2010), lahko vzroke za nizke stopnje rasti cen IPBE v zadnjem desetletju iščemo tudi v domačih realnih gibanjih v obdobju po krizi. Na UMAR ugotavljajo, da se maloprodajne cene IPBE razmeroma močno odzivajo na spremembe proizvodne vrzeli (UMAR, 2017), Slovenija pa je bila med članicami, ki jih je kriza najbolj prizadela (Fernandez, 2014) in povzročila negativno proizvodno vrzel, ki je bila globoko pod povprečno evrsko. Zato je lahko utemeljeno pričakovanje, da se bodo ob zapiranju proizvodne vrzeli cenovni pritiski s strani povečanega povpraševanja odrazili v zviševanju marž trgovcev in posledično višjih cenah IPBE, na kar bodo morda vplivali tudi domači stroškovni pritiski, predvsem plačni.

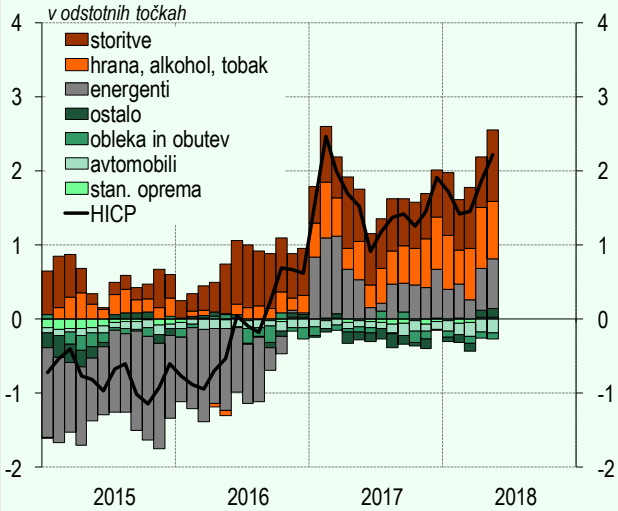
Z druge strani pa delujejo dejavniki, ki bi lahko preprečili prekomerno dvigovanje cen proizvajalcev in trgovcev, kot so globalizacija in vedno večja uporaba tehnologije, kar zvišuje konkurenco na trgih z IPBE. Postopno zunanjetrgovinsko odpiranje Slovenije je zagotovo zniževalo cene industrijskega blaga (in hrane) skozi celotno obdobje tranzicije, kot ugotavlja UMAR, pa je bila konkurenca na trgu trajnega blaga po krizi oziroma od leta 2010 spet v porastu, kar nakazuje tudi slika 2.[4] Podobno kot na fizičnem trgu narašča tudi konkurenca pri spletnem nakupovanju, kjer uporabniki prav tako pozorno spremljajo cene proizvodov. Naraščajoči delež nakupov prek interneta je dodaten dejavnik, ki znižuje marže trgovcev, saj tovrstni nakupi pomenijo pritisk na trgovce v trgovini na drobno k zniževanju cen (Ciccareli in Osbat, 2017).

Kratek pregled dejavnikov, ki vplivajo na formiranje in gibanje cen IPBE, nakazuje možnost zviševanja teh cen v prihodnjih letih, vendar bo rast verjetno precej postopna. Cenovne priti-

Slika 4: Gibanje cen osebnih vozil

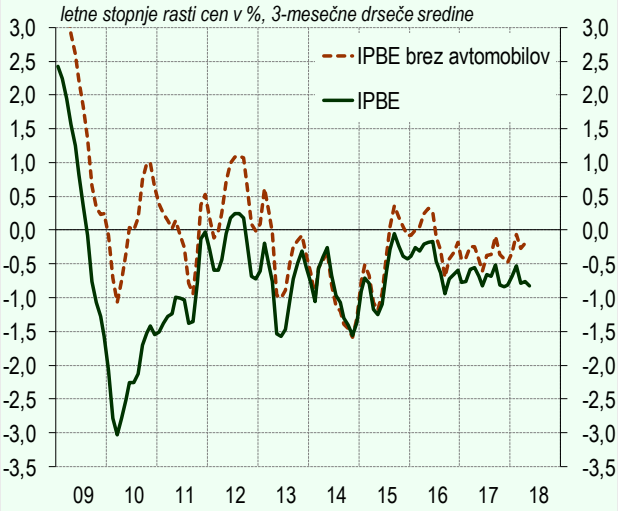
Vir: Eurostat.

Slika 5: Prispevki k medletni spremembi cen



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6: Inflacija IBPE in IBPE brez osebnih vozil



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

ske zaradi povečanega povpraševanja gospodinjstev in višje rasti cen surovin na svetovnih trgih pa bi lahko vsaj delno nevtralizirali nadaljnje povečevanje konkurence in spremenjene navade potrošnikov zaradi vse večjega poseganja po nakupih prek spleta.

[1] Dolgoročni trend oziroma trend-ciklično komponento cenovnih podskupin znotraj IPBE za obdobje od leta 2001 do zadnjih podatkov smo izločili s proceduro X12.

[2] V Eurostatu poteka analiza različnih načinov snemanja cen osebnih avtomobilov v posameznih državah, s katero naj bi ugotovili razloge za velike razlike v gibanju teh indeksov znotraj evrskega območja.

[3] Za razliko od evrskega območja se v Sloveniji tudi cene v drugih dveh največjih podskupinah v agregatu IPBE – oblačila in obutev ter stanovanjska oprema – v zadnjih letih pretežno znižujejo.

[4] UMAR povečanje konkurence utemeljuje na podlagi zvišane koncentracije trgovcev, merjene s kazalnikom HHI.

Literatura:

- Ciccarelli, M. & Osbat, C (2017). Low inflation in the euro area: Causes and consequences, Occasional Paper Series 181, European Central Bank.
- ECB (2010). Monthly Bulletin, July 2010, Box 2. Household consumption of durable goods during the latest recession, European Central Bank.
- Fernandez, I. V. (2014). Growth differences between EA Member States since the crisis, Quarterly Report on the Euro Area (QREA), Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission, vol. 13(2), pages 7-20, June.
- UMAR, 2017. Pomladanska napoved gospodarskih gibanj 2017, Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.

Okvir 7.2: Metodološke razlike v merjenju inflacije z indeksom HICP in indeksom ICŽP

Spremljanje slovenske inflacije otežujejo občasno velike razlike med podatki, izkazanimi z evropskim harmoniziranim indeksom HICP, in podatki, izkazanimi z indeksom cen življenjskih potrebščin ICŽP. Letošnjega aprila je medletna stopnja rasti HICP znašala 1,9 %, medletna stopnja rasti ICŽP pa 1,5 %, razlika je bila kar 0,4 odstotne točke. Velike razlike so bile prisotne tudi v preteklih letih. Oktobra in novembra 2012 je na primer medletna stopnja rasti HICP presegala stopnjo rasti ICŽP za 0,5 odstotne točke, februarja 2011 za 0,6 odstotne točke, med septembrom in novembrom 2015 pa je bila nižja za 0,4 odstotne točke. Gibanje razlike je zelo nestabilno in slabo predvidljivo.

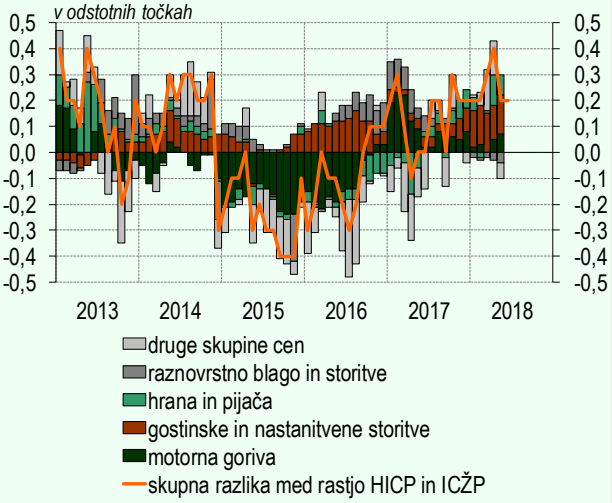
Neskladnost med obema merama inflacije povzročajo razlike v utežeh. Za izračun uteži HICP SURS uporablja podatke nacionalnih računov o strukturi porabe domačinov in tujcev na ozemlju Slovenije (po načelu domače porabe), za izračun uteži ICŽP pa strukturo iz Ankete o porabi gospodinjstev, ki meri izdatke domačega prebivalstva doma in v tujini (po načelu nacionalne porabe).

Različnost teh dveh pristopov se kaže najbolj v skupini Gostinske in nastanitvene storitve, katerih utež za letos znaša v HICP 10,83 %, v ICŽP pa 5,85 %. Pozitivna razlika znaša 4,98 odstotne točke, če izločimo podskupino Menze, pa celo 5,46 točke. Razlika med »domačim« in »nacionalnim« pristopom morda vpliva tudi na 1,05 odstotne točke večjo utež motornih goriv v HICP, ki ima zaradi velikih nihanj teh cen pogosto še večji vpliv na agregatne razlike med HICP in ICŽP.

Razlik pa ne povzročata samo različni strukturi cenovne košarice v »domačem« in »nacionalnem« pristopu. S tem, na primer, ni mogoče pojasniti za 1,45 odstotne točke večjo utež v HICP skupine Raznovrstno blago in storitve. Če izvzamemo iz nje podskupino Zavarovanja, znaša razlika celo 3,23 odstotne točke in je razpršena po skoraj vseh drugih komponentah te skupine, ki zajemajo v glavnem storitve, namenjene domačemu prebivalstvu na domačem trgu.

Slika 1 kaže dekompozicijo razlik v medletni inflaciji med obema indeksoma, ki jo povzročajo razlike v utežeh štirih najizrazitejših komponent. Prikazan je tudi agregatni prispevek preostalih skupin cen. Pozitivni prispevek pomeni večji vpliv na inflacijo, merjeno s HICP, kot na inflacijo, merjeno z ICŽP. To se zgodi pri pozitivnih stopnjah rasti cenovnih skupin, katerih utež je v HICP večja od uteži v ICŽP, in pri negativnih stopnjah rasti cenovnih skupin, katerih utež je v HICP manjša od uteži v ICŽP. Negativni prispevek pomeni ravno obratno. Tri

Slika 1: Prispevki skupin cen k razlikam v medletni inflaciji, merjeni s HICP in ICŽP



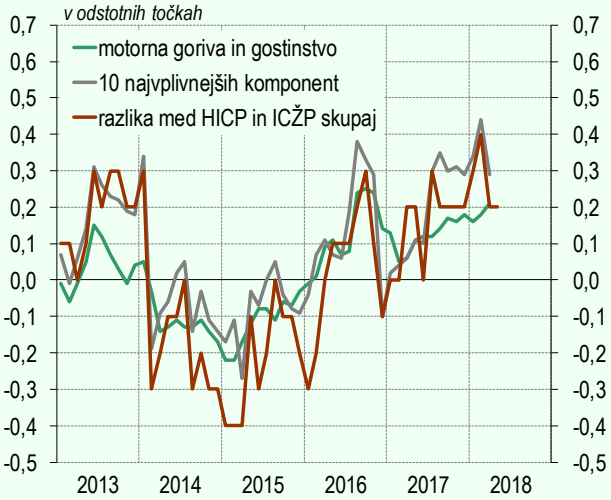
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

močne enkratne sunke v skupini Raznovrstno blago in storitve med decembrom 2013 in novembrom 2015 so povzročile velike enkratne spremembe cen zdravstvenih zavarovalnic.

Slika 2 kaže razlike med skupnima medletnima stopnjama rasti HICP in ICŽP ter dva agregirana prispevka izbranih komponent: (a) prispevek dveh komponent, v katerih razlike v utežeh verjetno najbolj odražajo razliko med »domačim« in »nacionalnim« pristopom in (b) skupni prispevek desetih, v letu 2018 najvplivnejših komponent, kamor sodita tudi prejšnji dve komponenti. K nepojasnjenemu delu skupnih razlik prispevajo vse druge komponente, nekaj pa tudi nepopolna natančnost izračuna.

Lahko povzamemo, da ima gibanje razlike med inflacijo, merjeno s HICP in inflacijo, merjeno z ICŽP, nekaj večjih posamičnih izvorov, katerih vpliv pa pogosto prekrijejo drugi, razpršeni po vsej strukturi cen. Razlika med utežmi je značilno pozitivna v skupini storitev in značilno negativna v skupini blaga, kar pomeni, da pospeški v rasti cen storitev nad rastjo cen blaga povečujejo preseganje HICP nad ICŽP. Vendar sta sestavi obeh cenovnih skupin zelo heterogeni, zato je, na primer, velik majski poskok rasti cen storitev celo precej zmanjšal preseganje medletne rasti HICP v primerjavi z rastjo ICŽP. Predvidljivost gibanja razlike med obema merama inflacije je tako zelo omejena.

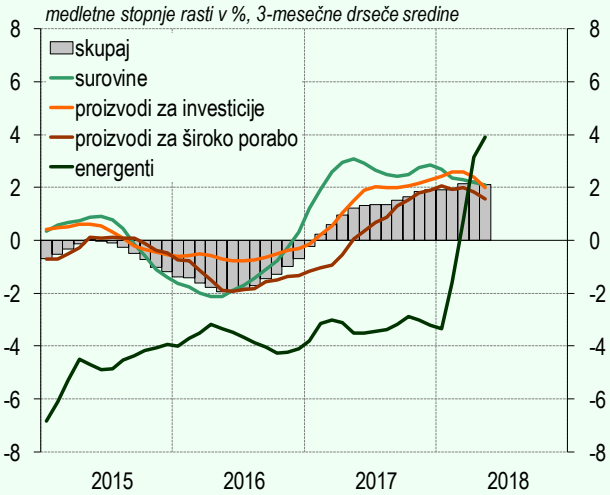
Slika 2: Agregirani prispevki k razlikam v medletni inflaciji po HICP in ICŽP



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

tivna in je maja znašala 4 %. Rast cen drugih skupin proizvodov se je od začetka leta nekoliko umirila. Med posameznimi dejavnostmi so najvišjo rast cen proizvodov oziroma storitev v letošnjih prvih petih mesecih v povprečju sicer dosegli v kovinski industriji, rudarstvu in farmaciji, močno pa je ostalo zniževanje cen pri oskrbi z vodo. Te se sicer znižujejo že od junija 2016.

Slika 7.10: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

8 Statistična priloga

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

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

Ožja metodološka pojasnila za statistične podatke 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	17Q3	17Q4	mar.18	apr.18	maj 18
1.1. Terjatve Banke Slovenije	7.278	5.410	6.544	7.240	7.143	6.854	7.208	6.964
1.2. Terjatve drugih MFI	8.279	8.266	8.100	8.373	8.504	8.645	8.559	8.923
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**15.557**	**13.676**	**14.643**	**15.613**	**15.647**	**15.499**	**15.768**	**15.887**
2.1. Terjatve BS do centralne države	263	2.327	4.618	5.600	6.247	6.471	6.524	6.600
2.2.1.1. Posojila	1.149	1.298	1.506	951	1.425	1.344	1.313	1.311
2.2.1.2. Vrednostni papirji	6.105	5.814	4.767	4.541	3.744	3.583	3.547	3.593
2.2.1. Terjatve do centralne države	7.254	7.112	6.273	5.491	5.170	4.927	4.859	4.904
2.2.2.1. Posojila	671	622	579	559	571	563	568	565
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	559	571	563	568	565
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	7.926	7.734	6.852	6.051	5.740	5.491	5.428	5.469
2.3.1.1. Posojila	11.213	10.040	9.306	9.418	9.311	9.281	9.316	9.263
2.3.1.2. Vrednostni papirji	524	462	405	398	334	317	313	319
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	11.737	10.502	9.711	9.816	9.645	9.598	9.628	9.582
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	8.762	8.856	9.154	9.604	9.735	9.860	9.905	9.996
2.3.3.1. Posojila	1.087	898	865	1.150	1.171	1.130	1.084	1.089
2.3.3.2. Vrednostni papirji	408	534	543	395	395	398	463	527
2.3.3. Terjatve do nedenarnih finančnih institucij	1.495	1.432	1.408	1.545	1.566	1.528	1.547	1.616
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	21.995	20.790	20.272	20.965	20.946	20.986	21.080	21.194
2. Terjatve do domačih nedenarnih sektorjev	**30.183**	**30.850**	**31.743**	**32.616**	**32.934**	**32.947**	**33.032**	**33.263**
3. Ostala aktiva	**3.765**	**3.119**	**2.192**	**1.434**	**1.461**	**1.375**	**1.305**	**1.340**
Aktiva skupaj	**49.505**	**47.646**	**48.578**	**49.663**	**50.042**	**49.821**	**50.104**	**50.489**
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	10	16	1.267	52	1.506	199	39	356
1.2. Obveznosti drugih MFI	7.409	5.920	5.094	4.500	4.436	4.215	4.157	4.168
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**7.419**	**5.936**	**6.362**	**4.552**	**5.943**	**4.413**	**4.196**	**4.524**
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	4.673	4.956	5.160	5.248	5.371	5.333	5.354	5.378
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	10.441	13.057	15.471	17.195	17.727	18.140	18.316	18.531
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	44	9	69	19	11	11	11	209
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	28	53	62	114	107	100	102	108
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	71	63	131	134	118	110	113	316
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	15.185	18.075	20.761	22.577	23.216	23.583	23.783	24.226
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	6.031	6.127	6.001	5.963	5.897
2.1.2. Vezane vloge	9.365	7.838	6.864	6.031	6.127	6.001	5.963	5.897
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	379	315	464	556	473	573	518	588
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	24.929	26.229	28.089	29.164	29.816	30.157	30.264	30.711
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	42	56	102	82	55	57	57	57
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	**24.971**	**26.285**	**28.190**	**29.246**	**29.871**	**30.214**	**30.322**	**30.768**
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nedenarnega sektorja (brez centralne države)	**1.598**	**1.550**	**1.510**	**1.500**	**1.524**	**1.420**	**1.414**	**1.411**
4. Ostala pasiva	**17.229**	**15.378**	**14.100**	**15.701**	**14.035**	**14.946**	**15.356**	**14.858**
5. Presežek obveznosti med MFI	**-1.712**	**-1.504**	**-1.584**	**-1.336**	**-1.330**	**-1.172**	**-1.183**	**-1.072**
Pasiva skupaj	**49.505**	**47.646**	**48.578**	**49.663**	**50.042**	**49.821**	**50.104**	**50.489**

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

mio EUR	2014	2015	2016	17Q3	17Q4	mar.18	apr.18	maj 18
1.1. Zlato	101	100	112	111	111	110	111	114
1.2. Terjatve do MDS	392	367	361	351	338	328	330	336
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	3.031	699	588	326	233	236	557	223
1.5. Vrednostni papirji	3.651	4.141	5.380	6.350	6.359	6.078	6.107	6.188
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**	**7.240**	**7.143**	**6.854**	**7.208**	**6.964**
2.1. Terjatve do centralne države	263	2.327	4.618	5.600	6.247	6.471	6.524	6.600
2.2.1. Posojila	1.098	901	714	1.161	1.142	1.142	1.142	1.142
2.2.2. Druge terjatve	3	44	99	97	98	98	97	97
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	1.101	946	813	1.257	1.240	1.239	1.239	1.239
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**1.366**	**3.275**	**5.433**	**6.860**	**7.489**	**7.712**	**7.765**	**7.840**
3. Ostala aktiva	**2.317**	**1.685**	**973**	**262**	**279**	**265**	**229**	**249**
Aktiva skupaj	**10.961**	**10.370**	**12.950**	**14.362**	**14.911**	**14.831**	**15.202**	**15.054**
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	**4.673**	**4.956**	**5.160**	**5.248**	**5.371**	**5.333**	**5.354**	**5.378**
2.1.1.1.1. Čez noč	1.526	1.634	2.252	2.484	2.939	2.914	2.989	2.852
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	1.526	1.634	2.252	2.484	2.939	2.914	2.989	2.852
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	1.526	1.634	2.252	2.484	2.939	2.914	2.989	2.852
2.1.2.1.1. Čez noč	2.718	1.730	1.949	4.368	2.521	3.531	3.876	3.260
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	2.718	1.730	1.949	4.368	2.521	3.531	3.876	3.260
2.1.2.2. V tuji valuti	94	60	78	49	56	52	54	7
2.1.2. Državni sektor	2.812	1.789	2.027	4.417	2.577	3.582	3.929	3.267
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	45	11	69	19	11	11	11	209
2.1.3. Drugi domači sektorji	45	11	69	19	11	11	11	209
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	4.383	3.434	4.348	6.920	5.527	6.507	6.929	6.327
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	10	16	1.267	52	1.506	199	39	356
2. Vloge	**4.394**	**3.450**	**5.615**	**6.972**	**7.033**	**6.705**	**6.968**	**6.683**
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
4. Alokacija SDR	**257**	**275**	**275**	**258**	**256**	**255**	**257**	**261**
5. Kapital in rezerve	**1.515**	**1.533**	**1.748**	**1.769**	**1.883**	**1.837**	**1.773**	**1.807**
6. Ostala pasiva	**122**	**157**	**152**	**114**	**367**	**701**	**849**	**923**
Pasiva skupaj	**10.961**	**10.370**	**12.950**	**14.362**	**14.911**	**14.831**	**15.202**	**15.054**

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2014	2015	2016	17Q3	17Q4	mar.18	apr.18	maj 18
1.1.1. Gotovina	292	294	322	314	355	357	402	359
1.1.2. Računi in vloge pri BS	1.526	1.634	2.252	2.484	2.939	2.914	2.989	2.852
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	1.818	1.928	2.574	2.799	3.294	3.270	3.391	3.211
1.2.1. Posojila	1.719	1.264	1.061	882	873	898	904	886
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	378	245	256	71	71	72	62	62
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	61	62	2	2	2	1	1	1
1.2. Terjatve do drugih MFI	2.158	1.572	1.319	956	947	971	966	948
1.3.1. Posojila	22.883	21.714	21.410	21.682	22.213	22.178	22.185	22.224
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	6.352	6.050	5.030	4.633	3.775	3.618	3.580	3.627
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	685	759	685	701	698	680	743	812
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	29.920	28.524	27.125	27.016	26.687	26.477	26.508	26.662
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**33.897**	**32.024**	**31.018**	**30.770**	**30.927**	**30.718**	**30.865**	**30.822**
2.1.1. Gotovina	29	34	38	38	35	37	37	46
2.1.2. Posojila	2.839	2.767	2.628	2.169	2.154	2.360	2.189	2.421
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	498	1.027	1.165	1.304	1.333	1.375	1.421	1.401
2.1.4 Delnice in drugi lastniški deleži	572	567	567	579	579	579	579	579
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	3.937	4.395	4.398	4.090	4.100	4.350	4.226	4.446
2.2.1. Posojila	2.135	1.597	1.155	1.050	899	824	859	884
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	1.878	1.870	2.151	2.916	3.190	3.157	3.165	3.287
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	329	405	396	317	314	313	310	305
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	4.342	3.871	3.701	4.283	4.404	4.294	4.333	4.476
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**8.279**	**8.266**	**8.100**	**8.373**	**8.504**	**8.645**	**8.559**	**8.923**
3. Ostala aktiva	**1.399**	**1.314**	**1.074**	**1.034**	**1.015**	**805**	**702**	**696**
Aktiva skupaj	**43.575**	**41.603**	**40.191**	**40.177**	**40.447**	**40.168**	**40.126**	**40.441**
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	1.098	901	714	1.161	1.142	1.142	1.142	1.142
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	1.733	1.301	1.123	947	962	977	964	938
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	93	38	18	16	12	10	-	-
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	2.925	2.240	1.855	2.123	2.115	2.129	2.105	2.079
1.2.1.1. Čez noč	10.129	12.661	15.038	16.750	17.287	17.684	17.850	18.046
1.2.1.2. Vezane vloge	12.481	10.604	9.076	7.954	8.125	7.823	7.771	7.702
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	449	474	615	645	548	638	573	679
1.2.1. Vloge v domači valuti	23.058	23.739	24.729	25.348	25.960	26.144	26.194	26.427
1.2.2. Vloge v tuji valuti	463	599	632	604	593	598	619	636
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	176	84	38	24	15	15	15	15
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	23.697	24.422	25.400	25.975	26.569	26.758	26.828	27.078
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	**26.622**	**26.661**	**27.254**	**28.098**	**28.683**	**28.887**	**28.933**	**29.158**
2.1.1. Vloge	3.551	2.578	2.084	1.845	1.627	1.594	1.611	1.575
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	1.344	975	710	328	327	327	327	326
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	4.895	3.553	2.794	2.173	1.954	1.920	1.937	1.902
2.2.1. Vloge	2.052	1.954	1.738	1.819	1.975	1.787	1.712	1.757
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	25	27	23	23	22	22	22	22
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	2.077	1.981	1.761	1.841	1.997	1.809	1.735	1.780
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**6.972**	**5.535**	**4.555**	**4.014**	**3.952**	**3.730**	**3.672**	**3.682**
3. Kapital in rezerve	**4.512**	**4.676**	**4.841**	**4.827**	**4.904**	**4.970**	**5.000**	**4.948**
4. Ostala pasiva	**5.469**	**4.731**	**3.540**	**3.238**	**2.908**	**2.581**	**2.522**	**2.653**
Pasiva skupaj	**43.575**	**41.603**	**40.191**	**40.177**	**40.447**	**40.168**	**40.126**	**40.441**

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

v % na letni ravni	2014	2015	2016	2017	mar.18	apr.18	maj 18
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	8,20	8,01	7,84	7,85	7,83	7,81	7,82
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	8,02	7,84	7,73	7,75	7,77	7,77	7,77
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,01	4,19	4,23	4,44	4,50	4,53	4,55
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	7,00	5,64	5,66	5,92	5,83	5,92	5,88
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	7,07	5,28	6,12	6,20	6,22	6,31	6,33
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,47	3,82	3,47	3,69	3,53	3,60	3,90
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,60	5,61	5,27	4,89	5,09	5,11	5,15
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	6,53	5,58	5,05	5,19	5,15	4,98	4,90
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	8,28	7,42	7,55	7,73	7,60	7,53	7,58
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,18	2,22	2,04	1,99	1,98	1,95	1,91
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,65	3,87	3,58	2,75	2,94	2,95	2,92
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	5,06	3,16	2,49	2,65	2,56	2,58	2,63
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	4,87	3,16	2,56	2,91	2,92	2,91	2,98
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	3,16	2,21	2,02	1,99	1,98	1,95	1,91
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,41	2,63	2,12	2,38	2,54	2,38	2,82
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	5,03	3,04	2,38	2,34	2,36	2,38	2,36
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	4,87	3,12	2,53	2,85	2,88	2,86	2,93
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	3,55	2,85	2,58	2,77	2,79	2,78	2,77
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,11	3,51	3,49	3,58	4,19	4,24	3,77
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,96	5,93	5,28	5,30	4,97	5,25	5,54
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	6,44	7,79	5,92	5,35	4,84	6,52	6,27
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	5,30	3,45	2,81	2,41	2,23	2,23	2,30
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	7,28	7,16	6,70	-	-	0,00	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	4,81	3,38	2,74	2,69	2,76	2,85	2,87
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	5,77	3,50	3,31	2,89	2,70	2,83	2,84
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	5,92	4,23	4,52	3,98	3,83	4,47	3,99
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	5,93	5,36	4,57	4,03	4,30	5,44	4,51
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	5,82	4,87	4,56	3,51	3,13	4,37	4,39
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	5,87	3,34	2,92	2,22	3,73	-	2,90
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	2,45	2,04	2,10
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	2,09	2,14
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	1,79	3,64	1,61
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	1,99	-	2,02
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	6,32	-	2,10	-	2,32	-	3,14
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	3,94	2,61	2,61	2,23	2,01	2,35	2,07
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	4,84	1,87	2,35	1,58	1,56	1,75	1,72
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	4,60	1,00	-	-	2,02	4,40	1,56
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,07	-	1,06	1,15	-	1,97	1,88
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	4,62	1,79	1,92	-	-	1,37	1,79
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	2,35	3,56	2,23	1,88	-	-	-
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	0,16	0,16
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	1,90	0,70	0,44	0,51	0,52	0,44	0,30
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	2,33	1,07	0,72	0,69	0,56	0,83	0,73
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	0,07	0,02	0,04
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 let	0,13	0,57	0,20	0,12	0,17	0,21	0,16
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	0,63	1,07	0,49	0,26	0,39	0,36	0,28
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	0,83	0,59	0,67

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2014	2015	2016	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	**-17.219**	**-15.399**	**-14.858**	**-14.045**	**-13.716**	**-13.869**	**-13.001**
1	**IMETJA**	**39.558**	**42.265**	**42.657**	**43.643**	**43.147**	**43.466**	**43.854**
1.1	**Neposredne naložbe**	**6.970**	**7.252**	**7.767**	**8.183**	**8.358**	**8.267**	**8.429**
1.1.1	Lastniški kapital	3.769	3.959	4.149	4.288	4.378	4.287	4.318
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.202	3.293	3.618	3.895	3.980	3.979	4.111
1.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**12.375**	**14.458**	**16.719**	**18.277**	**18.992**	**19.662**	**19.335**
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	3.193	3.484	3.584	3.809	3.917	4.086	4.074
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	9.182	10.974	13.135	14.468	15.075	15.575	15.261
1.3	**Finančni derivativi**	**241**	**1.266**	**1.166**	**619**	**414**	**322**	**326**
1.4	**Ostale naložbe**	**19.135**	**18.502**	**16.300**	**15.815**	**14.617**	**14.473**	**15.048**
1.4.1	Ostali lastniški kapital	629	641	642	609	609	652	652
1.4.2	Gotovina in vloge	10.737	10.301	8.153	7.026	5.748	5.929	6.066
1.4.3	Posojila	3.729	3.122	2.670	2.569	2.538	2.390	2.343
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	141	129	141	144	148	148	148
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.601	3.737	4.038	4.691	4.809	4.617	5.041
1.4.6	Ostale terjatve	298	571	656	775	765	738	801
1.5	**Rezervna imetja**	**837**	**787**	**705**	**751**	**766**	**743**	**716**
1.5.1	Monetarno zlato	101	100	112	111	111	111	110
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	247	264	207	199	237	235	234
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	145	104	154	126	114	103	94
1.5.4	Druga rezervna imetja	345	320	232	315	304	294	278
2	**OBVEZNOSTI**	**56.777**	**57.664**	**57.515**	**57.688**	**56.863**	**57.335**	**56.855**
2.1	**Neposredne naložbe**	**11.837**	**13.356**	**14.996**	**15.482**	**15.827**	**16.032**	**15.966**
2.1.1	Lastniški kapital	8.186	9.804	11.563	11.895	12.099	12.320	12.213
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.651	3.552	3.433	3.587	3.728	3.713	3.753
2.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**23.797**	**23.959**	**21.439**	**22.606**	**22.572**	**21.200**	**22.193**
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	1.030	1.038	966	1.066	1.058	1.085	1.101
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	22.767	22.921	20.473	21.540	21.514	20.115	21.093
2.3	**Finančni derivativi**	**247**	**163**	**139**	**103**	**99**	**81**	**75**
2.4	**Ostale naložbe**	**20.896**	**20.186**	**20.941**	**19.498**	**18.365**	**20.023**	**18.621**
2.4.1	Ostali lastniški kapital	28	32	36	54	54	37	37
2.4.2	Gotovina in vloge	3.338	2.965	4.148	3.336	2.916	4.556	3.310
2.4.3	Posojila	13.128	12.851	12.155	11.267	10.604	10.336	10.088
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	218	221	213	224	226	219	219
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.427	3.433	3.711	3.911	3.923	4.156	4.237
2.4.6	Ostale obveznosti	500	408	402	441	384	462	475
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	257	275	275	263	258	256	255

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

mio EUR	2014	2015	2016	17Q3	17Q4	18Q1	apr. 18
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	**47.286**	**46.627**	**44.810**	**43.553**	**43.813**	**43.429**	**43.200**
1 DRŽAVA	**23.392**	**24.824**	**22.953**	**23.296**	**21.769**	**22.533**	**22.331**
1.1 Kratkoročni, od tega	**738**	**1.507**	**1.304**	**538**	**481**	**279**	**317**
Dolžniški vrednostni papirji	228	15	22	65	75	80	95
Posojila	157	1.201	1.058	312	273	80	103
Komercialni krediti in predujmi	21	35	42	47	35	33	39
Ostalo	331	257	182	115	98	86	80
1.2 Dolgoročni, od tega	**22.654**	**23.316**	**21.649**	**22.759**	**21.288**	**22.253**	**22.015**
Dolžniški vrednostni papirji	21.101	21.813	19.877	21.014	19.517	20.489	20.249
Posojila	1.548	1.500	1.768	1.742	1.769	1.765	1.766
2 CENTRALNA BANKA	**2.083**	**2.217**	**3.457**	**2.078**	**3.820**	**2.722**	**2.704**
2.1 Kratkoročni, od tega	**1.826**	**1.942**	**3.182**	**1.820**	**3.564**	**2.468**	**2.447**
Gotovina in vloge	1.825	1.942	3.182	1.820	3.564	2.468	2.447
2.2 Dolgoročni, od tega	**257**	**275**	**275**	**258**	**256**	**255**	**257**
Posebne pravice črpanja	257	275	275	258	256	255	257
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	**6.591**	**5.195**	**4.117**	**3.870**	**3.782**	**3.625**	**3.539**
3.1 Kratkoročni	**747**	**702**	**817**	**1.043**	**1.058**	**961**	**876**
Gotovina in vloge	597	490	578	771	765	644	616
Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
Posojila	144	207	221	210	200	194	204
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	6	5	18	62	92	123	56
3.2 Dolgoročni	**5.844**	**4.493**	**3.300**	**2.826**	**2.724**	**2.664**	**2.664**
Gotovina in vloge	916	534	387	325	227	198	198
Dolžniški vrednostni papirji	954	652	287	169	168	167	167
Posojila	3.941	3.301	2.620	2.329	2.323	2.295	2.296
Komercialni krediti in predujmi	4	7	5	3	6	3	3
Ostalo	29	0	1	0	1	2	1
4 OSTALI SEKTORJI	**11.570**	**10.839**	**10.851**	**10.581**	**10.729**	**10.796**	**10.815**
4.1 Kratkoročni, od tega	**3.947**	**3.976**	**4.250**	**4.408**	**4.593**	**4.711**	**4.677**
Dolžniški vrednostni papirji	5	0	2	2	0	0	0
Posojila	453	487	447	396	281	318	324
Komercialni krediti in predujmi	3.396	3.385	3.649	3.850	4.090	4.176	4.146
Ostalo	94	102	153	160	222	217	207
4.2 Dolgoročni, od tega	**7.623**	**6.864**	**6.600**	**6.173**	**6.135**	**6.084**	**6.138**
Dolžniški vrednostni papirji	480	441	284	265	355	357	358
Posojila	6.885	6.155	6.041	5.615	5.490	5.437	5.484
Komercialni krediti in predujmi	6	7	16	23	26	25	26
Ostalo	252	260	259	270	265	265	271
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	**3.651**	**3.552**	**3.433**	**3.728**	**3.713**	**3.753**	**3.810**
NETO ZUNANJI DOLG	**15.559**	**13.712**	**11.694**	**9.724**	**9.694**	**8.945**	**8.729**

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

mio EUR	2015	2016	2017	17Q3	17Q4	18Q1	apr. 18
I. Tekoči račun	**1.760**	**2.224**	**3.077**	**1.001**	**660**	**858**	**410**
1. Blago	**1.476**	**1.536**	**1.561**	**479**	**299**	**396**	**183**
1.1. Izvoz blaga	**24.039**	**24.991**	**28.462**	**7.035**	**7.428**	**7.562**	**2.507**
Izvoz f.o.b.	23.940	24.971	28.265	6.977	7.369	7.565	2.490
Prilagoditev zaobjema	-149	-194	-51	-7	2	-53	-1
Neto izvoz blaga za preprodajo	231	186	228	61	53	46	17
Nemonetarno zlato	17	29	20	3	4	3	0
1.2. Uvoz blaga	**22.563**	**23.454**	**26.901**	**6.556**	**7.128**	**7.166**	**2.324**
Uvoz c.i.f.	23.305	24.112	27.606	6.721	7.304	7.357	2.381
Prilagoditev zaobjema	-115	-5	36	16	21	1	10
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-656	-680	-778	-189	-206	-207	-67
Nemonetarno zlato	30	27	37	8	9	15	0
2. Storitve	**1.930**	**2.251**	**2.719**	**804**	**627**	**599**	**279**
2.1. Izvoz storitev, od tega	**5.936**	**6.487**	**7.275**	**2.069**	**1.888**	**1.652**	**672**
Transport	1.672	1.854	2.099	529	576	568	188
Potovanja	2.098	2.190	2.434	860	534	460	204
Gradbene storitve	292	385	431	120	119	91	33
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	519	552	543	135	150	111	45
Ostale poslovne storitve	894	1.006	1.289	311	382	297	149
2.2. Uvoz storitev, od tega	**4.007**	**4.236**	**4.556**	**1.265**	**1.261**	**1.053**	**393**
Transport	851	922	1.025	246	285	238	83
Potovanja	823	854	882	368	170	154	60
Gradbene storitve	120	104	125	36	41	26	10
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	533	509	514	137	136	118	41
Ostale poslovne storitve	1.024	1.147	1.281	305	418	313	136
3. Primarni dohodki	**-1.294**	**-1.215**	**-926**	**-220**	**-226**	**-23**	**-32**
3.1. Prejemki	**1.314**	**1.487**	**1.669**	**365**	**417**	**466**	**127**
Od dela	281	314	364	83	108	81	33
Od kapitala	511	636	695	187	181	152	52
Ostali primarni dohodki	522	537	610	95	127	232	42
3.2. Izdatki	**2.608**	**2.702**	**2.596**	**586**	**643**	**488**	**159**
Od dela	122	128	141	36	37	33	14
Od kapitala	2.057	2.084	1.917	417	469	315	108
Ostali primarni dohodki	429	490	538	132	136	140	37
4. Sekundarni dohodki	**-352**	**-349**	**-276**	**-62**	**-41**	**-114**	**-21**
4.1. Prejemki	**735**	**724**	**838**	**207**	**241**	**191**	**78**
4.2. Izdatki	**1.087**	**1.073**	**1.115**	**269**	**282**	**305**	**99**

Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

mio EUR	2015	2016	2017	17Q3	17Q4	18Q1	apr. 18
II. Kapitalski račun	**412**	**-303**	**-324**	**-59**	**-59**	**-41**	**-8**
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-37	-45	-76	10	4	12	9
2. Kapitalski transferi	449	-258	-248	-69	-63	-52	-17
III. Finančni račun	**1.710**	**1.153**	**1.754**	**608**	**103**	**696**	**277**
1. Neposredne naložbe	**-1.269**	**-864**	**-414**	**-101**	**-211**	**31**	**6**
Imetja	292	434	551	96	16	221	-21
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	178	273	212	90	-1	51	-3
Dolžniški instrumenti	114	161	339	5	17	169	-18
Obveznosti	1.560	1.298	966	196	226	190	-27
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	1.785	1.503	843	203	250	134	-27
Dolžniški instrumenti	-225	-205	123	-7	-24	56	0
2. Naložbe v vrednostne papirje	**2.940**	**5.094**	**2.958**	**662**	**2.095**	**-1.334**	**314**
Imetja	2.026	2.089	2.819	590	606	-123	162
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	127	-82	280	45	78	99	-2
Dolžniški vrednostni papirji	1.900	2.171	2.539	545	528	-222	164
Obveznosti	-914	-3.005	-139	-72	-1.489	1.210	-152
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	52	48	39	-9	18	-1	-3
Dolžniški vrednostni papirji	-966	-3.053	-178	-63	-1.508	1.211	-149
3. Finančni derivativi	**-98**	**-216**	**-248**	**-24**	**-33**	**6**	**-1**
4. Ostale naložbe	**250**	**-2.764**	**-630**	**45**	**-1.737**	**2.004**	**-36**
4.1. Imetja	**-650**	**-2.340**	**-1.584**	**-1.143**	**-69**	**642**	**-139**
Ostali lastniški kapital	10	0	-1	0	0	1	1
Gotovina in vloge	-516	-2.205	-2.190	-1.290	186	150	8
Posojila	-408	-203	-115	-38	-35	-21	7
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-8	10	5	3	0	...	...
Komercialni krediti in predujmi	-5	156	599	110	-189	446	-48
Ostale terjatve	277	-97	119	73	-31	66	-107
4.2. Obveznosti	**-900**	**423**	**-954**	**-1.187**	**1.668**	**-1.362**	**-104**
Ostali lastniški kapital	11	4	20	...	0	0	0
Gotovina in vloge	-400	1.175	438	-410	1.644	-1.239	-55
Posojila	-315	-818	-1.854	-695	-262	-245	49
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	3	-8	5	2	-8	...	...
Komercialni krediti in predujmi	-100	137	410	-57	223	111	-27
Ostale obveznosti	-99	-67	26	-28	70	11	-70
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	**-113**	**-97**	**89**	**25**	**-12**	**-12**	**-6**
IV. Neto napake in izpustitve	**-462**	**-768**	**-999**	**-334**	**-498**	**-122**	**-125**

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio EUR	2014	2015	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1
Domači sektor								
Skupaj	186.320	185.991	184.620	188.334	188.401	190.200	190.354	194.003
Denarno zlato in PPČ	348	363	320	326	310	348	346	344
Gotovina in vloge	46.009	46.593	42.485	43.603	43.125	43.377	42.857	44.120
Dolžniški vredn. papirji	19.804	22.828	26.103	26.642	27.487	28.304	28.482	28.107
Posojila	44.453	39.625	37.557	37.926	37.559	37.534	37.725	37.705
Delnice	20.175	19.713	18.765	19.582	19.599	19.638	19.566	19.972
Drug lastniški kapital	23.002	23.304	24.753	24.786	24.993	25.303	25.478	27.221
Delnice/enote invest. skladov	3.642	3.879	4.049	4.269	4.248	4.368	4.540	4.539
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.132	7.406	7.737	7.826	7.884	8.026	8.003	8.035
Drugo	21.754	22.279	22.852	23.373	23.196	23.302	23.358	23.960
Nefinančne družbe								
Skupaj	41.495	41.562	43.154	44.144	44.369	44.807	45.338	46.821
Gotovina in vloge	5.095	5.826	6.399	6.524	6.447	6.637	7.144	7.059
Dolžniški vredn. papirji	184	142	127	119	114	114	109	113
Posojila	6.043	5.849	5.781	5.851	5.904	5.821	5.753	5.941
Delnice	3.063	2.896	2.665	2.809	2.717	2.605	2.507	2.520
Drug lastniški kapital	11.359	11.472	12.185	12.203	12.380	12.621	12.713	13.534
Delnice/enote invest. skladov	108	99	52	64	63	68	67	69
Zavarovanja in pokojninske sheme	408	427	438	476	488	491	444	476
Drugo	15.237	14.852	15.507	16.096	16.255	16.452	16.602	17.108
Denarne finančne institucije								
Skupaj	53.206	50.657	51.929	52.962	52.971	53.596	54.397	54.213
Denarno zlato in PPČ	348	363	320	326	310	348	346	344
Gotovina in vloge	10.358	7.560	7.168	7.204	6.283	5.910	6.249	6.375
Dolžniški vredn. papirji	13.226	15.973	18.971	19.488	20.314	21.149	21.263	21.016
Posojila	27.863	25.179	24.099	24.522	24.487	24.579	24.915	24.707
Delnice	666	641	552	531	707	716	729	750
Drug lastniški kapital	314	299	282	283	302	341	351	419
Delnice/enote invest. skladov	12	9	6	6	6	6	5	5
Zavarovanja in pokojninske sheme	37	38	38	39	41	41	40	41
Drugo	382	595	495	563	522	508	498	557
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.368	17.134	17.554	18.017	17.872	17.831	18.155	18.249
Gotovina in vloge	1.316	1.201	1.256	1.328	1.286	1.169	1.163	1.208
Dolžniški vredn. papirji	5.634	6.040	6.431	6.404	6.413	6.429	6.520	6.388
Posojila	3.388	3.033	2.876	2.847	2.798	2.801	2.859	2.859
Delnice	3.580	3.427	3.377	3.607	3.531	3.588	3.688	3.743
Drug lastniški kapital	640	612	625	618	642	634	686	692
Delnice/enote invest. skladov	1.918	2.001	2.140	2.248	2.213	2.267	2.354	2.370
Zavarovanja in pokojninske sheme	218	182	188	213	221	211	199	226
Drugo	675	639	661	753	769	734	685	763
Država								
Skupaj	35.645	37.229	30.676	31.309	31.255	31.225	29.367	30.385
Gotovina in vloge	10.369	12.358	7.060	7.687	8.374	8.251	6.726	7.462
Dolžniški vredn. papirji	507	548	447	448	453	418	416	411
Posojila	6.469	4.911	4.089	3.924	3.624	3.544	3.427	3.365
Delnice	10.128	10.048	9.828	10.233	10.221	10.338	10.230	10.563
Drug lastniški kapital	4.904	4.856	4.906	4.889	4.835	4.918	4.915	4.973
Delnice/enote invest. skladov	206	244	252	270	274	284	296	300
Zavarovanja in pokojninske sheme	12	23	21	14	14	17	16	21
Drugo	3.049	4.241	4.073	3.843	3.459	3.455	3.342	3.290
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	38.605	39.409	41.306	41.902	41.935	42.740	43.098	44.335
Gotovina in vloge	18.871	19.647	20.602	20.860	20.736	21.411	21.575	22.017
Dolžniški vredn. papirji	253	125	127	183	192	195	174	179
Posojila	691	653	712	782	746	788	771	833
Delnice	2.739	2.701	2.343	2.401	2.423	2.392	2.412	2.396
Drug lastniški kapital	5.785	6.066	6.755	6.794	6.834	6.789	6.813	7.602
Delnice/enote invest. skladov	1.398	1.528	1.600	1.681	1.692	1.744	1.818	1.796
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.457	6.736	7.053	7.084	7.121	7.266	7.304	7.271
Drugo	2.412	1.953	2.115	2.117	2.191	2.154	2.231	2.242
Tujina								
Skupaj	58.303	58.422	58.175	58.255	57.960	57.129	57.766	57.338
Denarno zlato in PPČ	257	275	275	274	264	259	257	255
Gotovina in vloge	3.497	3.167	4.380	3.471	3.619	3.198	4.853	3.510
Dolžniški vredn. papirji	23.282	23.331	20.889	21.644	21.842	21.834	20.555	21.299
Posojila	15.676	15.304	14.403	14.069	13.504	12.823	12.507	12.244
Delnice	4.556	4.539	5.160	5.326	5.176	5.198	5.275	5.339
Drug lastniški kapital	5.401	6.284	7.288	7.388	7.439	7.779	7.931	8.158
Delnice/enote invest. skladov	21	25	25	27	27	28	29	28
Zavarovanja in pokojninske sheme	218	221	213	232	224	226	219	246
Drugo	5.394	5.276	5.541	5.823	5.866	5.784	6.141	6.258

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

mio EUR	2014	2015	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1
Domači sektor								
Skupaj	205.328	202.710	200.945	204.033	203.841	205.217	205.396	208.739
Denarno zlato in PPČ	257	275	275	274	264	259	257	255
Gotovina in vloge	38.457	39.165	38.353	39.232	39.650	40.451	41.411	41.264
Dolžniški vredn. papirji	33.538	34.824	33.513	34.128	34.456	34.702	33.041	33.774
Posojila	54.637	49.917	47.048	47.220	46.268	45.666	45.654	45.497
Delnice	22.274	21.615	21.359	22.151	21.877	21.849	21.781	22.248
Drug lastniški kapital	25.395	26.608	29.083	29.298	29.512	30.123	30.463	32.542
Delnice/enote invest. skladov	2.143	2.303	2.374	2.481	2.443	2.517	2.572	2.540
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.209	7.498	7.810	7.914	7.964	8.105	8.074	8.133
Drugo	21.419	20.506	21.130	21.335	21.406	21.545	22.144	22.486
Nefinančne družbe								
Skupaj	81.769	78.467	78.943	79.956	79.683	79.926	80.517	82.819
Dolžniški vredn. papirji	1.088	1.179	955	1.015	1.045	1.023	1.010	1.033
Posojila	28.608	25.175	23.611	23.722	23.399	23.229	22.719	22.683
Delnice	14.233	13.421	12.762	13.253	13.125	12.847	12.810	13.141
Drug lastniški kapital	23.013	24.039	26.319	26.513	26.725	27.371	27.583	29.506
Drugo	14.827	14.654	15.297	15.452	15.389	15.456	16.395	16.456
Denarne finančne institucije								
Skupaj	48.917	47.006	49.224	50.442	50.400	50.974	51.935	51.904
Denarno zlato in PPČ	257	275	275	274	264	259	257	255
Gotovina in vloge	34.122	34.012	37.528	38.390	38.809	39.608	40.521	40.415
Dolžniški vredn. papirji	1.666	1.149	801	781	675	392	377	377
Posojila	7.073	5.574	4.330	4.564	4.393	4.349	4.349	4.348
Delnice	4.399	4.539	4.724	4.791	4.662	4.777	4.875	4.838
Drug lastniški kapital	945	1.005	1.091	1.108	1.103	1.122	1.104	1.116
Delnice/enote invest. skladov	37	56	99	65	74	80	55	57
Drugo	419	396	375	469	421	387	397	499
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.540	17.001	16.848	17.359	17.223	17.344	17.508	17.809
Dolžniški vredn. papirji	136	73	118	121	128	128	113	113
Posojila	4.453	3.678	2.924	2.870	2.837	2.715	2.664	2.674
Delnice	2.174	2.093	2.154	2.360	2.285	2.388	2.463	2.539
Drug lastniški kapital	947	964	1.137	1.143	1.145	1.092	1.225	1.334
Delnice/enote invest. skladov	2.106	2.247	2.275	2.416	2.369	2.438	2.518	2.483
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.209	7.498	7.810	7.914	7.964	8.105	8.074	8.132
Drugo	516	448	431	536	495	478	449	534
Država								
Skupaj	44.791	47.929	43.181	43.390	43.469	43.584	41.998	42.580
Gotovina in vloge	4.335	5.152	825	842	841	843	890	849
Dolžniški vredn. papirji	30.647	32.423	31.639	32.211	32.608	33.159	31.540	32.252
Posojila	3.867	4.762	5.144	4.860	4.262	3.805	4.228	3.958
Delnice	1.469	1.562	1.719	1.747	1.805	1.838	1.633	1.730
Drug lastniški kapital	491	600	537	533	540	538	550	586
Drugo	3.983	3.430	3.317	3.196	3.414	3.401	3.158	3.205
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	12.311	12.306	12.748	12.886	13.066	13.389	13.437	13.628
Posojila	10.637	10.728	11.039	11.203	11.378	11.567	11.693	11.835
Drugo	1.674	1.578	1.709	1.683	1.688	1.821	1.744	1.793
Tujina								
Skupaj	39.295	41.702	41.850	42.555	42.521	42.112	42.725	42.602
Denarno zlato in PPČ	348	363	319	325	310	348	345	344
Gotovina in vloge	11.050	10.595	8.512	7.842	7.094	6.124	6.300	6.366
Dolžniški vredn. papirji	9.548	11.335	13.479	14.158	14.872	15.436	15.996	15.632
Posojila	5.492	5.012	4.912	4.776	4.795	4.691	4.578	4.452
Delnice	2.457	2.637	2.566	2.757	2.899	2.987	3.060	3.063
Drug lastniški kapital	3.008	2.981	2.957	2.877	2.920	2.959	2.947	2.837
Delnice/enote invest. skladov	1.520	1.602	1.700	1.815	1.831	1.879	1.996	2.027
Zavarovanja in pokojninske sheme	141	129	141	145	144	148	148	148
Drugo	5.730	7.049	7.263	7.861	7.656	7.541	7.355	7.732

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

mio EUR	2014	2015	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1
Domači sektor	-19.008	-16.719	-16.325	-15.699	-15.439	-15.017	-15.042	-14.736
Nefinančne družbe	-40.273	-36.906	-35.789	-35.812	-35.314	-35.118	-35.179	-35.998
Denarne finančne institucije	4.289	3.651	2.706	2.520	2.571	2.622	2.462	2.309
Druge finančne institucije	-172	133	706	658	649	487	647	440
Država	-9.147	-10.700	-12.506	-12.082	-12.214	-12.359	-12.632	-12.195
Gospodinjstva in NPISG	26.294	27.103	28.558	29.017	28.870	29.351	29.660	30.708
Tujina	19.009	16.719	16.325	15.700	15.439	15.017	15.042	14.736

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

mio EUR	2014	2015	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1
Domači sektor								
Skupaj	3.733	984	-1.814	2.608	4.540	5.286	5.385	4.796
Denarno zlato in PPČ	12	0	-56	0	0	43	43	43
Gotovina in vloge	8.795	470	-4.118	-625	-57	6	547	684
Dolžniški vredn. papirji	646	3.086	2.863	2.648	2.834	2.395	2.369	1.442
Posojila	-4.658	-3.120	-707	-340	697	1.132	923	765
Delnice	-824	181	-353	-81	216	263	92	117
Drug lastniški kapital	201	474	492	479	288	109	61	133
Delnice/enote invest. skladov	152	167	2	37	83	142	242	280
Zavarovanja in pokojninske sheme	182	178	138	128	109	152	146	153
Drugo	-773	-453	-75	362	370	1.044	963	1.178
Nefinančne družbe								
Skupaj	-347	377	1.114	1.483	1.662	2.153	2.029	2.006
Gotovina in vloge	456	744	575	668	602	630	769	563
Dolžniški vredn. papirji	-14	-36	-6	-37	-45	-47	-18	-14
Posojila	75	-192	-187	-365	-4	-88	-64	64
Delnice	-337	103	-13	33	59	124	73	53
Drug lastniški kapital	-100	294	453	464	267	231	136	201
Delnice/enote invest. skladov	-1	-3	-28	-20	-19	-13	3	0
Zavarovanja in pokojninske sheme	24	23	2	-10	10	31	6	-3
Drugo	-451	-556	319	750	793	1.284	1.125	1.142
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-1.546	-1.797	2.542	3.400	3.686	2.822	2.840	1.690
Denarno zlato in PPČ	12	0	-56	0	0	43	43	43
Gotovina in vloge	2.936	-2.849	-373	-23	-539	-1.358	-821	-743
Dolžniški vredn. papirji	791	2.764	2.847	2.705	2.832	2.526	2.403	1.565
Posojila	-5.251	-2.052	303	817	1.511	1.680	1.263	875
Delnice	-208	141	-91	-61	-25	-23	-24	-4
Drug lastniški kapital	155	14	56	38	36	61	46	46
Delnice/enote invest. skladov	-4	-2	-2	-1	0	-1	-1	-1
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	1	0	1	2	2	2	2
Drugo	22	185	-140	-74	-130	-108	-71	-93
Druge finančne institucije								
Skupaj	-116	35	-63	-2	-16	-104	92	62
Gotovina in vloge	158	-133	61	-9	41	-56	-92	-121
Dolžniški vredn. papirji	100	313	157	84	74	-35	10	-66
Posojila	-304	-192	-203	-197	-221	-81	29	48
Delnice	-79	49	-59	99	61	48	44	70
Drug lastniški kapital	26	15	-35	-28	-26	-46	-9	5
Delnice/enote invest. skladov	59	31	28	24	14	41	105	132
Zavarovanja in pokojninske sheme	15	-34	12	7	16	13	11	12
Drugo	-91	-14	-24	17	26	13	-7	-20
Država								
Skupaj	4.964	1.405	-6.534	-3.625	-1.764	-923	-828	-439
Gotovina in vloge	4.356	1.936	-5.331	-2.338	-844	-419	-318	-208
Dolžniški vredn. papirji	-131	58	-112	-93	-43	-54	-26	-23
Posojila	821	-666	-655	-620	-564	-401	-323	-284
Delnice	-123	-69	-57	-69	193	195	1	-5
Drug lastniški kapital	93	113	-12	-35	-35	-33	-5	-5
Delnice/enote invest. skladov	16	26	-10	-5	11	27	23	35
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	0	-1	-5	-2	5	0	7
Drugo	-71	7	-356	-460	-480	-242	-180	43
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	778	964	1.127	1.352	971	1.337	1.251	1.477
Gotovina in vloge	889	771	950	1.077	683	1.209	1.009	1.192
Dolžniški vredn. papirji	-99	-13	-22	-11	16	4	-1	-20
Posojila	1	-17	35	25	-25	22	18	62
Delnice	-77	-44	-132	-83	-72	-81	-2	3
Drug lastniški kapital	27	38	30	40	46	-104	-107	-114
Delnice/enote invest. skladov	83	116	14	39	78	89	111	114
Zavarovanja in pokojninske sheme	138	188	126	135	83	101	127	135
Drugo	-183	-76	125	129	162	97	96	106
Tujina								
Skupaj	3.384	-426	-1.359	-1.221	-401	-397	-48	-702
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-805	-350	1.198	-252	176	244	509	74
Dolžniški vredn. papirji	4.444	-999	-2.885	-1.616	-474	-314	45	-33
Posojila	-1.142	-595	-1.019	-939	-1.284	-1.650	-2.052	-1.998
Delnice	1.040	335	619	491	281	224	256	190
Drug lastniški kapital	-51	1.377	775	826	711	707	583	569
Delnice/enote invest. skladov	-11	3	0	0	-2	-2	-1	-1
Zavarovanja in pokojninske sheme	-54	3	-8	0	-20	10	5	13
Drugo	-38	-200	-38	267	211	382	607	484

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

mio EUR	2014	2015	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1
Domači sektor								
Skupaj	1.682	-744	-2.685	1.618	3.511	3.885	3.920	2.996
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	3.170	637	-822	1.635	2.777	2.813	3.181	2.161
Dolžniški vredn. papirji	4.602	338	-1.971	-1.184	-412	-769	-152	-154
Posojila	-5.735	-3.442	-1.628	-1.027	-420	-228	-985	-1.118
Delnice	172	246	359	348	396	373	218	173
Drug lastniški kapital	102	1.883	1.149	1.197	859	711	625	678
Delnice/enote invest. skladov	39	142	-1	24	16	43	29	64
Zavarovanja in pokojninske sheme	121	189	120	123	86	156	146	163
Drugo	-789	-737	108	500	208	785	858	1.028
Nefinančne družbe								
Skupaj	-2.345	-1.061	487	926	662	1.204	1.350	1.319
Dolžniški vredn. papirji	288	83	-227	-218	-275	-314	93	47
Posojila	-1.971	-2.407	-777	-785	-340	-126	-562	-517
Delnice	54	152	139	138	186	163	212	168
Drug lastniški kapital	171	1.466	1.081	1.127	797	717	628	689
Drugo	-887	-354	272	665	293	763	980	931
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-2.320	-2.282	2.291	3.177	3.549	2.616	2.655	1.508
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	1.002	-146	3.508	3.689	3.771	3.075	3.101	2.139
Dolžniški vredn. papirji	14	-525	-339	-56	-153	-402	-418	-401
Posojila	-3.367	-1.536	-826	-399	38	21	27	-207
Delnice	114	44	17	6	5	4	4	4
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	0	19	43	-1	8	-1	-44	-8
Drugo	-82	-138	-112	-63	-119	-81	-15	-20
Druge finančne institucije								
Skupaj	-635	73	-189	-115	-188	-131	-19	15
Dolžniški vredn. papirji	1	-72	42	41	-1	3	-8	-8
Posojila	-694	-461	-348	-380	-300	-334	-251	-201
Delnice	3	51	4	5	5	7	2	0
Drug lastniški kapital	-68	305	67	68	62	-6	-3	-11
Delnice/enote invest. skladov	39	123	-44	26	8	45	74	72
Zavarovanja in pokojninske sheme	121	189	120	123	86	156	146	163
Drugo	-36	-62	-30	2	-49	-2	22	1
Država								
Skupaj	7.053	2.509	-5.782	-3.042	-1.337	-684	-818	-666
Gotovina in vloge	2.168	783	-4.330	-2.054	-994	-262	80	22
Dolžniški vredn. papirji	4.299	851	-1.446	-951	17	-57	181	208
Posojila	401	875	-103	-53	-531	-597	-918	-904
Delnice	0	0	200	200	200	200	0	0
Drug lastniški kapital	0	112	2	2	1	0	0	0
Drugo	184	-112	-105	-186	-29	33	-161	9
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	-71	17	509	672	825	880	750	819
Posojila	-103	87	426	590	713	808	718	711
Drugo	32	-70	83	82	113	72	32	108
Tujina								
Skupaj	5.435	1.301	-488	-230	628	1.003	1.417	1.098
Denarno zlato in PPČ	12	0	-56	0	0	43	43	43
Gotovina in vloge	4.821	-517	-2.098	-2.512	-2.658	-2.563	-2.125	-1.403
Dolžniški vredn. papirji	488	1.749	1.949	2.216	2.772	2.850	2.565	1.563
Posojila	-65	-274	-98	-252	-167	-290	-144	-115
Delnice	44	270	-93	62	100	114	129	134
Drug lastniški kapital	48	-32	117	108	140	105	18	24
Delnice/enote invest. skladov	102	28	2	13	65	97	211	215
Zavarovanja in pokojninske sheme	8	-8	10	6	3	6	5	3
Drugo	-23	85	-221	129	373	642	712	633

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2014	2015	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1
Domači sektor	2.051	1.728	871	990	1.028	1.400	1.465	1.800
Nefinančne družbe	1.998	1.437	628	557	1.001	949	679	687
Denarne finančne institucije	775	485	250	223	137	206	185	182
Druge finančne institucije	519	-38	126	113	173	27	111	47
Država	-2.089	-1.104	-752	-583	-427	-239	-10	227
Gospodinjstva in NPISG	849	947	618	680	146	457	501	659
Tujina	-2.051	-1.728	-871	-990	-1.028	-1.400	-1.465	-1.800

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.