BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

OKTOBER 2019

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: oktober 2019

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. Upoštevani so podatki, dostopni do 11. oktobra 2019.

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine

Povzetek 7

1 Mednarodno okolje 11

2 Konjunkturna gibanja 20

3 Trg dela 30

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 35

5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank 42

6 Gibanje cen 48

7 Javne finance 54

8 Izbrane teme 60

8.1 Primerjava obdavčitve dela med državami 60

9 Statistična priloga 67

Pregled slik, tabel in okvirjev:

Slike:

Slika 1.1	Medletna gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK	11
Slika 1.2	JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – globalno gospodarstvo	12
Slika 1.3	Rast globalnega BDP v letih 2019 in 2020	12
Slika 1.4	OECD napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK za leti 2019 in 2020	12
Slika 1.5	Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran	13
Slika 1.6	Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran	13
Slika 1.7	Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje	13
Slika 1.8	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	13
Slika 1.9	Napovedi rasti BDP evrskega območja za leti 2019 in 2020	15
Slika 1.10	Tehtane napovedi rasti BDP za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2019 in 2020	15
Slika 1.11	Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah za leti 2019 in 2020	15
Slika 1.12	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	16
Slika 1.13	Cene nafte	16
Slika 1.14	Gibanje izbranih borznih indeksov	16
Slika 1.15	Pribitki izbranih 10-letnih državnih obveznic nad nemško primerljive zapadlosti	17
Slika 2.1	Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji	20
Slika 2.2	Pričakovano povpraševanje v naslednjih treh mesecih	21
Slika 2.3	Primerjava stopenj rasti BDP med Slovenijo in evrskim območjem	21
Slika 2.4	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, proizvodna stran	21
Slika 2.5	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti	22
Slika 2.6	Realni prihodek v trgovini in drugih zasebnih storitvah	22
Slika 2.7	Realna vrednost novih pogodb v gradbeništvu	22
Slika 2.8	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran	23
Slika 2.9	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran	23
Slika 2.10	Zasebna potrošnja	23
Slika 2.11	Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija	24
Slika 2.12	Bruto investicije v opremo in stroje	24
Slika 2.13	Blagovna menjava	25
Slika 2.14	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	26
Slika 3.1	Prispevek tujih delavcev k medletni rasti števila delovno aktivnih	30
Slika 3.2	Medletna rast števila delovno aktivnih oseb v izbranih dejavnostih	31
Slika 3.3	Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih	31
Slika 3.4	Izbrani odlivi iz registrirane brezposelnosti in prilivi v brezposelnost	31
Slika 3.5	Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	34
Slika 3.6	Prispevki k rasti mase plač	34
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	36
Slika 4.2	Nominalni blagovni izvoz	36
Slika 4.3	Nominalni blagovni uvoz	36
Slika 4.4	Plačilnobilančni saldo blagovne menjave	36
Slika 4.5	Storitvena menjava	37
Slika 4.6	Neto primarni dohodki	37
Slika 4.7	Neto sekundarni dohodki	39
Slika 4.8	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v drugem četrtletju 2019	39
Slika 4.9	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	40
Slika 4.10	Harmonizirani kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 37 trgovinskih partneric	40
Slika 4.11	Realni stroški dela na enoto proizvoda	40
Slika 4.12	Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija	40
Slika 4.13	Realni stroški dela na enoto proizvoda v menjalnem sektorju in predelovalnih dejavnostih	41

Slika 4.14	Realni stroški dela na enoto proizvoda v drugem četrtletju 2019	41
Slika 4.15	Produktivnost dela in sredstva za zaposlene	41
Slika 5.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	42
Slika 5.2	Finančne naložbe podjetij (S.11)	43
Slika 5.3	Finančne obveznosti podjetij (S.11)	43
Slika 5.4	Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)	43
Slika 5.5	Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)	44
Slika 5.6	Finančne naložbe bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	44
Slika 5.7	Finančne obveznosti bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	44
Slika 5.8	Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE	47
Slika 6.1	Prispevki k inflaciji – Slovenija	48
Slika 6.2	Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije	48
Slika 6.3	Domači inflacijski pritiski	49
Slika 6.4	Zunanji inflacijski pritiski	49
Slika 6.5	Pričakovane cene	50
Slika 6.6	Gibanje cen energentov	50
Slika 6.7	Cene hrane in prehrambnih surovin v EUR	50
Slika 6.8	Prispevki k rasti cen hrane	50
Slika 6.9	HICP – storitve	52
Slika 6.10	Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov	52
Slika 7.1	Prihodki države	54
Slika 7.2	Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam	55
Slika 7.3	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	57
Slika 8.1.1	Dekompozicija stroškov dela	60
Slika 8.1.2	Sredstva za zaposlene na zaposlenega	61
Slika 8.1.3	Razčlenitev sredstev za zaposlene na zaposlenega	61
Slika 8.1.4	Davčni primež za samsko osebo s povprečno plačo, brez otrok	62
Slika 8.1.5	Razčlenitev stroškov dela in davčni primež v 2018 za samsko osebo s povprečno plačo, brez otrok	63
Slika 8.1.6	Primerjava davčnega primeža glede na višino dohodka za leto 2018	63
Slika 8.1.7	Razčlenitev davčnega primeža po komponentah glede na višino dohodka za leto 2018	63
Slika 8.1.8	Primerjava davčnega primeža glede na tip družine za leto 2018	64
Slika 8.1.9	Razčlenitev davčnega primeža po komponentah glede na tip družine za leto 2018	64

Tabele:

Tabela 2.1	Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega	25
Tabela 3.1	Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost	32
Tabela 3.2	Stroški dela	34
Tabela 4.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	38
Tabela 6.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	51
Tabela 7.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2022	55
Tabela 9.1	Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij	68
Tabela 9.2	Bilanca Banke Slovenije	69
Tabela 9.3	Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij	70
Tabela 9.4	Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij	71
Tabela 9.5	Stanje mednarodnih naložb	72
Tabela 9.6	Bruto zunanji dolg	73
Tabela 9.7	Plačilna bilanca	74
Tabela 9.8	Plačilna bilanca – nadaljevanje	75
Tabela 9.9	Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev	76
Tabela 9.10	Nekonsolidirana stanja obveznosti	77
Tabela 9.11	Neto finančna sredstva	77
Tabela 9.12	Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij	78
Tabela 9.13	Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij	79
Tabela 9.14	Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij	79

Okviri:

Okvir 1.1	Prikaz razlik v gospodarski rasti med članicami evrskega območja v letošnjem drugem četrtletju	14
Okvir 1.2	Trenutne gospodarske razmere in srednjeročne napovedi rasti BDP za Nemčijo.	18
Okvir 2.1	Prikaz sprememb v strukturi in dinamiki gospodarske rasti ob novi objavi nacionalnih računov ter njihov vpliv na učinek prenosa iz predhodnega leta na povprečno letno realno rast BDP v tekočem letu	27
Okvir 3.1	Razmere na trgu dela v Sloveniji in drugih članicah evrskega območja	33
Okvir 5.1	Poslovanje bank v letu 2019	45
Okvir 6.1	Gibanje cen v državah evrskega območja	53
Okvir 7.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	56
Okvir 7.2	Zahtevane donosnosti na dolgoročni dolg držav EU in primerjava s Slovenijo	59

Povzetek

Svetovna gospodarska rast se je v letošnjem prvem polletju upočasnila, poslabšali so se tudi srednjeročni obeti. Zaradi naraščajočih trgovinskih in političnih napetosti sta svetovna trgovina in industrija vse šibkejši, znižala se je tudi rast investicij. Gospodarska rast evrskega območja je bila v drugem četrtletju nizka, anketni kazalniki pa kažejo na nadaljevanje neugodnih gibanj tudi v tretjem četrtletju. Svetovna trgovinska organizacija je močno znižala napoved letošnje rasti svetovne trgovine, na le 1,2 %, boljši obeti za leto 2020 pa predpostavljajo umiritev trgovinskih trenj. OECD napoveduje upočasnitev svetovne gospodarske rasti v srednjeročnem obdobju na raven okrog 3,0 %, rast BDP evrskega območja pa naj bi komaj presegla en odstotek. Zaradi težav v nemškem gospodarstvu so se septembra spet poslabšali obeti za rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih. V okviru ECB smo se septembra na otežene razmere med drugim odzvali z znižanjem depozitne obrestne mere, uvedbo nove dolgoročne operacije refinanciranja TLTRO in z najavo novega programa neto nakupov vrednostnih papirjev. Zaradi povečane negotovosti in nizke gospodarske rasti evrskega območja tečaj evra proti dolarju še naprej postopno depreciira in je bil do sredine oktobra medletno nižji za okrog 4 %.

Zaostrene razmere v mednarodnem okolju so začele opazneje vplivati na slovensko gospodarstvo. Po septembrski objavi nacionalnih računov je BDP v drugem četrtletju tekoče le stagniral, razpoložljivi mesečni podatki o obsegu aktivnosti in anketni kazalniki pa nakazujejo precej šibko rast tudi v tretjem četrtletju. Rast industrijske proizvodnje je bila v poletnih mesecih nizka. Večinoma so jo poganjale visokotehnološke panoge, med katerimi prevladuje farmacija. Julija je medletno stagnirala tudi gradbena aktivnost ob hkratni stagnaciji državnih investicij v poletnih mesecih. So bili pa v istem mesecu razmeroma ugodni podatki o rasti prodaje v številnih storitvenih dejavnostih, kar sovpada z nadaljnjim povečevanjem izvoza storitev in – če sklepamo po razmeroma visoki rasti plač – tudi s še naprej robustno zasebno potrošnjo. Gospodarska klima se postopoma ohlaja, septembra predvsem zaradi manjšega zaupanja potrošnikov, a so po drugi strani podjetja v zadnjih mesecih vsaj v agregatu nekoliko zvišala ocene pričakovanega povpraševanja.

Razmeroma visoka rast plač in stagnacija produktivnosti sta dvignila rast stroškov dela na enoto proizvoda precej nad evrsko povprečje. Medletna rast zaposlenosti se umirja, a ostaja visoka v primerjavi z gospodarsko rastjo. Anketni kazalniki pričakovanega zaposlovanja kažejo na nadaljevanje takega trenda vsaj do konca leta. Število registriranih brezposelnih oseb je septembra padlo pod 70 tisoč, kar je medletno manj za 5,3 %. Medletna nominalna rast povprečne bruto plače se je julija povišala na 5,2 % in bila med najvišjimi v zadnjem desetletju. Precej visoka je tudi realna rast plač, ki omogoča rast domače potrošnje, vendar ni podprta z rastjo produktivnosti. Ta podobno kot v evrskem območju stagnira od lanskega zadnjega četrtletja. Ker je rast plač precej nad evrskim povprečjem, od njega že opazneje odstopa tudi rast stroškov dela na enoto proizvoda, kar je med članicami značilno še za baltske države, Ciper, Slovaško in deloma Nemčijo.

Enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance se ohranja nad 5 % BDP. Nominalni rasti blagovnega izvoza in uvoza letos ostajata visoki, a le če upoštevamo trenutne podatke o menjavi farmacevtskih proizvodov s Švico. Če menjave s Švico ne upoštevamo, je bil blagovni izvoz avgusta po plačilnobilančnih podatkih medletno celo nekoliko manjši, rast uvoza pa je bila zanemarljiva. Povečan uvoz iz Švice je tudi edini razlog za medletno manjši presežek v blagovni menjavi v letošnjih prvih osmih mesecih. Razmere še naprej ostajajo ugodne pri izvozu storitev, saj se rast v primerjavi z lani ni opazneje spremenila. Še naprej narašča tudi presežek v menjavi storitev. Vpliv sprememb v dohodkih na saldo tekočega računa je negativen, a v precejšnji meri zaradi povečanih plačil lastnih sredstev unije v proračun EU.*

Po avgustovskem pospešku se je septembra inflacija znižala na 1,7 %. Umiritev je bila posledica negativnega prispevka cen energentov, manjšega prispevka rasti cen hrane in – po avgustovskem skoku – tudi industrijskih proizvodov brez energentov. Skladno s pričakovanji je ob številnih podražitvah medletna rast cen storitev pospešila na 3,7 %. Inflacija z izločenim vplivom cen energentov, hrane, alkohola in tobaka je septembra znašala 2,3 % in je evrsko prehitevala za 1,3 odstotne točke. Relativno visoka slovenska osnovna inflacija je posledica domačih inflacijskih dejavnikov, kar potrjuje analiza deflatorja bruto domačega proizvoda, ki je širša mera gibanja cen v gospodarstvu v primerjavi z indeksom HICP. K njegovi okrepljeni rasti so v prvem polletju največ prispevali višji stroški dela na enoto proizvoda, v prvem četrtletju pa tudi naraščajoča stopnja dobička. Domače inflacijske pritiske po drugi strani blaži medletno zniževanje uvoznih cen, ki je prisotno od junija naprej in skladno z gibanjem cen nafte najbolj izrazito v skupini energentov.

Državni sektor še naprej ohranja presežek, makroekonomska tveganja pa se povečujejo. V enem letu do junija je presežek znašal 0,6 % BDP, pri čemer je bila v prvi polovici letošnjega leta medletna rast izdatkov države nekoliko višja od rasti prihodkov države in nominalne gospodarske rasti. Med pomembnejšimi agregati so se najhitreje povečevali izdatki za investicije, k skupni rasti izdatkov pa so največ prispevala sredstva za zaposlene in socialna nadomestila. Rast prihodkov je znižala davčna razbremenitev regresa za letni dopust. Breme obresti se znižuje četrto leto zapored. Dolg države je ob koncu junija znašal 67,7 % BDP in se je od konca lanskega leta znižal tako nominalno kot v deležu BDP. Povečanje makroekonomskih tveganj zahteva previdnost pri načrtovanju in vodenju fiskalne politike, tudi v sklopu priprave proračunov za leti 2020 in 2021 ter drugih fiskalnih ukrepov. Slovenski dolg države se sicer znižuje, a še presega referenčno vrednost 60 % BDP, prav tako pa izziv za javne finance predstavljajo demografska gibanja.

* Za te podatke obstaja velika verjetnost znatne revizije, z njo pa tudi nekaterih drugih makroekonomskih statistik.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2016	2017	2018	18Q4	19Q1	19Q2	2016	2017	2018	18Q4	19Q1	19Q2
	Slovenija						*evrsko območje*					
Gospodarska gibanja	*medletne stopnje rasti v %*											
BDP	3,1	4,8	4,1	3,8	3,3	2,5	1,9	2,5	1,9	1,4	1,1	1,0
- industrija	4,7	7,7	3,6	2,6	2,8	3,4	3,0	3,4	1,9	-0,1	-0,4	-1,5
- gradbeništvo	-3,4	8,3	8,0	6,2	14,9	7,6	1,6	2,5	3,5	3,8	4,4	3,0
- storitve pretežno javnega sektorja	2,3	2,1	1,6	1,6	1,7	1,4	1,6	1,6	1,0	1,0	1,0	1,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,3	5,8	4,5	4,3	3,8	2,9	1,8	2,7	2,2	1,5	1,2	1,0
Domača potrošnja	3,0	4,2	4,7	5,0	2,7	4,2	2,4	2,1	1,5	2,0	1,2	1,1
- država	2,5	0,3	3,2	4,0	3,9	1,0	1,8	1,5	1,1	1,0	1,3	1,7
- gospodinjstva in NPISG	4,4	2,3	3,4	4,1	2,3	3,3	2,0	1,6	1,4	1,3	0,9	1,3
- bruto investicije	-0,5	13,8	9,6	8,6	2,5	9,2	3,9	4,1	2,4	4,7	2,2	-0,2
- bruto investicije v osnovna sredstva	-3,7	10,4	9,4	7,1	10,0	6,9	4,0	3,5	2,3	4,3	3,9	2,4
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,7	0,2	0,3	-1,3	0,6	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,6
Trg dela												
Zaposlenost	1,8	3,0	3,2	3,1	2,9	2,6	1,4	1,6	1,5	1,4	1,4	1,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,7	3,1	3,4	3,4	3,1	2,8	1,4	1,7	1,6	1,4	1,4	1,1
- storitve pretežno javnega sektorja	2,1	2,5	2,1	1,9	1,6	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,3	1,2
Stroški dela na zaposlenega	3,1	3,0	3,9	3,8	4,3	5,7	1,3	1,6	2,2	2,2	2,2	2,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,5	3,0	4,1	3,9	3,8	5,4	1,3	1,6	2,2	2,2	2,4	2,1
- storitve pretežno javnega sektorja	5,2	3,1	3,5	3,5	4,1	4,9	1,3	1,6	2,0	2,1	1,7	2,0
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	1,8	1,2	3,0	3,1	3,8	5,9	0,8	0,7	1,7	2,1	2,4	2,2
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	1,0	-0,3	0,8	1,2	1,5	3,0	-0,1	-0,3	0,5	0,6	0,9	0,6
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	8,0	6,6	5,1	4,4	4,8	4,2	10,0	9,1	8,2	7,9	8,1	7,5
Menjava s tujino	*medletne stopnje rasti v %*											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	4,8	6,1	5,7	5,7	5,5	5,3	3,1	3,2	2,9	2,9	2,8	2,7
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,4	1,0	-0,2	-0,8	0,8	-1,3	-0,4	0,5	0,5	-0,5	0,0	0,0
Realni izvoz blaga in storitev	6,5	10,8	6,6	6,5	7,9	9,4	3,0	5,4	3,5	2,3	3,0	1,8
Realni uvoz blaga in storitev	6,7	10,7	7,7	8,2	7,7	12,3	4,2	4,8	2,8	3,7	3,4	2,0
Financiranje	*v % BDP*											
Bilančna vsota bank	99,3	94,0	88,6	88,6	88,8	88,9	276,2	261,2	257,2	257,2	266,1	269,2
Posojila podjetjem	22,5	21,8	20,6	20,6	20,5	20,2	37,9	37,0	36,6	36,6	36,5	36,7
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,5	21,8	21,8	21,7	21,8	49,5	49,5	49,2	49,2	49,1	49,2
Inflacija	*v %*											
HICP	-0,2	1,6	1,9	2,0	1,3	1,7	0,2	1,5	1,8	1,9	1,4	1,4
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	0,7	1,0	1,2	1,6	1,8	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1
Javne finance	*v % BDP*											
Dolg države	78,7	74,1	70,4	70,4	68,1	67,7	89,2	87,0	85,1	85,1	85,9	...
Saldo države***	-1,9	0,0	0,8	0,8	0,6	0,6	-1,6	-1,0	-0,5	-0,5	-0,6	...
*- plačilo obresti****	3,0	2,5	2,0	2,0	1,9	1,8	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8	...
*- primarni saldo****	1,1	2,5	2,8	2,8	2,5	2,4	0,6	1,0	1,3	1,3	1,2	...

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

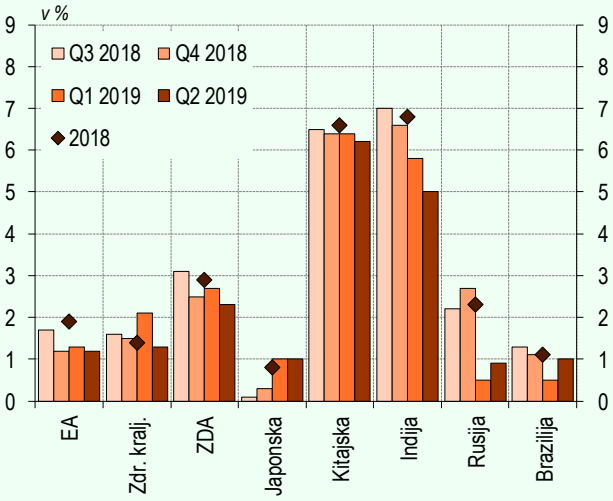
1 Mednarodno okolje

Svetovna gospodarska rast se je v letošnjem prvem polletju upočasnila, saj sta zaradi naraščajočih trgovinskih in političnih napetosti svetovna trgovina in industrija vse šibkejši, upočasnila pa se je tudi rast investicij. Svetovna trgovinska organizacija je močno znižala napoved letošnje rasti svetovne trgovine, in sicer na le 1,2 %, boljši pa so obeti za leto 2020, a le pod pogojem umiritve trgovinskih trenj. OECD napoveduje upočasnitev svetovne gospodarske rasti v srednjeročnem obdobju na raven okrog 3,0 %, rast BDP evrskega območja pa naj bi komaj presegla 1,0 %. Medletna gospodarska rast evrskega območja se je v drugem četrtletju znova nekoliko upočasnila. Če sodimo po anketnih kazalnikih, so se gospodarske razmere v tretjem četrtletju še poslabšale, saj se je vrednost kazalnika gospodarske klime znižala na najnižjo raven po začetku leta 2015, spet je bil nižji kazalnik PMI za predelovalne dejavnosti, močno pa se je znižala tudi vrednost kazalnika PMI za storitve. Zaradi težav v nemškem gospodarstvu so se septembra spet poslabšali obeti za rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih. Na razmere se je odzvala Fed, ki je letos že drugič znižala ključno obrestno mero, v okviru ECB pa smo med drugim znižali depozitno obrestno mero, uvedli nove dolgoročne operacije refinanciranja TLTRO in naznanili nov program neto nakupa vrednostnih papirjev. Tečaj evra proti dolarju se od začetka septembra giblje na ravni okrog 1,10 USD za EUR, kar je najmanj po maju leta 2017. Cena severnomorske nafte Brent, ki se je v zadnjih dveh mesecih gibala na ravni okrog 60 USD za sod, je bila do začetka oktobra medletno nižja že za 30 %.

Svetovno gospodarstvo

Rast BDP se je v drugem četrtletju upočasnila v številnih večjih gospodarstvih. V ZDA je bila v drugem četrtletju medletno 2,3-odstotna, kar je za 0,4 odstotne točke manj kot v prvem četrtletju in najmanj v zadnjih dveh letih. Po pospešku v prvem četrtletju se je medletna gospodarska rast v Združenem kraljestvu v drugem četrtletju spet upočasnila, in sicer na 1,3 %, kot posledica nižjih bruto investicij zaradi naraščajočih negotovosti v mednarodnem okolju. Zaradi padca aktivnosti v predelovalnih dejavnostih in v gradbeništvu se je močno znižala medletna rast Indije, ki je bila v drugem četrtletju s 5,0 % kar za tri odstotne točke nižja kot pred letom in najnižja

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



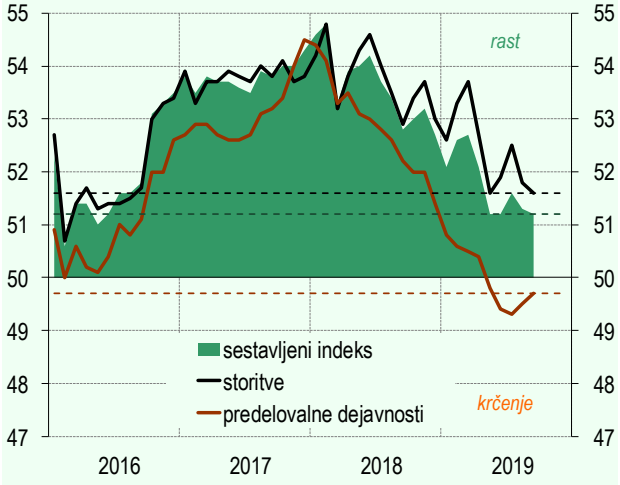
Vir: MDS, Tradingeconomics.

po prvem četrtletju leta 2013. Kitajsko gospodarstvo se je v drugem četrtletju povečalo za 6,2 %, kar je za 0,2 odstotne točke manj kot v prvem četrtletju in najmanj v skoraj treh desetletjih. Razlog so predvsem zaostrene razmere v trgovini. Gospodarski rasti Rusije in Brazilije sta v drugem četrtletju ostali šibki. Medletna gospodarska rast Japonske je kljub okrepljeni zasebni potrošnji ostala na ravni prvega četrtletja zaradi negativnega prispevka neto menjave s tujino.

Indeks nabavnih menedžerjev kaže na šibko rast svetovnega gospodarstva v tretjem četrtletju. Sestavljeni kazalnik JPMorgan PMI se je v tretjem četrtletju sicer stabiliziral, saj se je padanje vrednosti kazalnika PMI za predelovalne dejavnosti ustavilo, razmere v storitvenih dejavnostih pa naj bi ostale razmeroma ugodne. V primerjavi z drugim četrtletjem pa se je znižala vrednost kazalnika svetovne gospodarske klime IFO, pri čemer so bile nižje tako ocene trenutnih razmer kot tudi pričakovanj, vlagatelji pa med drugim pričakujejo šibkejšo zasebno potrošnjo in nižje investicije.

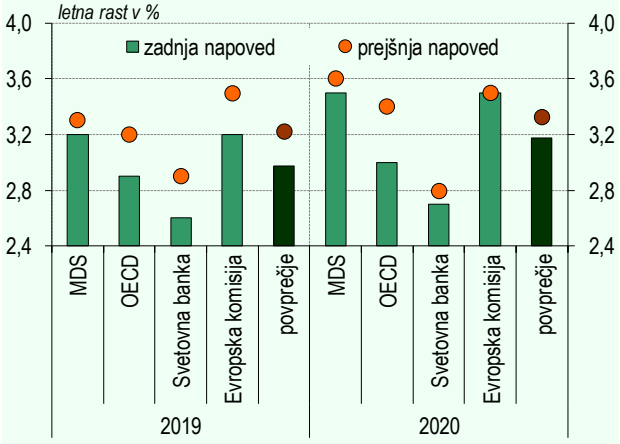
Srednjeročne napovedi svetovne gospodarske rasti se znižujejo. OECD napoveduje upočasnitev rasti v srednjeročnem obdobju na raven okrog 3,0 %, kar je precej pod povprečjem zadnjih treh desetletij. Razlog je v manjšem obsegu svetovne trgovine, šibkejši rasti investicij in slabši gospodarski klimi zaradi naraščajočih negotovosti v mednarodnem okolju. Po najnovejši oktobrski napovedi Svetovne trgovinske organizacije naj bi rast obsega svetovne trgovine letos dosegla le 1,2 %, kar je bistveno manj od predhodnih pričakovanj. Pod pogojem umiritve trgovinskih trenj naj bi bila rast v letu 2020 višja, in sicer 2,7-odstotna, a je bila tudi ta napoved revidirana navzdol. OECD je letošnje napovedi za večino večjih gospodarstev popravila navzdol, prvič pa je opazneje znižala tudi napovedi za leto 2020. Rast BDP v ZDA naj bi se v letu 2020 zaradi postopnega izzvenevanja javnofinančnih spodbud upočasnila na 2,0 %, kar je precej manj od 2,9-odstotne rasti v letu 2018. Zaradi naraščajoče negotovosti glede brexita se šibka, v povprečju le enoodstotna gospodarska rast v letih 2019 in 2020 pričakuje v Združenem kraljestvu. Večje revizije rasti navzdol v letu 2020 je bilo deležno tudi evrsko območje, in sicer za 0,4 odstotne točke na 1,0 %, zlasti nižje pa so napovedi

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



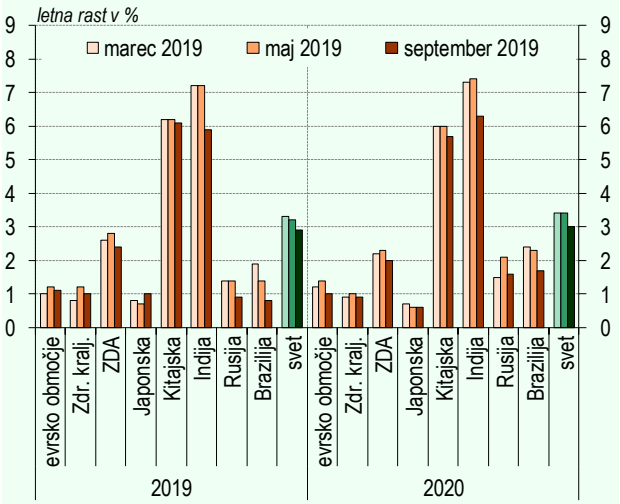
Opomba: Črtkana črta predstavlja zadnjo vrednost.
Vir: Bloomberg.

Slika 1.3: Rast globalnega BDP v letih 2019 in 2020



Opomba: Uporabljene napovedi posameznih institucij so: MDS (julij 2019, april 2019), OECD (september 2019, maj 2019), Svetovna banka (junij 2019, januar 2019), Evropska komisija (maj 2019, november 2018).
Vir: MDS, OECD, Svetovna banka, Evropska komisija.

Slika 1.4: OECD napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK za leti 2019 in 2020



Vir: OECD Economic Outlook.

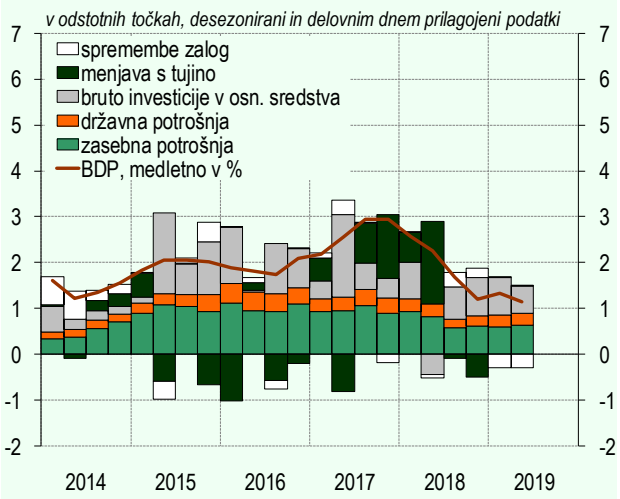
rasti BDP za Nemčijo. V primerjavi z letom 2019 naj bi se gospodarska rast v letu 2020 okrepila le v državah BRIK. Izjema je Kitajska, kateri OECD napoveduje upočasnitev rasti na 5,7 %, kar je za 0,3 odstotne točke manj od predhodnih pričakovanj zaradi nižje rasti investicij in izvoza.

Evrsko območje

Gospodarska rast evrskega območja se je v prvi polovici leta 2019 dodatno upočasnila. Medletna rast BDP evrskega območja se je upočasnila že v drugem polletju leta 2018, v letošnjem prvem polletju pa je bila najnižja v zadnjih šestih letih. BDP je bil v drugem četrtletju po desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkih medletno večji le za 1,2 %, četrtletna gospodarska rast pa je znašala le 0,2 %. Razlog je v zmanjšanju dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih zaradi nižjega tujega povpraševanja. Po izdatkovni strani so k medletni rasti BDP še vedno največ prispevale zasebna potrošnja in bruto investicije v osnovna sredstva, a se je prispevek zadnjih v primerjavi s prvim četrtletjem zmanjšal. Razlog je bil predvsem v nižji rasti gradbenih investicij, kar sovpada z upočasnitvijo medletne rasti dodane vrednosti v gradbeništvu po letošnjem prvem četrtletju.

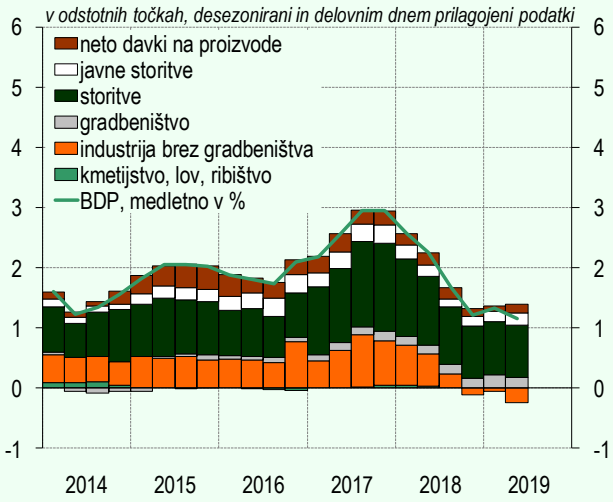
Anketni kazalniki za tretje četrtletje nakazujejo možnost stagnacije. Na zelo nizko rast evrskega območja v tretjem četrtletju kaže sestavljeni kazalnik PMI, ki je septembra dosegel najnižjo vrednost po juniju 2013 predvsem zaradi nižje rasti aktivnosti v storitvah. Zaradi nižje-

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



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

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

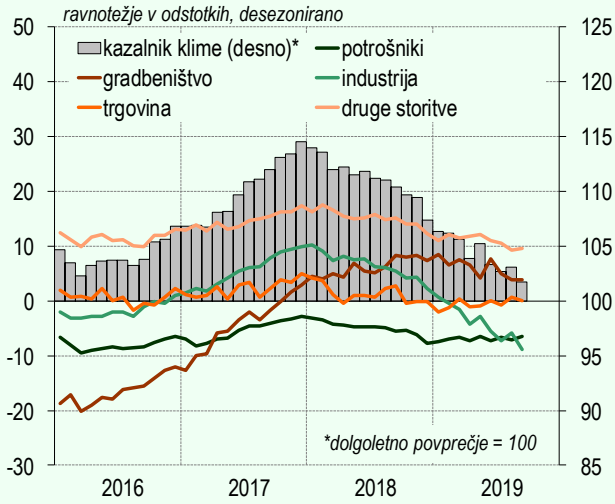


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

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

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

Slika 1.8: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



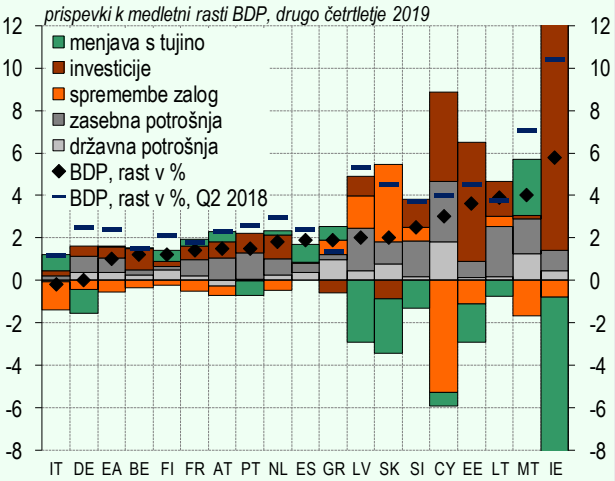
Vir: Eurostat.

Okvir 1.1: Prikaz razlik v gospodarski rasti med članicami evrskega območja v letošnjem drugem četrtletju

Rast BDP se znižuje v veliki večini članic evrskega območja, gospodarske razmere med članicami pa se močno razlikujejo. Razlika med članico z najšibkejšo medletno dinamiko (Italija) in članico z najvišjo rastjo (Irska) je v letošnjem drugem četrtletju po originalnih podatkih znašala šest odstotnih točk. Povprečna rast v evrskem območju ne odraža dejanskih razmer v veliki večini članic, saj je 16 članic v drugem četrtletju povprečje vsaj nekoliko presegalo, le dve pa sta za njim zaostali, vendar sodita med največja gospodarstva v območju. Italijanski BDP je bil medletno manjši za 0,2 %, nemški pa je zgolj stagniral. To je tudi razlog, da je povprečna rast v evrskem območju po originalnih podatkih znašala le en odstotek. Rast v Sloveniji je bila s 2,5 % le šesta najvišja. Najvišje stopnje rasti sicer še naprej dosegajo manj razvite članice, z izjemo Irske, kjer na podatke nacionalnih računov izrazito vpliva poročanje multinacionalk. Medletna gospodarska rast se je v zadnjem letu precej upočasnila v večini članic. Znižanje je bilo najbolj opazno na Irskem, v Latviji, na Malti, na Slovaškem in v Nemčiji. V Sloveniji se je rast znižala za 1,2 odstotne točke, kar je za 0,2 odstotne točke manj od povprečnega znižanja v evrskem območju.

Tudi razlike v strukturi rasti kažejo na veliko heterogenost med članicami.[1] Negativni prispevek neto menjave s tujino je bil prisoten v devetih članicah z razpoložljivimi podatki, tudi v Nemčiji, kar kaže na razkorak med šibkostjo svetovne trgovine in rastjo domače porabe. Močno negativen prispevek je bil opazen v Latviji, na Slovaškem, v Estoniji, Sloveniji in Nemčiji, še posebej pa je izstopala Irska. V Sloveniji je negativni prispevek neto menjave s tujino medletno rast BDP zmanjšal za 1,3 odstotne točke, prispevek sprememb v zalogah pa je bil pozitiven (0,6 odstotne točke), kar je veljalo le še za štiri preostale članice. Najbolj negativno so spremembe v zalogah na gospodarsko rast vplivale na Cipru. Razen v Grčiji in na Slovaškem so bile investicije v osnovna sredstva medletno večje v vseh članicah, a z zelo različno dinamiko. Po višini njihovega prispevka k rasti BDP je prav tako najbolj izstopala Irska, sledili sta manj razviti državi Estonija in Ciper. Slovenija je bila z 1,3 odstotne točke v zgornji polovici članic. Tudi rast zasebne potrošnje je bila v Sloveniji med najvišjimi. Njen prispevek je znašal 1,7 odstotne točke, kar je bilo 1,2 odstotne točke manj kot na Cipru, kjer je bil največji. V nasprotju s prvim četrtletjem nobena članica ni beležila zmanjšanja zasebne potrošnje. Z le 0,2 odstotne točke je bil prispevek državne potrošnje k rasti BDP v Sloveniji nizek, vendar na podobni ravni kot v šestih drugih članicah. Italija in Avstrija sta bili edini članici z negativnim prispevkom. Prispevek državne potrošnje k rasti BDP je bil najvišji na Cipru, sledili sta Malta in po padcu v prvem četrtletju še Grčija.

Slika 1: Gospodarska rast v članicah evrskega območja



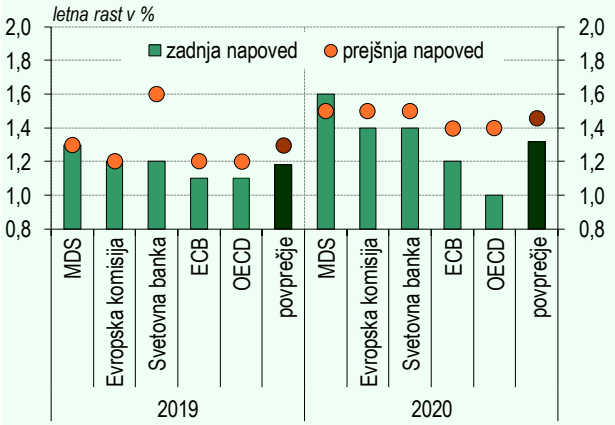
Opomba: Zaradi preglednosti na grafu ni prikazan celoten prispevek pri IE.
Vir: ECB, Eurostat.

[1] Podrobnejši podatki za Luksemburg do 11.10. še niso bili dosegljivi.

ga povpraševanja se je že osmi mesec zapored nadaljevalo krčenje aktivnosti v predelovalnih dejavnostih, in sicer po najhitrejši stopnji v skoraj sedmih letih. Močno se je znižalo tudi zaupanje v gospodarstvu evrskega območja, ki se je približalo vrednostim, doseženim na začetku leta 2015. Razlog je predvsem v precej nižji vrednosti kazalnika za industrijo, pri čemer se je kazalnik pričakovane proizvodnje znižal na najnižjo raven po maju 2013. V gradbeništvu je kazalnik zaupanja septembra dosegel najnižjo vrednost po decembru leta 2017, v primerjavi z drugim četrtletjem pa je bilo nižje tudi zaupanje v zasebnih storitvah, pri čemer so trgovska podjetja in podjetja v drugih storitvah postala precej bolj pesimistična glede povpraševanja v letošnjem zadnjem četrtletju. Hkrati potrošniki pričakujejo povečanje brezposelnosti, znižali pa so se tudi kazalniki pričakovanega zaposlovanja, zlasti v industriji.

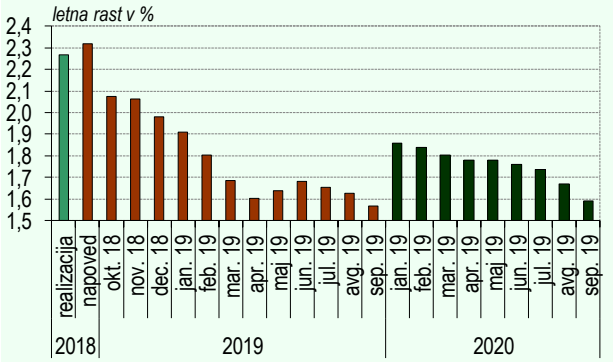
Napovedi rasti evrskega območja se znižujejo. Po najnovejših septembrskih napovedih ECB in OECD naj bi bila rast evrskega območja v letu 2019 le 1,1-odstotna kot posledica šibkejše rasti izvoza in investicij zaradi naraščajočih trgovinskih in političnih napetosti. Precej nižje

Slika 1.9: Napovedi rasti BDP evrskega območja za leti 2019 in 2020



Opomba: Uporabljene napovedi posameznih institucij so: MDS (julij 2019, april 2019), Evropska komisija (julij 2019, maj 2019), Svetovna banka (junij 2019, januar 2019), ECB (september 2019, junij 2019), OECD (september 2019, maj 2019).
Vir: MDS, OECD, Svetovna banka, Evropska komisija.

Slika 1.10: Tehtane napovedi rasti BDP za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2019 in 2020



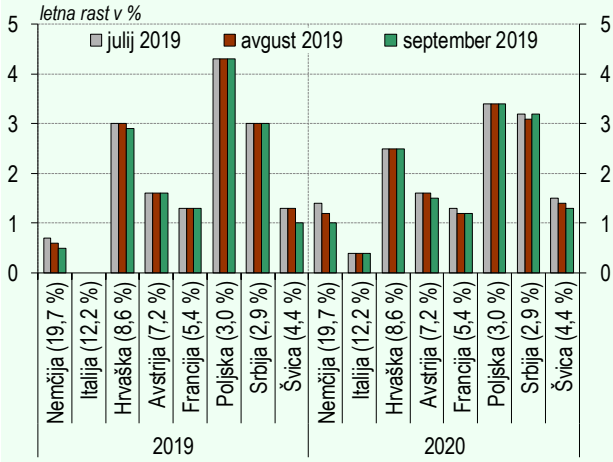
Opomba: Vključene so trgovinske partnerice z najmanj enoodstotnim deležem v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (avgust 2018–julij 2019; 21 trgovinskih partneric s skupnim deležem 87,4 %). Napovedi rasti za leti 2019 in 2020 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu blaga. Za leto 2018 je prikazana tehtana realizacija in decembrska tehtana napoved.
Vir: SURS, Consensus, preračuni Banka Slovenije.

od predhodnih ocen so napovedi rasti BDP za leto 2020. Ta naj bi bila po napovedih OECD le enoodstotna, ECB pa pričakuje – ob postopnem okrevanju tujega povpraševanja – okrepitev rasti na 1,2 % v letu 2020 in na 1,4 % v letu 2021.

Slovenske trgovinske partnerice

Tehtana napoved gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric Slovenije za leti 2019 in 2020 se je precej znižala. Po nekoliko boljših obetih za rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih v drugem četrtletju se je tehtana napoved rasti za leto 2019 septembra spet znižala, precej slabši pa so obeti za leto 2020. Razlog je predvsem v precej nižji napovedi rasti za Nemčijo. Consensus Nemčiji letos napoveduje le 0,5-odstotno rast, kar je za 0,3 odstotne točke manj kot v oceni iz drugega četrtletja, za leto 2020 pa enoodstotno. Zaradi nižje rasti tujega povpraševanja, visoke zadolženosti in politične negotovosti je Consensus napoved rasti za Italijo revidiral navzdol na 0,0 % v letu 2019 in na 0,4 % v letu 2020. Zaradi šibkejše rasti v drugem četrtletju je napoved znižal tudi Avstriji, in sicer na 1,6 % v letu 2019 in na 1,5 % v letu 2020. Glede na napovedi s konca drugega četrtletja so obeti za obe leti znova precej boljši za Madžarsko, ki je v drugem četrtletju dosegla še vedno precej visoko gospodarsko rast. Consensus ji za letos napoveduje 4,5-odstotno rast BDP, kar je za 0,3 odstotne točke več kot v junijski oceni, za leto 2020 pa 3,1-odstotno. Napo-

Slika 1.11: Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah za leti 2019 in 2020



Opomba: V oklepajih so deleži trgovinskih partneric v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (avgust 2018–julij 2019).
Vir: Consensus, SURS, preračuni Banka Slovenije.

ved za leto 2019 je povišal tudi Poljski, in sicer na 4,3 %. Razlog je v še vedno precej robustni gospodarski rasti v drugem četrtletju zaradi okrepljene zasebne potrošnje, ki jo omogočajo ugodne razmere na trgu dela. Napoved za obe leti je precej zvišal Romuniji, katere gospodarska aktivnost naj bi se letos povečala za 4,1 %, kar je za 0,4 odstotne točke več od junijskih pričakovanj.

Tečaj evra in cene surovin

Fed je na septembrski seji znižala ključno obrestno mero, v okviru ECB pa smo poleg tega naznanili še druge stimulativne ukrepe. Razpon ključne obrestne mere je Fed letos že drugič znižala za četrt odstotne toč-

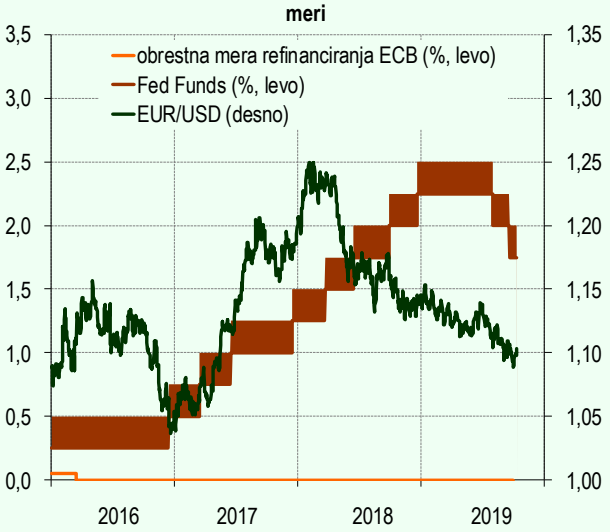
ke, na 1,75–2,00 %. ECB je znižala obrestno mero mejnega depozita za 10 bazičnih točk na -0,50 % in objavila, da bo ključne obrestne mere ohranila na obstoječih nizkih ali nižjih ravneh tako dolgo, da se bo gibanje inflacije približalo inflacijskemu cilju. Gre za prvo znižanje po marcu 2016. Obenem je uvedla višje obrestovanje dela presežnih rezerv bank in spremenila pogoje nove, tretje serije ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega financiranja (TLTRO-III). Z novembrom bo tudi ponovno začela z neto nakupi v okviru programa nakupov vrednostnih papirjev (APP), in sicer v višini 20 mrd EUR mesečno. Zaradi povečane negotovosti in nizke gospodarske rasti evrskega območja tečaj evra proti dolarju od junija postopno depreciira in je bil do sredine oktobra za 4,1 % nižji kot pred letom.

Cena nafte se je po napadu na naftno rafinerijo v Savdski Arabiji stabilizirala. Cena severnomorske nafte Brent se je v zadnjih dveh mesecih gibala na ravni okrog 60 USD za sod, kar je 30 % manj kot pred letom. Nižje cene nafte odražajo pričakovanja o ohlajanju svetovne gospodarske rasti in povečane zaloge surove nafte v ZDA, na medletni padec pa vpliva tudi močan učinek osnove. Cene drugih surovin so se septembra medletno znižale, najbolj so se pocenile industrijske, za 7,2 %, hrana pa se je podražila za slab odstotek.

Mednarodni kapitalski trgi

Delniški borzni indeksi so se v tretjem četrtletju nekoliko povišali. Pozitiven trend na tujih delniških borzah so avgusta prekinila ponovno povišana tveganja zaradi trgovinskega spora med ZDA in Kitajsko, ohlajanja globalne gospodarske aktivnosti in povečanja možnosti nenadzorovanega izstopa Združenega kraljestva iz EU. Svežo podporo za nadaljevanje rasti delniških borznih indeksov v preostanku tretjega četrtletja so posredno zagotovile centralne banke (ECB in Fed) z znižanjem obrestnih mer in s potrditvijo ECB o ponovnemu začetku izvajanja neto nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev. Na krepitev vrednosti delnic sta v drugi polovici tretjega četrtletja vplivala blokada namere premiera Združenega kraljestva za izvedbo izstopa brez dogovora z EU in umir-

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

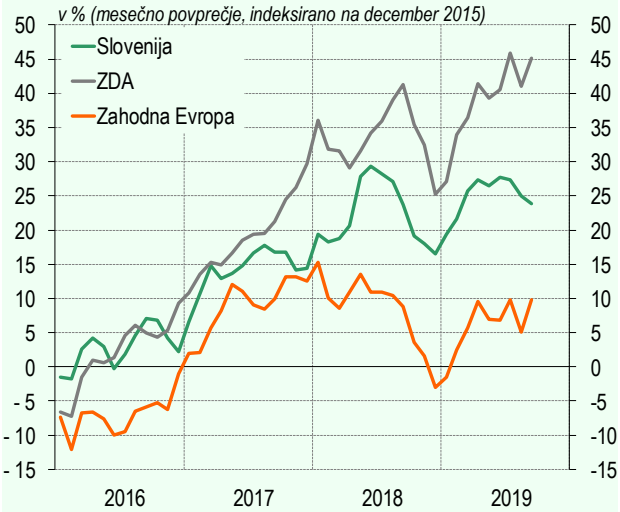


Vir: ECB, Federal Reserve.

Slika 1.13: Cene nafte

Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.14: Gibanje izbranih borznih indeksov

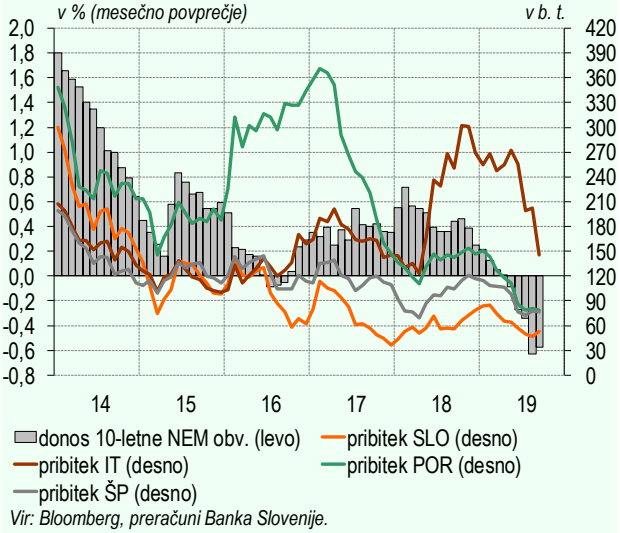


Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

janje napetosti med ZDA in Kitajsko. Tržna tveganja zaradi visokih vrednotenj na borzah ostajajo velika predvsem zaradi kopičenja geopolitičnih tveganj in zniževanja gospodarske rasti.

Zahtevani donosi državnih obveznic v EMU so se v tretjem četrtletju na podlagi pričakovanj o nadaljnjih ukrepih ECB dodatno znižali. Konvergirali so tudi pribitki desetletnih obveznic bolj tveganih članic EMU. Zahtevani donos nemške desetletne državne obveznice je avgusta v povprečju znašal rekordno nizkih -0,63 %. Z upadanjem zahtevanega donosa obveznic z visoko bonitetno oceno se v iskanju višjih donosov krepijo pritiski na sprejemanje bolj tveganih oblik naložb, kot so obveznice z nižjo bonitetno oceno in daljšo ročnostjo.

Slika 1.15: Pribitki izbranih 10-letnih državnih obveznic nad nemško primerljive zapadlosti



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 1.2: Trenutne gospodarske razmere in srednjeročne napovedi rasti BDP za Nemčijo

Gospodarska rast Nemčije se naglo upočasnjuje. Medletna rast BDP se je močno upočasnila že v drugem polletju leta 2018, in sicer na 0,9 %, kar je za 2,3 odstotne točke manj kot v drugem polletju leta 2017, ko je dosegla vrh. Še šibkejša je bila v prvi polovici leta 2019. V drugem četrtletju je bila po desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkih le še 0,4-odstotna, kar je najmanj v zadnjih šestih letih, v primerjavi s prvim četrtletjem pa se je nemški BDP zmanjšal za 0,1 %. Razlog je v zmanjšanju dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih zaradi nižjega tujega povpraševanja. Na izdatkovni strani je glavnino k medletnemu znižanju rasti prispeval negativen prispevek neto menjave s tujino. Ta je bil v veliki meri posledica šibkega izvoza v Združeno kraljestvo po tamkajšnjem kopičenju zalog v prvem četrtletju pred brexitom, ki je bil pričakovan konec marca. Se pa je vsaj do drugega četrtletja ohranila solidna rast zasebne potrošnje in z njo dodane vrednosti v storitvenih dejavnostih, saj so razmere na trgu dela ostale razmeroma ugodne. Skladno z investicijsko aktivnostjo se je ohranila tudi solidna medletna rast dodane vrednosti v gradbeništvu.

Anketni kazalniki kažejo na dodatno poslabšanje razmer v drugi polovici leta. Nadaljnje zmanjšanje BDP v tretjem četrtletju nakazuje sestavljeni kazalnik PMI, ki se je prvič po aprilu leta 2013 spustil pod vrednost 50. Septembra se je po kazalniku PMI aktivnost v predelovalnih dejavnostih zmanjšala deveti mesec zapored, in sicer po najhitrejši stopnji v več kot desetih letih. Za razliko od prejšnjih mesecev naj bi se močno upočasnila tudi rast aktivnosti v storitvenih dejavnostih. Ponovno nižje je bilo tudi zaupanje v nemškem gospodarstvu, ki je septembra prvič po juniju 2013 padlo pod dolgoletno povprečje. Nižja je bila predvsem vrednost kazalnika za industrijo, ki se močno znižuje od začetka leta 2018, pri čemer se je kazalnik pričakovane proizvodnje približal vrednostim, doseženim konec leta 2012. Zaradi nižjega tujega povpraševanja in zmanjševanja naročil se je po raziskavi nemškega inštituta Ifo močno povečal tudi delež industrijskih podjetij, ki so že uvedla skrajšan delovni čas. Septembra je bilo v primerjavi z letošnjim prvim polletjem bistveno manjše še zaupanje med podjetji v gradbeništvu in drugih zasebnih storitvah, podjetja v trgovini pa so postala precej bolj pesimistična glede povpraševanja v letošnjem zadnjem četrtletju. Skladno s temi kazalniki se je znižalo zaupanje potrošnikov, ki pričakujejo poslabšanje gospodarskih razmer in povečanje brezposelnosti. Da slabše gospodarske razmere že vplivajo na trg dela, kaže tudi kazalnik pričakovanega zaposlovanja Ifo, ki se je v tretjem četrtletju znižal na najnižjo raven po zadnjem četrtletju leta 2014. Razlog je predvsem v nižji vrednosti kazalnika za predelovalne dejavnosti, precej velik pa je bil tudi padec vrednosti kazalnika za storitvene dejavnosti, ki je bil na četrtletni ravni največji po prvem četrtletju leta 2009. Takšna gibanja poslabšujejo napovedi rasti nemškega gospodarstva, saj se negotove razmere v industriji že prenašajo na druge dele gospodarstva.

Zaradi ohlajanja gospodarstva in negotovih razmer v mednarodnem okolju se močno znižujejo tudi srednjeročne napovedi nemške gospodarske rasti. Consensus napoved letošnje rasti znižuje vse od konca lanskega leta, v letošnjem tretjem četrtletju pa je prvič opazneje znižal tudi napoved za leto 2020. Letos Nemčiji napoveduje le 0,5-odstotno rast, v letu 2020 pa enoodstotno, kar je za 1,2 in 0,6 odstotne točke manj kot pred začetkom zniževanja napovedi. V najnovejši septembrski napovedi precej nižjo gospodarsko rast v letu 2020 pričakuje tudi OECD. Zaradi nižjega tujega povpraševanja, padanja naročil in nadaljnjega krčenja industrijske proizvodnje naj bi bila ta le 0,6-odstotna, kar je enkrat manj od predhodnih pričakovanj.

Negativna tveganja za rast nemškega gospodarstva, predvsem izvoznega sektorja, so izrazita. OECD je v majski napovedi izpostavila naraščajoča negativna tveganja, povezana z zaostritvijo trgovinskih sporov, zlasti uvedbe carin s strani ZDA na nemške avtomobile in njihove dele, in z neurejenim izstopom Združenega kraljestva iz EU. Precejšnje tveganje za rast BDP naj bi predstavljala tudi močnejša upočasnitev rasti kitajskega gospodarstva. Ta tveganja so se v poletnih mesecih deloma že uresničila, saj se je med drugim rast industrijske proizvodnje na Kitajskem upočasnila na najnižjo raven v zadnjih 17 letih, vse večje pa je tudi tveganje izstopa Združenega kraljestva iz EU brez dogovora. S tem se povečuje možnost, da bodo dlje trajajoče težave v industriji močneje prizadele nemški trg dela, kar bi imelo negativen vpliv na že tako nizko gospodarsko rast, saj bi bile prizadete tudi dejavnosti, ki so v večji meri odvisne od domačega povpraševanja.

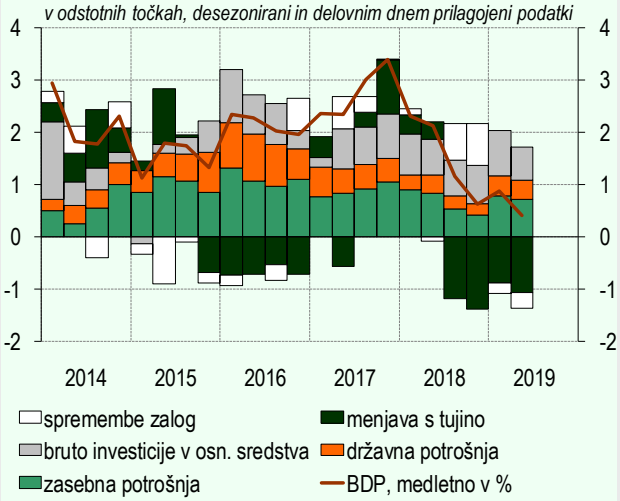
Literatura:

The current economic situation in Germany. Monthly Report. Deutsche Bundesbank, August 2019.

The current economic situation in Germany. Monthly Report. Deutsche Bundesbank, September 2019.

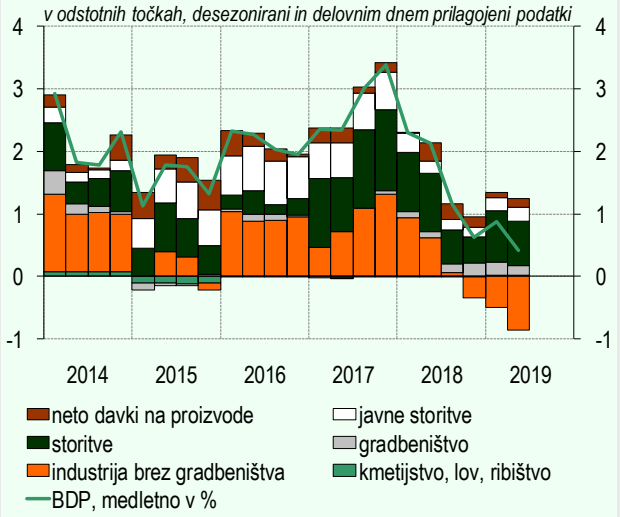
OECD Interim Economic Outlook. OECD, September 2019.

Slika 1: Struktura rasti BDP v Nemčiji, izdatkovna stran



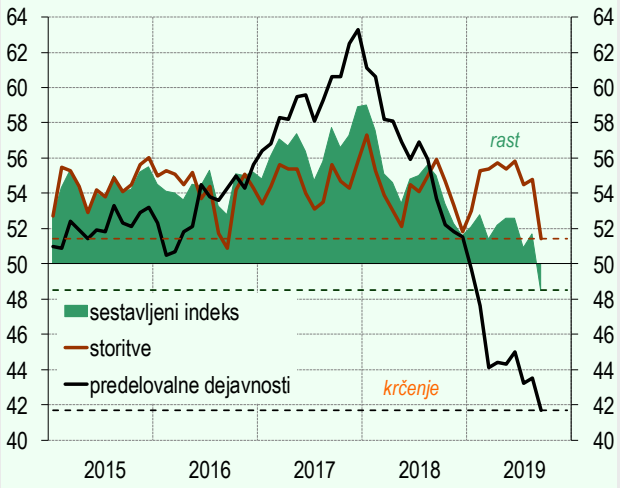
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Struktura rasti BDP v Nemčiji, proizvodna stran



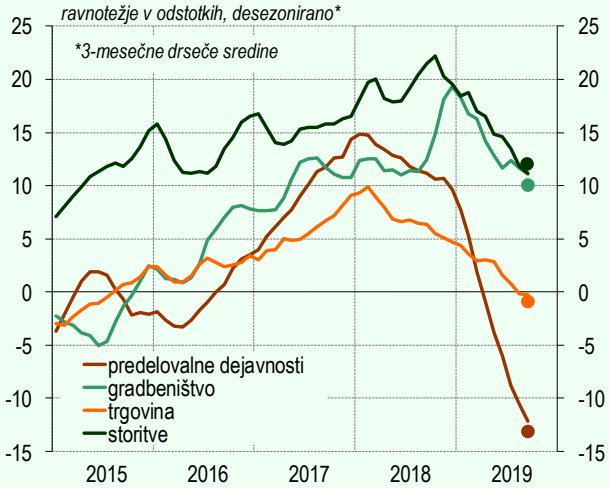
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – Nemčija



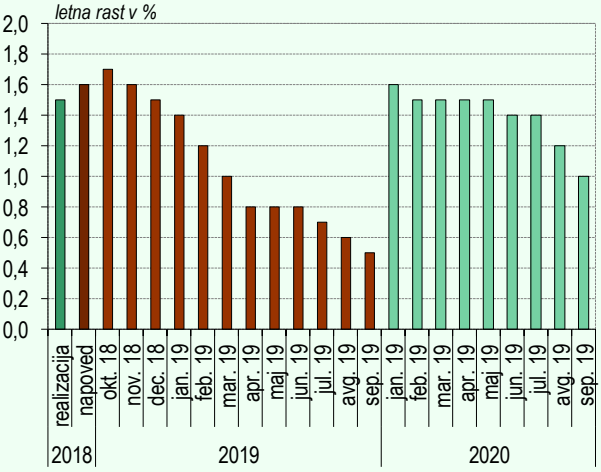
Opomba: Črtkana črta predstavlja zadnjo vrednost.
Vir: IHS Markit.

Slika 4: Kazalnik pričakovanega zaposlovanja IFO za Nemčijo



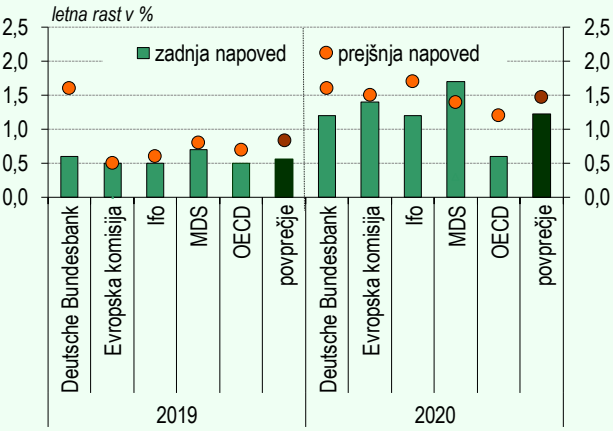
Opomba: Točke odražajo zadnji podatek brez drsečih sredin.
Vir: IFO institute.

Slika 5: Napoved rasti BDP za Nemčijo po mesecih za leti 2019 in 2020



Opomba: Za leto 2018 sta prikazani realizacija in decembrska napoved.
Vir: Consensus.

Slika 6: Napovedi rasti BDP Nemčije za leti 2019 in 2020



Opomba: Uporabljene napovedi posameznih institucij so: Deutsche Bundesbank (junij 2019, december 2018), Evropska komisija (julij 2019, maj 2019), Ifo (september 2019, junij 2019), MDS (julij 2019, april 2019), OECD (september 2019, maj 2019).
Vir: Deutsche Bundesbank, Evropska komisija, Ifo institute, MDS, OECD.

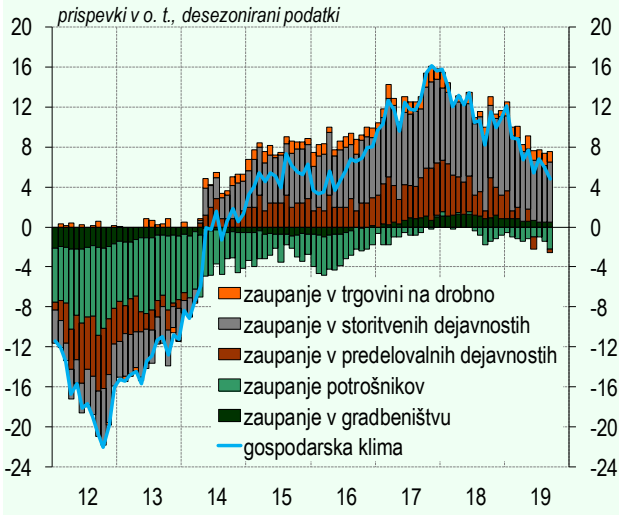
2 Konjunkturna gibanja

Gospodarska rast v Sloveniji se je upočasnila močneje od pričakovanj. Po trenutno objavljenih podatkih je BDP v drugem četrtletju tekoče stagniral, medletna rast pa se je znižala na 2,5 %. Podatki, ki so trenutno razpoložljivi za tretje četrtletje, večinoma kažejo na nadaljevanje precej šibke rasti. V primerjavi z razmerami v mednarodni trgovini in v evropski industriji preseneča struktura rasti dodane vrednosti v prvem polletju, saj je bila njena rast v predelovalnih dejavnostih relativno visoka. Hkrati je bila presenetljivo visoka tudi realna rast blagovnega izvoza. V obeh primerih gre za velik učinek poslovanja farmacevtskih podjetij. Glavni dejavnik nižje rasti v letošnjem prvem polletju so bile tako zasebne storitve. Na izdatkovni strani je izstopala predvsem vse šibkejša rast investicij v opremo in stroje, kar sovpada z nizko oceno rasti tujega povpraševanja med podjetji predelovalnih dejavnosti. Rast industrijske proizvodnje je bila v poletnih mesecih nizka. Večinoma so jo poganjale visokotehnološke panoge, med katerimi prevladuje farmacija, avgusta pa je bil močno pozitiven tudi prispevek proizvodnje avtomobilov. Obseg opravljenih gradbenih del je julija medletno le še stagniral, se je pa hkrati povišala rast obsega prodaje v zasebnih storitvah. Gospodarska klima se še naprej ohlaja, septembra predvsem zaradi manjšega zaupanja potrošnikov, zaupanje izvoznih podjetij pa ostaja precej manjše v primerjavi s podjetji, ki so večinoma odvisna od domačega povpraševanja.

Kazalniki zaupanja

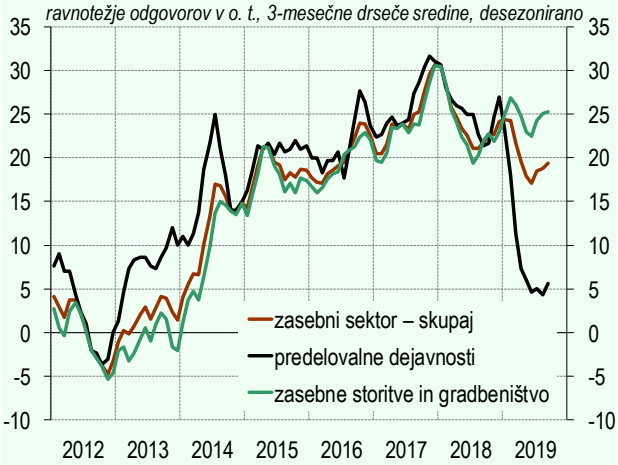
Znižanje vrednosti kazalnika gospodarske klime v septembru je posledica padca zaupanja med potrošniki, po drugi strani pa so podjetja v zadnjih mesecih nekoliko povišala oceno pričakovanega povpraševanja. Po anketi SURS je zaupanje potrošnikov padlo na najnižjo raven po novembru 2016, pri čemer so potrošniki slabše ocenili predvsem prihodnje razmere v gospodarstvu in na trgu dela. V nasprotju z razpoloženjem potrošnikov se zaupanje med podjetji zasebnega sektorja septembra ni opazneje spremenilo, ponovno pa se je pojavil razkorak med nizkimi ocenami trenutnega povpraševanja in višjimi ocenami povpraševanja v nadaljevanju

Slika 2.1: Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji



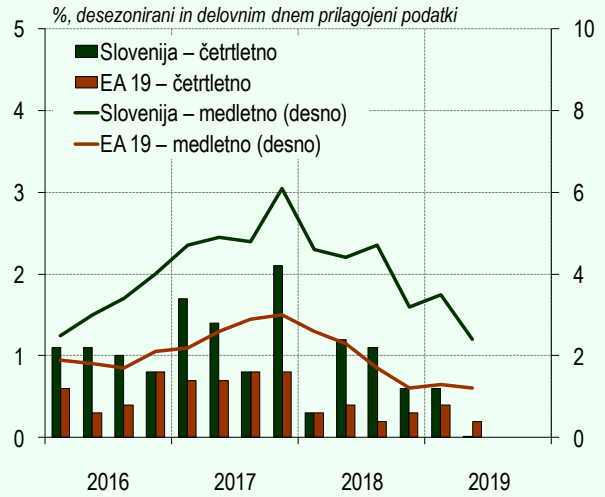
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.2: Pričakovano povpraševanje v naslednjih treh mesecih



Opomba: Agregatna kazalnika sta izračunana s pomočjo deležev v dodani vrednosti.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

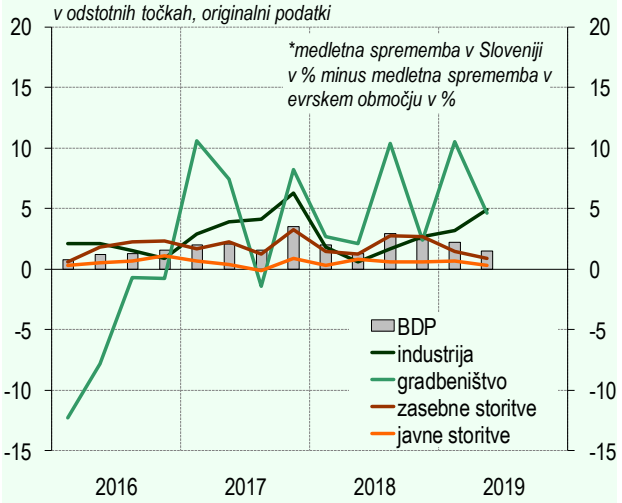
Slika 2.3: Primerjava stopenj rasti BDP med Slovenijo in evrskim območjem



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

leta. Trenutno povpraševanje kot šibko ocenjujejo predvsem podjetja v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu. Nadaljevanje leta naj bi bilo nekoliko ugodnejše. V predelovalnih dejavnostih, ki najmočneje občutijo poslabšanje gospodarskih razmer v evrskem območju, se je padanje kazalnika pričakovanega izvoza ustavilo. Hkrati preseneča nizek delež podjetij v predelovalnih dejavnostih, ki kot omejitveni dejavnik poslovanja omenja negotove gospodarske razmere. V letošnjem tretjem četrtletju je znašal 9 %, kar je medletno več le za štiri odstotne točke in bistveno manj kot med krizo. Podjetja iz drugih dejavnosti so ocene prihodnjega povpraševanja v zadnjih mesecih vsaj v agregatu celo nekoliko povišala.

Slika 2.4: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, proizvodna stran*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

BDP – proizvodna stran

Medletna gospodarska rast se je v drugem četrtletju precej upočasnila. BDP je v primerjavi s prvim četrtletjem celo stagniral zaradi negativnega vpliva davkov ter četrtletnega padca dodane vrednosti v kmetijstvu, gradbeništvu in nekaterih storitvah. Gospodarska rast je bila v primerjavi s povprečjem evrskega območja višja le še v medletni primerjavi. Znašala je 2,5 %, kar je sicer po originalnih podatkih 1,5 odstotne točke več kot v evrskem območju, vendar 0,8 odstotne točke manj kot v letošnjem prvem četrtletju. V primerjavi z evrskim območjem se je preseganje medletne rasti dodane vrednosti znižalo v zasebnih in javnih storitvah ter v gradbeništvu. Pri tem je za gradbeništvo v zadnjih letih značilno močno nihanje v dinamiki rasti, ki je povezano predvsem z javnimi investicijami. Po trenutno objavljenih podatkih se je precej okrepila medletna rast dodane vrednosti v industriji. V drugem četrtletju je dosegla 3,4 %, medtem ko se je njen padec v evrskem območju v drugem četrtletju poglobil na 1,5 %.[1]

Rast dodane vrednosti v industriji se je okrepila kljub poslabšanim razmeram v evropski industriji. V prvem in drugem četrtletju je tekoča rast dodane vrednosti v povprečju znašala 0,8 %, medletno pa se je v drugem četrtletju po originalnih podatkih povišala na 3,4 %. V

[1] Podatki, prikazani v tem poglavju, se lahko zaradi zaokroževanja nekoliko razlikujejo od uradnih objav statističnih uradov.

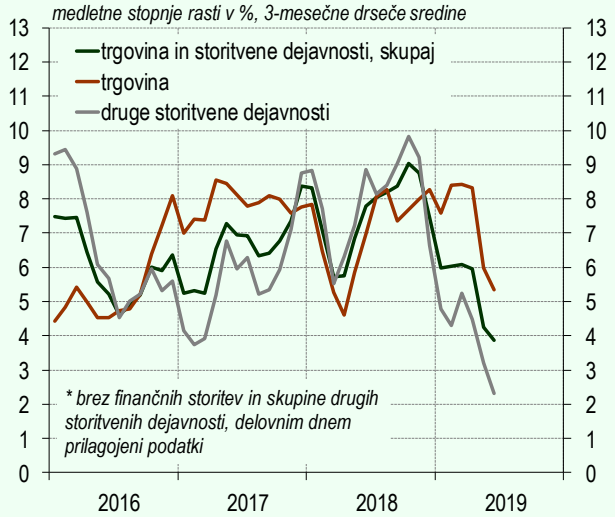
predelovalnih dejavnostih je znašala celo 4,4 %, kar je največ po prvem četrtletju 2018. Takšna gibanja so v nasprotju z razmerami v evrskem območju in EU, kjer se je v drugem četrtletju povečalo število članic s padcem dodane vrednosti v industriji. Gibanja so bila še posebej ugodna v primerjavi z Nemčijo, kjer je medletni padec dodane vrednosti v industriji znašal kar 4,6 %. Glavni razlog za višjo rast aktivnosti v Sloveniji je po trenutno objavljenih podatkih v naraščanju proizvodnje visoko tehnološko zahtevnih proizvodov, kamor sodita farmacija in proizvodnja računalniških, elektronskih in optičnih izdelkov. Razmere v drugih vrstah proizvodnje so bile večinoma manj ugodne, še posebej v srednje visoko tehnološko zahtevni proizvodnji, kjer je medletna rast proizvodnje po delovnim dnem prilagojenih podatkih znašala le 0,4 %. V to skupino sodijo nekatere panoge predelovalnih dejavnosti, ki so močneje povezane z evropsko avtomobilsko industrijo.

Rast aktivnosti v storitvah se je letos precej upočasnila. Medletna rast dodane vrednosti v zasebnih storitvah je v drugem četrtletju znašala le še 2,6 %. Upočasnitev je bila prisotna v različnih storitvenih dejavnostih. Če sodimo po mesečnih kazalnikih prihodkov od prodaje, se je močno znižala rast prihodkov v trgovini z motornimi vozili in njihovimi popravili, kar sovpada z manjšim številom prvih registracij motornih vozil. Znižala se je rast prodaje pohištva, gospodinjskih naprav in gradbenega materiala, kar bi bilo lahko med drugim povezano s postopnim zniževanjem števila transakcij s stanovanjskimi nepremičninami. Precej nižja je bila rast prihodkov v gostinstvu, česar pa ne moremo povezati s številom turističnih prihodov in prenočitev, ki se je v letošnjem drugem četrtletju medletno povečalo, prav tako pa se je okrepila rast domače zasebne potrošnje. Močna upočasnitev je bila prisotna tudi v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih. Se je pa ohranila solidna rast prihodkov v transportu in skladiščenju, verjetno v večji meri zaradi dejavnosti na domačem trgu, saj se je rast izvoza teh storitev v primerjavi z lani umirila. Rast dodane vrednosti v javnih storitvah je ostala nizka in skladna z rastjo zaposlovanja v teh dejavnostih.

Slika 2.5: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti

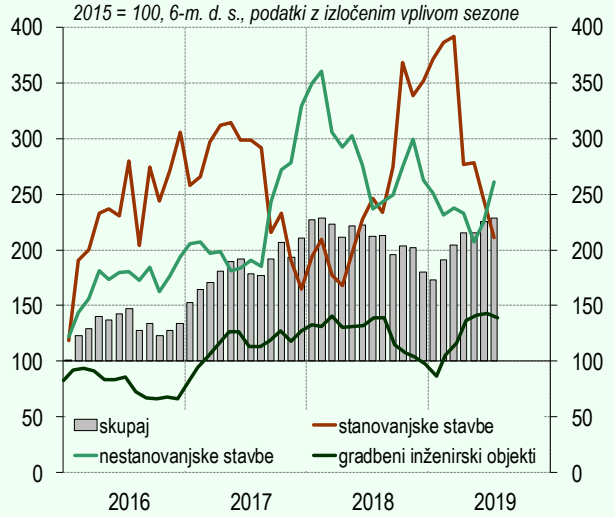
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.6: Realni prihodek v trgovini in drugih zasebnih storitvah*



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.7: Realna vrednost novih pogodb v gradbeništvu



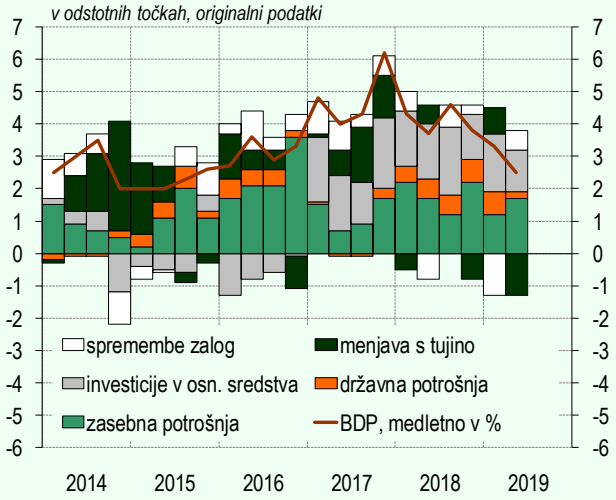
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Znižala se je tudi rast dodane vrednosti v gradbeništvu, kazalniki povpraševanja po gradbenih delih pa za zdaj ne nakazujejo novega pospeška v gradbeni aktivnosti. Po izrazito močnem prvem četrtletju se je medletna rast dodane vrednosti v gradbeništvu umirila na 7,6 %. Pregled mesečnih kazalnikov obsega opravljenih gradbenih del pokaže na znižanje rasti v vseh vrstah gradenj, kar je vsaj pri stanovanjski gradnji nekoliko v nasprotju z dinamiko gradbenih investicij. Tudi kazalniki povpraševanja po gradbenih delih večinoma ne nakazujejo nadaljevanja visokih stopenj rasti. Anketne ocene gradbenih podjetij o trenutni rasti povpraševanja so precej nižje kot pred letom. Hkrati se število izdanih gradbenih dovoljenj znižuje že od leta 2017 naprej, v letošnjem drugem četrtletju pa je bila medletno manjša tudi površina pripadajočih stavb. Vrednost novih pogodb se v zadnjih mesecih sicer povečuje, vendar je njihova medletna rast za zdaj še zelo nizka. Ponovno krepitev aktivnosti tako za zdaj nakazujejo predvsem nekoliko višje anketne ocene podjetij o rasti naročil v jesenskih mesecih. Rast gradbene aktivnosti je bila v prvem polletju tako verjetno posledica izvajanja že začetih projektov, predvsem tistih, ki so bili povezani z lanskim volilnim letom.

BDP – izdatkovna stran

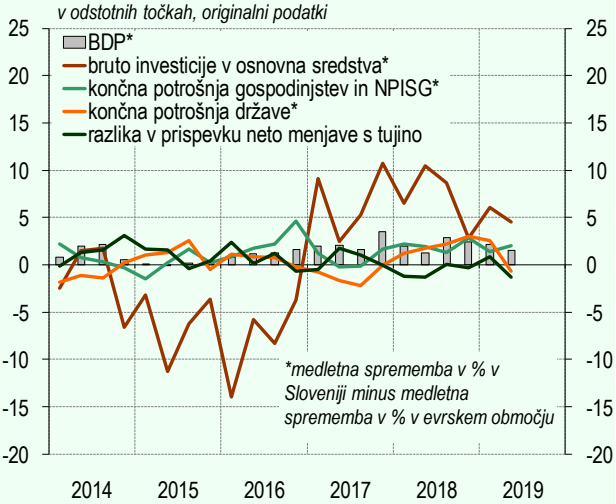
Domača konjunktura ostaja precej močnejša kot v povprečju evrskega območja. Domača potrošnja je bila v drugem četrtletju medletno večja za 4,2 %, kar je za 1,5 odstotne točke več kot v prvem četrtletju, vendar za 0,6 odstotne točke pod lansko rastjo. Rast zasebne potrošnje se je v primerjavi s prvim četrtletjem povišala, precej pa se je znižala rast končnega trošenja države. Znižala se je tudi rast bruto investicij v osnovna sredstva. Glavni razlog za povišanje rasti domače potrošnje v primerjavi s prvim četrtletjem so bile sicer spremembe v zalogah. Te so v prvem četrtletju medletno rast BDP znižale za 1,3 odstotne točke, v drugem pa povišale za 0,6 odstotne točke. V primerjavi z evrskim območjem je v drugem četrtletju ostala precej višja rast investicij v osnovna sredstva, čeprav se razkorak zmanjšuje, že sedmo četrtletje zapored pa je bila višja tudi rast zasebne potrošnje. Rast trošenja države je po petih četrtletjih padla pod evrsko povprečje.

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



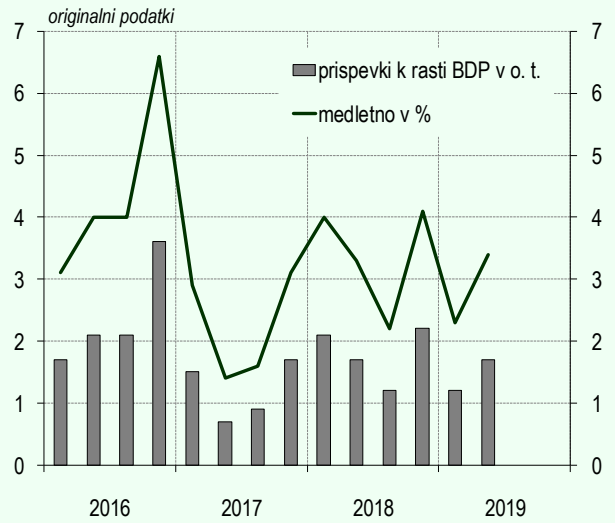
Vir: SURS.

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



Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.10: Zasebna potrošnja



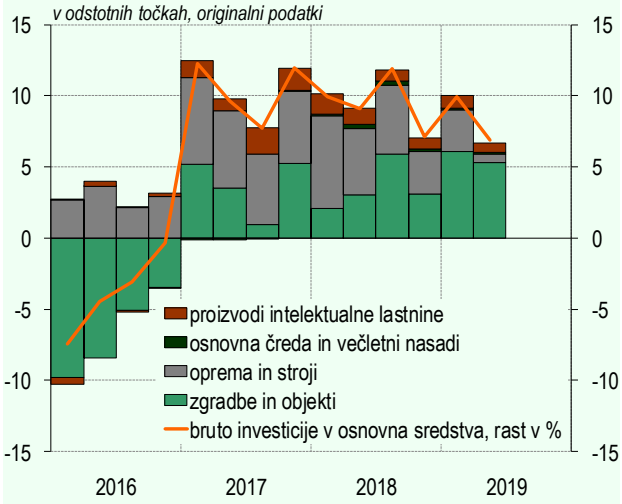
Vir: SURS.

Zasebna potrošnja je v prvem polletju ostala robustna skladno z razmerami na trgu dela. V drugem četrtletju se je ob pospešku v četrtletni dinamiki njena medletna rast okrepila na 3,4 %, kar je enako lanskemu povprečju. Še naprej se spreminja njena struktura, saj rast trošenja za trajne dobrine pada, povečuje pa se poraba drugih dobrin. Ob upočasnjevanju rasti investicij postaja zasebna potrošnja ključni dejavnik ohranjanja gospodarske rasti. Njen prispevek k rasti BDP je v drugem četrtletju dosegel 1,7 odstotne točke. Razmere za rast zasebne potrošnje ostajajo ugodne, saj se je za zdaj medletna rast zaposlovanja le zmerno upočasnila, stopnja brezposelnosti je zelo nizka, ob siceršnji razmeroma visoki rasti plač – še posebej v primerjavi z rastjo produktivnosti – pa so se ob davčni razbremenitvi v drugem četrtletju močno povečala tudi izplačila regresov.[2]

Rast investicij v osnovna sredstva je pod čedalje večjim vplivom poslabševanja gospodarskih razmer v mednarodnem okolju. Zaradi pospeška v gradbenih investicijah je bila skupna medletna rast investicij v letošnjem prvem četrtletju kar 10-odstotna, v drugem četrtletju pa se je znižala pod 7 %. Medtem ko se je rast gradbenih investicij ohranila na visoki ravni – v stanovanjski gradnji je celo presegla 15 % – je medletno povečanje investicij v opremo in stroje znašalo le še 1,3 %. Pri tem so se investicije v transportno opremo četrtletno zmanjšale za 5,6 %, v drugo opremo in stroje pa za 0,6 %. Taka gibanja povezujemo predvsem s slabšimi gospodarskimi razmerami v mednarodnem okolju, ki se odražajo tudi v nizkih ocenah predelovalnih podjetij o rasti tujega povpraševanja. Finančni pogoji za investiranje medtem ostajajo ugodni. Podjetja v anketah ne poročajo o težavah z viri financiranja, obrestne mere za bančna posojila so nizke, enoletni bruto poslovni presežek nefinančnih družb pa je v letošnjem drugem četrtletju ostal visok pri 8,5 mrd EUR.[3]

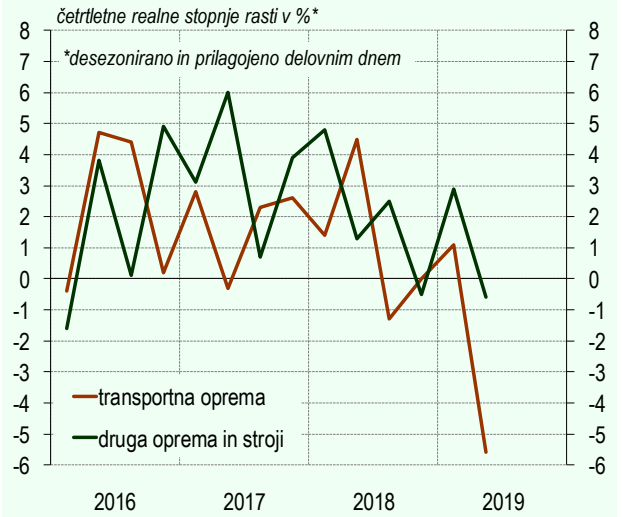
Tekoča rast realne blagovne menjave je od lanskega zadnjega četrtletja naprej nepričakovano visoka. Po trenutno objavljenih podatkih je četrtletna rast blagovnega izvoza od zadnjega lanskega do letošnjega drugega

Slika 2.11: Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.12: Bruto investicije v opremo in stroje



Vir: SURS, nacionalni računi.

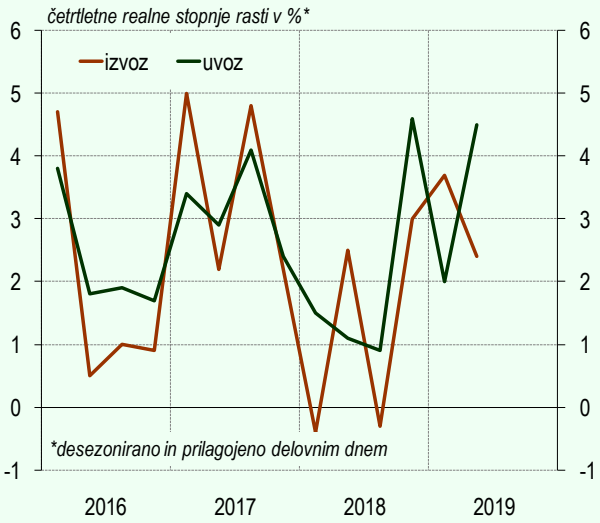
četrtletja v povprečju znašala 3 %. S tem se je precej približala stopnjam z vrha tokratnega poslovnega cikla v letu 2017, čeprav so letošnje razmere v mednarodnem okolju precej slabše. Posledično je bil v drugem četrtletju blagovni izvoz medletno večji kar za desetino, čeprav so anketne ocene podjetij v predelovalnih dejavnostih, ki jih objavlja SURS, kazale na hitro padanje rasti tujega povpraševanja. Še močnejši je bil pospešek v rasti blagovnega uvoza, saj je povprečna četrtletna rast v obravnavanih treh četrtletjih dosegla kar 3,7 %, kar je nad povprečjem tekočih stopenj rasti iz leta 2017. Medletna rast je v dru-

[2] Sprejeta je bila zakonodaja za razbremenitev regresa za letni dopust plačil dohodnine in prispevkov za socialno varnost do višine povprečne mesečne bruto plače. Po podatkih FURS je bilo izplačilo regresov v letošnjem drugem četrtletju medletno večje za 163,3 mio EUR.

[3] Po nefinančnih sektorskih računih SURS je bil bruto poslovni presežek nefinančnih družb v letošnjem drugem četrtletju medletno manjši za 49 mio EUR, kar je prvo zmanjšanje po drugem četrtletju 2015.

gem četrtletju znašala skoraj 14 %, kar je dobrih pet odstotnih točk več kot lani, pri čemer je rast domače potrošnje ostala pod lanskim povprečjem.[4] V menjavi storitev je letošnja dinamika bolj umirjena. Realna rast medletnega izvoza storitev se je v prvem polletju ohranila na ravni nad 6,5 %, še naprej pa je precej nižja rast uvoza. Zaradi izrazito visoke rasti blagovnega uvoza je bil prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP v drugem četrtletju močno negativen. Znašal je -1,3 odstotne točke.

Slika 2.13: Blagovna menjava



Vir: SURS, nacionalni računi.

Gospodarska gibanja v tretjem četrtletju

Razpoložljivi podatki za tretje četrtletje kažejo na nadaljevanje razmeroma šibke rasti. Rast industrijske proizvodnje je bila v poletnih mesecih nizka. Od junija do avgusta je po delovnim dnem prilagojenih podatkih medletno znašala 2,2 %, dvoodstotni mesečni padec v avgustu pa je bil največji letos. Nizko medletno agregatno rast podpirata predvsem proizvodnja visokotehnoloških proizvodov, med katerimi prednjači farmacija, in zagon proizvodnje novega Clia v Revozu. Manj ugodne so tudi razmere v gradbeništvu, saj je julija skupna vrednost opravljenih del medletno le še stagnirala. Poleg šibke tekoče dinamike je razlog tudi v visoki osnovi, ki je večinoma povezana z javnimi investicijami pred lanskimi volitvami. Začetek tretjega četrtletja pa je bil ugoden za zasebne storitve, saj se je obseg prodaje julija v primerjavi z junijem povišal za 1,6 %, kar je po trenutno objavljenih podatkih najvišja letošnja mesečna rast. Razlog je predvsem v visoki rasti realnih prihodkov v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih. Posledično se je okrepila tudi medletna rast prihodkov v storitvah, po delovnim

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega

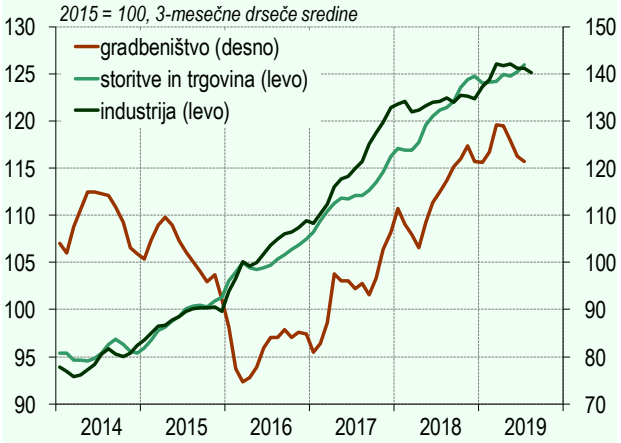
	12 mes. do jul.18	*12 mes. do jul.19*	*2019 maj.*	*2019 jun.*	*2019 jul.*	*2019 apr.*	*2019 jul.*
	*medletne stopnje rasti v %***					*tekoče****	
Industrijska proizvodnja - skupaj	8,6	2,9	3,0	0,9	4,8	1,8	-0,2
Predelovalne dejavnosti	9,3	3,2	3,2	0,6	5,5	2,1	-0,4
Gradbeništvo - skupaj	18,8	15,7	11,2	5,4	0,1	6,5	-5,9
Nestanovanjske stavbe	18,8	9,4	5,3	8,4	-20,9	8,9	-13,7
Stanovanjske stavbe	31,4	8,3	7,2	-2,3	12,1	21,4	-15,7
Gradbeni inženirski objekti	17,8	18,7	13,8	5,8	7,4	2,9	-1,9
Trgovina in druge zasebne storitve* - skupaj	7,2	6,2	2,5	3,9	5,5	0,7	0,8
Trgovina z motornimi vozili in popravila	15,8	4,6	4,0	-1,1	-3,6	4,6	1,0
Trgovina na drobno brez vozil	2,5	6,3	3,8	5,6	5,3	0,1	-0,6
Druge zasebne storitve	7,3	5,6	1,7	3,1	5,3	0,4	1,1
Promet in skladiščenje	10,8	6,8	4,3	9,9	8,7	0,0	2,7
Gostinstvo	4,9	5,6	0,2	5,9	4,7	3,3	-0,3
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	4,5	3,8	4,1	0,8	-1,4	-1,1	0,7
Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti	7,5	9,6	-2,2	3,2	12,9	1,3	0,2

*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.

[4] Na letošnje tokove v blagovni menjavi močno vpliva menjava farmacevtskih proizvodov s Švico, ki je podrobneje obravnavana v poglavju 4, zanjo pa velja velika verjetnost močnejše revizije.

dnem prilagojenih podatkih na 5,5 %, kar je za 1,6 odstotne točke več kot v povprečju drugega četrtletja. Pri tem je bila rast razmeroma visoka v večini skupin storitvenih dejavnosti, z 12,9 % pa so ponovno izstopale strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti. Razpoložljivi podatki za prodajo v trgovini kažejo na nadaljevanje solidne rasti prodaje v avgustu.

Slika 2.14: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti



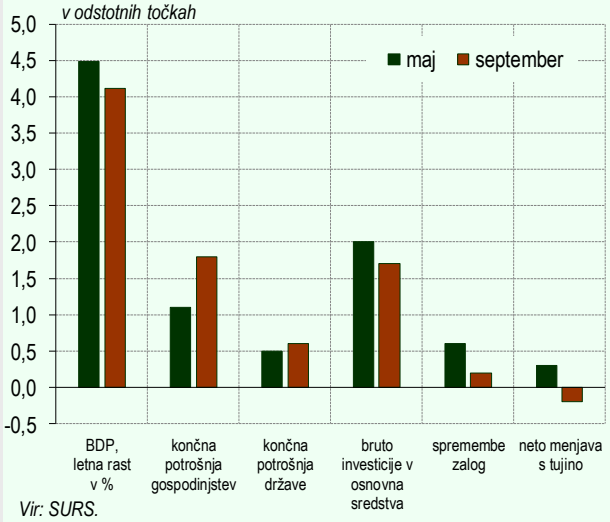
Opomba: Realni indeks obsega v storitvenih dejavnostih in trgovini, realni indeks industrijske proizvodnje in realni indeks obsega izvedenih gradbenih del, desezonirani podatki.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 2.1: Prikaz sprememb v strukturi in dinamiki gospodarske rasti ob novi objavi nacionalnih računov ter njihov vpliv na učinek prenosa iz predhodnega leta na povprečno letno realno rast BDP v tekočem letu

SURS je konec avgusta objavil nacionalne račune za letošnje drugo četrtletje, prvo letno oceno BDP za leto 2018 in dolgoročno revizijo nacionalnih računov. Konec septembra je objavil še četrtletne podatke nacionalnih računov za obdobje 1995 –2010.[1] Kot običajno so največje spremembe posledica prve letne ocene, s katero sta se spremenili tako dinamika kot struktura gospodarske rasti v letu 2018. Po informaciji SURS sta predhodna četrtletna ocena in prva letna ocena lanskega BDP manj primerljivi kot sicer tudi zaradi hkratne revizije lanskih podatkov. Z objavo BDP za letošnje drugo četrtletje se je v primerjavi s predhodnimi podatki nekoliko spremenila gospodarska slika za letošnje prvo četrtletje. Po novi oceni je lanska gospodarska rast znašala 4,1 %, kar je 0,4 odstotne točke manj, kot so kazali predhodni podatki. Precej je bila spremenjena tudi četrtletna dinamika znotraj leta. Spremembe so prisotne v podatkih za letošnje prvo četrtletje, saj je bila četrtletna rast BDP znižana za 0,2 odstotne točke na 0,6 %. Novi podatki tako nekoliko spreminjajo razlago preteklih gospodarskih razmer in vplivajo na točnost predhodno objavljenih napovedi gospodarskih gibanj.

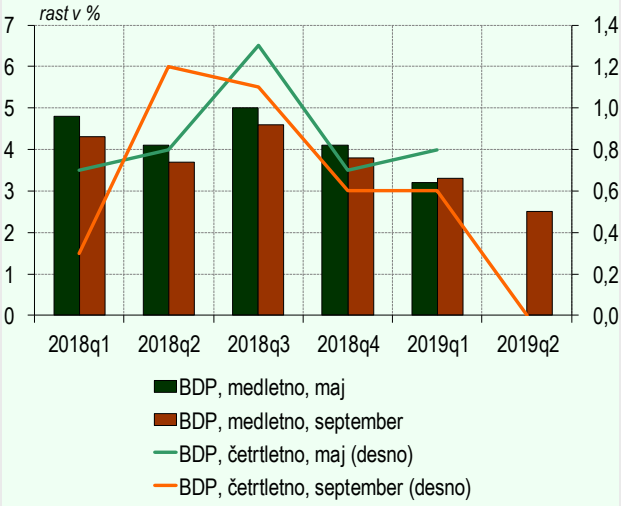
Novi podatki kažejo na večji pomen domače končne potrošnje v strukturi lanske gospodarske rasti in na negativen prispevek neto menjave s tujino. Rast domače končne potrošnje je lani znašala 3,3 %, kar je za eno odstotno točko več od predhodnih podatkov. Navzgor je bila popravljena predvsem rast zasebne potrošnje, in sicer z 2,3 % na 3,4 %, eden glavnih dejavnikov pa je bila višja ocena uvoza potovanj na podlagi letošnje revizije plačilne bilance. Prispevek zasebne potrošnje k rasti BDP v letu 2018 zdaj znaša 1,8 odstotne točke, kar je 0,7 odstotne točke več kot po predhodnih ocenah in skladneje z ugodnimi razmerami na trgu dela.[2] Višja od predhodnih ocen je bila tudi rast državne končne potrošnje, najbolj se je spremenila vrednost prodaje blaga in storitev ter sredstev za zaposlene. Se je pa nekoliko znižala ocena rasti bruto investicij v osnovna sredstva, in sicer z 10,6 % na 9,5 %. Razlog je v precej nižji oceni rasti gradbenih investicij. Hkrati novi podatki kažejo na hitrejšo rast investicij v opremo in stroje, ki je lani ponovno presegla 10 %, kar je ugodno z vidika proizvodnega potenciala gospodarstva. V obeh primerih gre za posledice drugačnih podatkovnih virov. Ker je bila rast izvoza

Slika 2: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v letu 2018 – izdatkovna stran



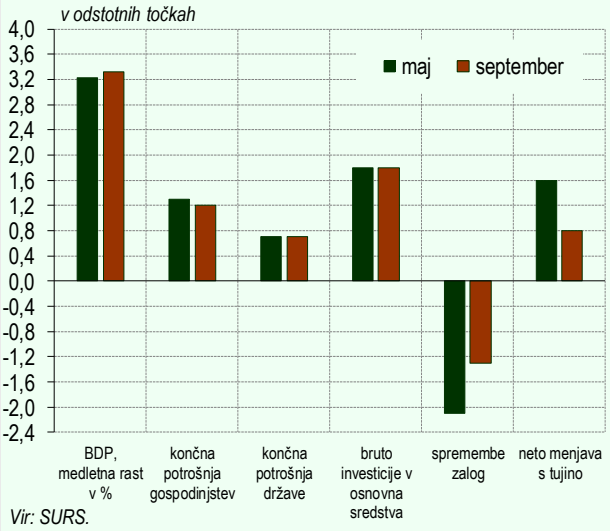
Vir: SURS.

Slika 1: Spremembe v ocenah gospodarske rasti po novi objavi nacionalnih računov



Vir: SURS.

Slika 3: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v letošnjem prvem četrtletju – izdatkovna stran



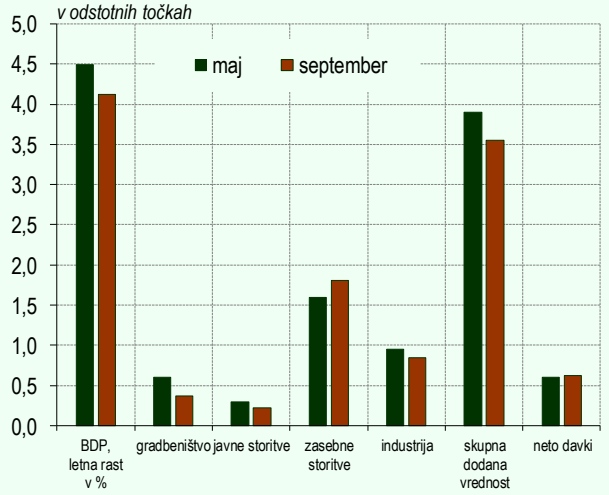
Vir: SURS.

blaga in storitev znižana za 0,5 odstotne točke, rast uvoza pa je ostala praktično nespremenjena, je bil po novem prispevek neto menjave s tujino lani negativen. Znašal je -0,2 odstotne točke. Opazne so tudi spremembe v oceni zalog. Njihov prispevek k lanski rasti BDP je zdaj manjši za 0,4 odstotne točke in znaša 0,2 odstotne točke. Spremembe v podatkih za letošnje prvo četrtletje so povezane predvsem z zalogami in neto menjavo s tujino. Prispevka k medletni rasti BDP sta bila v obeh primerih spremenjena za 0,8 odstotne točke, pri zalogah z -2,1 na -1,3, pri neto menjavi pa ob višji oceni rasti uvoza z 1,6 na 0,8 odstotne točke.

Spremembe v lanski proizvodni strukturi BDP so manj izrazite in so bile v veliki meri posledica upoštevanja zaključnih računov podjetij in metodoloških usklajevanj z Eurostatom. Navzgor je bila popravljena le rast dodane vrednosti v skupini storitev trgovine in popravil vozil, prometa in skladiščenja ter gostinstva, in sicer s 4,5 % na 6,0 %, njen prispevek k rasti BDP v letu 2018 pa z 0,8 na 1,1 odstotne točke. Popravki v rasti dodane vrednosti drugih skupin dejavnosti so bili negativni. Ob nižji oceni rasti gradbenih investicij je bila znižana rast dodane vrednosti v gradbeništvu, in sicer z 12,6 % na 7,9 %, kar je prispevek te dejavnosti k rasti BDP znižalo za 0,2 odstotne točke na 0,4 odstotne točke. Še opaznejši je bil popravek navzdol v kmetijstvu in gozdarstvu, kar za 9,7 odstotne točke na 12,4 %, kar je njihov prispevek k rasti BDP znižalo za 0,2 odstotne točke. Ob nekoliko nižji oceni rasti blagovnega izvoza je bil za 0,2 odstotne točke znižan tudi prispevek predelovalnih dejavnosti. Omeniti velja še spremembo v dinamiki dodane vrednosti v finančnih in zavarovalniških dejavnostih, saj naj bi se ta po predhodnih podatkih lani povišala za 1,8 %, po prvi letni oceni pa znižala za 1,1 %. Z novo objavo podatkov za letošnje prvo četrtletje se struktura medletne rasti dodane vrednosti ni bistveno spremenila. Nekoliko višji je bil sicer prispevek zasebnih storitev, vendar je bil razpršen med večje število dejavnosti.

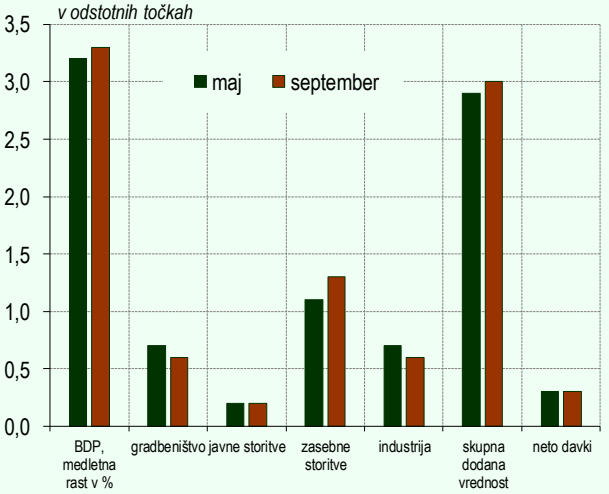
S spremembo dinamike gospodarske rasti ob novi objavi nacionalnih računov za leto 2018 se v manjši meri znižuje tudi prispevek učinka prenosa k letni rasti realnega BDP v letu 2019. Nova objava podatkov kaže na nekoliko močnejšo umiritev gospodarske rasti že lani, kar se odraža tudi v nižjem prispevku rasti znotraj lanskega leta k skupni letni rasti realnega BDP v letu 2018 (prispevek rasti znotraj lanskega leta je bil z novo objavo popravljen z 2,2 odstotne točke na 1,9 odstotne točke, učinek prenosa iz leta 2017 pa se je zaradi manjših popravkov četrtletnih rasti v letu 2017 znižal za 0,1 odstotne točke na 2,3 odstotne točke). V povprečju popravki četrtletnih rasti BDP v letu 2018 znašajo okoli -0,1 odstotne točke. Omenjene spremembe se kažejo v neko-

Slika 4: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v letu 2018 – proizvodna stran



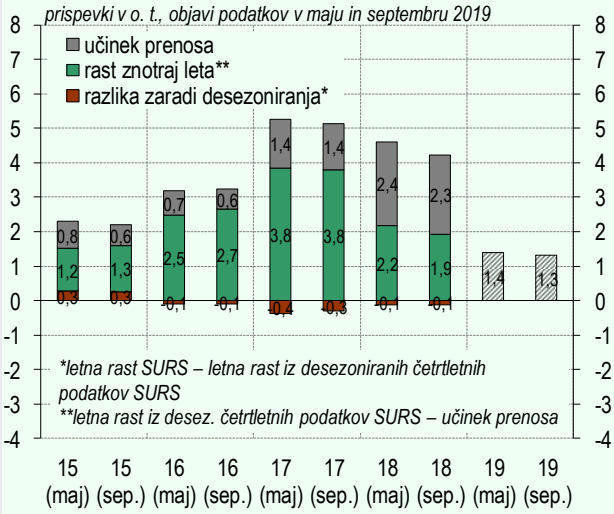
Vir: SURS.

Slika 5: Spremembe v prispevkih k rasti realnega BDP v prvem četrtletju 2019 – proizvodna stran



Vir: SURS.

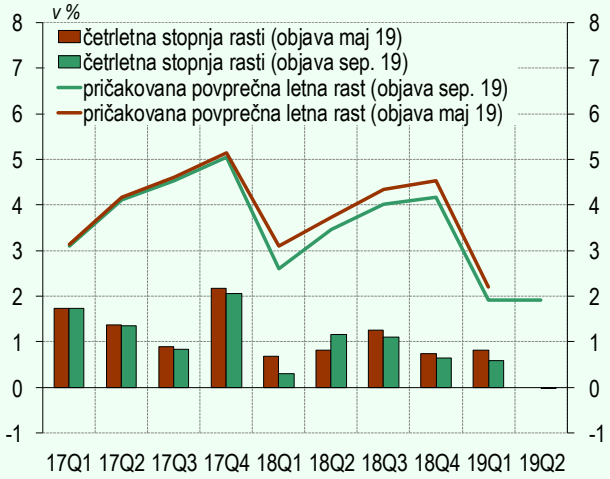
Slika 6: Letna rast BDP v Sloveniji, učinek prenosa in rast znotraj leta



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

liko manjšem učinku prenosa za leto 2019, ki po novem znaša 1,3 odstotne točke in je tako 0,1 odstotne točke nižji od predhodnih izračunov. Ob objavi novih nacionalnih računov je po drugi strani prišlo tudi do popravka četrtletne rasti realnega BDP v letošnjem prvem četrtletju, saj je bila ta znižana z 0,8 % na 0,6 %. S tem se je pomembno znižala pričakovana povprečna letna rast po letošnjem prvem četrtletju,[3] in sicer z 2,2 % na 1,9 %. Po ničelni četrtletni rasti BDP v letošnjem drugem četrtletju znaša ocena pričakovane povprečne letne rasti – ob tehnični predpostavki ničelne gospodarske rasti v drugi polovici letošnjega leta – tako še vedno 1,9 %.

Slika 7: Različne objave četrtletnih stopenj rasti BDP in pričakovana povprečna letna rast BDP na podlagi ocene učinka prenosa



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[1] Zaradi zaokroževanja se podatki, ki so prikazani v tej analizi, lahko v manjši meri razlikujejo od podatkov iz Sursovih objav. Podrobnejše informacije o prvi letni oceni BDP za leto 2018 in reviziji nacionalnih računov so dostopne na Sursovi spletni strani: https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/8322. Do sprememb v desezoniranih podatkih je prišlo tudi z objavo nacionalnih računov konec septembra. Četrtletna rast BDP v letošnjem drugem četrtletju je bila tako v primerjavi s podatki, objavljenimi avgusta, znižana z 0,2 % na 0,0 %. Več na: https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/8386.

[2] Z revizijo nacionalnih računov je bila zasebna potrošnja popravljena navzgor tudi pred letom 2018, a ne tako izrazito. V primerjavi s predhodnimi podatki je bila nominalna zasebna potrošnja v letu 2018 popravljena navzgor kar za 547 mio EUR.

[3] Učinek prenosa je možno mehanično izračunati tudi za vsako četrtletje znotraj tekočega leta. Učinek prenosa s tem razširimo in dobimo pričakovano povprečno letno stopnjo rasti. Pri tem predpostavimo, da bo četrtletna rast v naslednjih četrtletjih posameznega leta enaka 0. Z vsakim novim četrtletnim podatkom tako pridobimo dodatno informacijo o pričakovani povprečni letni stopnji rasti. Več informacij je na voljo na https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/BS_makroekonomska_gibanja_in_projekcije_apr2014.pdf.

3 Trg dela

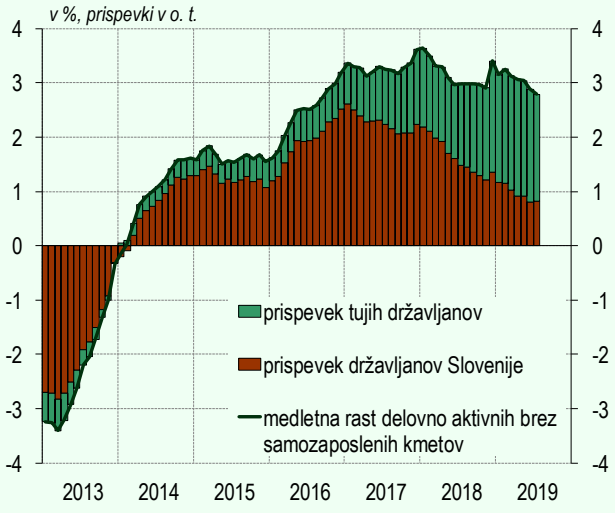
Čeprav se gospodarska rast upočasnjuje, razmere na trgu dela ostajajo še naprej pozitivne. Medletna rast zaposlenosti kljub umirjanju ostaja visoka in še naprej prevladuje v dejavnostih zasebnega sektorja, kjer najbolj izstopa v gradbeništvu. Anketni kazalniki kažejo na nadaljevanje rasti zaposlenosti do konca leta, vendar z znaki umirjanja. Konec septembra se je število registriranih brezposelnih oseb znižalo pod 70 tisoč, kar je medletno manj za 5,3 %. Medletna nominalna rast povprečne bruto plače se je julija povišala na 5,2 % in bila med najvišjimi v zadnjem desetletju. Glede na mesec prej se je rast okrepila predvsem v dejavnostih zasebnega sektorja, a je kljub temu ostala pod povprečno rastjo v javnih storitvah. Julija se je povišala tudi realna rast povprečne plače, ki je dosegla 3,1 %.

Zaposlenost

Rast števila delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov se umirja. Julija je bilo njihovo število na medletni ravni višje za 2,8 %, kar je letošnja najnižja medletna stopnja, vendar še vedno visoka v primerjavi z obdobjem 2014–2016, ko je bila gospodarska rast podobna letošnji. Podobna dinamika se kaže tudi v podatkih nacionalnih računov, kjer je bila medletna rast zaposlenosti v drugem četrtletju v primerjavi s četrtletjem prej nižja, a še vedno 2,6-odstotna. Na rast zaposlenosti med drugim vpliva nadaljnja rast stopnje delovne aktivnosti, ki je v starostni skupini 15–64 let v drugem četrtletju znašala 72,5 %, kar je medletno več za 1,3 odstotne točke. Njeno medletno povečevanje je letos sicer bolj umirjeno kot v povprečju prejšnjih dveh let. V še večji meri pa rast zaposlenosti izvira iz zaposlovanja tujih državljanov, ki so julija k medletni rasti števila delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov prispevali 70,7 %.

Število delovno aktivnih oseb se letos najbolj povečuje v gradbeništvu. Medletna rast števila delovno aktivnih oseb je bila julija v pretežno javnih storitvah[1] z 1,7 % najvišja letos, a še vedno pod povprečjem zasebnega

Slika 3.1: Prispevek tujih delavcev k medletni rasti števila delovno aktivnih



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

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

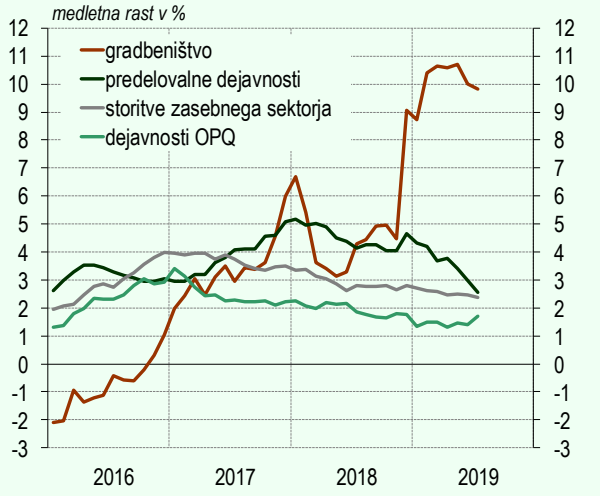
sektorja, kjer se je rast umirila na 2,8 %. V zadnjih štirih letih so k medletni rasti delovno aktivnih oseb največ prispevale predelovalne dejavnosti, julija pa je bil prispevek največji v gradbeništvu. To je imelo julija z 9,8 % ponovno najvišjo medletno stopnjo rasti.

Anketni kazalniki pričakovanega zaposlovanja ostajajo pozitivni, vendar se njihova dinamika umirja. Po anketi SURS je pričakovano zaposlovanje v zasebnem sektorju najnižje v zadnjih dveh letih, pri čemer so bili odgovori najmanj optimistični v predelovalnih dejavnostih. Ugodnejšo napoved zaposlovanja kažejo rezultati ankete ManpowerGroup, ki so bili za Slovenijo po sezonsko prilagojenih podatkih za zadnje četrtletje med najbolj pozitivnimi v regiji, a vseeno nekoliko nižji kot v prejšnjem četrtletju. V nasprotju z anketo SURS napovedujejo podatki ManpowerGroup najvišje zaposlovanje v proizvodnji in gradbeništvu, največje povečanje v primerjavi s prejšnjim četrtletjem pa v javnem sektorju in socialnih storitvah. Septembra so delodajalci na Zavodu za zaposlovanje največ povpraševali po delavcih za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih, po čistilcih, strežnikih in gospodinjskih pomočnikih, sezonsko močno pa še po visokošolskih učiteljih in sodelavcih na visokošolskih zavodih.

Brezposelnost

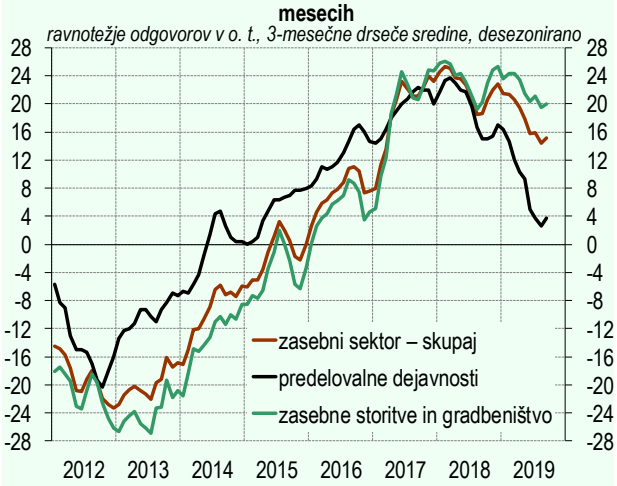
Konec septembra je bilo registriranih manj kot 70 tisoč brezposelnih oseb. V primerjavi z lanskim septembrom je bilo letos 5,3 % manj registriranih brezposelnih oseb. V prvih devetih mesecih je bilo medletno manj tako odjavljenih kot novoprijavljenih brezposelnih oseb. Med prvimi je bilo manj predvsem vključenih v zaposlitev, med prijavljenimi pa je bilo manj iztekov zaposlitev za določen čas in iskalcev prve zaposlitve. Ob pozitivnih gibanjih na trgu dela se še naprej znižujeta stopnji anketne in registrirane brezposelnosti. Zadnja je julija znašala 7,4 %, kar je medletno manj za 0,6 odstotne točke, stopnja anketne brezposelnosti pa je v letošnjem drugem četrtletju znašala 4,2 %, kar je medletno manj za eno odstotno točko.

Slika 3.2: Medletna rast števila delovno aktivnih oseb v izbranih dejavnostih



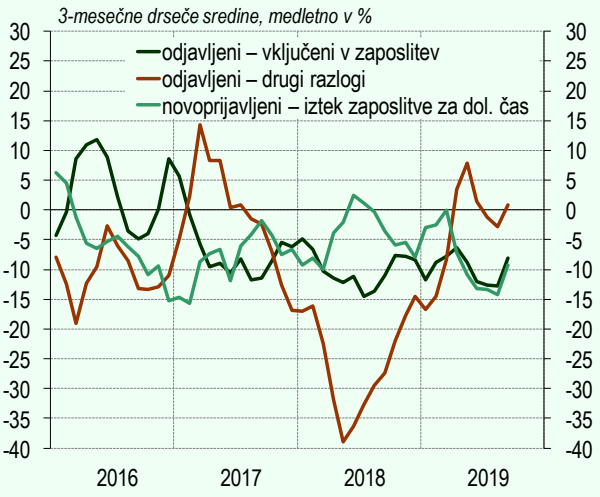
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.3: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



Opomba: Agregatna kazalnika sta izračunana s pomočjo deležev v dodani vrednosti.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.4: Izbrani odlivi iz registrirane brezposelnosti in prilivi v brezposelnost



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

	2014	2015	2016	2017	2018	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
					v 1000					
Delovno sposobno prebivalstvo[1]	1.397	1.383	1.371	1.362	1.352	1.356	1.348	1.349	1.351	1.349
					v %					
Stopnja aktivnosti[2]	71,0	71,8	71,7	74,2	75,1	75,1	75,8	75,2	75,0	75,7
Stopnja delovne aktivnosti[3]	63,9	65,2	65,9	69,3	71,1	71,1	71,9	71,8	71,3	72,5
					v 1000					
Registrirane brezposelne osebe	120,1	112,7	103,2	88,6	78,5	76,7	75,3	77,0	80,0	72,2
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	9,8	9,0	8,0	6,6	5,1	5,2	5,0	4,4	4,8	4,2
- registrirana	13,1	12,3	11,2	9,5	8,3	8,1	7,9	8,0	8,3	7,5
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					*v %*					
- verjetnost zaposlitve[4]	15,4	15,7	18,0	19,2	19,5	21,4	16,9	16,2	23,1	19,9
- verjetnost izgube službe[5]	2,6	2,5	2,3	2,1	1,9	1,5	1,7	2,0	2,2	1,4
					v 1000					
Skupna zaposlenost[6]	932	944	961	989	1.021	1.018	1.028	1.035	1.032	1.044
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	0,6	1,3	2,2	3,3	3,3	3,4	3,0	3,3	3,3	3,0
Samozaposlene osebe	-0,3	1,2	0,2	1,6	2,5	2,5	2,5	2,4	1,0	0,9
Zaposlenost po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,7	-0,9	-1,3	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,7	-1,1
BCDE Industrija	0,3	1,7	2,5	3,1	4,3	4,4	4,0	4,0	3,9	3,2
F Gradbeništvo	-1,1	0,5	-0,8	2,3	6,5	5,6	6,6	7,5	9,3	8,9
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-0,2	1,7	2,5	3,5	3,5	3,4	3,5	3,6	3,6	3,3
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,6	2,9	4,1	3,4	4,6	4,7	4,4	4,6	3,9	3,5
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-2,1	-2,8	-2,0	-1,5	-0,9	-1,4	-0,9	-0,9	-1,4	-0,5
L Poslovanje z nepremičninami	0,9	1,4	4,6	7,9	6,5	8,2	6,5	4,8	3,1	1,5
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	3,3	2,6	1,9	5,7	3,0	3,1	1,5	2,6	1,2	1,0
RST Druge dejavnosti	3,0	2,7	2,7	3,5	3,4	3,9	3,1	3,0	2,5	3,0
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)[7]	0,4	1,4	1,7	3,1	3,4	3,4	3,1	3,4	3,1	2,8
- pretežno javne storitve (OPQ)[7]	0,4	0,8	2,1	2,5	2,1	2,2	2,0	1,9	1,6	1,5
Skupna zaposlenost[6]	0,4	1,3	1,8	3,0	3,2	3,2	2,9	3,1	2,9	2,6

[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 (nacionalni računi).
[7] Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.
Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banka Slovenije.

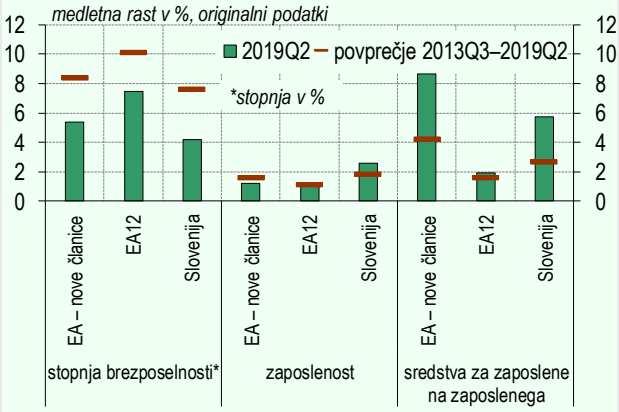
Gibanje plač

Medletna nominalna rast povprečne bruto plače je bila julija med najvišjimi v zadnjem desetletju. Po trenutno objavljenih podatkih je medletna nominalna rast povprečne bruto plače julija znašala 5,2 %, kar je največ po marcu 2009. V primerjavi z junijem se je rast v zasebnem sektorju okrepila na 4,9 %, v javnih storitvah pa je znašala 6,1 %. Med pomembnejšimi dejavnostmi je bila medletna rast povprečne bruto plače julija vsaj petodstot-

Okvir 3.1: Razmere na trgu dela v Sloveniji in drugih članicah evrskega območja

Ob nadaljnji rasti zaposlenosti in šibki gospodarski rasti se evrsko območje sooča s stagnacijo produktivnosti, nekatere članice pa tudi z visoko rastjo stroškov dela na enoto proizvoda. Medletna rast zaposlenosti je bila v drugem četrtletju v evrskem območju z 1,2 % nižja kot četrtletje prej, a ponovno primerljiva z gospodarsko rastjo. Rast zaposlenosti je bila v Sloveniji z 2,6 % znova ena najvišjih. Večina članic evrskega območja, vključenih v raziskavo ManpowerGroup, izkazuje pozitivna pričakovanja glede zaposlovanja v letošnjem zadnjem četrtletju, vendar je v večini držav opazno umirjanje. Najvišja pričakovanja so izkazana v Grčiji, najnižja pa v Španiji. Na nadaljnje zniževanje rasti zaposlenosti kažejo tudi anketni podatki, ki jih objavlja Eurostat. Še naprej se znižuje anketna stopnja brezposelnosti, ki je v povprečju evrskega območja v drugem četrtletju znašala 7,5 %. S 3,1 % je ostala najnižja v Nemčiji, s 16,9 % pa najvišja v Grčiji. Produktivnost dela v evrskem območju je v drugem četrtletju ob šibki gospodarski rasti medletno stagnirala tretje četrtletje zapored, pri čemer se je v Nemčiji zmanjšala za 0,9 %. Medletna nominalna rast sredstev na zaposlenega je bila v povprečju evrskega območja z 2,1 % v drugem četrtletju nekoliko nižja kot četrtletje prej, v večini novih članic pa se je še okrepila. Posledično se je medletna rast nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda v teh državah povišala. V povprečju evrskega območja je njihova medletna rast v drugem četrtletju znašala 2,2 %. V Sloveniji je bila – z znatnim pospeškom zaradi povečanih izplačil regresov – 5,8-odstotna, kar pa je pod povprečjem novih članic.

Slika 1: Trg dela v evrskem območju



Opomba: EA – nove članice: Ciper, Estonija, Latvija, Litva, Malta, Slovaška, Slovenija; EA12: Avstrija, Belgija, Finska, Francija, Nemčija, Grčija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska, Španija. Povprečje stopenj brezposelnosti je znotraj posamezne skupine držav izračunano kot netehtano povprečje. Izračuni vključujejo razpoložljive podatke do drugega četrtletja 2019. Rdeče črtice prikazujejo povprečja v obdobju obnovljene gospodarske rasti v EA.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

na v dejavnosti javne uprave in obrambe, v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih, v izobraževanju in v predelovalnih dejavnostih. Pri pravnih osebah, ki niso proračunski uporabniki, je bila julija medletna nominalna rast povprečne bruto plače pri zaposlenih po kolektivnih pogodbah s 5,3 % najvišja letos, pri zaposlenih po individualnih pogodbah pa je bila 1,5-odstotna.[2]

Zaradi višje medletne nominalne rasti povprečne bruto plače je bila julija višja tudi medletna nominalna rast mase plač, ki se je izenačila z letošnjo najvišjo rastjo. Medletna nominalna rast mase plač je bila julija 8,2-odstotna in je bila v dejavnostih zasebnega sektorja z 8,2 % višja kot mesec prej, v pretežno javnih storitvah pa je bila s 7,8 % nižja. Medletna realna rast mase plač je bila julija 6-odstotna.

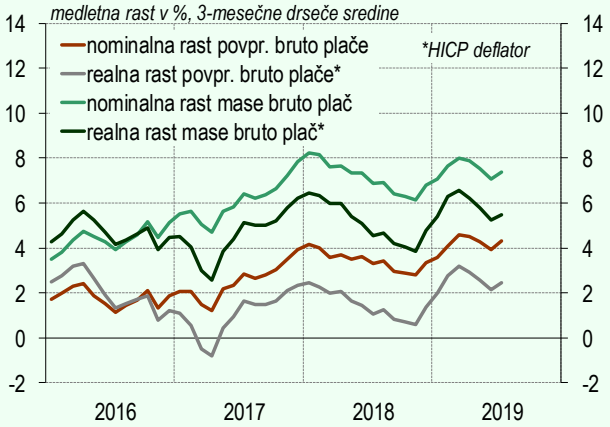
[2] Medletna nominalna rast plač je bila po podatkih nacionalnih računov v povprečju prvega polletja še nekoliko višja. Razlika je vsaj deloma posledica različne metodologije, saj je v sredstva za zaposlene po nacionalnih računih med drugim vključen tudi regres za letni dopust. Skupna vrednost izplačanega regresa za letni dopust je bila po podatkih FURS v prvi polovici leta medletno višja za skoraj 26 %.

Tabela 3.2: Stroški dela

	2014	2015	2016	2017	2018	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1.545	1.556	1.584	1.626	1.681	1.660	1.651	1.757	1.732	1.726
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	0,8	0,4	1,7	3,1	2,9	3,1	2,5	2,9	3,9	3,3
Povprečna bruto plača	1,1	0,7	1,8	2,7	3,4	3,6	3,0	3,3	4,6	3,9
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)[1]	1,4	0,8	1,3	2,6	3,9	4,1	3,5	4,2	4,1	3,2
- pretežno javne storitve (OPQ)[1]	0,2	0,6	3,3	2,8	2,4	3,0	2,2	1,3	6,4	6,1
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	3,3	2,1	2,1	3,2	4,0	4,1	4,1	3,5	3,6	3,5
Povprečna realna neto plača[2]	0,5	1,2	1,8	1,5	1,0	0,9	0,4	1,0	2,5	1,5
					medletna rast v %					
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] nominalno	-1,1	0,6	1,8	1,2	3,0	3,8	1,7	3,1	3,8	5,9
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] realno	-1,5	-0,4	1,0	-0,3	0,8	1,8	-0,7	1,2	1,5	3,0
Stroški dela na zaposlenega,[4] nominalno	1,2	1,5	3,1	3,0	3,9	4,4	3,5	3,8	4,3	5,7
Produktivnost dela, nominalno	2,8	1,9	2,1	3,4	3,2	2,6	4,2	2,6	2,8	2,7
Produktivnost dela, realno	2,3	0,9	1,3	1,8	0,9	0,5	1,7	0,7	0,4	-0,1
HICP	0,4	-0,8	-0,2	1,6	1,9	2,1	2,1	2,0	1,3	1,7
BDP deflator	0,5	1,0	0,8	1,6	2,2	2,0	2,5	1,9	2,3	2,8

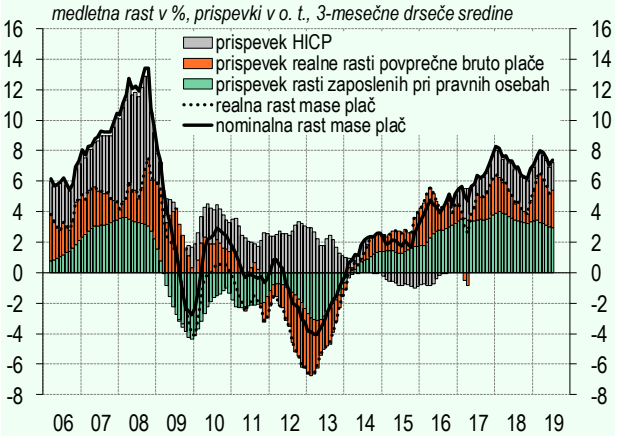
[1] Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.
[2] HICP deflator.
[3] Enota proizvoda predstavlja razmerje realni BDP/zaposlenost po nacionalnih računih.
[4] Stroški dela izračunani na podlagi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

Slika 3.5: Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



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

Slika 3.6: Prispevki k rasti mase plač



Opombe: Masa plač je izračunana kot zmnožek povprečne bruto plače za zaposlene pri pravnih osebah, ki so prejeli plačo, in števila vseh zaposlenih pri pravnih osebah. Zaradi zaokroževanja seštevek podkomponent ni vedno enak skupni rasti.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

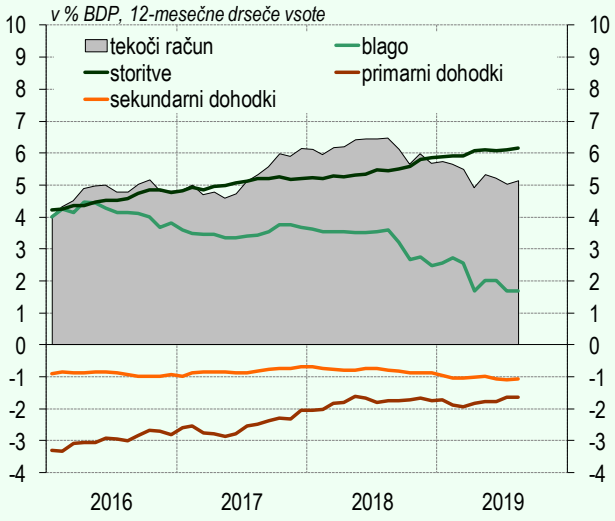
Enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance se ohranja nad 5 % BDP. Nominalni rasti blagovnega izvoza in uvoza letos ostajata visoki, a le če upoštevamo trenutno objavljene podatke o menjavi farmacevtskih proizvodov s Švico, za katere obstaja velika verjetnost obsežne revizije, ki bi lahko bistveno spremenila nekatere plačilnobilančne agregate. Če menjave s Švico ne upoštevamo, je bil blagovni izvoz avgusta po plačilnobilančnih podatkih medletno celo nekoliko manjši, rast uvoza pa je bila zanemarljiva. Povečan uvoz iz Švice je tudi edini razlog za medletno manjši presežek v blagovni menjavi v prvih osmih mesecih. Razmere še naprej ostajajo ugodne pri izvozu storitev, saj se rast v primerjavi z lani ni opazneje spremenila. Se je pa spremenila njena struktura, saj se zaradi ohlajanja mednarodnega okolja znižuje rast izvoza transportnih storitev in morda že tudi potovanj. Presežek v menjavi storitev sicer še naprej narašča. Vpliv sprememb v dohodkih na saldo tekočega računa je negativen, a v precejšnji meri zaradi povečanih plačil lastnih sredstev unije v proračun EU.

V drugem četrtletju so tečajna gibanja še vedno ugodno vplivala na cenovno konkurenčnost večine gospodarstev evrskega območja, v Sloveniji pa se cenovna konkurenčnost ni spremenila, saj so se cenovna gibanja v slovenskem gospodarstvu v primerjavi z glavnimi izvoznimi partnericami ohranila na podobnih ravneh kot pred letom. Po drugi strani so se precej okrepili stroškovni pritiski in potisnili rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda nad povprečje evrskega območja. Najbolj se je poslabšala stroškovna konkurenčnost v predelovalnih dejavnostih, saj predvsem podjetja v delovno intenzivnejših panogah še vedno povečujejo zaposlenost na delovnih mestih z manjšo dodano vrednostjo, obenem pa ob visoki negotovosti v mednarodnem okolju niso pripravljena povečevati investicij. Rast stroškov dela na enoto proizvoda je sicer značilna tudi za nemško industrijo, ki se sooča s precejšnjim padcem produktivnosti.

Saldo tekočega računa

Enoletni presežek tekočega računa plačilne bilance se postopoma znižuje, a še vztraja nad 5 % BDP. Avgusta je znašal 2.430 mio EUR, kar je 476 mio EUR manj kot pred letom. Razlog za znižanje je predvsem v hitrem zmanjševanju presežka v blagovni menjavi. Tako na izvoz kot na uvoz blaga sicer od lanskega novembra naprej močno vpliva izrazit pospešek v trgovanju s farmacevtskimi proizvodi s Švico. Razlog za manjši presežek tekočega računa je tudi povečan primanjkljaj v sekundarnih dohodkih. Ta je v enem letu do avgusta znašal 506 mio EUR, kar je medletno več za 147 mio EUR. Večina povečanja je posledica večjih vplačil lastnih sredstev unije v proračun EU. Zmanjševanje presežka na tekočem računu tako upočasnjuje predvsem naraščajoč presežek v storitveni menjavi, ki je v enem letu do avgusta dosegel 2.913 mio EUR, kar je medletno več za 473 mio EUR. Enoletni primanjkljaj v primarnih dohodkih je bil avgusta s

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije, SURS.

Slika 4.2: Nominalni blagovni izvoz

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

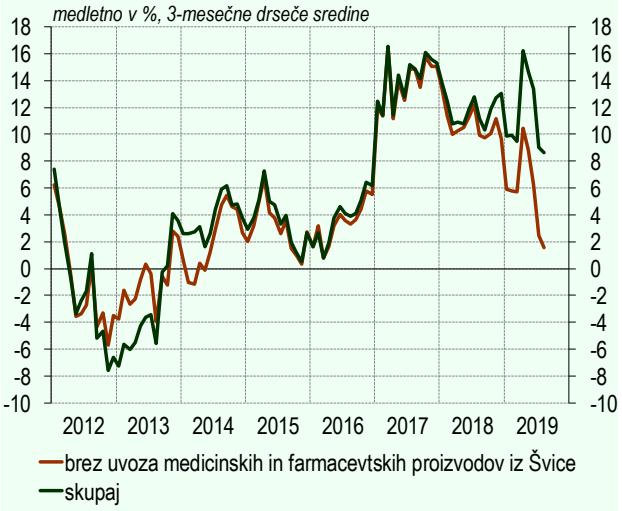
776 mio EUR medletno manjši za 15 mio EUR, pri čemer so se najmočneje zmanjšali izdatki za plačila obresti na dolžniške vrednostne papirje.

Blagovna menjava

Rast nominalnega blagovnega izvoza brez upoštevanja izvoza farmacevtskih proizvodov v Švico se je letos močno upočasnila. Po trenutno objavljenih podatkih SURS je bil skupni blagovni izvoz letos do avgusta medletno večji za 8,9 %, kar je le za 2,2 odstotne točke manj od rasti v istem lanskem obdobju. Upočasnitev je bistveno bolj izrazita in skladnejša s poslabšanimi razmerami v mednarodnem okolju, če iz podatkov izločimo izvoz farmacevtskih proizvodov v Švico, saj je rast letos do avgusta znašala le še 5,0 %. Po junijskem padcu in odboju navzgor v juliju se je blagovni izvoz avgusta brez upoštevanja izvoza farmacevtskih proizvodov v Švico medletno ponovno zmanjšal, in sicer za 0,4 %. Medletno sta bila manjša izvoz proizvodov za investicije in izvoz proizvodov za vmesno porabo, geografsko pa izvoz v evrske in neevrske članice EU.

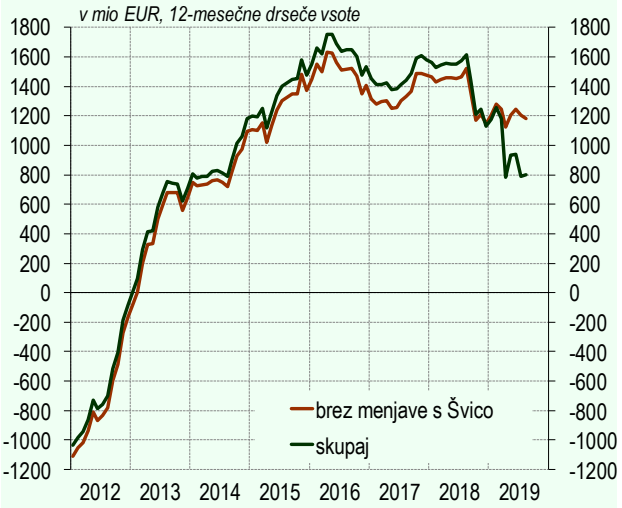
Tudi rast nominalnega blagovnega uvoza je letos precej nižja, če ne upoštevamo uvoza farmacevtskih proizvodov iz Švice. Po trenutno objavljenih podatkih SURS je bil skupni blagovni uvoz v prvih osmih mesecih medletno večji za 11,3 %, kar je celo nekoliko več kot v istem lanskem obdobju. Tudi v tem primeru je bila rast

Slika 4.3: Nominalni blagovni uvoz



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.4: Plačilnobilančni saldo blagovne menjave



Vir: Banka Slovenije.

letos do avgusta ob izločitvi uvoza farmacevtskih proizvodov iz Švice opazno nižja, in sicer 5,6-odstotna. Prav tako prilagojeni podatki po 3,7-odstotnem junijskem padcu kažejo na odboj navzgor v juliju in zgolj medletno stagnacijo v avgustu, ko je bil uvoz proizvodov za investicije medletno manjši, rast uvoza proizvodov za vmesno porabo pa zelo šibka.

Presežek v blagovni menjavi je bil v letošnjih osmih mesecih precej večji, če ne upoštevamo blagovne menjave s Švico. Po trenutno objavljenih plačilnobilančnih podatkih je presežek letos do avgusta znašal 696 mio EUR, kar je v medletni primerjavi manj za 329 mio EUR. V istem obdobju je bil blagovni izvoz v Švico večji za 832 mio EUR, uvoz pa za 1.196 mio EUR. Skupni presežek v blagovni menjavi brez upoštevanja menjave s Švico je v osmih mesecih tako znašal 1.002 mio EUR, kar je medletno celo več za 35 mio EUR.[1] V enoletni primerjavi je razlika med saldoma avgusta znašala 386 mio EUR.

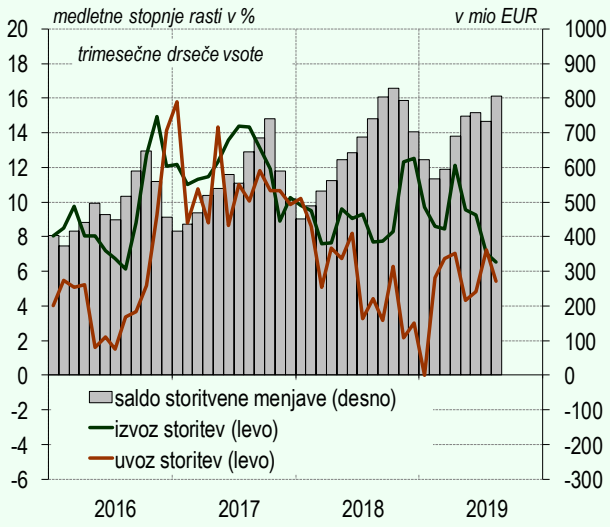
Storitvena menjava

Nominalna rast izvoza storitev je letos do avgusta ostala visoka, zato še naprej narašča tudi presežek v storitveni menjavi. Izvoz storitev je bil v prvih osmih mesecih medletno večji za 8,2 %, kar je primerljivo z lansko rastjo. Se je pa nekoliko spremenila struktura. Skladno z razmerami v mednarodni trgovini se je precej upočasnila rast izvoza transportnih storitev. Precej nižja je bila tudi rast izvoza potovanj. Vendar je hkrati prišlo do pospeška v izvozu gradbenih storitev, telekomunikacijskih, računalniških in informacijskih storitev ter nekaterih drugih poslovnih storitev. Predvsem izstopajo gradbene storitve, saj je bil njihov izvoz v osmih mesecih medletno večji za 36,5 %. Nominalna rast uvoza storitev je letos do avgusta dosegla 5,4 %, kar je le 0,5 odstotne točke manj kot v istem lanskem obdobju. V nasprotju z izvozom se je letos uvoz transportnih storitev močno okrepil, močnejši je tudi uvoz telekomunikacijskih, računalniških in informacijskih storitev, nekoliko višja je bila letos do avgusta tudi rast uvoza potovanj. Se je pa močno znižala rast uvoza drugih poslovnih storitev in z zelo visokih lanskih ravni tudi gradbenih storitev. Ker rast izvoza storitev še naprej precej presega rast uvoza, se presežek v storitveni menjavi tudi letos hitro povečuje. V prvih osmih mesecih je znašal 1.933 mio EUR, kar je medletno več za 235 mio EUR. Med posameznimi storitvami je k povečanju presežka največ prispeval izvoz gradbenih storitev.

Primarni in sekundarni dohodki

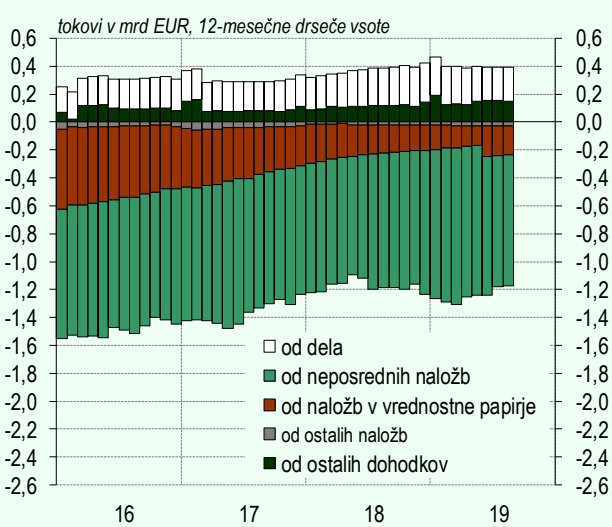
Primanjkljaj v primarnih dohodkih se je letos do avgusta nekoliko zmanjšal. Znašal je 505 mio EUR, kar je 31 mio EUR manj kot v istem lanskem obdobju. Glavni

Slika 4.5: Storitvena menjava



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.6: Neto primarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

[1] Po podatkih SURS je delež izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico v skupnem blagovnem izvozu v Švico letos do avgusta znašal 78 %, delež uvoza v skupnem blagovnem uvozu iz Švice pa 85 %. Še v letu 2017 sta deleža znašala približno 25 % oziroma 45 %.

razlog je v manjšem primanjkljaju v dohodkih od neposrednih naložb, ki se je medletno zmanjšal za 92 mio EUR, glavnina razlike pa je posledica nižje ocenjenega primanjkljaja v reinvestiranih dobičkih. Po večletnem zmanjševanju se je povečal primanjkljaj v dohodkih od naložb v vrednostne papirje, in sicer medletno za 23 mio EUR. Pri tem je bil prevladujoči razlog visoko junijsko izplačilo dividend portfeljskim vlagateljem v delnice večje poslovne banke. Hkrati se je nadaljevalo zmanjševanje primanjkljaja v dohodkih od naložb v dolžniške vrednostne papirje, kar je skladno z manjšim bremenom plačevanja obresti na državni dolg. Nekoliko se je povečal presežek v kategoriji drugih primarnih dohodkov, razlog pa je predvsem v večjem prilivu evropskih kmetijskih subvencij. Zmanjšal pa se je presežek v dohodkih od dela, saj je bilo število tujih delavcev v Sloveniji letos do julija medletno večje za več kot petino.[2]

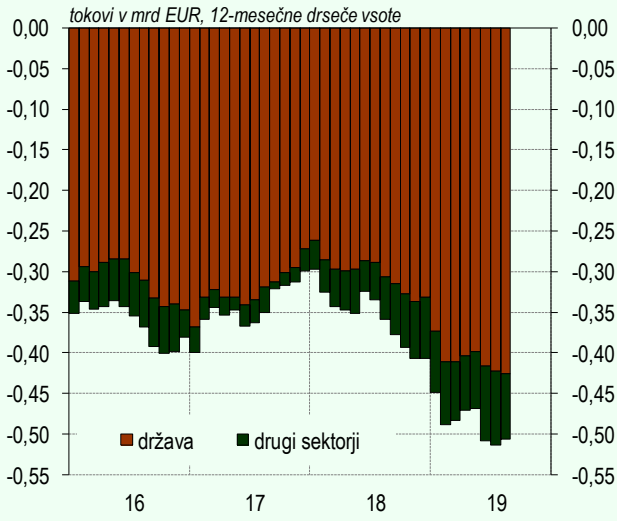
Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2016	**2017**	**2018**	**avg 18**	**avg 19**	**18Q1**	**18Q2**	**19Q1**	**19Q2**	**avg 18**	**avg 19**
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	1.942	2.635	2.593	2.906	2.430	693	699	641	614	212	273
1. Blago	1.536	1.579	1.128	1.616	799	328	427	382	187	75	86
2. Storitve	1.925	2.241	2.678	2.441	2.913	531	642	595	758	261	301
2.1. Transport	922	1.071	1.328	1.269	1.375	318	333	343	347	104	102
2.2. Potovanja	1.094	1.201	1.315	1.260	1.321	253	310	243	325	188	189
3. Primarni dohodki	-1.139	-886	-807	-792	-776	-28	-296	-121	-232	-79	-77
3.1. Dohodki od dela	222	229	282	270	240	56	84	45	54	20	19
3.2. Dohodki od kapitala	-1.444	-1.226	-1.230	-1.179	-1.167	-190	-401	-260	-333	-91	-86
3.3. Drugi primarni dohodki	83	110	141	118	150	106	21	94	46	-8	-10
4. Sekundarni dohodki	-381	-299	-406	-359	-506	-138	-73	-215	-98	-45	-37
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	4,8	6,1	5,7	6,5	5,1	6,6	6,1	5,7	5,1	5,4	6,6
1. Blago	3,8	3,7	2,5	3,6	1,7	3,1	3,7	3,4	1,5	1,9	2,1
2. Storitve	4,8	5,2	5,9	5,4	6,1	5,0	5,6	5,3	6,3	6,6	7,2
2.1. Transport	2,3	2,5	2,9	2,8	2,9	3,0	2,9	3,1	2,9	2,6	2,5
2.2. Potovanja	2,7	2,8	2,9	2,8	2,8	2,4	2,7	2,2	2,7	4,8	4,5
3. Primarni dohodki	-2,8	-2,1	-1,8	-1,8	-1,6	-0,3	-2,6	-1,1	-1,9	-2,0	-1,8
3.1. Dohodki od dela	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,7	0,4	0,4	0,5	0,5
3.2. Dohodki od kapitala	-3,6	-2,9	-2,7	-2,6	-2,5	-1,8	-3,5	-2,3	-2,7	-2,3	-2,1
3.3. Drugi primarni dohodki	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	1,0	0,2	0,8	0,4	-0,2	-0,2
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-0,7	-0,9	-0,8	-1,1	-1,3	-0,6	-1,9	-0,8	-1,1	-0,9
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	5,0	13,6	9,3	11,7	8,4	9,3	10,8	9,5	9,6	7,3	4,7
Izvoz blaga	4,0	14,0	9,3	12,4	8,3	9,7	11,2	9,8	9,6	8,1	4,6
Izvoz storitev	9,4	12,1	9,3	8,9	9,1	7,6	9,1	8,4	9,2	4,8	4,9
Transport	11,2	12,9	12,5	14,9	7,1	16,4	15,6	7,9	6,3	9,4	-0,2
Potovanja	5,0	11,1	7,2	6,7	5,1	1,9	6,6	3,5	5,0	8,2	1,3
Drugo	12,6	12,5	8,8	6,3	14,7	5,0	6,2	12,7	15,6	-4,6	16,5
Uvoz blaga in storitev	4,3	14,0	10,5	11,7	10,4	10,0	11,3	9,1	12,1	6,4	3,4
Uvoz blaga	4,0	14,7	11,5	12,5	11,5	10,8	11,8	9,5	13,4	6,2	4,3
Uvoz storitev	6,3	10,3	4,7	7,4	4,4	5,1	8,2	6,7	4,8	7,4	-0,3
Transport	8,4	9,6	0,1	1,2	5,4	-1,7	3,1	8,0	9,0	-2,4	2,1
Potovanja	6,0	12,4	5,1	7,2	5,4	-0,5	10,3	11,8	5,1	4,4	2,3
Drugo	5,6	9,6	6,2	9,9	3,6	9,8	9,2	4,6	3,2	13,9	-3,4

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

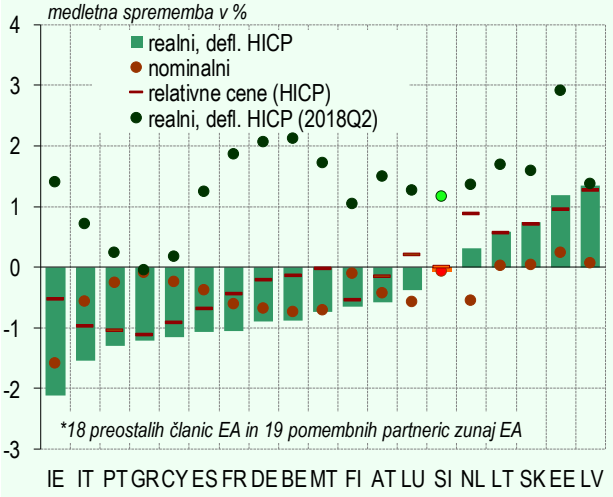
[2] Izračun na podlagi števila delovno aktivnih oseb brez upoštevanja kmetov.

Slika 4.7: Neto sekundarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.8: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric* v drugem četrtletju 2019



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih se povečuje drugo leto zapored. Povečevanje primanjkljaja je skoraj v celoti povezano s sekundarnimi dohodki države, na katere letos najmočneje vpliva večje vplačevanje lastnih sredstev unije v proračun EU. Primanjkljaj sekundarnih dohodkov drugih sektorjev se letos do avgusta medletno praktično ni spremenil. Skupni primanjkljaj v sekundarnih dohodkih je v osmih mesecih znašal 403 mio EUR, kar je medletno več za 100 mio EUR.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

V drugem četrtletju so tečajna gibanja in dinamika relativnih cen še vedno ugodno vplivali na cenovno konkurenčnost v večini gospodarstev evrskega območja, v Sloveniji pa je cenovna konkurenčnost ostala nespremenjena.[1] Vrednost kazalnika cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva v odnosu do 37 trgovinskih partneric se v drugem četrtletju ni spremenila, saj so se tako relativne cene kot tudi tečajna gibanja za slovensko gospodarstvo v tem obdobju stabilizirale. Dinamika kazalnika cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva je bila v primerjavi z največjimi slovenskimi trgovinskimi partnericami nekoliko manj ugodna, saj je bila večina gospodarstev evrskega območja pod vplivom tako ugodnih tečajnih gibanj kot tudi ugodne dinamike relativnih cen. Kljub temu je bila dinamika cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva boljša, kot je bila v istem lanskem obdobju, ko se je cenovna konkurenčnost medletno poslabšala za 1,2 %. Izvoznikom manj naklonjena gibanja cenovne konkurenčnosti so bila v baltskih državah, na Nizozemskem in na Slovaškem, predvsem zaradi naraščanja relativnih cen (Slika 4.8).[2]

Cenovna konkurenčnost slovenskih izvoznikov do partneric evrskega območja se tudi v drugem četrtletju ni bistveno spremenila, se pa zaradi depreciacije evra nadaljuje izboljševanje konkurenčnega položaja do partneric zunaj evrskega območja. Izvozniki v evrsko območje so tudi v drugem četrtletju ohranili ugoden položaj iz preteklih treh let, saj rast domačih cen, merjena s HICP, še ni močneje presegala povprečne evrske inflacije. V drugem četrtletju je bila vrednost kazalnika cenovne konkurenčnosti na tem trgu medletno višja le za 0,2 % in je tako ostala blizu ravni izpred leta (Slika 4.9). Čeprav nekoliko manj kot v prvem četrtletju, je na vrednost preostalih kazalnikov tudi tokrat vplivala depreciacija evra do valut partneric zunaj evrskega območja, saj je bila inflacija pri nas podobna kot v tej skupini držav. Cenovna konkurenčnost se je za slovenske in druge evrske izvoznike tudi v drugem četrtletju medletno nekoliko izboljšala. Vrednost kazalnika cenovne konkurenčnosti Slovenije do te skupine držav se je namreč medletno znižala za 0,5 %, gibanja v večini drugih članic evrskega območja pa so bila še ugodnejša, saj se je kazalnik cenovne konkurenčnosti

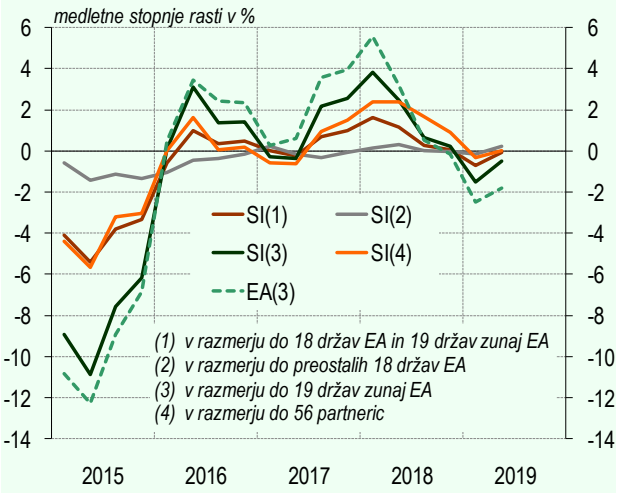
[1] Cenovna konkurenčnost je merjena s harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti ECB, deflacioniranim s cenami življenjskih potrebščin (HICP). Če ni drugače navedeno, gre za odnos do 37 trgovinskih partneric.

[2] Relativne cene so domače cene v primerjavi s cenami trgovinskih partneric.

za evrsko območje v drugem četrtletju znižal za 1,8 % (Slika 4.9). Nekoliko manj ugodna gibanja kazalnika cenovne konkurenčnosti Slovenije povezujemo s strukturo slovenske zunanje menjave, saj je v slovenski košarici delež valut, do katerih je evro v prvi polovici leta depreciiral, manjši kot v povprečju evrskega območja, delež valut, do katerih je evro apreciiral, pa večji.[3] Skupna cenovna konkurenčnost do 37 partneric je v zadnjem obdobju sicer precej stabilna (Slika 4.10).

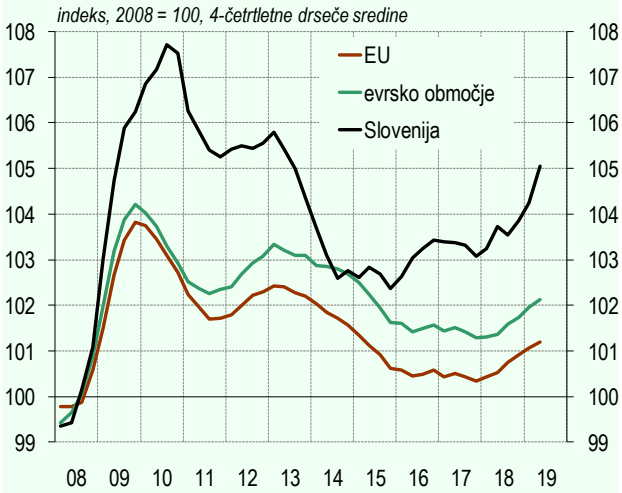
Stroškovni pritiski so se v drugem četrtletju v Sloveniji okrepili.[4] Medletna rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda je v drugem četrtletju v Sloveniji znašala 3,0 %, medtem ko je bila rast v evrskem območju (0,6 %) oziroma v EU (0,5 %) precej nižja (Slika 4.11). V Sloveniji so se najbolj povečali stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih, ki so mednarodni konkurenci tudi najbolj izpostavljene. Medletno so porasli za 5,0 %.[5] Razlog za višjo rast realnih stroškov dela v predelovalnih dejavnostih je med drugim nadaljevanje rasti zaposlovanja pred-

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



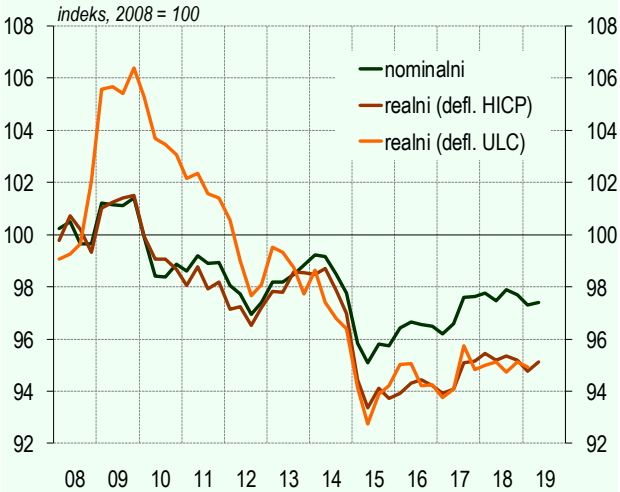
Vir: ECB.

Slika 4.11: Realni stroški dela na enoto proizvoda



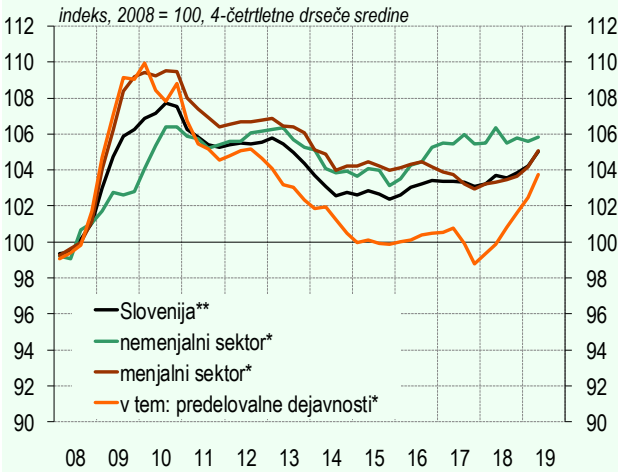
Opomba: Izračun na osnovi BDP.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.10: Harmonizirani kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 37 trgovinskih partneric



Vir: ECB.

Slika 4.12: Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija



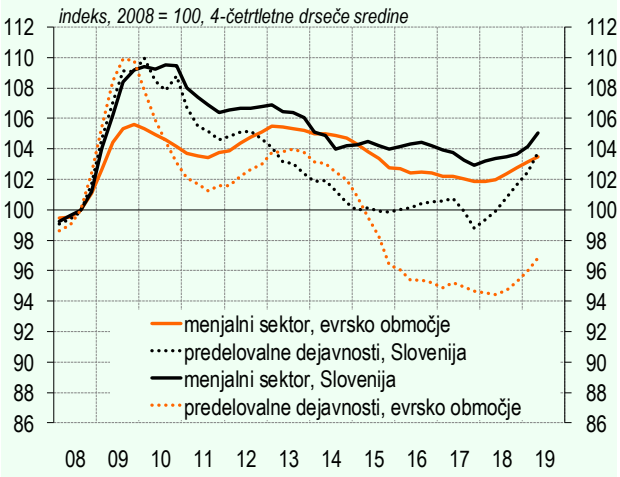
Opomba: *Izračun na osnovi dodane vrednosti. **Izračun na osnovi BDP.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

[3] Evro je depreciiral do ameriškega dolarja, švicarskega franka, japonskega jena, ruskega rublja, poljskega zlota in hrvaške kune, apreciiral pa do britanskega funta, turške lire, češke krone, madžarskega forinta in kitajskega juana.

[4] Metodologija merjenja stroškov dela na enoto proizvoda izkazuje te kot količnik med sredstvi za zaposlene na zaposlenega (poenostavljeno povprečnimi plačami) in produktivnostjo dela, oboje po podatkih nacionalnih računov. Zato se lahko razmerje med plačami in produktivnostjo ter dinamika rasti plač v tem poglavju razlikujeta od prikazanih v poglavjih 2 in 3.

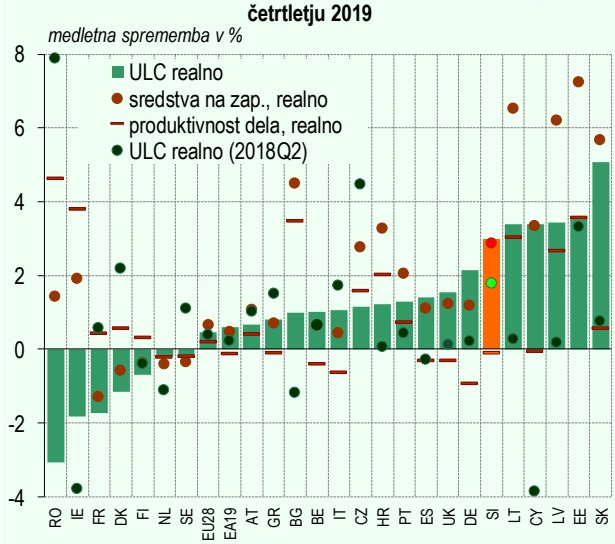
[5] Istočasno so se realni stroški dela na enoto proizvoda v nemških predelovalnih dejavnostih povečali za 6,8 %.

Slika 4.13: Realni stroški dela na enoto proizvoda v menjalnem sektorju in predelovalnih dejavnostih



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

Slika 4.14: Realni stroški dela na enoto proizvoda v drugem četrtletju 2019

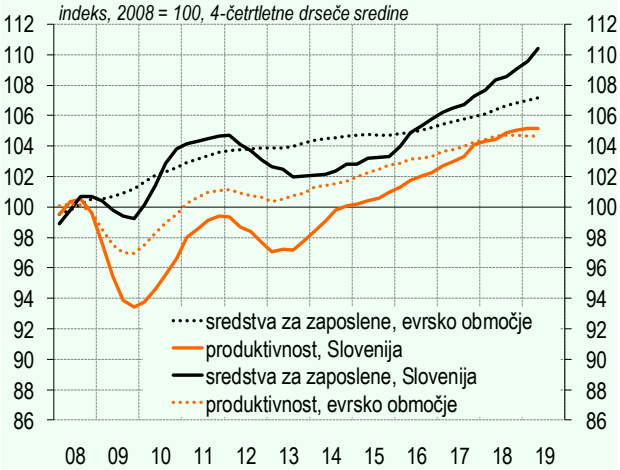


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

vsem v delovno intenzivnejših panogah, pri čemer podjetja niso pripravljena znatneje povečevati investiranja za povečevanje produktivnosti delovnega procesa. K višji rasti je prispeval tudi enkratni dejavnik višjega izplačila regresa (Slika 4.12). Navkljub znatnejšemu porastu sredstev za zaposlene tudi v nemenjalnem sektorju je ostala njegova medletna rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda stabilna (0,8 %), kar je v veliki meri posledica ciklično pogojene rasti produktivnosti v sektorju gradbeništva.[6] Rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda v menjalnem sektorju (in tudi v predelovalnih dejavnostih) v Sloveniji v zadnjem letu precej prehiteva rast v menjalnem sektorju evrskega območja (Slika 4.13).

V Sloveniji se je rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda v drugem četrtletju v primerjavi s četrtletjem prej okrepila. Domača realna rast produktivnosti se je ustavila in je primerljiva s stagnacijo rasti produktivnosti v evrskem območju (-0,1 %) oziroma v EU (0,2 %). Obenem je realna rast sredstev na zaposlenega[7] v Sloveniji z 2,9 % presegala povprečno rast sredstev na zaposlenega v evrskem območju oziroma v EU za 2,4 oziroma 2,2 odstotne točke. Visoka rast sredstev na zaposlenega je bila tudi posledica enkratnega dejavnika višjega izplačila regresa. Takšna gibanja realnih stroškov dela na enoto proizvoda so sicer med manj ugodnimi v primerjavi z večino opazovanih evropskih držav, z izjemo baltskih

Slika 4.15: Produktivnost dela in sredstva za zaposlene



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

držav, Slovaške in Cipra (Sliki 4.14 in 4.15). Med najpomembnejšimi trgovinskimi partnericami se je slovenski rasti približala nemška rast realnih stroškov na enoto proizvoda, ki je v drugem četrtletju medletno znašala 2,2 %. Razlog za to je predvsem v skoraj enoodstotnem medletnem padcu produktivnosti, ki je posledica težav nemške industrije.

[6] Menjalni sektor sestavljajo kmetijstvo (A), industrija (B-E), trgovina, gostinstvo in promet (G-I), informacijsko-komunikacijske dejavnosti (J) in strokovno-tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti (M-N). Nemenjalni sektor sestavljajo vse druge dejavnosti po SKD 2008.

[7] Deflator, uporabljen za izračun realne rasti sredstev na zaposlenega, je po metodologiji merjenja stroškov dela na enoto proizvoda enak deflatorju za izračun realne rasti produktivnosti, to je deflator BDP.

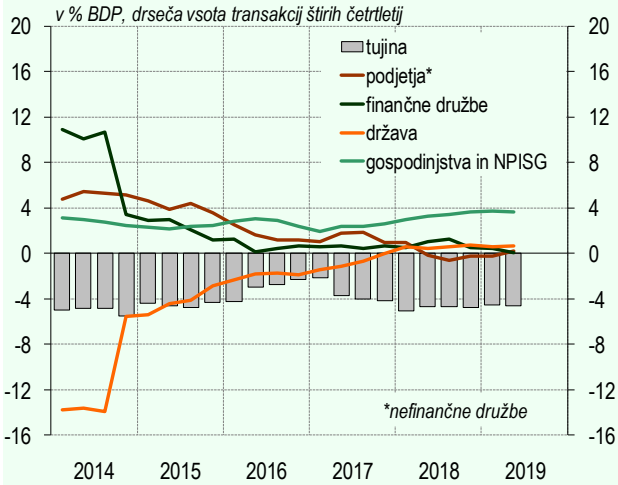
5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Slovensko gospodarstvo v agregatu predvsem zaradi sektorja gospodinjstev še naprej več varčuje kot investira že sedmo leto zapored.[1] Po drugi strani je vrzel med varčevanjem in investicijami pri podjetjih že več četrtletij zaprta, kar nakazuje končanje procesa razdolževanja v tem sektorju, vendar hkrati tudi na previdnost podjetij pri novem zadolževanju. Medletna rast naložb in obveznosti podjetij se je letos nekoliko upočasnila. Zaradi nadaljevanja relativno ugodnih domačih gospodarskih gibanj se je obseg naložb gospodinjstev tudi v letošnjem drugem četrtletju še naprej povečeval hitreje kot obseg njihovih obveznosti. Neto prirast naložb gospodinjstev je dosegel 4,1 mrd EUR, večino povečanja pa so prispevali vloge in kapital, predvsem zaradi povečanja vrednosti kapitalskih naložb. Banke še naprej postopoma zmanjšujejo tuje vloge. Povečale pa so se obveznosti bank z naslova vlog prebivalstva in nefinančnih družb.

Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

Agregatno varčevanje je tudi v drugem četrtletju presegalo investicije. Navkljub rasti bančnih posojil podjetjem se nadaljuje trend vse manjšega deleža bančnih posojil v celotnih obveznostih podjetij. V lanskem tretjem četrtletju je že kazalo, da bi lahko ugodna gospodarska gibanja in visoki zadržani dobički vplivali na izrazitejšo rast podjetniških investicij, vendar je razmik med varčevanjem in investicijami podjetij tudi v letošnjem prvem polletju stagniral, saj dinamika finančnih transakcij podjetij v okviru naložb ostaja izenačena z obveznostmi. Stagnacija neto varčevanja je bila v drugem četrtletju opazna tudi

Slika 5.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije, SURS.

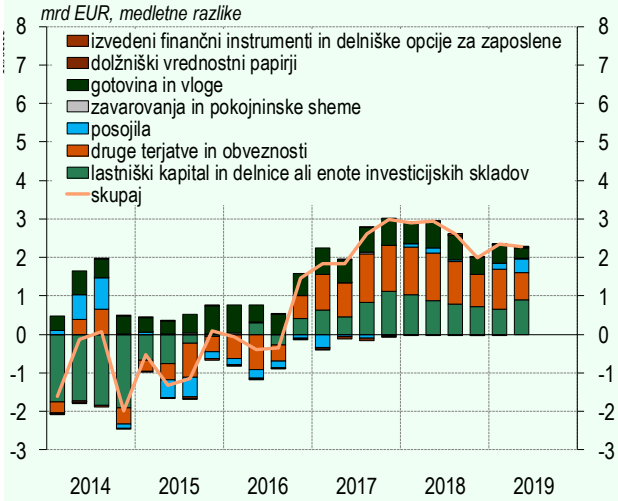
[1] Letos se je na področju finančnih računov izvedla večja (t. i. benchmark) revizija podatkov, katere namen je bil zmanjšanje nekonsistentnosti med finančnimi in nefinančnimi računi v sektorju gospodinjstev. Finančne transakcije gospodinjstev so bile prilagojene za obdobje zadnjih dvanajstih let, pri čemer so se kumulativno terjatve gospodinjstev do domačih sektorjev povečale za približno 2,0 mrd EUR, terjatve do tujine pa za 4,3 mrd EUR. Terjatve gospodinjstev do domačih sektorjev so se povečale na gotovini (za 900 mio EUR), pri financiranju in lastništvu majhnih podjetij (za 600 mio EUR) ter iz trgovinskih kreditov in avansov (za 500 mio EUR). Terjatve gospodinjstev do tujine so se povečale na vlogah (za 1,4 mrd EUR), dolžniških vrednostnih papirjih, tržnih delnicah in investicijskih skladih (za 300 mio EUR), netržnih delnicah in drugem lastniškem kapitalu (za 2,4 mrd EUR, vključena je tudi ocena naložb v nepremičnine) ter iz trgovinskih kreditov in avansov (za 200 mio EUR). Navedene spremembe so vplivale tudi na stanja in transakcije v sektorjih nefinančnih družb in tujine ter so usklajene z revizijo plačilne bilance. Dodatno so bile v skladu z metodološkimi priporočili v okviru revizije finančnih računov obveznosti bank iz najetih posojil pri centralni banki, bankah in v tujini prestavljene na obveznosti iz vlog.

pri finančnih družbah. Po drugi strani se je v drugem četrtletju nadaljevala izrazita rast neto finančnih sredstev v sektorju gospodinjstev, k povišanju vrzeli v razmerju do tujine pa je dodatno prispevalo tudi neto varčevanje države.

Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Medletna rast naložb in obveznosti podjetij se je letos nekoliko upočasnila. Medletno povečanje finančnih naložb je v drugem četrtletju znašalo 2,2 mrd EUR, kar je predvsem posledica medletnega prirasta lastniškega kapitala in delnic, gotovine in vlog ter drugih terjatev. V tem četrtletju so podjetja v okviru finančnih naložb v primerjavi s prejšnjimi četrtletji povečala tudi podjetniška posojila, ki so medletno porasla za 354 mio EUR. Podjetja so v zadnjih dveh letih povečevala izpostavljenost do tujine, saj je precejšen delež finančnih naložb namenjen tujini. V drugem četrtletju so bile finančne naložbe podjetij do tujine medletno večje za 940 mio EUR.[2] Med finančnimi obveznostmi podjetij so k povečanju največ prispevale obveznosti v obliki lastniškega kapitala in delnic (3 mrd EUR) ter deloma drugih terjatev in obveznosti (621 mio EUR). Po drugi strani so se medletno za 297 mio EUR zmanjšale obveznosti v obliki dolžniških vrednostnih papirjev. Poleg naložb so podjetja povečala tudi obveznosti do tujine predvsem v obliki lastniškega kapitala in delnic, in sicer medletno za 879 mio EUR.

Slika 5.2: Finančne naložbe podjetij (S.11)

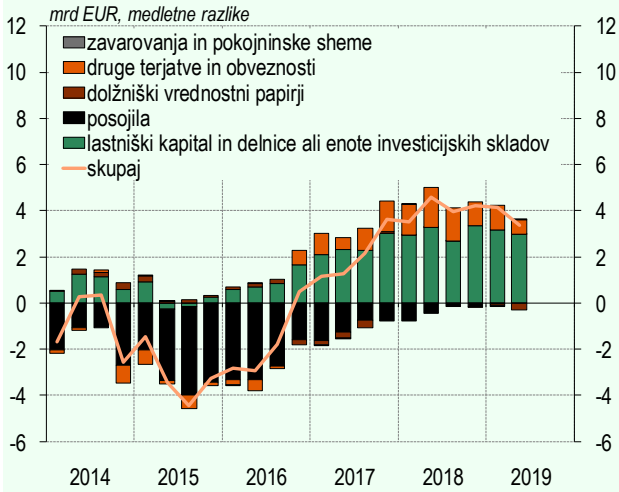


Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije.

Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

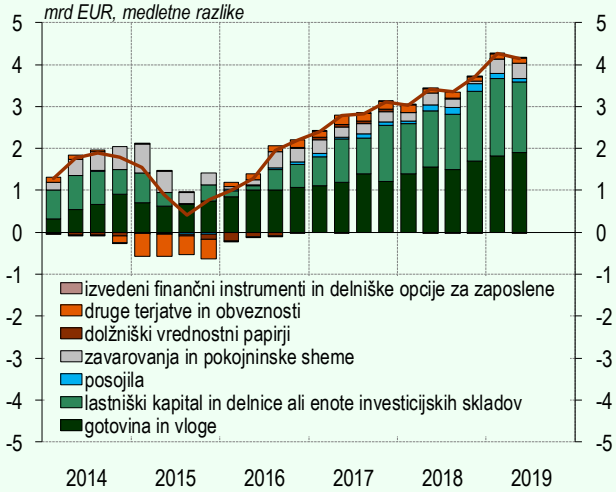
Pozitivna domača gospodarska gibanja še naprej ugodno vplivajo na povečevanje finančnih naložb gospodinjstev, ki so bile v letošnjem drugem četrtletju medletno večje za 4,1 mrd EUR. Gospodinjstva so v letošnjem drugem četrtletju najbolj povečala gotovino in vloge, in sicer medletno za 1,9 mrd EUR, kar je največji

Slika 5.3: Finančne obveznosti podjetij (S.11)



Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije.

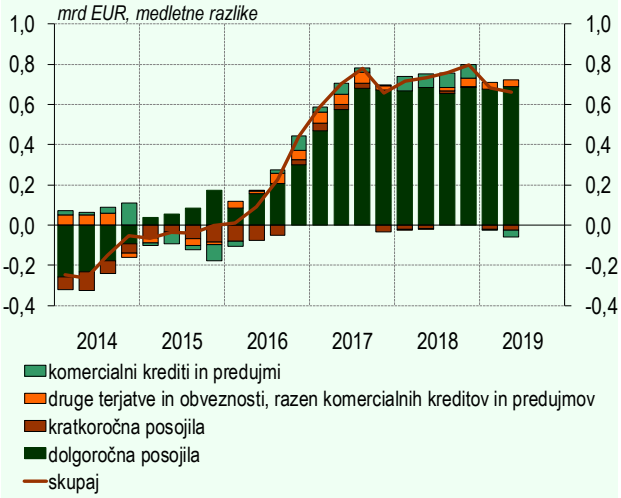
Slika 5.4: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)



Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije.

[2] Izpostavljenost podjetij do tujine se je medletno povečalo enakomerno po skoraj vseh finančnih instrumentih: gotovina in vloge (183 mio EUR), posojila (209 mio EUR), lastniški kapital in delnice (238 mio EUR) in druge terjatve (271 mio EUR).

Slika 5.5: Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)



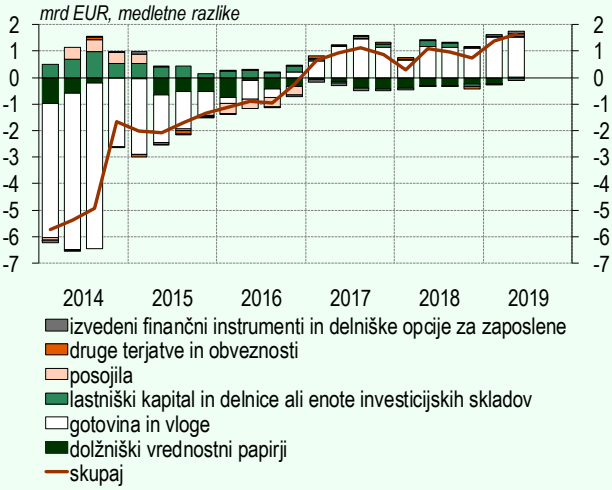
Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.6: Finančne naložbe bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)

Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije.

medletni prirast tovrstnih naložb od začetka podatkovne serije od leta 2005. Gotovina in vloge predstavljajo že 48 % vseh finančnih naložb gospodinjstev. Večinoma zaradi pozitivnih vrednostnih sprememb ob koncu prejšnjega leta so se močno povečale tudi naložbe v lastniški kapital in delnice, in sicer za skoraj 1,7 mrd EUR, naložbe v zavarovanja in pokojninske sheme pa za 366 mio EUR. Med finančnimi obveznostmi gospodinjstev prevladuje močna rast dolgoročnih posojil, njihov medletni prirast je znašal 688 mio EUR. Po drugi strani so se nekoliko zmanjšale obveznosti z naslova kratkoročnih posojil, in sicer medletno za 26 mio EUR.

Slika 5.7: Finančne obveznosti bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)



Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije.

Finančne naložbe bank in njihovo financiranje

Prirast finančnih naložb bank se je v drugem četrtletju še okrepil in je medletno znašal 1,2 mrd EUR, kar je največ po letu 2010. Prirast naložb je predvsem posledica povečanja posojilne aktivnosti bank, ki je v drugem četrtletju medletno znašala 837 mio EUR.[3] Banke so na medletni ravni povečale tudi naložbe v dolžniške vrednostne papirje ter gotovino in vloge. V drugem četrtletju so se medletno povečale finančne obveznosti bank (1,6 mrd EUR), ki pa še vedno izvirajo predvsem iz povečevanja gotovine in vlog podjetij in gospodinjstev. Po drugi strani so se finančne obveznosti bank v obliki vlog do tujine v drugem četrtletju zmanjšale za 261 mio EUR. Na medletni ravni so se obveznosti bank do tujine v obliki lastniškega kapitala in delnic v drugem četrtletju povečale za 1,1 mrd EUR. Povečanje obveznosti še vedno odraža spremembo v lastništvu dveh večjih bank ob koncu leta 2018. Na agregatni ravni se ta porast finančnih obveznosti bank ni odrazil, saj so se za enako vrednost medletno zmanjšale obveznosti bank do države. Na četrtletni ravni se obveznosti bank do tujine v obliki lastniškega kapitala in delnic niso bistveno spremenile.

[3] Posojila v tem poglavju so povzeta po finančnih računih in so vrednotena po metodologiji ESA 2010, zato se njihova vrednost in/ali dinamika lahko razlikujeta od tistih, prikazanih v okvirju 5.1.

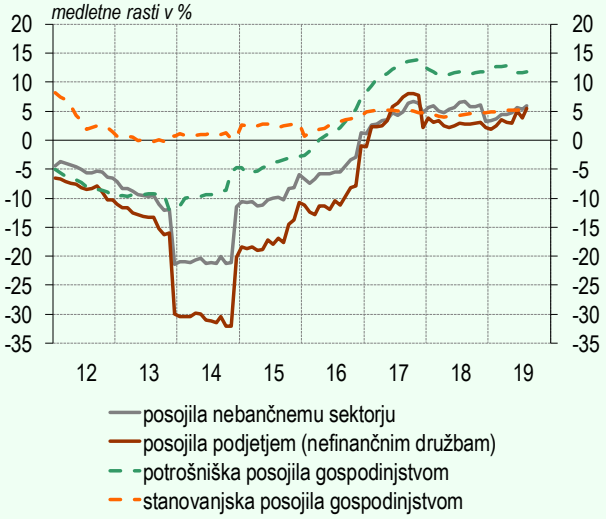
Okvir 5.1: Poslovanje bank v letu 2019

Rast bilančne vsote se povečuje, k čemur pri virih največ prispevajo vloge nebančnega sektorja, zlasti gospodinjstev. Povečuje se tudi rast posojil nebančnemu sektorju, ki ostaja najvišja pri potrošniških posojilih. Kreditni portfelj se še naprej izboljšuje, predvsem pri portfelju podjetij. Banke dosegajo visoko dobičkonosnost, k čemur prispevajo gibanja na prihodkovni strani ter neto sproščanje oslabitev in rezervacij. Zaradi predvidenega vztrajanja okolja nizkih obrestnih mer tudi v prihodnje lahko pričakujemo bolj neugodne razmere za ustvarjanje dohodka bank. Likvidnostni položaj bančnega sistema ostaja ugoden, hkrati pa ostaja bančni sistem dobro kapitaliziran.

Medletna rast bilančne vsote se je avgusta povečala na 5,6 % in je za več kot štiri odstotne točke presegala lansko ob koncu leta. Letos se je obseg bilančne vsote povečal za 1,9 mrd EUR, bilančna vsota pa je avgusta znašala 40,7 mrd EUR. Med viri so k povečevanju bilančne vsote letos največ prispevale vloge nebančnega sektorja (NBS), predvsem gospodinjstev, junijska izdaja dolžniških vrednostnih papirjev, zaradi dobičkonosnega poslovanja bank pa se je povečal tudi kapital bank. Na aktivni strani so k povečanju več kot polovico prispevala posojila. Druge oblike naložb, t. j. likvidne oblike naložb in vrednostni papirji, so se povečale relativno bolj kot bilančna vsota.

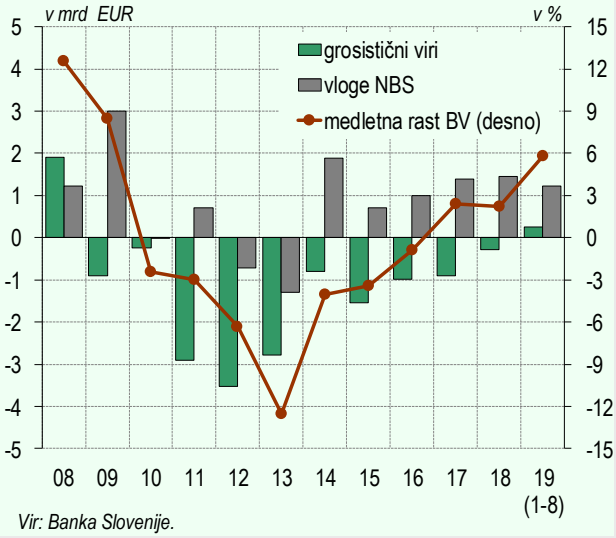
Medletna rast posojil nebančnemu sektorju se je do avgusta zvišala na 6,0 %, pri čemer se povečuje tako kreditiranje gospodinjstev kot podjetij. Medletna rast posojil nefinančnim družbam je bila lani in v prvih mesecih letošnjega leta nizka vendar stabilna, v povprečju je znašala 2,8 %, junija pa je porasla in do konca avgusta dosegla 5,5 %. Porast posojil podjetjem je predvsem posledica enkratnih večjih poslov pri posameznih bankah in nujno ne pomeni konstantne rasti posojil podjetjem tudi v prihodnje. Rast posojil gospodinjstvom se je v letu 2019 nekoliko umirila, vendar s 6,5 % presega rast bilančne vsote. Banke se še vedno osredotočajo na odobravanje potrošniških posojil, ki so trenutno najdonosnejša. Čeprav njihova medletna rast ostaja visoka pri 11,7 %, pa po obsegu še močno zaostajajo za stanovanjskimi posojili. Nadaljuje se stabilna rast stanovanjskih posojil, ki se v letošnjem letu giblje nekoliko nad 5 %. Nekatere banke so svoje naložbene aktivnosti začele usmerjati tudi v čezmejno financiranje, predvsem tujih podjetij. V zadnjem letu in pol se je rast posojil tujcem močno povečala, avgusta je dosegla visokih 40 %, vendar delež teh posojil v bilančni vsoti ostaja nizek.

Slika 1: Rast posojil nebančnemu sektorju



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Spremembe vlog nebančnega sektorja in grosističnih virov financiranja in medletna rast bilančne vsote



Vir: Banka Slovenije.

Financiranje z vlogami nebančnega sektorja ohranja podobno dinamiko kot v predhodnih mesecih. Medletna rast vlog NBS je avgusta znašala 6,5 %. Prirast vlog NBS v letošnjem letu (1,2 mrd EUR) še nekoliko presega prirast posojil NBS (1,1 mrd EUR). Zaradi izdaje obveznic pri SID banki v juniju v vrednosti 200 mio EUR se je letos povečal tudi obseg grosističnega financiranja, vendar ti viri še vedno predstavljajo bistveno nižji delež financiranja kot v preteklosti. K rasti vlog NBS so letos večinoma prispevale vloge gospodinjstev, njihova medletna rast je avgusta znašala visokih 7,9 %. Obseg vlog podjetij pri bankah je bil avgusta primerljiv s koncem lanskega leta. Prevladuje povečevanje vlog na vpogled, kar je posledica okolja nizkih obrestnih mer. Kapital bank se je v

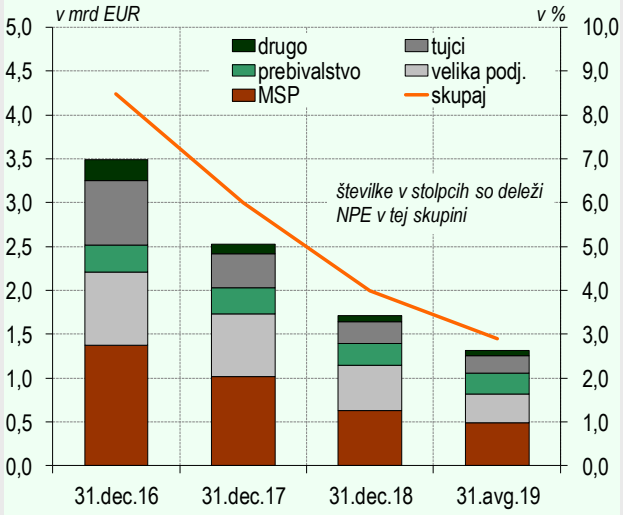
letošnjih prvih osmih mesecih povečal za 170 mio EUR in ohranil podoben relativni delež kot ob koncu lanskega leta, kar je posledica dobička v bančnem sistemu.

Likvidnostni položaj bančnega sistema ostaja ugoden. Obseg najbolj likvidnih naložb bank, npr. sredstva pri centralni banki in vpogledne vloge pri bankah, se je letos povečal za 0,46 mrd EUR, na skoraj 5 mrd EUR. Vrednostni papirji so se povečali za 0,24 mrd EUR na 9,1 mrd EUR. Večina vrednostnih papirjev je v obliki najbolj kakovostnih oblik naložb, ki sodijo v sekundarno likvidnost bank. Na ravni bančnega sistema se ohranja tudi visok količnik likvidnostnega kritja (LCR), ki je avgusta znašal 337 %.

Letos se je zmanjševanje nedonosnih izpostavljenosti (NPE) še pospešilo, delež NPE se je do avgusta znižal na 2,9 %. Predvsem so se zmanjševali NPE v portfelju podjetij, z deležem 5,9 % v avgustu, pri čemer so se slabe terjatve do podjetij v stečajih letos zmanjšale bolj kot v preteklih dveh letih. Letos banke hitreje povečujejo izpostavljenost do tujcev, predvsem do tujih podjetij. Delež tujcev v celotni izpostavljenosti bank se je povečal na 17,1 %, kar je slabo odstotno točko več kot ob koncu leta 2018. Delež NPE v tem segmentu je po uspešnem zniževanju v preteklih dveh letih nizek, 2,5-odstoten. Prav tako je kakovost portfelja dobra na drugem hitrorastočem segmentu bančnih naložb, posojilih prebivalstvu, z 2,1-odstotnim deležem NPE v avgustu.

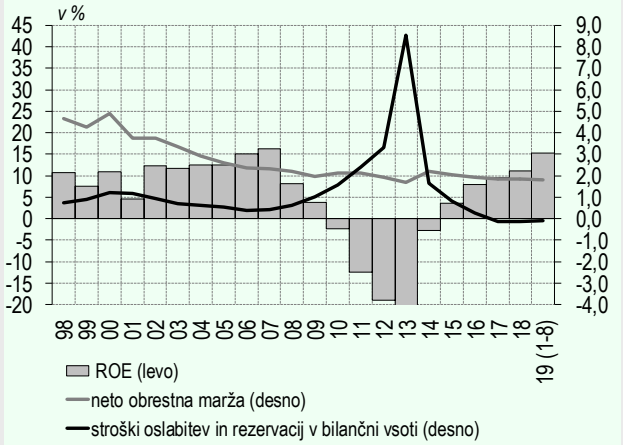
Dobiček bank pred obdavčitvijo je letos do konca avgusta dosegel visokih 479 mio EUR. Na visok dobiček vplivajo nadpovprečno povečanje neto neobrestnih prihodkov, pozitivna rast neto obrestnih prihodkov in neto sproščanje oslabitev in rezervacij. Letošnje povečanje neto neobrestnih prihodkov je predvsem posledica enkratnih dogodkov (prevrednotenja in višine realiziranih prihodkov bank iz naslova dividend), vendar se je letos izboljšala tudi medletna dinamika rasti prihodkov bank iz neto opravnin. Rast neto obrestnih prihodkov se je v zadnjih mesecih znižala, avgusta je medletno znašala 1,4 %. Na zniževanje rasti vpliva predvsem zniževanje obrestnih prihodkov bank, medtem ko se obseg obrestnih odhodkov bank malo spreminja. Vztrajanje okolja nizkih obrestnih mer tudi v daljšem obdobju bo zaostreno vplivalo na gibanje obrestnih prihodkov bank in s tem na dobičkonosnost bančnega sistema. Vrednost neto obrestne marže se je do avgusta znižala, izračunana za zadnje enoletno obdobje je znašala 1,81 %. Operativni stroški so letos, potem ko so se v preteklih letih zmanjševali, porasli bolj kot bilančna vsota. Neto sproščanje oslabitev in rezervacij se je na ravni bančnega sistema nadaljevalo tudi do avgusta pri nekoliko več kot polovici bank, kar še vedno ugodno vpliva na dobiček bančnega sistema.

Slika 3: Delež NPE po skupinah komitentov



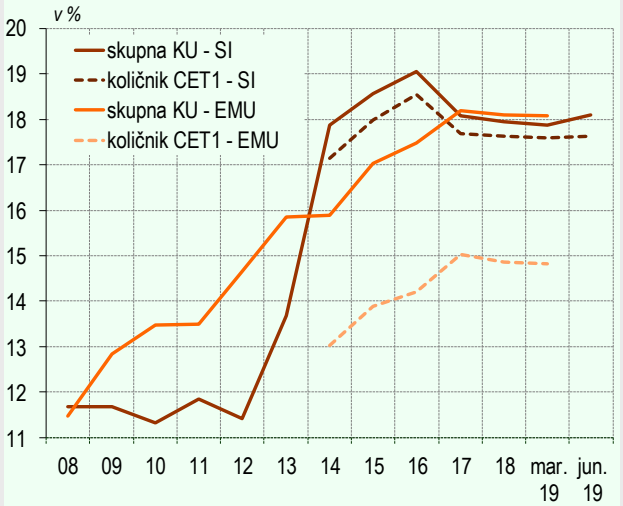
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4: Kazalniki dobičkonosnosti v bančnem sistemu



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 izračunan kot kumulativno do vključno zadnjega razpoložljivega podatka.
Vir: Banka Slovenije.

Slika 5: Gibanje količnika kapitalske ustreznosti slovenskega bančnega sistema v primerjavi z EMU, na konsolidirani osnovi



Vir: Banka Slovenije.

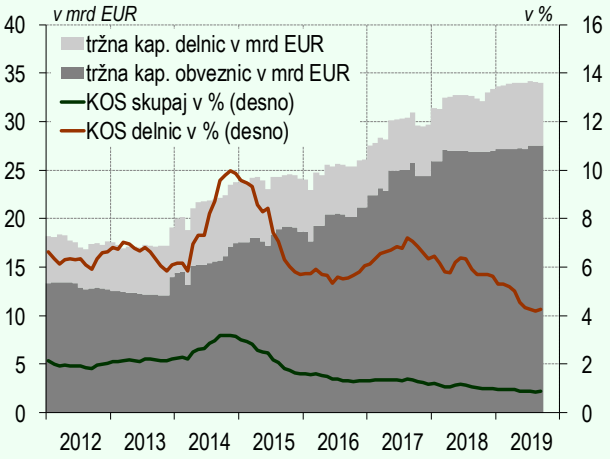
Bančni sistem je ostal v letošnjem prvem polletju dobro kapitaliziran. Kapitalska ustreznost na posamični osnovi je ostala nespremenjena pri 19,7 %, na konsolidirani osnovi pa se je povečala na 18,1 % in se s tem izenačila s povprečjem držav evrskega območja. Skoraj tri odstotne točke nad povprečjem evrskega območja ostaja količnik CET1, ki je na konsolidirani osnovi v drugem četrtletju ostal nespremenjen pri 17,6 %. V drugem četrtletju se je poleg najkakovostnejšega navadnega lastniškega temeljnega kapitala (CET1) povečal tudi dodatni kapital bank v obliki izdanih podrejenih obveznic. Po daljšem obdobju zmanjševanja se je na ravni bančnega sistema delež dodatnega kapitala v celotnem regulatornem kapitalu povečal na 2,8 %, a ostal glede na povprečje evrskega območja (12,3 %) razmeroma nizek, kar kaže, da slovenske banke kapitalske zahteve izpolnjujejo z najkakovostnejšimi oblikami kapitala. Z nadaljnjo kreditno rastjo se je povečevala tudi tveganju prilagojena aktiva, predvsem pri izpostavljenostih do podjetij in gospodinjstev. Majhne domače banke in hranilnice so z dokapitalizacijami izboljšale kapitalsko ustreznost, vendar njihov vzvod ostaja nizek in močno pod povprečjem bančnega sistema. K vzdrževanju stabilne kapitalske ustreznosti bank bo pomembno prispevala smotrna razdelitev ustvarjenega dobička, ki pa ostaja ob umirjanju gospodarske rasti za banke velik izziv.

Domači finančni trg

Tretje četrtletje je na domači borzi minilo v znamenju pocenitve vrednosti delniških naložb in v nadaljevanju zniževanja povprečnega mesečnega prometa z delnicami. Povprečna mesečna vrednost borznega indeksa SBI TOP je bila v septembru 3 % nižja kot junija, medtem ko se je tržna kapitalizacija delnic v istem obdobju znižala za 3,8 % na 6,5 mrd EUR. Povprečni mesečni promet z delnicami se je v tretjem četrtletju 2019 medletno povečal kot posledica nadpovprečnega prometa v septembru 2019 in večjega padca prometa v septembru 2018. Kljub temu je bil povprečni mesečni promet (23 mio EUR) v prvih devetih mesecih leta 2019 medletno manjši za 16,9 %. Koncentracija prometa se je v tem obdobju povečala, saj je bilo s tremi najbolj prometnimi delnicami na borzi ustvarjenega 62,7 % prometa, v prvih devetih mesecih leta 2018 pa 50,6 %. Delež tujcev v domačih delnicah je septembra 2019 v primerjavi z decembrom 2018 ostal praktično nespremenjen pri 29,9 %.

Financiranje poslovanja z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev na Ljubljanski borzi ostaja še naprej predvsem v domeni državnega sektorja. Nefinančne družbe se le izjemoma odločijo za tovrstno financiranje in v primeru da se, se običajno odločijo za izdajo kratkoročnih instrumentov v obliki komercialnih zapisov. V prvih devetih mesecih je sedem podjetij izdalo za 37 mio EUR komercialnih zapisov, medtem ko sta se dve podjetji odločili za izdajo obveznic v skupni višini štiri 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.

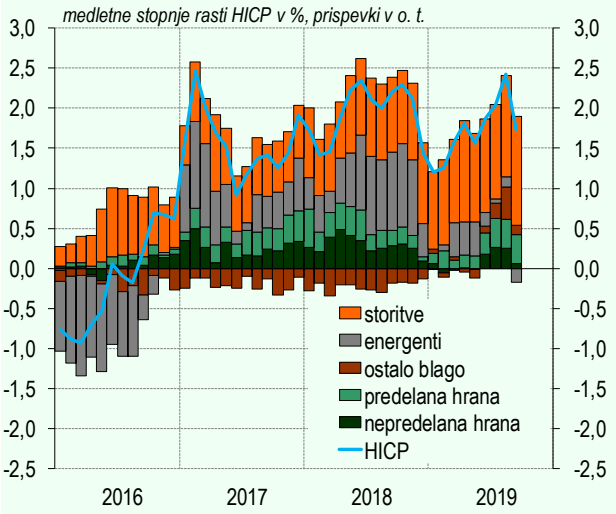
6 Gibanje cen

Inflacija je v tretjem četrtletju dosegla 2,1 %, kar je največ v zadnjem letu. K višji medletni rasti cen je največ prispeval avgustovski pospešek, ko so se v medletni primerjavi nadpovprečno podražila oblačila in s tem industrijski proizvodi brez energentov. Septembrska inflacija je bila z 1,7 % že nižja, umiritev pa posledica negativnega prispevka cen energentov in zmanjšanega prispevka rasti cen hrane in industrijskih proizvodov brez energentov. Skladno s pričakovanji je ob številnih podražitvah medletno pospešila rast cen storitev. 3,7-odstotno rast teh cen poganjajo domače povpraševanje in rastoči stroški dela, ki jih v cene storitev najhitreje prelivajo nekateri ponudniki javnih storitev. Inflacija z izločenim vplivom cen energentov, hrane, alkohola in tobaka je v povprečju tretjega četrtletja znašala 2,3 % in je evrsko prehitevala že za 1,4 odstotne točke. Višja slovenska osnovna inflacija je v večji meri posledica močnejših domačih inflacijskih pritiskov, ki se odražajo v višji rasti cen domačih komponent inflacije.

Struktura gibanja cen in kazalniki osnovne inflacije

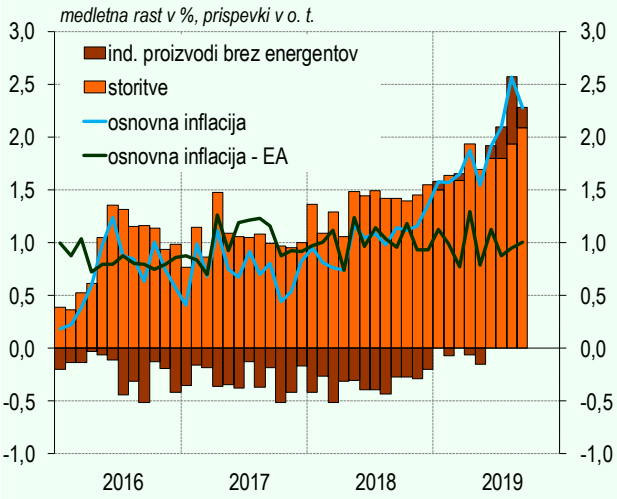
Inflacija je zaradi skoka v avgustu v letošnjem tretjem četrtletju presegla 2 %, a se je septembra že upočasnila na 1,7 %. Povprečna medletna rast cen, merjena s HICP, se je v tretjem četrtletju zvišala na 2,1 %, kar je 0,6 odstotne točke več kot v povprečju prve polovice leta. Pospešek je bil posledica zvišanja cen industrijskih proizvodov brez energentov, ki so k inflaciji prispevale 0,2 odstotne točke, in cen hrane, ki so k skupni rasti cen

Slika 6.1: Prispevki k inflaciji – Slovenija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.2: Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenija.

prispevale 0,6 odstotne točke. Prispevek rasti cen storitev se je zvišal na 1,3 odstotne točke, prispevek rasti cen energentov pa se je znižal in je bil nevtralen. Povprečna evrska inflacija se je medtem zniževala, v tretjem četrtletju je bila le še enoodstotna, s tem pa se je razlika do slovenske inflacije še povečala. Višja slovenska inflacija je posledica močnejših domačih inflacijskih pritiskov in s tem predvsem višje rasti cen storitev.

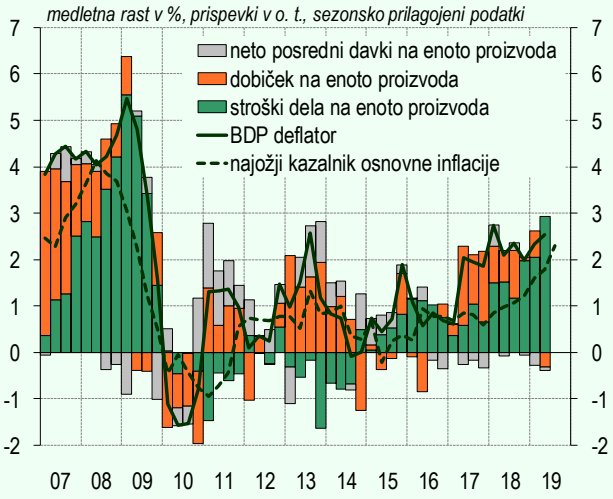
Ob višji rasti cen domačih komponent inflacije je v tretjem četrtletju poskočil najožji kazalnik osnovne inflacije. Osnovna inflacija, ki iz skupne izključuje vpliv energentov, hrane, alkohola in tobaka, je v letošnjem tretjem četrtletju dosegla že 2,3 %, najvišja pa je bila avgusta, ko so se medletno precej podražili industrijski proizvodi brez energentov. K rasti kazalnika so sicer še vedno največ prispevale medletno višje cene storitev. Rast najožjega kazalnika evrske osnovne inflacije medtem že od leta 2017 vztraja pri okoli 1 %, razkorak med evrsko in slovensko inflacijo pa se povečuje od konca lanskega leta.

Dejavniki inflacije

Medletno višja rast cen je v večji meri posledica okrepljenih domačih inflacijskih pritiskov. Ti so se letos še povečali in so, če jih merimo z medletnim deflatorjem bruto domačega proizvoda, v povprečju prve polovice leta znašali 2,5 %.[1] K deflatorju je največ prispevala medletna rast stroškov dela na enoto proizvoda, v letošnjem prvem četrtletju pa se je ponovno povišala tudi stopnja dobička, kar pomeni, da so proizvajalci blaga in storitev zaradi domačega povpraševanja lahko zviševali cene in povečevali dobičke kljub precejšnjim stroškovnim pritiskom. V drugem četrtletju so se stroškovni pritiski dodatno okrepili. Zaradi izplačil regresa in medletne stagnacije produktivnosti dela je bil prispevek stroškov dela na enoto proizvoda k deflatorju bruto domačega proizvoda že skoraj triodstoten. Ob ohlajanju gospodarske rasti višji stroški niso bili v celoti preneseni v cene, temveč so bili deloma že pokriti z dobički.

Domače inflacijske pritiske na rast cen blažijo zunanji dejavniki. Cenovni pritiski iz zunanjega okolja slabijo od konca lanskega leta, od letošnjega junija pa je bila medletna rast uvoznih cen že negativna. K stabilizacijski vlogi uvoznih cen prispevajo predvsem medletno nižje svetovne cene nafte. Evrske cene nafte se znižujejo od letošnjega maja, septembra pa je sodček nafte dosegel ceno 56,5 EUR, kar je v medletni primerjavi več kot 16 % manj. Med drugimi surovinami so se medletno občutno pocenili neživilski kmetijski proizvodi, avgusta za 12,5 %, sicer pa so bile svetovne cene surovin brez nafte avgusta

Slika 6.3: Domači inflacijski pritiski



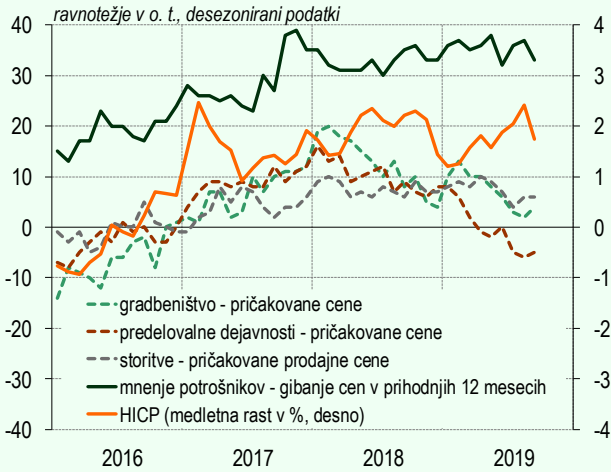
Vir: SURS – nacionalni računi, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.4: Zunanji inflacijski pritiski

Vir: ECB, Bloomberg, SURS.

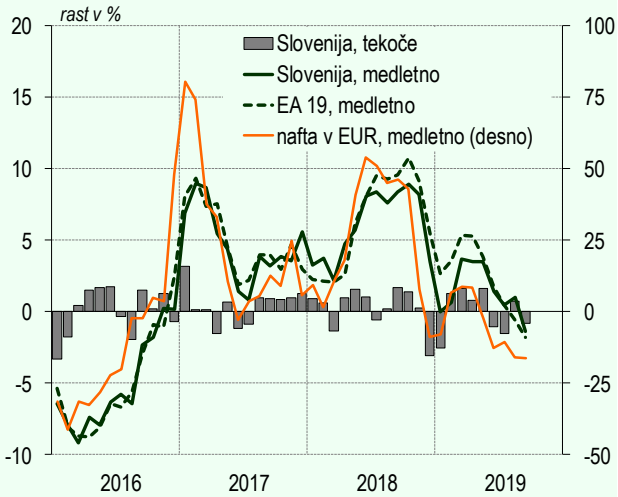
[1] Deflator bruto domačega proizvoda meri spremembe v cenah vseh proizvodov in storitev, proizvedenih v domačem gospodarstvu in prodanih doma ali v tujini. Bruto domači proizvod lahko glede na dohodkovno strukturo razdelimo na sredstva za zaposlene, bruto poslovni presežek in neto davke na proizvodnjo in uvoz, zmanjšane za subvencije. Ker deflator bruto domačega proizvoda meri ceno celotne dodane vrednosti na enoto proizvoda, ga izrazimo kot vsoto stroškov dela na enoto proizvoda, dobiček na enoto proizvoda in neto posredne davke na enoto proizvoda.

Slika 6.5: Pričakovane cene



Opomba: Dejavnost trgovine na drobno je iz prikaza izključena zaradi visoke volatilnosti podatkov.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.6: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banka Slovenije.

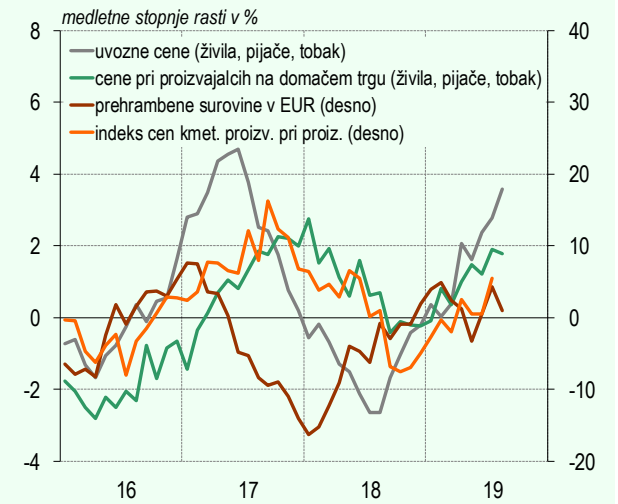
medletno nižje za odstotek. Zaradi nižjih svetovnih cen surovin se je opazno znižala tudi medletna rast uvoznih cen surovin in energentov, medletno nižje pa so bile tudi uvozne cene proizvodov za široko porabo. Kljub nižjim uvoznim cenam ostaja medletna rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu relativno visoka in spodbuja domačo potrošniško inflacijo. Avgusta je bila dvoodstotna predvsem zaradi visoke rasti cen energentov (elektrike, plina in pare) pri proizvajalcih.

Pričakovanja glede prihodnje rasti cen ostajajo med potrošniki nespremenjena, znižala pa so se pričakovanja med podjetji. Glede na anketo o mnenju potrošnikov se delež tistih, ki v prihodnjih 12 mesecih pričakujejo rast cen, od začetka leta giblje na ravni okoli 70 % in ne nakazuje umirjanja. Nasprotno podjetja v predelovalnih dejavnostih in v dejavnostih gradbeništva in storitev znižujejo pričakovanja glede prodajnih cen. Pri tem je delež podjetij v predelovalnih dejavnostih, ki v naslednjih treh mesecih pričakuje višje prodajne cene, najnižji v zadnjih treh letih in odseva zniževanje cen domačih proizvajalcev na tujih trgih, ki je prisotno od maja naprej.

Gibanje cen po podskupinah

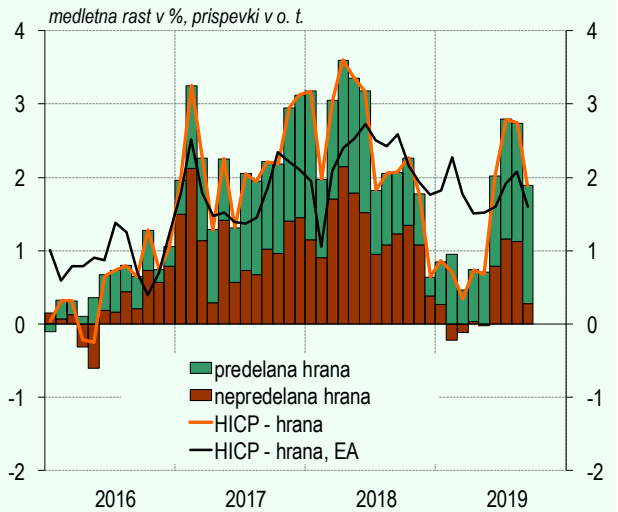
Energenti so bili septembra medletno cenejši predvsem zaradi cen pogonskih goriv. Cene energentov so bile septembra medletno nižje za 1,4 %, kar je prvo znižanje po letu 2016. K znižanju so največ prispevale cene

Slika 6.7: Cene hrane in prehrambnih surovin v EUR



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

Slika 6.8: Prispevki k rasti cen hrane



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

pogonskih goriv in cene tekočih goriv za gospodinjstva, ki so se znižale skladno z gibanjem svetovnih cen nafte, medletno znižanje skupnih cen energentov pa je mogoče deloma pojasniti tudi z baznim učinkom lanskega zvišanja cen daljinskega ogrevanja. Daljinsko ogrevanje se je sicer septembra mesečno podražilo za 3,3 %, sledi elektrika z enoodstotno podražitvijo. Nekoliko bolj, za 1,8 %, so se medletno znižale cene energentov v evrskem območju.

Rast cen hrane je poleti pospešila, upočasnitev v septembru pa je posledica nižje rasti cen nepredelane hrane. Več kot šestodstotni medletni rasti cen nepredelane hrane v juliju in avgustu je septembra sledilo znižanje na 1,5 %. Razgibano dinamiko narekuje predvsem gibanje cen sezonske hrane, ki je septembra beležila nižjo rast kot poleti. Rast cen predelane hrane je medtem septembra že tretji mesec zapored vztrajala pri 2 %, z največjim prispevkom rasti cen krompirja in tobačnih izdelkov. Rast potrošniških cen hrane so sicer še naprej podpirali tako tuji kot tudi domači dejavniki. Cenovni pritiski iz tujine so izhajali iz rasti cen prehrambnih surovin na svetovnih trgih in obnovljene rasti uvoznih cen živil, pijače in tobaka, v domačem okolju pa so se medletno še naprej dražile cene kmetijskih pridelkov pri pridelovalcih in cene domačih proizvajalcev živil, pijač in tobaka. Kljub upočasnitvi v septembru je ostala medletna rast cen hrane z 1,9 % višja kot v evrskem območju, kjer je bila 1,6-odstotna.

Cene storitev so ob septembrskih podražitvah medletno porasle že za 3,7 %. Medletna rast cen storitev je povprečju prvih devetih mesecev dosegla 3,1 %, kar je 0,7 odstotne točke več kot lani, najvišja medletna rast cen storitev pa je bila ob številnih podražitvah dosežena septembra. Pri tem so se še naprej hitreje dražile nekatere javne storitve, kjer tržni položaj ponudnikom omogoča večji prenos naraščajočih stroškov dela in drugih stroškov v cene storitev. Med javnimi storitvami so se septembra tekoče spet podražile komunalne storitve, ki zaradi večkratnih podražitev letos dosegajo v medletni primerjavi že 19,2-odstotno rast, občutno pa so se podražili tudi vrtci.[2] V septembru je nekoliko pospešila tudi medletna rast cen tržnih storitev, k pospešku pa je poleg dražjih mednaro-

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2019	2015	2016	2017	2018	1H19	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
HICP	*100,0%*	-0,8	-0,2	1,6	1,9	1,5	2,1	2,1	2,0	1,3	1,7	2,1
Struktura HICP:												
Energenti	*12,1%*	-7,8	-5,2	4,7	6,0	2,1	6,2	8,1	6,9	1,4	2,8	0,0
Hrana	*22,2%*	0,9	0,5	2,2	2,4	0,9	3,4	2,0	1,6	0,6	1,1	2,5
predelana	*18,1%*	0,7	0,4	1,4	1,4	1,0	1,9	1,1	0,8	0,8	1,1	2,0
nepredelana	*4,2%*	1,4	0,7	5,7	6,6	0,8	9,4	5,6	4,8	0,0	1,6	4,6
Ostalo blago	*28,4%*	-0,6	-0,5	-0,7	-0,8	0,0	-0,8	-0,8	-0,6	0,1	-0,1	0,9
Storitve	*37,3%*	0,9	1,6	1,8	2,4	3,0	2,4	2,5	2,6	2,8	3,2	3,4
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*87,9%*	0,4	0,6	1,1	1,4	1,5	1,6	1,3	1,3	1,3	1,6	2,3
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*83,7%*	0,4	0,6	0,9	1,1	1,5	1,2	1,1	1,1	1,4	1,6	2,2
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*65,7%*	0,3	0,7	0,7	1,0	1,7	1,0	1,1	1,2	1,6	1,8	2,3
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		-0,5	-1,4	1,3	1,9	1,7	2,0	2,2	1,4	1,4	2,1	...
BDP deflator		1,0	0,8	1,6	2,2	2,6	2,0	2,5	1,9	2,3	2,8	...
Uvozne cene*		-1,4	-2,2	3,0	2,6	0,6	2,6	4,0	3,0	1,4	-0,1	...

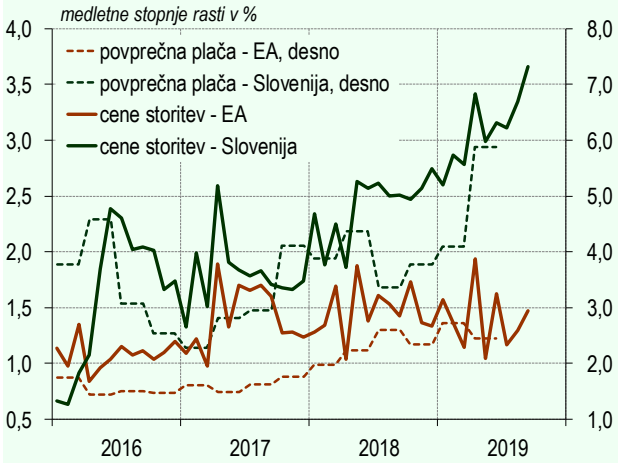
*Opomba: *Podatki iz nacionalnih računov.*
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

[2] Predšolsko izobraževanje in varstvo otrok sta se septembra podražila za 4,5 % in 4,7 %. K porastu je prispevala predvsem 14-odstotna podražitev vrtcev v Ljubljani, ki je sledila prejšnjim letošnjim podražitvam vrtcev v nekaterih drugih večjih občinah.

dnih letov in mobilne telefonije prispevala predvsem podražitev zasebnega zdravstvenega zavarovanja.[3] Skladno z nižjo rastjo plač je bila storitvena inflacija v evrskem območju nižja kot v Sloveniji in je septembra dosegla 1,5 %.

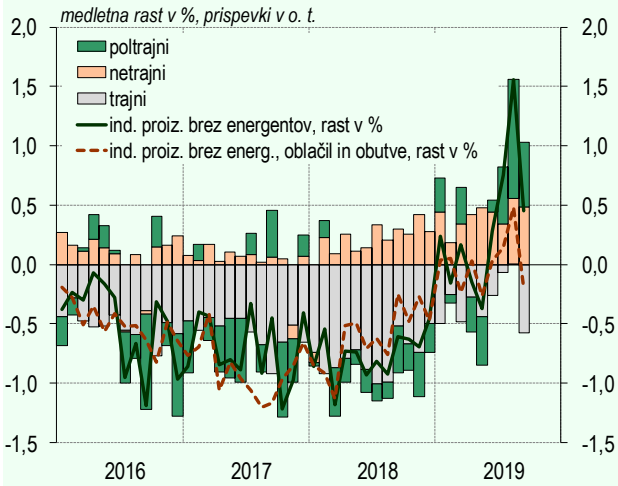
Močan avgustovski pospešek v rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov je bil v večji meri začasen. Do letos so se cene neenergetskih industrijskih proizvodov medletno zniževale skoraj desetletje, nato pa je njihova rast s komaj pozitivne na začetku leta poskočila že na 1,6 % v avgustu. Visoka rast v avgustu je bila le deloma posledica višje rasti cen netrajnih in trajnih proizvodov, saj so glavnino k rasti prispevali medletno dražji poltrajni proizvodi. Medletno dražja oblačila in obutev so tako k rasti prispevali 1,2 odstotne točke, vendar pa je šlo v večji meri le za začasen vpliv, ki je septembra že izzvenel.[4] Septembrsko rast cen industrijskih proizvodov brez energentov so sicer zavirale medletno nižje cene trajnih proizvodov, kar je mogoče pojasniti tudi z baznim učinkom lanskega porasta cen novih avtomobilov.[5]

Slika 6.9: HICP – storitve



Opomba: Povprečna plača je izračunana kot bruto plača na zaposlenega po nacionalnih računih.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.10: Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

[3] Glede na avgust se je zasebno zdravstveno zavarovanje septembra podražilo za 5,7 %. Podražitev izhaja iz že drugega letošnjega dviga premije dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja, saj sta zaradi naraščajočih stroškov s septembrom premijo podražili zavarovalnici Vzajemna (za 11,5 %) in Triglav (za 7,6 %).

[4] Cene moških, ženskih in otroških oblačil ter obutve so avgusta poskočile nadpovprečno, tekoče za 3 %, in nato v sezonsko močnem septembru za podpovprečnih 8,3 %. Skupna podražitev v obeh mesecih je tako primerljiva lanski, kar pomeni, da je šlo pri avgustovskem pospešku verjetno le za nekoliko zgodnejši zaključek poletnih razprodaj oziroma začetek prodaj nove kolekcije.

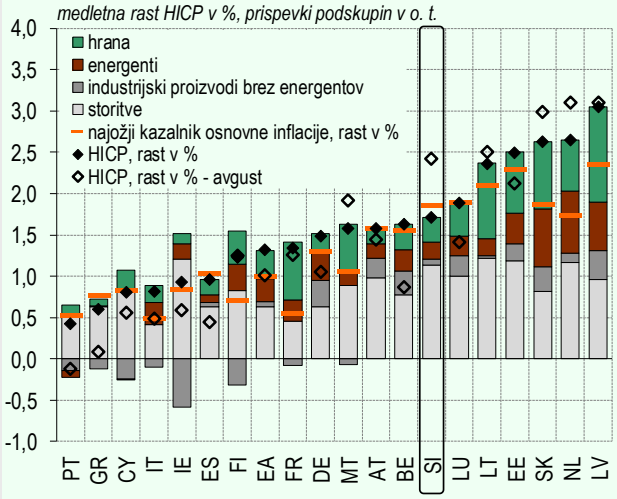
[5] Novi avtomobili so se lani septembra podražili za 1,6 %, najverjetneje zaradi uvedbe novega sistema meritev emisij motornih vozil.

Okvir 6.1: Gibanje cen v državah evrskega območja

Evrska medletna rast cen je v povprečju letošnjih prvih osmih mesecev znašala 1,3 %, pri čemer so k rasti dobro polovico prispevale domače komponente inflacije. V primerjavi z lani prispevek cen storitev in neenergetskega blaga k skupni inflaciji ostaja nespremenjen, občutno pa se je zmanjšal prispevek cen energentov in hrane. Inflacija je bila najvišja v Latviji (3,1 %) in na Nizozemskem (2,7 %) ter najnižja na Portugalskem (0,4 %) in v Grčiji (0,6 %), v zadnjih mesecih pa se je razkorak v inflaciji med članicami še povečal. Avgusta je medletna rast cen že v treh državah presegala 3 %, medtem ko so na Portugalskem beležili deflacijo. Slovenija se glede na povprečno inflacijo v prvih osmih mesecih uvršča v zgornjo polovico, avgusta s skokom v rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov že na peto mesto. Med države z višjo inflacijo sicer štejejo baltske države, kjer zaradi močnih domačih inflacijskih pritiskov beležijo tudi najvišjo osnovno inflacijo, Nizozemska, kjer so se poleg pritiska drugih domačih dejavnikov letos povečale še nižja stopnja davka na dodano vrednost ter trošarine na energente, in Slovaška.

Rast evrskega najožjega kazalnika osnovne inflacije medtem ostaja nižja od skupne rasti cen. V povprečju prvih osmih mesecev je znašala le en odstotek. Nizka osnovna inflacija v evrskem območju je v večji meri posledica nizke rasti cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov v največjih članicah, ki imajo v inflaciji evrskega območja več kot tričetrtinsko utež. Osnovna inflacija v Franciji in Italiji je le 0,5-odstotna, v Španiji enoodstotna in v Nemčiji 1,3-odstotna. V vseh članicah rast osnovne inflacije zaradi njene pretežno nemenjalne narave poganja predvsem rast cen storitev.

Slika 1: Povprečna medletna inflacija v prvih osmih mesecih leta



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

7 Javne finance

Državni sektor naj bi po oceni Ministrstva za finance letos dosegel presežek v višini 0,8 % BDP, v enem letu do junija 2019 pa je ta znašal 0,6 % BDP. V prvi polovici letošnjega leta je bila medletna rast izdatkov države nekoliko višja od rasti prihodkov države in nominalne gospodarske rasti. Med pomembnejšimi agregati so se najhitreje povečevali izdatki za investicije, k skupni rasti izdatkov pa so največ prispevala sredstva za zaposlene in socialna nadomestila. Rast prihodkov je znižala davčna razbremenitev regresa za letni dopust. Breme obresti se znižuje četrto leto zapored. Dolg države je ob koncu junija znašal 67,7 % BDP in se je od konca lanskega leta znižal tako nominalno kot v deležu BDP.

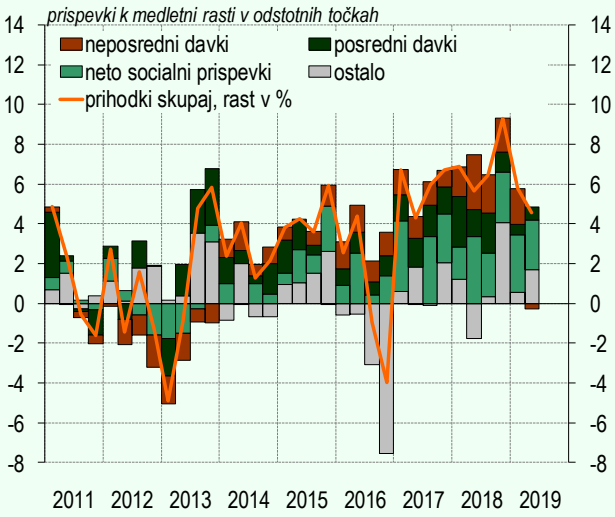
Presežek države naj bi se ohranil tudi v prihodnjih letih, naslednje leto naj bi bil malenkost višji kot letos. V postopku sprejemanja sta proračuna RS za leti 2020 in 2021, v njih pa Vlada načrtuje za leto 2020 presežek v višini 0,9 % BDP, za leto 2021 pa v višini 1,2 % BDP. Vlada je na začetku oktobra sprejela predloge zakonodajnih sprememb na področju obdavčitve, pokojnin in trga dela, ki jih mora potrditi še državni zbor. Načrtovane so tudi spremembe na področju dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja. Povečanje makroekonomskih tveganj zahteva previdnost pri načrtovanju in vodenju fiskalne politike, tudi v sklopu priprave proračunov za leti 2020 in 2021 ter drugih fiskalnih ukrepov. Slovenski dolg države se sicer znižuje, a še presega referenčno vrednost 60 % BDP, prav tako pa izziv za javne finance predstavljajo demografska gibanja.

Saldo državnega sektorja

Državni sektor je v enem letu do junija izkazoval presežek, ki pa je bil nižji kot ob koncu lanskega leta. Enoletni presežek do junija 2019 je znašal 0,6 % BDP. V prvi polovici letošnjega leta je bila medletna rast izdatkov države višja od rasti prihodkov in nominalnega BDP. Na letni ravni Ministrstvo za finance po zadnjih ocenah pričakuje ohranjanje presežka na lanski ravni. Ob nadaljnjem znižanju bremena obresti je v prvi polovici letošnjega leta primarni saldo znašal 1,9 % BDP.

Prihodki države so v prvi polovici leta rasli solidno, se je pa rast v drugem četrtletju upočasnila predvsem zaradi davčne razbremenitve regresa za letni dopust.

Slika 7.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 7.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2022

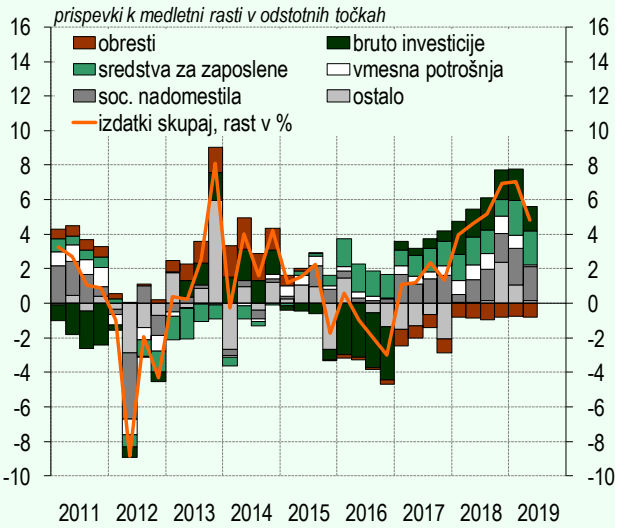
	SURS						Osnutek proračunskega načrta		Program stabilnosti				Evropska komisija	
v % BDP	2014	2015	2016	2017	2018	19 (1-6)	2019	2020	2019	2020	2021	2022	2019	2020
Prihodki	45,3	45,9	44,3	44,0	44,3	44,3	44,5	43,9	43,2	42,6	41,8	41,3	43,2	43,0
Izdatki	50,8	48,7	46,2	44,1	43,5	44,0	43,7	43,0	42,2	41,6	40,7	40,2	42,5	42,1
v tem: obresti	3,2	3,2	3,0	2,5	2,0	1,6	1,6	1,5	1,6	1,5	1,3	1,2	1,6	1,5
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-5,5	-2,8	-1,9	0,0	0,8	0,3	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2	0,7	0,9
Primarni saldo	-2,3	0,4	1,1	2,5	2,8	1,9	2,4	2,4	2,6	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4
Strukturni saldo države	...	...	...	...	...	...	0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-0,8	-0,3
Dolg*	80,3	82,6	78,7	74,1	70,4	67,7	66,3	62,1	65,4	61,3	57,9	54,7	65,9	61,7
Realni BDP *(rast v %)*	2,8	2,2	3,1	4,8	4,1	2,9	2,8	3,0	3,4	3,1	2,8	2,7	3,1	2,8

*Opomba: *Stanje ob koncu leta oziroma četrtletja.*
Vir: SURS (realizacija), Osnutek proračunskega načrta (MF, oktober 2019), Program stabilnosti (MF, april 2019), Evropska komisija (maj 2019).

Prihodkov je bilo od januarja do junija medletno več za 5,2 %. Ključni dejavnik rasti so ostale pozitivne razmere na trgu dela. Te so omogočale nadaljnjo rast prihodkov iz neto socialnih prispevkov (7,5 %), ki je bila celo višja kot lani. Potem, ko je dohodnina v prvem četrtletju medletno porasla za skoraj desetino, je v drugem četrtletju sledilo skoraj tolikšno zmanjšanje zaradi davčne razbremenitve regresa za letni dopust. Ta ukrep naj bi na letni ravni prihodke znižal za okoli 0,2 % BDP. Rast posrednih davkov je bila nizka, le nekoliko višja od sočasne rasti cen. Pri tem so se trošarine na vse vrste trošarinskih izdelkov medletno znižale, pa tudi rast prihodkov od DDV (3,8 %) je bila nižja kot v preteklih dveh letih. Višja pa je bila rast prihodkov od lastnine ter kapitalski transferji, vezani na črpanje EU sredstev.

Izdatki države so porasli bolj kot prihodki, k temu pa so največ prispevali investicije države, sredstva za zaposlene in socialna nadomestila. Izdatkov države je bilo v prvi polovici leta medletno več za 5,9 %. Investicije države so se v drugem četrtletju šesto četrtletje zapored medletno povečale za okoli četrtino. V drugi polovici leta ni pričakovati nadaljevanja takih gibanj, saj podatki o investicijskih odhodkih po denarnem toku nakazujejo na stagniranje investicij v poletnih mesecih. Visoka rast sredstev za zaposlene (7,5 % medletno v prvi polovici leta) pretežno odraža zvišanje povprečne plače zaradi dogovorjenih uskladitev plač, in v manjši meri rast zaposlenosti. Rast sredstev za zaposlene bo ostala visoka celotno leto, odpravljanje varčevalnih ukrepov na plačah pa bo potekalo še naslednje leto. Socialna nadomestila rastejo sicer manj od povprečne rasti izdatkov, a več kot v preteklih letih zaradi sprejetja različnih ukrepov (npr. višja denarna socialna pomoč, starševska nadomestila itd.). Sredstva za zaposlene in socialna nadomestila so v prvi polovici leta prispevali vsak tretjino k nominalnemu porastu izdatkov. Plačila obresti se medletno znižujejo četrto leto zapored. Rast primarnih izdatkov (t. j. izdatkov države brez obresti) je v prvi polovici leta dosegla 7,0 %.

Slika 7.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



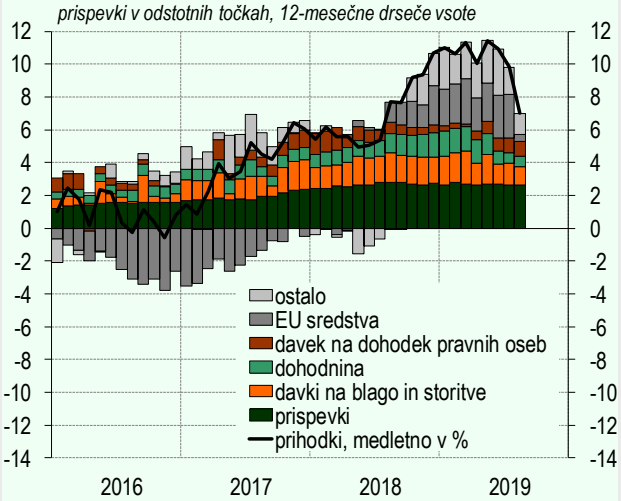
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 7.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Presežek konsolidirane bilance javnih financ je v osmih mesecih znašal 95 mio EUR, kar je medletno manj za 303 mio EUR. Več kot polovica razlike (168,2 mio EUR) je posledica dejstva, da je proračun RS lani v tem obdobju prejel del zadržanih sredstev iz proračuna EU, ki so bila vezana še na finančno perspektivo 2007–2013. Po zadnji oceni Ministrstva za finance naj bi proračun RS letos beležil presežek v višini 154 mio EUR. ZZZS je po osmih mesecih izkazoval primanjkljaj zaradi visoke rasti stroškov dela, blaga in storitev ter boleznin. Leto naj bi po ocenah ZZZS kljub temu končal z 41,2 mio EUR presežka, a bo zaradi spoštovanja zgornje meje odhodkov (ta je vezana na domače fiskalno pravilo) ob tem imel za 44,8 mio EUR neporavnanih obveznosti, ki jih bo poravnal v letu 2020. Občine in ZPIZ so od januarja do avgusta beležile presežek. Presežek občin je bil višji kot v istem lanskem obdobju zaradi upočasnitve rasti odhodkov, predvsem investicijskih, odhodkov za blago in storitve pa je bilo medletno manj. Konsolidirana bilanca javnega financiranja je v enem letu do avgusta izkazala presežek v višini 0,5 % BDP.

Medletna rast javnofinančnih prihodkov se je umirila. Med davčnimi prihodki je k temu prispevala razbremenitev regresa za letni dopust, še bolj pa so na znižanje medletne stopnje rasti vplivali že omenjeni lanski izredni prihodki iz proračuna

Slika 1: Prispevki k medletni rasti javnofinančnih prihodkov



Opomba: Po metodologiji denarnega toka.
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

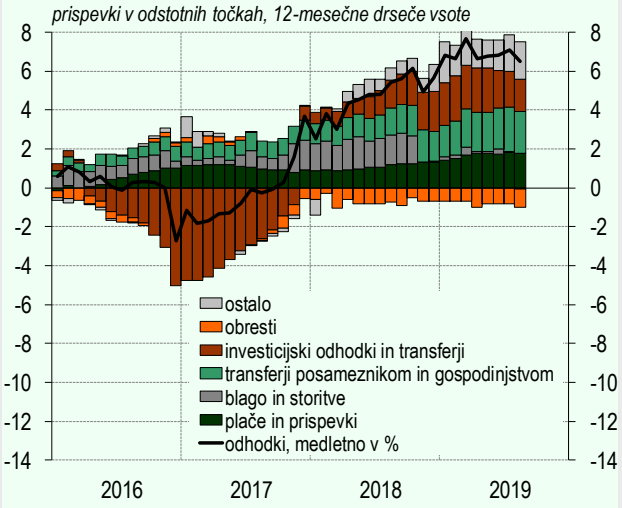
Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

Konsolidirana bilanca*	2018	zadnjih 12 mesecev do avg.19			2018 jan.-avg.	2019 jan.-avg.	jan.-avg.19
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	**18.594**	**19.046**	**40,2**	**7,0**	**12.028**	**12.480**	**3,8**
Davki	16.225	16.831	35,5	6,2	10.618	11.223	5,7
- na blago in storitve	5.989	6.086	12,8	3,3	3.908	4.005	2,5
- prispevki	6.550	6.870	14,5	7,3	4.291	4.611	7,5
- dohodnina	2.447	2.474	5,2	5,1	1.587	1.613	1,7
- dohodki pravnih oseb	846	968	2,0	18,9	581	703	21,0
Prejeta sredstva iz EU	796	710	1,5	11,9	497	411	-17,3
Ostali	1.572	1.505	3,2	14,5	913	846	-7,3
Odhodki	**18.068**	**18.824**	**39,7**	**6,5**	**11.629**	**12.385**	**6,5**
Tekoči odhodki	7.966	8.210	17,3	3,5	5.232	5.476	4,7
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	4.168	4.397	9,3	7,8	2.757	2.987	8,3
- izdatki za blago in storitve	2.634	2.708	5,7	-0,4	1.655	1.729	4,5
- obresti	868	770	1,6	-18,1	728	630	-13,4
Tekoči transferji	8.237	8.558	18,1	5,7	5.492	5.813	5,9
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.926	7.205	15,2	5,5	4.647	4.926	6,0
Investicijski odhodki, transferji	1.432	1.522	3,2	23,5	619	710	14,6
Plačila v proračun EU	433	534	1,1	29,2	286	386	35,0
Saldo	**526**	**222**	**0,5**		**399**	**95**	

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

EU. Medletno je bilo več predvsem davkov na dohodek pravnih oseb, zaradi ugodnih razmer na trgu dela se ohranja tudi visoka rast prispevkov za socialno varnost. Med odhodki so se od januarja do avgusta medletno okrepili predvsem plačila v proračun EU in investicijski odhodki ter transferji. Zaradi dogovora med vlado in sindikati javnega sektorja je visoka rast plač in prispevkov zaposlenih, pri čemer so bila dodatna povišanja plač izvedena septembra in bodo ponovno novembra letos. Med transferji posameznikom in gospodinjstvom rastejo predvsem transferji za zagotavljanje socialne varnosti (npr. denarna socialna pomoč in varstveni dodatek) ter boleznine. Medletno se še naprej znižujejo plačila obresti.

Slika 2: Prispevki k rasti javnofinančnih odhodkov



Opomba: Po metodologiji denarnega toka.
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

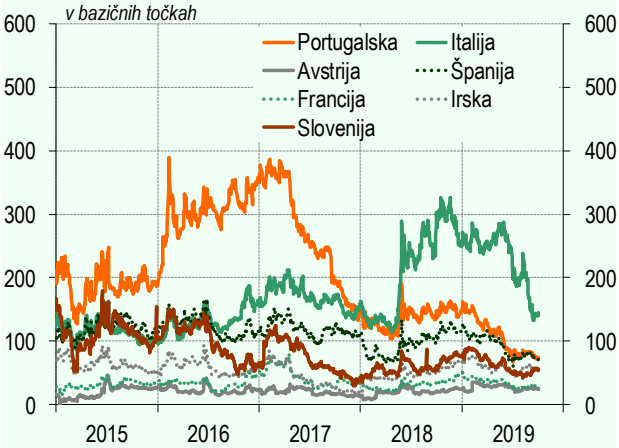
Dolg države in poroštva

Dolg države se je nadalje znižal. Konec drugega četrtletja je znašal 67,7 % BDP, kar je manj kot ob koncu lanskega leta, ko je po revidiranih podatkih dosegel 70,4 % BDP. Dolg je bil v primerjavi s koncem lanskega leta nižji tudi nominalno, večinoma zaradi znižanja zadolžitve proračuna RS. Letos zadolžitev postopno znižujejo tudi občine, kjer je dolg lani nekoliko porasel zaradi volilnega leta. Večina zadolževanja države do konca septembra je potekala z januarsko izdajo nove obveznice v višini 1,5 mrd EUR in julija s povečanjem njene izdaje za 350 mio EUR. Zakladne menice država že četrto leto zapored izdaja po negativnih obrestnih merah, ki se približno od sredine leta 2017 gibljejo blizu depozitne obrestne mere ECB.

Poroštva so se v drugem četrtletju ponovno znižala. Poroštva države, ki se že peto leto zapored znižujejo tako nominalno kot v deležu BDP, so ob koncu drugega četrtletja znašala 11,9 % BDP, kar je za okoli 10 odstotnih točk BDP manj kot v času zadnje gospodarske in finančne krize. Od začetka leta k zniževanju največ prispeva dospevanje obveznosti DARS in DUTB, ki jih omenjeni družbi tudi sami poravnavata. Del poroštev, ki je zajet v dolgu države (poroštva za DUTB in za evropski mehanizem pomoči EFSF) se prav tako znižuje in je ob koncu drugega četrtletja znašal 3,2 % BDP. Letos do avgusta je bil znesek unovčitev in vračil poroštev podoben, obeh je bilo nekaj manj kot en mio EUR.

Zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic je v zadnjih mesecih negativna. Negativna zahtevana donosnost za desetletne državne obveznice se je začela pojavljati avgusta, ko so se povečala pričakovanja o povečanju sproščanja denarne politike ECB, do dejanske sprostitve je nato prišlo sredi septembra. Že pred tem je na zniževanje ugodno deloval julijski dvig bonitetne ocene dolgoročnega dolga Slovenije pri agenciji Fitch, ki je sledil nizu izboljšanj s strani drugih agencij –

Slika 7.3: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško



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

aprila je Moody's izboljšala obete, Standard & Poor's pa junija bonitetno oceno. Pribitek nad nemško desetletno obveznico se je v devetih mesecih od začetka leta znižal za okoli 30 bazičnih točk, v povprečju septembra pa je bila zahtevana donosnost pri -0,04 %. S podobno dinamiko se znižujejo tudi zahtevane donosnosti na dolgoročni dolg drugih držav iz evrskega območja. Opazno višja je zahtevana donosnost italijanskih obveznic, kar je predvsem posledica političnih dogodkov v državi.

Načrtovano gibanje salda in dolga države

Državni sektor naj bi ostal v presežku tudi v prihodnjih letih. Vlada je v sprejem v Državni zbor posredovala proračunske dokumente za naslednji dve leti. Kljub nekoliko manj ugodnim gospodarskim razmeram se načrtuje ohranjanje presežkov sektorja država in nadaljnje zniževanje dolga države. Naslednje leto naj bi presežek proračuna RS znašal 0,9 % BDP (enak naj bi bil tudi presežek sektorja država) in se v letu 2021 zvišal na 1,2 % BDP. Še naprej bodo k izboljševanju javnofinančnega položaja prispevala nižja plačila obresti.

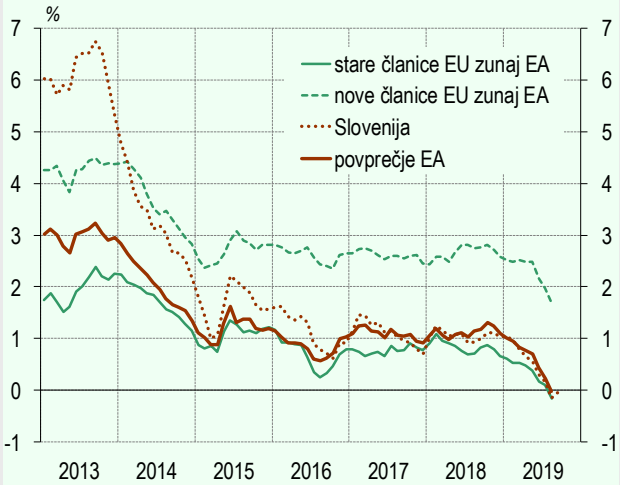
Vlada je potrdila predloge nekaterih zakonodajnih sprememb, ki so bili v razpravi v letošnjem letu. Načrtuje se nadaljnja razbremenitev dohodkov iz dela (zvišanje mej davčnih razredov, dvig olajšav, znižanje davčnih stopenj v drugem in tretjem dohodninskem razredu), ki naj bi jih le deloma nadomestilo povečano obdavčenje kapitala (dvig davčne stopnje pri obdavčitvi kapitalskih dohodkov, npr. dividend, obresti, ter uveljavitev minimalne efektivne davčne stopnje pri obdavčitvi z davkom na dohodek pravnih oseb). Preostali izpad davkov naj bi pokrili z ukrepi boja proti davčnih utajam in goljufijam. Načrtujejo se še spremembe na pokojninskem področju, s ciljem povečevanja delovne aktivnosti in zagotavljanja dostojnih dohodkov v starosti (višji pokojninski prejemek ob ostajanju v aktivnosti po izpolnitvi pogojev za upokojitev ter zvišanje odmerne stopnje pokojnine pri upokojevanju). Na področju trga dela so načrtovane spremembe v smeri zvišanja višine minimalnega denarnega nadomestila za brezposelne, zvišanje minimalne zavarovalne dobe za priznanje pravice do denarnega nadomestila ter spremembe pri pogojih pri določitvi trajanja denarnega nadomestila starejših. V državnem zboru je v postopku še ukinitev dodatka na delovno aktivnost. Načrtovane so tudi spremembe na področju dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja, ki pa še niso usklajene z različnimi deležniki.

Delež dolga v BDP naj bi se nadalje zniževal in bil leta 2021 pod 60 % BDP. Dolg naj bi se zniževal nominalno in relativno, v deležu BDP. Večje nominalno znižanje je pričakovano letos, in sicer na račun porabe privatizacijskih prihodkov od prodaje NLB v zadnjem lanskem četrtletju. Znižanje dolga bodo nadalje omogočili tudi privatizacija Abanke, letošnje dokončanje privatizacijskega procesa v NLB in ustvarjanje presežkov države. Na zniževanje dolga v BDP ugodno vpliva tudi gospodarska rast. Zniževanje dolga ostaja ključna naloga fiskalne politike, saj se država na ta način lahko pripravi na morebitne negativne gospodarske šoke v prihodnosti. Za vzdržno znižanje dolga bo ključno čim prej nasloviti vpliv demografskih pritiskov na javne finance. Priprava korenitejših sprememb na pokojninskem in zdravstvenem področju ter področju dolgotrajne oskrbe ostaja v načrtu vlade.

Okvir 7.2: Zahtevane donosnosti na dolgoročni dolg držav EU in primerjava s Slovenijo

Zahtevane donosnosti desetletnih državnih obveznic se v državah EU večinoma gibajo precej podobno, kar je posledica velike gospodarske povezanosti, znotraj evrskega območja pa tudi enotne denarne politike. Različna pa je raven (višina) zahtevanih donosnosti. Za nove članice EU, ki niso članice evrskega območja (Češka, Madžarska, Poljska, Bolgarija, Romunija), so zahtevane donosnosti pretežno višje od povprečne zahtevane donosnosti držav evrskega območja. Med novimi članicami EU, ki (še) niso uvedle evra, so se od konca leta 2016 zelo povišale zahtevane donosnosti na državni dolg Romunije, kar je povezano z njeno ekspanzivno fiskalno politiko. Stare članice EU z ohranjenimi nacionalnimi valutami (Švedska, Danska), razen Združenega Kraljestva, imajo praviloma nižje zahtevane donosnosti od povprečja evrskega območja. Zahtevane donosnosti so za Združeno Kraljestvo v zadnjem času nekoliko višje predvsem zaradi negotovosti, povezanih z izstopom iz EU, poleg tega je centralna banka leta 2017 in 2018 zvišala ključno obrestno mero. Med državami evrskega območja je od leta 2010 najvišja zahtevana donosnost na grški državni dolg, kar je posledica obsežne dolžniške krize, še vedno najvišje ravni dolga v razmerju do BDP in le postopnega povratka h gospodarski rasti, ki je ponovno prisotna šele od leta 2017. Članstvo v evrskem območju sicer državi praviloma prinaša nekoliko boljšo bonitetno oceno, vendar pa na zahtevano donosnost vpliva še vrsta drugih dejavnikov, kot na primer domača inflacija, likvidnost obveznic, višina dolga, vzdržnost fiskalne politike, gospodarska rast, stabilnost finančnega sistema in politična stabilnost. Zato članstvo v evrskem območju v primeru resnejših neravnovesij ne more nadomestiti ustreznih domačih ekonomskih politik.

Slika 1: Zahtevane donosnosti desetletnih državnih obveznic



Opomba: Netehtana povprečja.
Vir: ECB, Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Zahtevane donosnosti slovenskih desetletnih državnih obveznic so bile v primerjavi z drugimi državami visoke zlasti v obdobju pred izvedbo ukrepov za reševanje bančne krize v letu 2013. Po izvedbi ukrepov stabilizacije bančnega sistema ter kasneje z zmanjševanjem primanjkljaja države in deleža njenega dolga v BDP ob razmeroma hitri gospodarski rasti so postale zahtevane donosnosti zelo podobne povprečju držav evrskega območja. Kljub temu so v primerjavi z novimi članicami, ki niso utrpele večje gospodarske ali finančne krize (na primer Slovaška), ostale nekoliko višje. Letos so se zahtevane donosnosti desetletnih obveznic mnogih članic evrskega območja in starih članic EU (brez Združenega Kraljestva) zaradi povečane ekspanzivnosti denarne politike že spustile v negativno območje.

8 Izbrane teme

8.1 Primerjava obdavčitve dela med državami

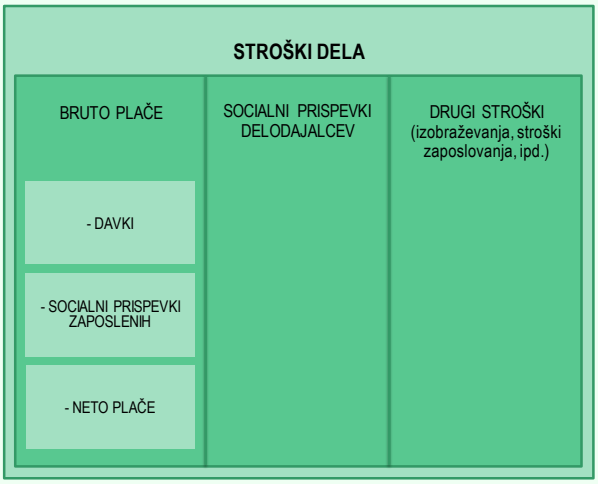
Uporaba metodologije OECD za izračun davčnega primeža v 23 evropskih državah, ki so hkrati članice EU in OECD, kaže na visoko obdavčitev višjih plač v Sloveniji, na najvišji delež prispevkov zaposlenih v strukturi obdavčitve dela, a hkrati tudi na ugodno davčno obravnavo družin z otroki. V letu 2018 se je davčni primež v Sloveniji povečeval z višino dohodka ter bil za družine brez otrok nad povprečjem OECD-EU, za družine z otroki pa se je znižal v bližino povprečja ali pod njega. Na drugi strani je davčni primež za samsko osebo brez otrok kljub znižanju v zadnjih 18 letih ostal nad povprečjem OECD-EU. V strukturi prispevkov k davčnemu primežu v Sloveniji izstopajo predvsem prispevki zaposlenih, ki so bili v vseh primerih med obravnavanimi državami najvišji, medtem ko se je davčni primež v primeru družin z otroki znižal predvsem zaradi relativno nižje dohodnine in višjih družinskih prejemkov. Davčne obremenitve dela so v Sloveniji tako zaradi visoke splošne olajšave relativno bolj ugodne za zaposlene z nižjimi dohodki, zaradi davčnih olajšav za otroke in otroških dodatkov pa tudi za družine z otroki. Natančna primerjava davčne obremenitve dela med državami je sicer otežena z velikimi razlikami med plačnimi sistemi, politikami minimalne plače in razporeditvijo dohodkov, zato prek primerjave davčnega primeža med državami ni mogoče sklepati o stanju blaginje v posamezni državi.

Relativno visoka obdavčitev predvsem višjih plač v Sloveniji lahko otežuje spremembe v strukturi zaposlovanja in ustvarjanja dodane vrednosti. Davčna razbremenitev dela je tako lahko eden od ukrepov za dvig konkurenčnosti gospodarstva, vendar bi jo zaradi javnofinančne stabilnosti morali spremljati drugi fiskalni ukrepi, ki bi nevtralizirali izpad javnofinančnih prihodkov.

Uvod

Višina stroškov dela in predvsem višina plač pomembno vplivata na ponudbo in povpraševanje po delu. Največji delež stroškov dela podjetja namenijo za izplačilo bruto plač, preostanek pa za socialne prispevke delodajalcev in druge stroške, kot so na primer stroški izobraževanj in zaposlovanja. Bruto plače se delijo na davke (na primer dohodnino), socialne prispevke zaposlenih in neto plače. Poleg drugih dejavnikov, kot so na primer stroški kapitala, poslovno okolje, produktivnost dela in inovacije, imajo stroški dela pomemben vpliv na konkurenčni položaj podjetij. Po drugi strani pa neto plače predstavljajo glavni vir dohodka zaposlenih in posle-

Slika 8.1.1: Dekompozicija stroškov dela



Vir: Eurostat, Banka Slovenije.

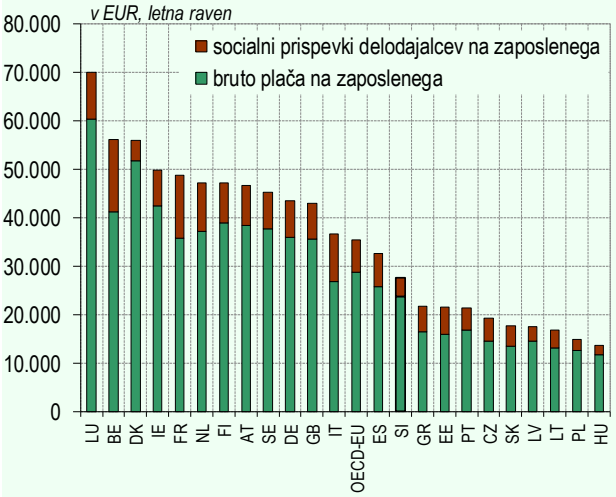
dično odločilno vplivajo na potrošnjo in varčevanje prebivalstva (Eurostat, 2019). Ker obdavčitev stroškov dela vpliva na višino neto plač, ima lahko vpliv tudi na politiko zaposlovanja podjetij in njihovo stroškovno konkurenčnost, potrošnjo in ponudbo dela. Glavni namen analize je primerjava plač in obdavčitve dela v Sloveniji in izbranih državah, pri čemer smo se zaradi dostopnosti podatkov osredotočili na 23 držav, ki so hkrati članice EU in OECD (Avstrija, Belgija, Češka, Nemčija, Danska, Španija, Estonija, Finska, Francija, Velika Britanija, Grčija, Madžarska, Irska, Italija, Litva, Luksemburg, Latvija, Nizozemska, Poljska, Portugalska, Slovaška, Slovenija, Švedska).

Raven povprečnih plač se med državami razlikuje zaradi ravni produktivnosti in življenjskih stroškov ter različnih posebnosti. Med posebnosti držav lahko na primer štejemo sistem določanja plač, način določanja minimalne plače, progresivnost davkov in podobno. Glede na mednarodno primerljive podatke nacionalnih računov je bila raven sredstev za zaposlene na zaposlenega (v nadaljevanju: sredstva na zaposlenega) med obravnavanimi državami lani najvišja v Luksemburgu in najnižja na Madžarskem, Slovenija pa je bila na 14. mestu. Razčlenitev sredstev na zaposlenega na bruto plače in socialne prispevke delodajalcev kaže, da je delež zadnjih v celotnih sredstvih na zaposlenega lani v povprečju znašal 18,9 %, pri čemer je bil s 26,8 % najvišji v Italiji, najnižji pa s 7,7 % na Danskem. Delež socialnih prispevkov delodajalcev v sredstvih na zaposlenega je v Sloveniji znašal 14,1 % in bil tretji najnižji med obravnavanimi državami. Pri analizi obdavčitve dela pa je poleg prispevkov delodajalcev treba upoštevati tudi preostale dejavnike, ki vplivajo na višino obdavčitve dela, torej davke, prispevke zaposlenih in morebitne olajšave ter tip družine in višino dohodka. Ti dejavniki so upoštevani v nadaljevanju analize.

Metodologija

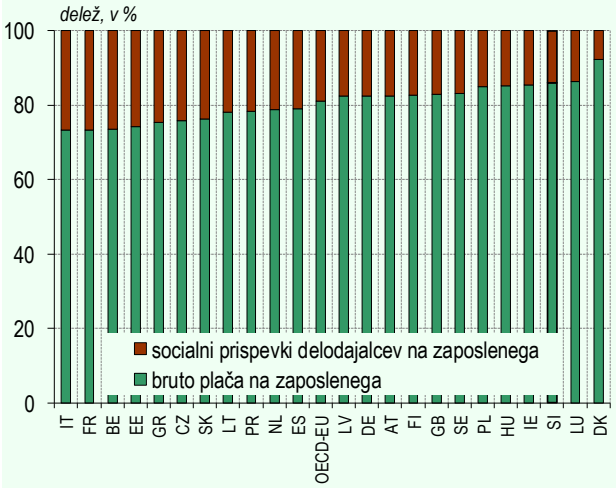
V nadaljevanju primerjamo davčni primež oziroma davčno breme v celotnih stroških dela v Sloveniji in državah, ki so hkrati članice OECD in EU. Vrzel, ki se pojavi po obdavčitvi dela med celotnimi stroški dela in

Slika 8.1.2: Sredstva za zaposlene na zaposlenega



Opomba: OECD-EU: povprečje EU držav, ki so članice OECD.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.3: Razčlenitev sredstev za zaposlene na zaposlenega



Opomba: OECD-EU: povprečje EU držav, ki so članice OECD.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

neto plačo zaposlenega, lahko merimo z davčnim primežem (v angleščini »tax wedge«) (Dolenc in Vodopivec, 2005). Kazalnik je razvila OECD, izračunan pa je na podlagi zakonodaje posamezne države in ne dejanskih vrednosti pobranih socialnih prispevkov in družinskih prejemkov ter davkov (Kosi Antolič, 2015). Zapisano z enačbo je v števcu kazalnika seštevek dohodnine in socialnih prispevkov delodajalcev in zaposlenih, zmanjšanih za vrednost družinskih prejemkov,[1] v imenovalcu pa so celotni stroški dela delodajalca (OECD, 2019a).

[1] Družinske prejemke (v angleščini »family cash benefits«), ki znižujejo skupni davčni primež, OECD definira kot transferje, namenjene družinam, ki so pogosto v obliki otroških ali družinskih dodatkov in olajšav. Družinski prejemki so lahko enaki za vse družine, ali pa se razlikujejo glede na višino dohodka, število ali starost otrok, položaj staršev na trgu dela in podobno (OECD, 2019c).

OECD izračunava davčni primež za različne tipe družin in višino dohodka. OECD (OECD, 2019b) izračunava davčni primež za osem hipotetičnih primerov družin glede na višino dohodka.[3] V nadaljevanju prikazujemo gibanje davčnega primeža v Sloveniji v obdobju po letu 2000, temu pa sledi primerjava davčnega primeža za enak tip družine in različno višino dohodka ter nato še za različne tipe družin in enako višino dohodka.

Gibanje davčnega primeža v Sloveniji skozi čas

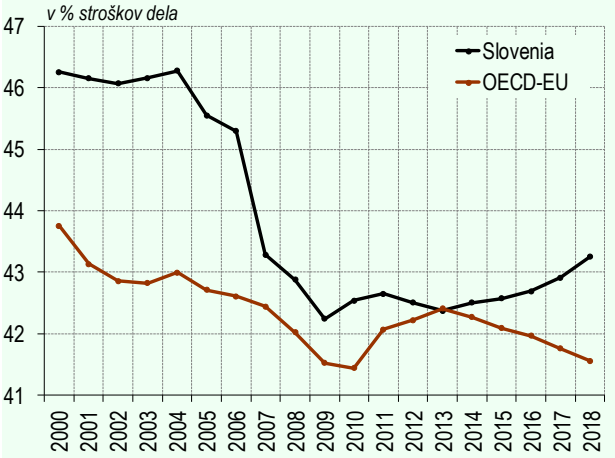
V obdobju 2000–2018 je davčni primež na dohodke od dela za samsko osebo, ki prejema povprečno plačo in nima otrok, v Sloveniji v povprečju znašal 43,9 % in bil za slabi dve odstotni točki višji od povprečja obravnavanih držav. To poenostavljeno pomeni, da je za ta tip družine obdavčitev dela v povprečju obravnavanega obdobja v Sloveniji znašala 43,9 %, oziroma da je neto plača zaposlenega po davčnih odtegljajih in družinskih prejemkih znašala 56,1 % celotnih stroškov dela delodajalca. Med letoma 2000 in 2018 se je davčni primež za samsko osebo brez otrok, ki prejema povprečno plačo, v Sloveniji sicer znižal za tri odstotne točke, kar je več kot v povprečju OECD-EU, vendar je v celotnem obdobju ostal nadpovprečen. Najnižji povprečni davčni primež je bil v obravnavanem obdobju na Irskem, najvišji pa v Belgiji. Davčni primež se je v celotnem obdobju najbolj znižal na Madžarskem, a je bil lani v tej državi še vedno nad povprečjem OECD-EU, najbolj pa se je povišal na Portugalskem, kjer je sicer ostal pod povprečjem OECD-EU.

Davčni primež se je v Sloveniji najbolj opazno znižal leta 2007, ko je v veljavo stopila davčna reforma s poudarkom na obdavčitvi dohodkov fizičnih in pravnih oseb. V okviru dohodnine se je zvišal prag za ugotavljanje osnove z normiranimi dohodki, zmanjšalo se je število dohodninskih razredov, iz predhodnih pet na tri, pri čemer so se spremenile meje davčne osnove ter davčne stopnje. Nekoliko višje so bile tudi splošne in posebne osebne olajšave, ukinjene so bile nekatere nestandardne olajšave (na primer za nakup strokovne literature, gradnjo in vzdrževanje stanovanja, plačane članarine političnim strankam in sindikatom, ipd.), možnost za znižanje davčne osnove pa so dobili tudi zavezanci, ki so delali na trgovskih ladjah dolge plovbe ali so prejemali dohodke iz delovnega razmerja v tujini (Kmetič, 2014).

Davčni primež se je znižal tudi leta 2008, ko je bila poleg splošne olajšave uvedena še dodatna olajšava za osebe z nizkimi dohodki. Po letu 2009 so bile spremembe davčnega primeža v Sloveniji manj opazne kljub nekaterim spremembam v dohodninski lestvici, spremembam meja obdavčljivih dohodkov in spremembam pri olajšavah. Leta 2013 se je davčni primež za samsko osebo s povprečno plačo, ki nima otrok, znižal do povprečja obravnavanih držav, po tem obdobju pa se je slovenski kazalnik spet zvišal nad povprečje OECD-EU.

Razčlenitev stroškov dela kaže, da ima lahko obdavčitev dela velik vpliv na prejeto neto plačo. Podatki OECD omogočajo primerjavo prispevkov posameznih komponent (torej dohodnine, prispevkov zaposlenega, prispevkov delodajalca in družinskih prejemkov) k celotnim stroškom dela. V nadaljevanju analize smo za obravnavane države razčlenili stroške dela v letu 2018 po komponentah za primer samske osebe s povprečno plačo, ki

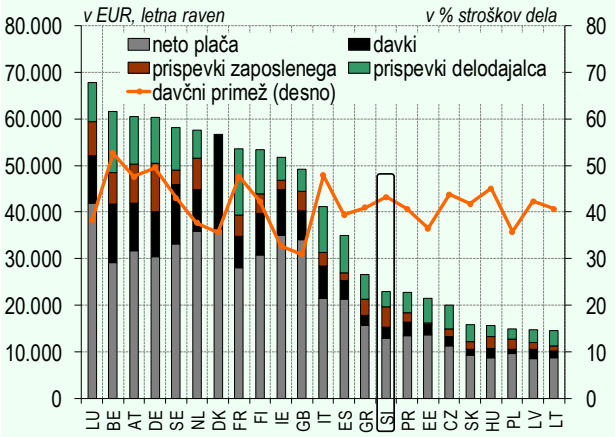
Slika 8.1.4: Davčni primež za samsko osebo s povprečno plačo, brez otrok



Opomba: OECD-EU predstavlja povprečje držav, ki so hkrati članice EU in OECD.
Vir: OECD, preračuni Banka Slovenije.

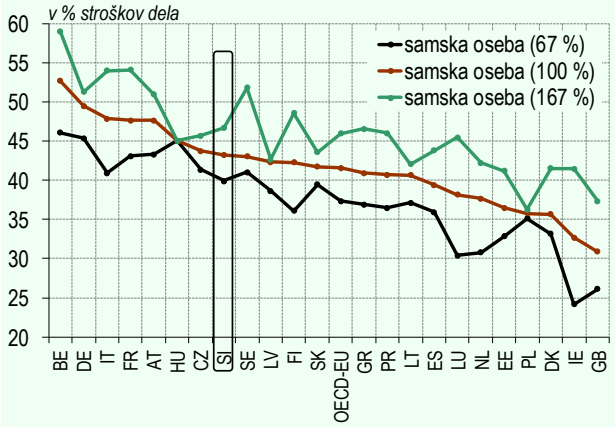
[3] 1) Samska oseba brez otrok, ki zasluži 67 % povprečne bruto plače; 2) samska oseba brez otrok, ki zasluži 100 % povprečne bruto plače; 3) samska oseba brez otrok, ki zasluži 167 % povprečne bruto plače; 4) samska oseba z dvema otrokoma, ki zasluži 67 % povprečne bruto plače; 5) par z dvema otrokoma, kjer en partner zasluži 100 % povprečne bruto plače; 6) par z dvema otrokoma, kjer en partner zasluži 100 % povprečne bruto plače, drugi pa 33 %; 7) par z dvema otrokoma, kjer en partner zasluži 100 % povprečne bruto plače, drugi pa 67 %; ter 8) par brez otrok, kjer en partner zasluži 100 % povprečne bruto plače, drugi pa 33 %.

Slika 8.1.5: Razčlenitev stroškov dela in davčni primež v 2018 za samsko osebo s povprečno plačo, brez otrok



Opomba: Stroški dela za države izven evrskega območja so bili pretvorjeni v EUR po povprečnem deviznem tečaju za leto 2018.
Vir: OECD, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.6: Primerjava davčnega primeža glede na višino dohodka za leto 2018



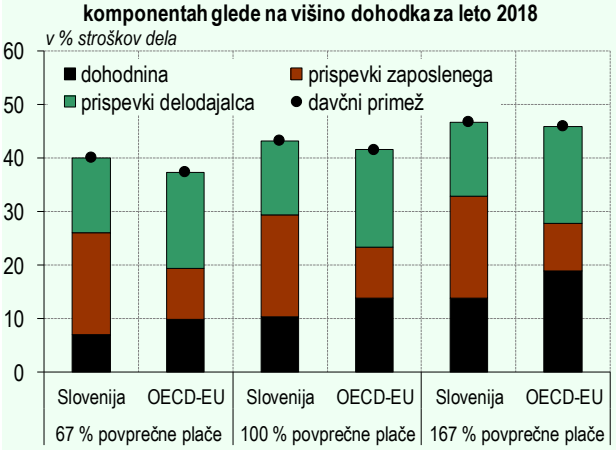
Opombe: Graf primerja davčni primež za leto 2018 glede na višino dohodka za samsko osebo brez otrok, ki prejema 67 % povprečne plače, 100 % povprečne plače in 167 % povprečne plače. OECD-EU: povprečje EU držav, ki so članice OECD.
Vir: OECD, preračuni Banka Slovenije.

nima otrok. Stroški dela so prikazani na letni ravni in so bili za države zunaj evrskega območja preračunani na podlagi tečajnice Banke Slovenije, ki prikazuje povprečni devizni tečaj za leto 2018 (Tečajnica, 2019). V primeru samske osebe brez otrok države, z izjemo Danske, ne ponujajo družinskih prejemkov, zato smo jih v tem delu izločili iz analize. Čeprav je bila raven celotnih letnih stroškov dela v Sloveniji višja kot na Portugalskem in v Estoniji, je bila raven letnih neto plač v Sloveniji nižja zaradi višje obdavčitve dela. V primerjavi s sosednjimi državami, ki so bile vključene v analizo, torej Avstrijo, Italijo in Madžarsko, je bil v Sloveniji davčni primež najnižji, kljub temu pa je bila raven letne neto plače v Sloveniji bistveno nižja kot v Avstriji in Italiji. Visoka obdavčitev dela je tako le eden izmed razlogov za nižje neto plače zaposlenih, kar je še posebej pomembno v primeru dnevnih migrantov, ki imajo delo in prebivališče v različnih državah. Iz tega vidika bi bila pomembna tudi primerjava obsega davčnega primeža ob podobnih ravneh letne neto plače.

Primerjava davčnega primeža glede na višino dohodka

V Sloveniji je bil davčni primež pri samski osebi brez otrok lani v vseh obravnavanih primerih nad povprečjem OECD-EU in se je povečeval z višino dohodka. V tem delu analize primerjamo višino davčnega primeža v letu 2018 za enak tip družin, ki prejemajo tri različne viši-

Slika 8.1.7: Razčlenitev davčnega primeža po komponentah glede na višino dohodka za leto 2018



Opombe: Graf prikazuje razčlenitev davčnega primeža po komponentah za leto 2018 glede na višino dohodka za samsko osebo brez otrok, ki prejema 67 % povprečne plače, 100 % povprečne plače in 167 % povprečne plače. OECD-EU: povprečje EU držav, ki so članice OECD.
Vir: OECD, preračuni Banka Slovenije.

ne dohodka: 1) samska oseba brez otrok, ki prejema 67 % povprečne bruto plače; 2) samska oseba brez otrok, ki prejema 100 % povprečne bruto plače; in 3) samska oseba brez otrok, ki prejema 167 % povprečne bruto plače. Po podatkih SURS je bilo lani v Sloveniji 26 % družin brez otrok. Davčni primež je bil pri samski osebi brez otrok v večini držav višji pri višjih dohodkih, z izjemo Madžarske, kjer je ostal v vseh primerih nespremenjen, in Poljske, kjer se je z višjimi dohodki povečal minimalno. V Sloveniji je v primeru 67 % povprečne plače znašal 40 %, pri povprečni plači je znašal 43,3 %, v primeru 167 % povprečne plače pa 46,7 %.

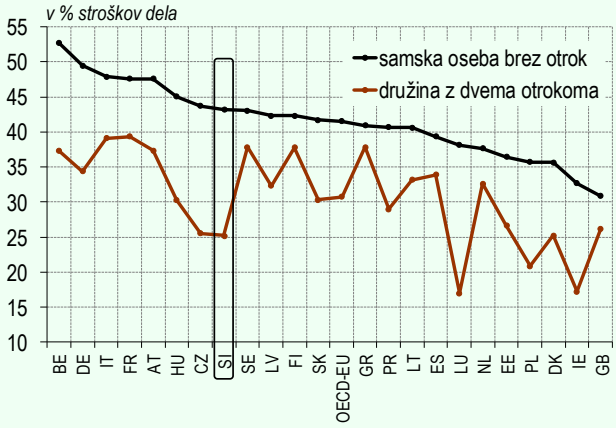
V Sloveniji so k višini davčnega primeža lani največ prispevali prispevki zaposlenega, ki so bili pri vseh

višinah dohodka najvišji med obravnavanimi državami. Po drugi strani sta bila prispevka delodajalcev in dohodnine nižja od povprečja OECD-EU. Najvišji delež dohodnine v davčnem primežu je bil v vseh primerih na Danskem, kjer niso imeli prispevkov delodajalcev in zaposlenih, največji prispevki delodajalcev pa so bili v Franciji in na Češkem.

Primerjava davčnega primeža glede na tip družine

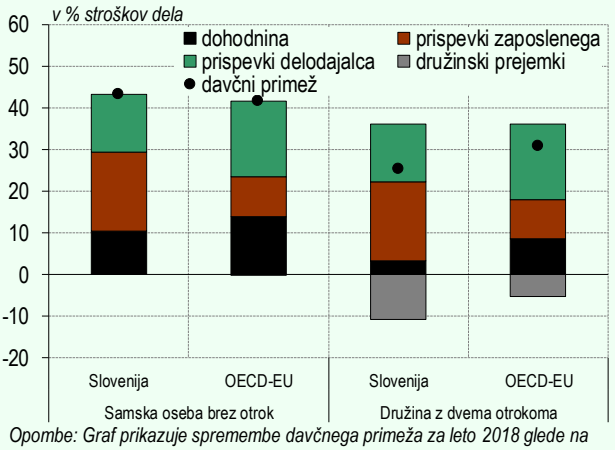
Davčni primež je bil lani v Sloveniji ob enaki višini dohodka za družino z dvema otrokoma pod povprečjem OECD-EU in nižji kot za samsko osebo brez otrok. Analiza v tem delu primerja višino davčnega primeža v letu 2018 za različen tip družin, ki prejemajo enak dohodek v višini povprečne plače: 1) samska oseba brez otrok, ki prejema povprečno bruto plačo; in 2) družina z dvema otrokoma, kjer ena odrasla oseba prejema povprečno bruto plačo. Lani je bilo po podatkih SURS v Sloveniji 26,9 % družin z dvema otrokoma. V vseh obravnavanih državah je bil davčni primež ob enakih dohodkih za družino z dvema otrokoma nižji kot za samsko osebo brez otrok. V Sloveniji je bil nižji za več kot 40 % in je znašal 25,2 %, kar je pod povprečjem OECD-EU. V drugih hipotetičnih primerih družin z dvema otrokoma, kjer je skupni dohodek partnerjev višji od povprečne bruto plače, je bil davčni primež v Sloveniji ponovno nad povprečjem obravnavanih držav.

Slika 8.1.8: Primerjava davčnega primeža glede na tip družine za leto 2018



Opombe: Graf primerja davčni primež za leto 2018 glede na tip družine, pri čemer samska oseba brez otrok prejema povprečno plačo, v družini z dvema otrokoma pa ena odrasla oseba prejema povprečno plačo. OECD-EU: povprečje EU držav, ki so članice OECD.
Vir: OECD, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.9: Razčlenitev davčnega primeža po komponentah glede na tip družine za leto 2018



Opombe: Graf prikazuje spremembe davčnega primeža za leto 2018 glede na tip družine, pri čemer samska oseba brez otrok prejema povprečno plačo, v družini z dvema otrokoma pa ena odrasla oseba prejema povprečno plačo. OECD-EU: povprečje EU držav, ki so članice OECD.
Vir: OECD, preračuni Banka Slovenije.

Davčni primež je bil lani v Sloveniji za družino z dvema otrokoma v primerjavi s samsko osebo brez otrok ob enakih dohodkih nižji zaradi nižje dohodnine in višjih družinskih prejemkov. Tako v Sloveniji kot v povprečju OECD-EU je bil ob enakih dohodkih davčni primež lani za družino z dvema otrokoma v primerjavi s samsko osebo brez otrok nižji predvsem zaradi nižje dohodnine in višjih družinskih prejemkov, pri čemer so prispevki zaposlenih in delodajalcev ostali praktično nespremenjeni. Posledično so v primeru družine z dvema otrokoma prispevki zaposlenega v Sloveniji ostali najvišji med obravnavanimi državami in prispevali največ k davčnemu primežu, prispevki preostalih komponent pa so bili manjši kot v povprečju OECD-EU. Prispevki delodajalca so ostali najvišji v Franciji, dohodnina na Danskem, družinski prejemki v celotnih stroških dela pa so bili v Sloveniji drugi najvišji za Luksemburgom.

Zaključek

Glavni namen analize je bila primerjava obdavčitve dela v 23 evropskih državah, ki so članice OECD in EU. Primerjava kazalnika davčnega primeža, ki ga je razvila OECD in ki prikazuje davčno breme v celotnih stroških dela, kaže, da se je v Sloveniji v obdobju med 2000 in 2018 davčni primež za samsko osebo brez otrok, ki prejema povprečno plačo, v povprečju znižal, vendar ostal nad povprečjem obravnavanih držav. Primerjava

davčnega primeža za enak tip družine je za leto 2018 pokazala, da se je davčni primež za samsko osebo brez otrok povečeval z višino dohodka in je v Sloveniji ostal nad povprečjem OECD-EU, pri čemer so izstopali predvsem visoki prispevki zaposlenega, ki so bili v vseh primerih najvišji med obravnavanimi državami. Po drugi strani pa se je davčni primež za družino z dvema otrokoma v primerjavi s samsko osebo brez otrok, ob enakem dohodku, lani znižal pod povprečje OECD-EU, pri čemer so k znižanju največ prispevali nižja dohodnina in višji družinski prejemki, prispevki zaposlenega pa so ostali najvišji med obravnavanimi državami.

Obdavčitev dela je v Sloveniji v primerjavi z obravnavanimi državami nadpovprečna za osebe brez otrok, pri katerih davčno breme narašča z višino dohodka, medtem ko se za družine z otroki davčno breme zniža pod ali blizu povprečja OECD-EU. V primeru obdavčitve dela lahko na podlagi analize posplošimo, da je davčna politika v Sloveniji zaradi ugodne splošne olajšave relativno bolj ugodna za zaposlene z nižjimi dohodki in zaradi davčnih olajšav za otroke in otroških dodatkov tudi za družine z otroki. Zadnje lahko deluje kot ukrep za izboljšanje demografskih razmer v Sloveniji.

Relativno visoka obdavčitev predvsem višjih plač v Sloveniji lahko otežuje spremembe v strukturi zaposlovanja. V strukturi zaposlovanja slovenskih podjetij prevladujejo delovno intenzivne dejavnosti in poklici s srednjo ravnijo znanj, visoka obdavčitev višjih plač pa otežuje zaposlovanje oseb z višjimi ravnmi znanj. To je poleg vpliva na produktivnost pomembno tudi zaradi dejstva, da v Sloveniji izstopa negativni selitveni prirast med terciarno izobraženimi.[3]

Morebitno davčno razbremenitev dela bi zaradi javnofinančne stabilnosti morali spremljati drugi fiskalni ukrepi. Javnofinančni prihodki z naslova obdavčitve dela (torej socialnih prispevkov delodajalcev in zaposlenih ter dohodnine) so v Sloveniji v letu 2018 znašali 46 % celotnih prihodkov oziroma 20 % BDP. Po razpoložljivih podatkih je bil delež v BDP na primer višji v Nemčiji, Franciji in Italiji, nižji pa na Madžarskem in Slovaškem ter v Latviji in Estoniji. Evropska komisija (2019) izpostavlja višino obdavčitve dela v Sloveniji, vendar hkrati opozarja, da bi bilo treba ob morebitnem zmanjševanju davčnih obremenitev dela izpad nadomestiti s povečanjem ostalih javnih prihodkov in/ali zmanjšanjem javnih izdatkov. Potrebo po celoviti davčni reformi in davčnem prestrukturiranju zaradi staranja prebivalstva omenja tudi OECD (OECD, 2018a). Nenazadnje pa bi bilo treba za celostno mednarodno primerjavo in ob morebitnih davčnih spremembah upoštevati tudi posebnosti posameznih držav, ki pa so težko merljive. V Sloveniji med »nestandardne« davčne olajšave na področju plač na primer štejemo dodatno prostovoljno pokojninsko varčevanje, povračila stroškov, povezanih z delom (na primer stroški prevoza na delo in z dela ter malica), povračila stroškov službenih poti, izplačilo nagrade za poslovno uspešnost, ki do določenega zneska ni del dohodnine, izplačilo regresa, nadomestilo za ločeno življenje in podobno (OECD, 2018b).[4]

Na podlagi primerjave davčnega primeža med državami ni mogoče sklepati o stanju blaginje v posamezni državi. Prednost indikatorja davčnega primeža je, da upošteva vpliv različnih tipov družin in ravni dohodkov na obdavčitev dela. Po drugi strani je treba upoštevati, da na raven plač vplivajo različni dejavniki, da se razporeditev dohodkov med državami razlikuje in da bo posledično položaj delavca s povprečno plačo v celotni razporeditvi dohodkov med državami različen. Ker se torej raven dohodkov osebe, ki se upošteva pri izračunu davčnega primeža, med državami razlikuje, na podlagi tega indikatorja ne moremo sklepati o višini obdavčitve dela posamezne države pri dani ravni dohodkov. Celostna analiza obdavčitve dela bi morala poleg razporeditve dohodkov upoštevati tudi posebnosti držav na področju stroškov dela, primerjavo drugih davčnih stopenj, kot na primer obdavčitev kapitala in potrošnje, ter obseg javnih dobrin in storitev, ki jih zagotavlja država s prejetimi prispevki iz obdavčitve dela (na primer javno šolstvo in zdravstvo, starostne pokojnine in podobno) (OECD, 2019b).

[3] Omenjene tematike in zaključki so skladni z zaključki analize o vpetosti Slovenije v globalne proizvodne verige v Okviru 4.1 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja (januar 2018), analize o nizki rasti produktivnosti dela, predstavljeni v Okviru 2.2 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja (oktober 2018), analize o selitvenih gibanjih v Sloveniji, predstavljeni v Izbrani temi 8.1 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja (januar 2019) in analize o spremembah poklicne strukture v Sloveniji, predstavljeni v Okviru 3.1 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja (julij 2019).

[4] Zadnji vladni predlog sprememb davčnega sistema predvideva davčno razbremenitev dela, ki bi jo dosegli z zvišanjem olajšave pri dohodnini ter s spremembami stopenj in mej dohodninskih razredov. Poleg tega je bila letos že sprejeta davčna razbremenitev regresa za letni dopust, po kateri do višine povprečne mesečne bruto plače ni treba plačati dohodnine in socialnih prispevkov. Omenjeni ukrepi predstavljajo približno 0,5 % BDP.

Literatura:

Dolenc, P. in Vodopivec, M. (2005). The Tax Wedge in Slovenia: International Comparison and Policy Recommendations. Financial Theory and Practice, 29 (3), 229–243.

Eurostat (2019). Plače in stroški dela. Dostopno na spletni strani: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Wages_and_labour_costs/sl

Evropska komisija (2017). Davčna ureditev. Dostopno na spletni strani: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_taxation_sl_0.pdf

Evropska komisija (2018). The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016-2070). Dostopno na spletni strani: https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/2018-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2016-2070_en

Evropska komisija (2019). Commission staff working document: Analysis of the updated Draft Budgetary Plan of Slovenia. Dostopno na spletni strani: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/swd-2019-202_en_autre_document_travail_service_part1_v3.pdf

Kmetič, P. (2014). Pregled in analiza davčnih ukrepov in zakonodaje v izbranih državah. Magistrsko delo. Dostopno na spletni strani: https://dk.um.si/Dokument.php?id=64516

Kosi Antolič, T. (2015). Obdavčitev dela – mednarodni vidik onstran povprečij. IB Revija, 1/2015, 35–47.

OECD (2018a). Reshaping the Personal Income Tax in Slovenia. Dostopno na spletni strani: http://www.oecd.org/tax/tax-policy/reshaping-the-personal-income-tax-in-slovenia.htm

OECD (2018b). Taxing wages 2018, OECD Publishing, Paris. Dostopno na spletni strani: https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/taxing-wages-2018_tax_wages-2018-en#page1

OECD (2019a). Taxing wages 2019, Taxing Wages – Slovenia. Dostopno na spletni strani: http://www.oecd.org/tax/tax-policy/taxing-wages-slovenia.pdf

OECD (2019b). Baza podatkov OECD. Dostopno na spletni strani: https://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=55129#

OECD (2019c). Družinski prejemki. Dostopno na spletni strani: http://www.oecd.org/els/soc/PF1_3_Family_Cash_Benefits.pdf

Tečajnica (2019). Povprečni letni devizni tečaj Banke Slovenije za leto 2018. Dostopno na spletni strani: https://www.bsi.si/statistika/devizni-tecaji-in-plemenite-kovine/povprecni-devizni-tecaji/povprecni-letni-devizni-tecaj/01.01.2018

9 Statistična priloga

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

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

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

Tabela 9.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2015	2016	2017	18Q3	18Q4	jun.18	jul.19	avg.19
1.1. Terjatve Banke Slovenije	5.410	6.544	7.143	7.055	8.168	7.605	7.973	7.778
1.2. Terjatve drugih MFI	8.266	8.100	8.504	8.515	8.279	8.689	8.735	8.880
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**13.676**	**14.643**	**15.647**	**15.570**	**16.447**	**16.294**	**16.708**	**16.658**
2.1. Terjatve BS do centralne države	2.327	4.618	6.247	7.041	7.165	7.606	7.631	7.913
2.2.1.1. Posojila	1.298	1.506	1.425	1.222	1.174	1.136	1.125	1.125
2.2.1.2. Vrednostni papirji	5.814	4.767	3.744	3.609	3.763	3.922	3.944	3.882
2.2.1. Terjatve do centralne države	7.112	6.273	5.170	4.831	4.937	5.058	5.070	5.007
2.2.2.1. Posojila	622	579	571	554	580	577	570	567
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	622	579	571	554	580	577	570	567
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	7.734	6.852	5.740	5.385	5.517	5.635	5.639	5.573
2.3.1.1. Posojila	10.040	9.306	9.311	9.322	9.177	9.457	9.405	9.545
2.3.1.2. Vrednostni papirji	462	405	334	325	319	292	332	332
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	10.502	9.711	9.645	9.647	9.497	9.749	9.738	9.878
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	8.856	9.154	9.735	10.231	10.370	10.642	10.703	10.781
2.3.3.1. Posojila	898	865	1.171	1.069	1.070	1.084	1.092	1.082
2.3.3.2. Vrednostni papirji	534	543	395	524	432	413	411	411
2.3.3. Terjatve do nedenarnih finančnih institucij	1.432	1.408	1.566	1.594	1.502	1.496	1.503	1.493
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	20.790	20.272	20.946	21.472	21.369	21.887	21.944	22.152
2. Terjatve do domačih nedenarnih sektorjev	**30.850**	**31.743**	**32.934**	**33.898**	**34.050**	**35.128**	**35.214**	**35.638**
3. Ostala aktiva	**3.119**	**2.192**	**1.461**	**1.375**	**1.477**	**1.656**	**1.633**	**1.654**
Aktiva skupaj	**47.646**	**48.578**	**50.042**	**50.843**	**51.974**	**53.078**	**53.555**	**53.950**
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	16	1.267	1.506	111	63	127	99	156
1.2. Obveznosti drugih MFI	5.920	5.094	4.436	3.844	3.986	4.155	4.170	4.169
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**5.936**	**6.362**	**5.943**	**3.956**	**4.049**	**4.282**	**4.268**	**4.325**
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	4.956	5.160	5.371	5.487	5.655	5.604	5.655	5.659
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	13.057	15.471	17.727	19.187	19.877	20.570	20.940	20.981
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	9	69	11	71	76	374	380	373
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	53	62	107	112	100	109	120	120
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	63	131	118	183	176	483	500	493
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	18.075	20.761	23.216	24.856	25.708	26.657	27.095	27.133
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	1	0	0	0	0	0	0	0
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	7.837	6.864	6.127	5.748	5.727	5.718	5.781	5.764
2.1.2. Vezane vloge	7.838	6.864	6.127	5.748	5.727	5.718	5.781	5.764
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	315	464	473	539	492	675	675	677
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	26.229	28.089	29.816	31.143	31.927	33.050	33.550	33.573
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	56	102	55	65	78	59	56	55
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	**26.285**	**28.190**	**29.871**	**31.207**	**32.006**	**33.109**	**33.606**	**33.628**
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nedenarnega sektorja (brez centralne države)	**1.550**	**1.510**	**1.524**	**1.349**	**1.314**	**1.319**	**1.320**	**1.319**
4. Ostala pasiva	**15.378**	**14.100**	**14.035**	**15.268**	**15.675**	**15.725**	**15.779**	**16.161**
5. Presežek obveznosti med MFI	**-1.504**	**-1.584**	**-1.330**	**-937**	**-1.069**	**-1.357**	**-1.419**	**-1.483**
Pasiva skupaj	**47.646**	**48.578**	**50.042**	**50.843**	**51.974**	**53.078**	**53.555**	**53.950**

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

mio EUR	2015	2016	2017	18Q3	18Q4	jun.18	jul.19	avg.19
1.1. Zlato	100	112	111	104	115	127	131	141
1.2. Terjatve do MDS	367	361	338	355	372	379	381	383
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	699	588	233	210	1.464	613	992	667
1.5. Vrednostni papirji	4.141	5.380	6.359	6.282	6.114	6.367	6.346	6.460
1.6. Druge terjatve do tujine	103	103	103	103	103	120	123	126
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**5.410**	**6.544**	**7.143**	**7.055**	**8.168**	**7.605**	**7.973**	**7.778**
2.1. Terjatve do centralne države	2.327	4.618	6.247	7.041	7.165	7.606	7.631	7.913
2.2.1. Posojila	901	714	1.142	1.102	1.102	1.052	1.052	1.052
2.2.2. Druge terjatve	44	99	98	1	3	3	40	50
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	946	813	1.240	1.103	1.105	1.055	1.091	1.102
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**3.275**	**5.433**	**7.489**	**8.146**	**8.271**	**8.663**	**8.724**	**9.016**
3. Ostala aktiva	**1.685**	**973**	**279**	**265**	**314**	**372**	**384**	**356**
Aktiva skupaj	**10.370**	**12.950**	**14.911**	**15.465**	**16.753**	**16.640**	**17.081**	**17.151**
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	**4.956**	**5.160**	**5.371**	**5.487**	**5.655**	**5.604**	**5.655**	**5.659**
2.1.1.1.1. Čez noč	1.634	2.252	2.939	3.158	3.391	3.056	3.397	3.127
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	1.634	2.252	2.939	3.158	3.391	3.056	3.397	3.127
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	1.634	2.252	2.939	3.158	3.391	3.056	3.397	3.127
2.1.2.1.1. Čez noč	1.730	1.949	2.521	3.181	3.704	2.107	1.973	1.706
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	1.730	1.949	2.521	3.181	3.704	2.107	1.973	1.706
2.1.2.2. V tuji valuti	60	78	56	5	5	5	5	6
2.1.2. Državni sektor	1.789	2.027	2.577	3.186	3.708	2.111	1.978	1.712
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	11	69	11	71	76	374	380	373
2.1.3. Drugi domači sektorji	11	69	11	71	76	374	380	373
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	3.434	4.348	5.527	6.414	7.176	5.541	5.754	5.213
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	16	1.267	1.506	111	63	127	99	156
2. Vloge	**3.450**	**5.615**	**7.033**	**6.525**	**7.238**	**5.667**	**5.853**	**5.368**
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
4. Alokacija SDR	**275**	**275**	**256**	**260**	**262**	**264**	**266**	**268**
5. Kapital in rezerve	**1.533**	**1.748**	**1.883**	**1.838**	**1.945**	**2.733**	**2.809**	**3.188**
6. Ostala pasiva	**157**	**152**	**367**	**1.355**	**1.653**	**2.371**	**2.499**	**2.669**
Pasiva skupaj	**10.370**	**12.950**	**14.911**	**15.465**	**16.753**	**16.640**	**17.081**	**17.151**

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2015	2016	2017	18Q3	18Q4	jun.18	jul.19	avg.19
1.1.1. Gotovina	294	322	355	347	425	364	381	404
1.1.2. Računi in vloge pri BS	1.634	2.252	2.939	3.158	3.391	3.056	3.397	3.127
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	1.928	2.574	3.294	3.505	3.817	3.419	3.777	3.532
1.2.1. Posojila	1.264	1.061	873	901	865	848	849	844
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	245	256	71	-	18	97	88	95
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	62	2	2	1	1	0	1	1
1.2. Terjatve do drugih MFI	1.572	1.319	947	902	883	946	938	940
1.3.1. Posojila	21.714	21.410	22.213	22.399	22.371	22.896	22.895	23.100
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	6.050	5.030	3.775	3.650	3.797	3.917	3.979	3.916
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	759	685	698	808	717	710	709	708
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	28.524	27.125	26.687	26.857	26.885	27.522	27.583	27.725
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**32.024**	**31.018**	**30.927**	**31.264**	**31.585**	**31.887**	**32.298**	**32.197**
2.1.1. Gotovina	34	38	35	41	35	52	48	47
2.1.2. Posojila	2.767	2.628	2.154	1.882	1.681	1.998	2.012	2.102
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	1.027	1.165	1.333	1.396	1.311	1.392	1.383	1.378
2.1.4 Delnice in drugi lastniški deleži	567	567	579	578	578	578	578	578
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	4.395	4.398	4.100	3.898	3.605	4.020	4.021	4.105
2.2.1. Posojila	1.597	1.155	899	980	1.023	1.129	1.135	1.171
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	1.870	2.151	3.190	3.330	3.346	3.240	3.278	3.303
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	405	396	314	308	305	300	301	301
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	3.871	3.701	4.404	4.617	4.674	4.669	4.713	4.775
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**8.266**	**8.100**	**8.504**	**8.515**	**8.279**	**8.689**	**8.735**	**8.880**
3. Ostala aktiva	**1.314**	**1.074**	**1.015**	**709**	**762**	**1.248**	**1.219**	**1.289**
Aktiva skupaj	**41.603**	**40.191**	**40.447**	**40.488**	**40.626**	**41.824**	**42.252**	**42.366**
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	901	714	1.142	1.102	1.102	1.052	1.052	1.052
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	1.301	1.123	962	983	931	977	965	967
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	38	18	12	-	-	15	15	15
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	2.240	1.855	2.115	2.085	2.033	2.043	2.032	2.033
1.2.1.1. Čez noč	12.661	15.038	17.287	18.693	19.396	20.022	20.399	20.444
1.2.1.2. Vezane vloge	10.604	9.076	8.125	7.561	7.477	7.480	7.559	7.527
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	474	615	548	637	561	754	760	771
1.2.1. Vloge v domači valuti	23.739	24.729	25.960	26.891	27.434	28.257	28.717	28.742
1.2.2. Vloge v tuji valuti	599	632	593	624	626	662	657	659
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	84	38	15	15	15	31	30	30
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	24.422	25.400	26.569	27.530	28.075	28.950	29.404	29.431
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	**26.661**	**27.254**	**28.683**	**29.615**	**30.108**	**30.993**	**31.436**	**31.464**
2.1.1. Vloge	2.578	2.084	1.627	1.606	1.550	1.545	1.576	1.584
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	975	710	327	36	111	310	310	310
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	3.553	2.794	1.954	1.642	1.660	1.854	1.885	1.894
2.2.1. Vloge	1.954	1.738	1.975	1.694	1.693	1.626	1.610	1.602
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	27	23	22	22	22	35	35	35
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	1.981	1.761	1.997	1.716	1.715	1.662	1.645	1.637
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**5.535**	**4.555**	**3.952**	**3.358**	**3.375**	**3.516**	**3.531**	**3.530**
3. Kapital in rezerve	**4.676**	**4.841**	**4.904**	**5.045**	**4.886**	**4.965**	**4.991**	**5.030**
4. Ostala pasiva	**4.731**	**3.540**	**2.908**	**2.470**	**2.256**	**2.350**	**2.294**	**2.342**
Pasiva skupaj	**41.603**	**40.191**	**40.447**	**40.488**	**40.626**	**41.824**	**42.252**	**42.366**

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

v % na letni ravni	2015	2016	2017	2018	jun.19	jul.19	avg.19
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	8,01	7,84	7,85	7,81	7,71	7,72	7,75
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	7,84	7,73	7,75	7,63	7,59	7,55	7,55
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,19	4,23	4,44	4,65	4,47	4,59	4,61
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,64	5,66	5,92	6,04	5,93	5,94	5,90
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	5,28	6,12	6,20	6,29	6,27	6,32	6,24
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,82	3,47	3,69	3,74	3,84	4,04	3,89
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,61	5,27	4,89	5,11	4,47	5,04	5,11
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	5,58	5,05	5,19	5,06	5,75	5,57	5,06
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	7,42	7,55	7,73	7,64	7,67	7,83	7,76
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	2,22	2,04	1,99	1,89	1,92	1,91	1,87
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	3,87	3,58	2,75	3,22	2,82	2,80	2,88
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	3,16	2,49	2,65	2,74	2,65	2,70	2,75
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	3,16	2,56	2,91	2,95	2,94	2,88	2,85
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	2,21	2,02	1,99	1,87	1,93	1,90	1,88
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	2,63	2,12	2,38	3,01	2,37	2,57	2,86
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	3,04	2,38	2,34	2,56	2,47	2,55	2,63
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	3,12	2,53	2,85	2,89	2,90	2,84	2,81
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	2,85	2,58	2,77	2,75	2,69	2,65	2,65
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,51	3,49	3,58	3,68	3,91	4,12	4,36
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,93	5,28	5,30	4,78	5,17	5,19	5,95
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	7,79	5,92	5,35	6,73	5,23	7,26	7,30
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	3,45	2,81	2,41	2,22	2,17	2,12	2,10
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	7,16	6,70	-	-	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	3,38	2,74	2,69	2,32	2,35	2,55	2,49
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	3,50	3,31	2,89	2,50	2,53	2,59	2,81
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	4,23	4,52	3,98	3,72	3,82	3,31	3,72
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	5,36	4,57	4,03	4,24	4,56	4,52	4,73
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	4,87	4,56	3,51	4,16	5,32	5,52	5,03
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	3,34	2,92	2,22	4,25	4,92	4,43	4,90
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	2,49	2,19	1,89	2,04	1,88	1,85	1,73
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,57	2,49	2,09	2,09	1,78	2,16	2,24
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	3,06	1,21	1,94	1,87	2,85	1,82	2,53
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	-	1,70	-	1,31	1,51	3,18	-
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	3,06	1,94	2,57	1,74	1,92	1,41	3,56
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	-	2,10	-	-	-	-	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	2,61	2,61	2,23	1,85	1,19	1,84	1,78
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	1,87	2,35	1,58	1,76	1,59	1,73	1,85
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	1,00	-	-	0,75	1,26	0,70	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	-	1,06	1,15	-	1,35	1,59	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	1,79	1,92	-	1,47	1,73	1,19	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	3,56	2,23	1,88	2,04	-	-	3,66
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	0,28	0,23	0,14	0,17	0,17	0,15	0,16
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,70	0,44	0,51	0,54	0,33	0,35	0,31
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	1,07	0,72	0,69	0,89	0,69	0,73	0,65
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	0,06	0,05	0,04	0,00	0,03	0,02	0,01
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 let	0,57	0,20	0,12	0,19	0,13	0,13	0,07
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	1,07	0,49	0,26	0,19	0,29	0,22	0,37
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	0,10	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	0,93	0,55	0,52	0,89	0,74	0,72	0,84

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2015	2016	2017	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	**-12.115**	**-11.646**	**-10.421**	**-7.988**	**-8.670**	**-8.550**	**-8.593**
1	**IMETJA**	**45.069**	**45.352**	**46.563**	**48.604**	**49.244**	**51.232**	**52.755**
1.1	**Neposredne naložbe**	**7.252**	**7.767**	**8.328**	**8.854**	**8.780**	**9.262**	**9.164**
1.1.1	Lastniški kapital	3.959	4.149	4.345	4.775	4.709	4.752	4.734
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.293	3.618	3.984	4.080	4.071	4.510	4.430
1.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**15.522**	**17.632**	**20.649**	**21.205**	**20.611**	**21.491**	**21.775**
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	4.366	4.430	5.017	5.320	4.842	5.217	5.274
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	11.156	13.202	15.632	15.885	15.769	16.274	16.500
1.3	**Finančni derivativi**	**1.266**	**1.086**	**302**	**304**	**384**	**293**	**301**
1.4	**Ostale naložbe**	**20.243**	**18.161**	**16.540**	**17.460**	**18.653**	**19.328**	**20.609**
1.4.1	Ostali lastniški kapital	1.160	1.195	1.279	1.371	1.341	1.375	1.377
1.4.2	Gotovina in vloge	11.371	9.296	7.187	7.273	8.785	8.818	9.881
1.4.3	Posojila	3.122	2.670	2.391	2.472	2.545	2.631	2.947
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	129	141	148	149	141	149	151
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.890	4.202	4.801	5.540	5.206	5.710	5.626
1.4.6	Ostale terjatve	571	656	734	654	636	644	629
1.5	**Rezervna imetja**	**787**	**705**	**743**	**781**	**816**	**858**	**906**
1.5.1	Monetarno zlato	100	112	111	104	115	118	127
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	264	207	235	239	242	246	243
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	104	154	103	116	131	125	136
1.5.4	Druga rezervna imetja	320	232	294	321	329	369	400
2	**OBVEZNOSTI**	**57.184**	**56.998**	**56.984**	**56.592**	**57.913**	**59.782**	**61.348**
2.1	**Neposredne naložbe**	**13.356**	**14.996**	**16.316**	**17.428**	**17.870**	**18.707**	**18.739**
2.1.1	Lastniški kapital	9.804	11.563	12.590	13.527	13.803	14.535	14.689
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.552	3.433	3.726	3.902	4.067	4.171	4.049
2.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**23.959**	**21.439**	**21.200**	**20.410**	**20.867**	**21.055**	**21.696**
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	1.038	966	1.085	974	1.751	1.778	1.883
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	22.921	20.473	20.115	19.436	19.116	19.277	19.813
2.3	**Finančni derivativi**	**163**	**139**	**81**	**106**	**217**	**995**	**1.040**
2.4	**Ostale naložbe**	**19.707**	**20.424**	**19.388**	**18.647**	**18.960**	**19.026**	**19.874**
2.4.1	Ostali lastniški kapital	32	36	37	37	44	44	43
2.4.2	Gotovina in vloge	2.277	3.413	3.747	2.864	3.226	3.355	3.802
2.4.3	Posojila	12.851	12.155	10.337	10.274	9.986	9.888	10.045
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	221	213	219	252	228	268	289
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.433	3.711	4.161	4.384	4.602	4.594	4.695
2.4.6	Ostale obveznosti	617	620	631	576	612	610	756
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	275	275	256	260	262	267	264

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

mio EUR	2015	2016	2017	18Q4	19Q1	19Q2	avg 19
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	**46.148**	**44.293**	**43.191**	**42.099**	**42.415**	**43.684**	**44.962**
1 DRŽAVA	**25.032**	**23.171**	**21.940**	**21.045**	**21.058**	**21.894**	**23.268**
1.1 Kratkoročni, od tega	**1.716**	**1.522**	**652**	**732**	**607**	**883**	**1.218**
Dolžniški vrednostni papirji	15	22	75	85	105	66	53
Posojila	1.201	1.058	273	336	239	432	783
Komercialni krediti in predujmi	35	42	35	35	34	45	42
Ostalo	466	400	269	276	229	341	340
1.2 Dolgoročni, od tega	**23.316**	**21.649**	**21.288**	**20.314**	**20.451**	**21.011**	**22.050**
Dolžniški vrednostni papirji	21.813	19.877	19.517	18.602	18.743	19.332	20.385
Posojila	1.500	1.768	1.769	1.709	1.705	1.669	1.661
2 CENTRALNA BANKA	**1.529**	**2.722**	**3.011**	**2.661**	**2.824**	**3.292**	**3.604**
2.1 Kratkoročni, od tega	**1.254**	**2.447**	**2.755**	**2.399**	**2.558**	**3.028**	**3.337**
Gotovina in vloge	1.254	2.447	2.755	2.399	2.558	3.028	3.337
2.2 Dolgoročni, od tega	**275**	**275**	**256**	**262**	**267**	**264**	**268**
Posebne pravice črpanja	275	275	256	262	267	264	268
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	**5.195**	**4.117**	**3.782**	**3.344**	**3.305**	**3.430**	**3.370**
3.1 Kratkoročni	**702**	**817**	**1.058**	**927**	**907**	**993**	**964**
Gotovina in vloge	490	578	765	669	622	621	610
Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
Posojila	207	221	200	251	235	288	308
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	5	18	92	7	50	85	45
3.2 Dolgoročni	**4.493**	**3.300**	**2.724**	**2.418**	**2.398**	**2.436**	**2.406**
Gotovina in vloge	534	387	227	159	156	116	112
Dolžniški vrednostni papirji	652	287	168	88	89	187	145
Posojila	3.301	2.620	2.323	2.162	2.144	2.131	2.146
Komercialni krediti in predujmi	7	5	6	7	3	1	2
Ostalo	0	1	1	1	6	1	1
4 OSTALI SEKTORJI	**10.839**	**10.851**	**10.731**	**10.982**	**11.054**	**11.018**	**10.710**
4.1 Kratkoročni, od tega	**3.976**	**4.250**	**4.596**	**5.182**	**5.256**	**5.345**	**5.113**
Dolžniški vrednostni papirji	0	2	0	1	1	3	3
Posojila	487	447	281	375	460	458	494
Komercialni krediti in predujmi	3.385	3.649	4.094	4.540	4.540	4.626	4.362
Ostalo	102	153	220	267	255	258	253
4.2 Dolgoročni, od tega	**6.864**	**6.600**	**6.135**	**5.800**	**5.799**	**5.673**	**5.597**
Dolžniški vrednostni papirji	441	284	355	340	339	226	226
Posojila	6.155	6.041	5.490	5.154	5.106	5.071	4.994
Komercialni krediti in predujmi	7	16	26	17	17	17	17
Ostalo	260	259	264	289	337	359	360
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	**3.552**	**3.433**	**3.726**	**4.067**	**4.172**	**4.051**	**4.010**
NETO ZUNANJI DOLG	**11.828**	**9.803**	**7.572**	**5.115**	**4.131**	**2.924**	**2.359**

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

mio EUR	2016	2017	2018	18Q4	19Q1	19Q2	avg 19
I. Tekoči račun	**1.942**	**2.635**	**2.593**	**401**	**641**	**614**	**273**
1. Blago	**1.536**	**1.579**	**1.128**	**2**	**382**	**187**	**86**
1.1. Izvoz blaga	**24.991**	**28.478**	**31.133**	**8.059**	**8.273**	**8.696**	**2.348**
Izvoz f.o.b.	24.971	28.265	30.858	7.954	8.235	8.567	2.317
Prilagoditev zaobjema	-194	-36	18	35	-42	8	-2
Neto izvoz blaga za preprodajo	186	229	237	67	76	114	34
Nemonetarno zlato	29	20	21	2	5	6	0
1.2. Uvoz blaga	**23.454**	**26.899**	**30.005**	**8.056**	**7.892**	**8.509**	**2.262**
Uvoz c.i.f.	24.112	27.606	30.706	8.226	8.093	8.698	2.297
Prilagoditev zaobjema	-5	34	120	54	18	53	31
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-680	-778	-867	-233	-229	-246	-65
Nemonetarno zlato	27	37	45	9	9	5	0
2. Storitve	**1.925**	**2.241**	**2.678**	**702**	**595**	**758**	**301**
2.1. Izvoz storitev, od tega	**6.501**	**7.288**	**7.963**	**2.109**	**1.790**	**2.095**	**816**
Transport	1.839	2.076	2.335	620	600	622	182
Potovanja	2.271	2.523	2.704	580	490	669	398
Gradbene storitve	374	422	497	157	141	145	48
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	552	544	540	163	122	155	51
Ostale poslovne storitve	970	1.248	1.341	436	292	355	92
2.2. Uvoz storitev, od tega	**4.575**	**5.047**	**5.285**	**1.407**	**1.195**	**1.337**	**515**
Transport	917	1.005	1.007	274	257	275	80
Potovanja	1.176	1.322	1.389	269	247	343	209
Gradbene storitve	104	126	177	64	38	46	15
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	528	539	543	152	130	143	45
Ostale poslovne storitve	1.147	1.324	1.442	429	337	359	113
3. Primarni dohodki	**-1.139**	**-886**	**-807**	**-228**	**-121**	**-232**	**-77**
3.1. Prejemki	**1.259**	**1.374**	**1.592**	**413**	**418**	**399**	**102**
Od dela	355	378	454	127	87	107	36
Od kapitala	637	703	792	203	176	196	60
Ostali primarni dohodki	267	293	345	83	155	96	6
3.2. Izdatki	**2.398**	**2.260**	**2.399**	**642**	**539**	**632**	**178**
Od dela	132	149	173	45	42	53	17
Od kapitala	2.081	1.929	2.022	543	436	529	146
Ostali primarni dohodki	184	182	204	54	61	49	16
4. Sekundarni dohodki	**-381**	**-299**	**-406**	**-75**	**-215**	**-98**	**-37**
4.1. Prejemki	**713**	**828**	**789**	**241**	**182**	**185**	**61**
4.2. Izdatki	**1.094**	**1.127**	**1.196**	**316**	**397**	**283**	**98**

Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

mio EUR	2016	2017	2018	18Q4	19Q1	19Q2	avg 19
II. Kapitalski račun	**-303**	**-324**	**-225**	**-120**	**-21**	**-24**	**-10**
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-45	-76	-47	-81	30	21	-6
2. Kapitalski transferi	-258	-248	-178	-39	-51	-45	-4
III. Finančni račun	**1.187**	**2.088**	**2.527**	**213**	**610**	**403**	**-303**
1. Neposredne naložbe	**-864**	**-495**	**-933**	**-217**	**-438**	**-132**	**-72**
Imetja	434	570	362	94	415	-86	-95
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	273	230	432	94	6	-16	16
Dolžniški instrumenti	161	340	-70	0	409	-70	-111
Obveznosti	1.298	1.065	1.295	311	853	46	-23
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	1.503	932	1.075	149	739	157	72
Dolžniški instrumenti	-205	133	220	162	114	-111	-95
2. Naložbe v vrednostne papirje	**5.023**	**2.987**	**750**	**-515**	**548**	**-76**	**-29**
Imetja	2.018	2.848	498	-172	294	79	134
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	-91	330	123	-85	-26	28	42
Dolžniški vrednostni papirji	2.109	2.518	375	-86	321	51	92
Obveznosti	-3.005	-138	-252	343	-254	155	163
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	48	39	543	651	-15	99	1
Dolžniški vrednostni papirji	-3.053	-178	-795	-308	-239	56	162
3. Finančni derivativi	**-270**	**-185**	**-86**	**-36**	**-184**	**5**	**0**
4. Ostale naložbe	**-2.606**	**-308**	**2.743**	**965**	**662**	**561**	**-214**
4.1. Imetja	**-2.221**	**-1.381**	**2.031**	**1.214**	**705**	**1.413**	**67**
Ostali lastniški kapital	35	72	68	-25	45	15	5
Gotovina in vloge	-2.132	-2.076	1.590	1.512	33	1.143	204
Posojila	-203	-115	207	72	51	324	29
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	10	5	-7	-8	8	1	...
Komercialni krediti in predujmi	167	615	303	-318	564	-59	-184
Ostale terjatve	-97	118	-130	-18	4	-9	14
4.2. Obveznosti	**385**	**-1.073**	**-713**	**249**	**43**	**852**	**281**
Ostali lastniški kapital	4	20	2	2	0	-1	0
Gotovina in vloge	1.128	365	-524	365	110	425	218
Posojila	-818	-1.853	-490	-299	-105	154	176
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-8	5	20	-14	40	13	...
Komercialni krediti in predujmi	137	411	331	179	2	115	-108
Ostale obveznosti	-57	-21	-52	16	-4	145	-5
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	**-97**	**89**	**52**	**16**	**21**	**44**	**11**
IV. Neto napake in izpustitve	**-452**	**-223**	**158**	**-68**	**-10**	**-187**	**-567**

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio EUR	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
Domači sektor								
Skupaj	189.465	197.532	200.169	203.472	203.830	207.347	209.795	214.093
Denarno zlato in PPČ	320	346	344	349	344	356	364	370
Gotovina in vloge	45.867	46.776	48.200	49.233	48.979	51.961	50.933	52.392
Dolžniški vredn. papirji	26.146	28.530	28.148	28.774	29.130	29.251	29.447	30.493
Posojila	36.087	35.974	36.119	36.273	36.431	36.342	36.912	37.529
Delnice	19.358	20.218	20.668	21.261	20.829	19.566	19.777	19.688
Drug lastniški kapital	26.826	29.327	29.530	29.784	29.861	32.284	33.011	33.800
Delnice/enote invest. skladov	4.198	4.703	4.714	4.838	4.841	4.466	5.064	5.187
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.737	8.003	8.035	8.163	8.222	8.073	8.357	8.557
Drugo	22.927	23.655	24.411	24.795	25.193	25.048	25.929	26.077
Nefinančne družbe								
Skupaj	42.210	45.188	46.051	46.363	46.542	47.178	48.388	48.637
Gotovina in vloge	6.399	7.107	7.080	7.141	7.273	7.528	7.551	7.392
Dolžniški vredn. papirji	127	109	103	121	121	112	107	143
Posojila	5.536	5.510	5.661	5.745	5.599	5.490	5.818	6.100
Delnice	2.665	2.507	2.520	2.560	2.480	2.475	2.366	2.346
Drug lastniški kapital	11.940	13.193	13.246	13.138	13.266	13.956	13.930	14.117
Delnice/enote invest. skladov	52	67	69	63	63	58	199	202
Zavarovanja in pokojninske sheme	438	444	476	473	465	442	469	496
Drugo	15.053	16.251	16.895	17.121	17.275	17.117	17.948	17.841
Denarne finančne institucije								
Skupaj	51.932	54.397	54.354	55.436	55.178	56.595	56.115	57.545
Denarno zlato in PPČ	320	346	344	349	344	356	364	370
Gotovina in vloge	8.671	8.067	8.221	8.631	7.938	9.327	8.481	8.656
Dolžniški vredn. papirji	18.971	21.263	21.016	21.557	21.843	21.894	21.897	22.756
Posojila	22.596	23.097	23.070	23.152	23.363	23.362	23.647	23.989
Delnice	552	729	750	748	749	771	772	743
Drug lastniški kapital	282	351	350	406	405	383	375	370
Delnice/enote invest. skladov	6	5	5	3	3	3	14	25
Zavarovanja in pokojninske sheme	38	40	41	41	41	41	41	41
Drugo	497	498	557	549	491	457	525	595
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.548	18.151	18.245	18.781	18.592	18.414	19.142	19.451
Gotovina in vloge	1.256	1.163	1.208	1.380	1.252	1.188	1.401	1.454
Dolžniški vredn. papirji	6.431	6.520	6.388	6.425	6.468	6.601	6.749	6.908
Posojila	2.876	2.859	2.859	2.850	2.849	2.864	2.843	2.761
Delnice	3.377	3.688	3.743	3.989	3.940	3.684	3.815	3.818
Drug lastniški kapital	625	686	692	659	654	857	855	912
Delnice/enote invest. skladov	2.140	2.354	2.370	2.430	2.369	2.208	2.385	2.438
Zavarovanja in pokojninske sheme	188	199	226	239	222	204	221	227
Drugo	655	681	759	809	838	809	873	932
Država								
Skupaj	31.350	30.251	31.186	31.456	31.491	31.857	31.538	32.871
Gotovina in vloge	7.060	6.726	7.462	7.332	7.399	8.475	7.427	8.213
Dolžniški vredn. papirji	447	416	411	431	437	421	461	466
Posojila	4.122	3.467	3.408	3.354	3.397	3.398	3.366	3.427
Delnice	9.828	10.230	10.563	10.754	10.512	9.527	9.731	9.644
Drug lastniški kapital	5.563	5.706	5.688	5.846	5.758	6.009	6.619	7.082
Delnice/enote invest. skladov	252	296	300	311	320	297	331	337
Zavarovanja in pokojninske sheme	21	16	21	11	16	23	18	25
Drugo	4.057	3.396	3.334	3.417	3.652	3.706	3.584	3.677
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	46.425	49.545	50.334	51.435	52.027	53.303	54.612	55.589
Gotovina in vloge	22.481	23.713	24.230	24.750	25.118	25.441	26.072	26.676
Dolžniški vredn. papirji	171	222	230	241	260	222	234	220
Posojila	957	1.041	1.121	1.171	1.223	1.227	1.239	1.253
Delnice	2.936	3.065	3.092	3.209	3.148	3.109	3.092	3.137
Drug lastniški kapital	8.417	9.391	9.554	9.735	9.777	11.080	11.233	11.319
Delnice/enote invest. skladov	1.748	1.981	1.970	2.031	2.086	1.900	2.135	2.185
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.053	7.304	7.271	7.399	7.478	7.363	7.608	7.766
Drugo	2.663	2.830	2.866	2.900	2.936	2.960	2.999	3.032
Tujina								
Skupaj	57.783	57.659	57.309	57.683	56.993	58.567	59.892	62.246
Denarno zlato in PPČ	275	257	255	261	261	263	267	264
Gotovina in vloge	6.273	6.292	4.933	5.159	5.359	5.650	5.676	6.086
Dolžniški vredn. papirji	20.889	20.555	21.299	20.438	19.744	19.516	19.451	20.113
Posojila	11.806	10.309	10.127	10.332	10.419	10.345	10.202	10.405
Delnice	5.160	5.275	5.339	5.395	5.459	6.428	6.672	6.826
Drug lastniški kapital	7.594	8.451	8.623	8.755	8.944	9.201	9.439	9.431
Delnice/enote invest. skladov	25	29	28	30	31	29	32	33
Zavarovanja in pokojninske sheme	213	219	246	266	252	228	268	289
Drugo	5.547	6.274	6.460	7.046	6.526	6.906	7.885	8.798

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

mio EUR	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
Domači sektor								
Skupaj	201.939	208.574	210.501	213.280	212.582	216.921	218.604	223.416
Denarno zlato in PPČ	275	257	255	261	261	263	267	264
Gotovina in vloge	42.484	45.557	45.409	46.580	46.751	48.450	47.370	48.125
Dolžniški vredn. papirji	33.513	33.041	33.774	33.291	32.595	32.629	32.317	33.775
Posojila	42.949	41.637	41.723	41.907	42.217	41.864	42.172	42.628
Delnice	21.359	21.781	22.248	22.785	22.308	22.332	22.587	22.611
Drug lastniški kapital	30.047	33.274	33.658	33.985	34.062	36.788	37.687	38.414
Delnice/enote invest. skladov	2.374	2.572	2.540	2.611	2.648	2.396	2.629	2.692
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.810	8.074	8.133	8.280	8.326	8.161	8.475	8.695
Drugo	21.129	22.381	22.760	23.580	23.414	24.038	25.098	26.211
Nefinančne družbe								
Skupaj	79.254	82.894	83.942	84.881	84.619	87.103	88.105	88.250
Dolžniški vredn. papirji	955	1.010	1.033	1.060	1.046	977	970	763
Posojila	23.606	22.825	23.009	23.030	23.225	22.661	22.956	23.059
Delnice	12.762	12.810	13.141	13.464	13.032	13.174	13.088	13.195
Drug lastniški kapital	26.625	29.603	29.970	30.117	30.288	32.581	33.178	33.355
Drugo	15.307	16.646	16.789	17.209	17.028	17.710	17.913	17.876
Denarne finančne institucije								
Skupaj	49.882	52.727	52.619	53.857	53.671	55.284	54.836	56.364
Denarno zlato in PPČ	275	257	255	261	261	263	267	264
Gotovina in vloge	41.659	44.669	44.562	45.734	45.906	47.534	46.483	47.273
Dolžniški vredn. papirji	801	377	377	367	75	148	152	397
Posojila	199	201	201	200	211	218	229	217
Delnice	4.724	4.875	4.838	4.896	4.935	4.744	4.812	4.771
Drug lastniški kapital	1.749	1.896	1.832	1.914	1.845	1.957	2.289	2.746
Delnice/enote invest. skladov	99	55	57	60	65	79	74	61
Drugo	375	397	499	425	372	340	531	636
Druge finančne institucije								
Skupaj	16.848	17.508	17.745	18.380	17.991	17.801	18.533	18.868
Dolžniški vredn. papirji	118	113	113	115	114	113	114	145
Posojila	2.924	2.664	2.674	2.649	2.596	2.558	2.498	2.531
Delnice	2.154	2.463	2.539	2.618	2.572	2.682	2.914	2.813
Drug lastniški kapital	1.137	1.225	1.270	1.362	1.321	1.511	1.430	1.515
Delnice/enote invest. skladov	2.275	2.518	2.483	2.551	2.583	2.317	2.555	2.631
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.810	8.074	8.132	8.280	8.326	8.161	8.475	8.694
Drugo	431	449	534	805	478	459	547	538
Država								
Skupaj	43.206	42.055	42.613	42.413	42.211	42.551	42.865	45.516
Gotovina in vloge	825	888	847	845	845	916	888	852
Dolžniški vredn. papirji	31.639	31.540	32.252	31.749	31.359	31.390	31.081	32.469
Posojila	5.180	4.273	4.001	4.010	3.982	4.069	3.993	4.141
Delnice	1.719	1.633	1.730	1.807	1.768	1.732	1.774	1.832
Drug lastniški kapital	537	550	586	592	607	738	791	798
Drugo	3.306	3.172	3.198	3.410	3.648	3.706	4.338	5.423
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	12.748	13.391	13.581	13.749	14.091	14.181	14.265	14.417
Posojila	11.039	11.674	11.839	12.019	12.203	12.358	12.496	12.679
Drugo	1.709	1.716	1.742	1.731	1.888	1.823	1.769	1.738
Tujina								
Skupaj	45.309	46.617	46.977	47.874	48.241	48.993	51.083	52.923
Denarno zlato in PPČ	319	345	344	349	343	356	364	370
Gotovina in vloge	9.656	7.512	7.724	7.813	7.587	9.161	9.238	10.353
Dolžniški vredn. papirji	13.523	16.044	15.673	15.921	16.279	16.138	16.582	16.831
Posojila	4.945	4.645	4.523	4.697	4.632	4.823	4.942	5.306
Delnice	3.159	3.712	3.759	3.872	3.980	3.663	3.862	3.903
Drug lastniški kapital	4.373	4.504	4.495	4.555	4.744	4.697	4.763	4.818
Delnice/enote invest. skladov	1.849	2.159	2.202	2.256	2.223	2.099	2.467	2.528
Zavarovanja in pokojninske sheme	141	148	148	149	149	141	149	151
Drugo	7.345	7.548	8.111	8.261	8.304	7.916	8.716	8.664

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

mio EUR	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
Domači sektor	-12.473	-11.042	-10.332	-9.808	-8.752	-9.574	-8.809	-9.323
Nefinančne družbe	-37.044	-37.706	-37.891	-38.517	-38.078	-39.925	-39.717	-39.613
Denarne finančne institucije	2.050	1.670	1.735	1.580	1.508	1.311	1.279	1.181
Druge finančne institucije	700	643	500	401	601	613	609	582
Država	-11.856	-11.803	-11.428	-10.957	-10.720	-10.694	-11.327	-12.645
Gospodinjstva in NPISG	33.677	36.155	36.753	37.686	37.937	39.121	40.347	41.171
Tujina	12.474	11.042	10.332	9.808	8.752	9.574	8.810	9.323

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

mio EUR	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
Domači sektor								
Skupaj	-1.577	6.050	5.622	6.688	5.997	7.737	4.692	5.085
Denarno zlato in PPČ	-56	43	43	43	1	1	1	1
Gotovina in vloge	-4.199	1.074	923	1.899	1.593	5.143	2.626	3.106
Dolžniški vredn. papirji	2.866	2.373	1.451	1.160	1.077	1.030	1.047	885
Posojila	-495	652	867	1.209	1.325	826	1.214	1.727
Delnice	-315	111	143	236	-58	-863	-1.441	-1.760
Drug lastniški kapital	583	223	321	302	565	532	423	379
Delnice/enote invest. skladov	11	256	298	272	184	101	6	40
Zavarovanja in pokojninske sheme	138	146	153	187	165	165	203	249
Drugo	-111	1.171	1.423	1.380	1.145	802	612	456
Nefinančne družbe								
Skupaj	1.010	2.087	2.171	2.150	1.939	1.398	1.523	1.250
Gotovina in vloge	575	732	584	711	654	428	470	255
Dolžniški vredn. papirji	-6	-18	-11	15	16	21	16	14
Posojila	-201	-51	82	135	135	44	196	335
Delnice	-13	73	53	27	-15	41	-164	-226
Drug lastniški kapital	438	134	194	132	283	245	185	267
Delnice/enote invest. skladov	-28	3	0	-2	-7	-5	-4	0
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	6	-3	-18	-19	-8	-6	23
Drugo	244	1.208	1.271	1.149	891	632	830	582
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.542	2.840	1.703	2.795	2.120	2.523	1.612	1.500
Denarno zlato in PPČ	-56	43	43	43	1	1	1	1
Gotovina in vloge	-575	-505	-777	536	224	1.251	230	26
Dolžniški vredn. papirji	2.847	2.403	1.565	1.230	928	837	660	504
Posojila	504	947	922	942	1.005	528	808	1.088
Delnice	-91	-24	-4	-14	-22	-13	-22	-51
Drug lastniški kapital	56	46	46	101	60	23	16	-62
Delnice/enote invest. skladov	-2	-1	-1	-1	0	1	11	22
Zavarovanja in pokojninske sheme	0	2	2	1	0	1	0	0
Drugo	-140	-71	-93	-43	-77	-106	-92	-27
Druge finančne institucije								
Skupaj	-62	94	64	590	422	272	170	-70
Gotovina in vloge	61	-92	-121	110	93	36	186	46
Dolžniški vredn. papirji	157	10	-66	-41	104	137	298	309
Posojila	-203	29	48	122	93	38	25	-48
Delnice	-59	44	70	192	41	-8	-324	-399
Drug lastniški kapital	-35	-9	5	-12	-6	9	5	48
Delnice/enote invest. skladov	28	105	132	146	81	36	-23	-19
Zavarovanja in pokojninske sheme	12	11	12	18	11	4	-5	-12
Drugo	-23	-5	-17	54	3	18	9	5
Država								
Skupaj	-6.524	-791	-409	-1.090	-837	1.008	-1.103	-63
Gotovina in vloge	-5.331	-318	-208	-1.044	-869	1.731	-59	866
Dolžniški vredn. papirji	-112	-26	-23	-20	26	11	46	33
Posojila	-647	-315	-277	-152	-74	18	49	251
Delnice	-57	-39	-48	-39	-127	-929	-933	-1.040
Drug lastniški kapital	-12	-6	-6	2	9	19	55	31
Delnice/enote invest. skladov	-10	23	35	23	16	22	6	9
Zavarovanja in pokojninske sheme	-1	0	7	-3	-1	-2	-13	4
Drugo	-354	-109	111	143	183	139	-253	-219
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	1.457	1.819	2.093	2.243	2.353	2.536	2.490	2.467
Gotovina in vloge	1.071	1.257	1.445	1.585	1.491	1.698	1.799	1.913
Dolžniški vredn. papirji	-19	4	-15	-24	4	23	28	26
Posojila	51	43	90	161	165	198	136	100
Delnice	-93	57	72	71	65	46	2	-44
Drug lastniški kapital	137	59	81	78	217	236	163	95
Delnice/enote invest. skladov	24	126	132	106	93	47	17	29
Zavarovanja in pokojninske sheme	126	127	135	189	173	170	228	234
Drugo	161	147	151	77	144	118	118	115
Tujina								
Skupaj	-1.236	58	-392	-607	-12	518	762	1.541
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	478	63	-181	68	727	-647	728	923
Dolžniški vredn. papirji	-2.885	45	-33	-1.423	-1.861	-581	-2.256	-1.377
Posojila	-346	-1.724	-1.721	-1.155	-448	-236	-175	-78
Delnice	687	273	282	94	314	860	1.323	1.601
Drug lastniški kapital	875	705	639	766	820	781	788	636
Delnice/enote invest. skladov	0	-1	-1	0	1	0	0	0
Zavarovanja in pokojninske sheme	-8	5	13	42	26	20	33	26
Drugo	-36	692	609	1.000	408	321	320	-191

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

mio EUR	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
Domači sektor								
Skupaj	-2.506	4.254	3.424	4.623	3.879	5.566	2.576	2.905
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-1.696	3.205	1.951	2.766	2.134	2.847	1.864	1.511
Dolžniški vredn. papirji	-1.971	-152	-154	-1.305	-1.787	154	-2.007	-1.082
Posojila	-753	-973	-809	-27	762	347	600	1.064
Delnice	427	195	222	151	107	-99	-94	-126
Drug lastniški kapital	1.250	747	746	910	1.072	944	924	745
Delnice/enote invest. skladov	-1	29	64	72	20	5	-33	-7
Zavarovanja in pokojninske sheme	120	146	163	224	189	191	236	275
Drugo	118	1.058	1.240	1.832	1.380	1.175	1.087	525
Nefinančne družbe								
Skupaj	548	1.673	1.749	2.208	2.202	1.490	1.628	1.146
Dolžniški vredn. papirji	-227	93	47	21	11	-12	-31	-268
Posojila	-787	-510	-433	-282	-3	-139	-5	287
Delnice	139	202	230	135	101	11	15	14
Drug lastniški kapital	1.151	710	721	790	920	825	797	695
Drugo	273	1.179	1.183	1.543	1.172	805	853	417
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.359	2.642	1.495	2.362	1.705	2.356	1.424	1.475
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	2.634	3.127	1.931	2.751	2.128	2.824	1.829	1.510
Dolžniški vredn. papirji	-339	-418	-401	-306	-316	-229	-228	26
Posojila	48	1	1	-2	9	17	28	18
Delnice	85	-9	-9	15	6	-110	-112	-143
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	43	-44	-8	-14	-14	25	18	14
Drugo	-112	-15	-20	-83	-109	-171	-111	51
Druge finančne institucije								
Skupaj	-159	21	52	560	257	192	144	-74
Dolžniški vredn. papirji	42	-8	-8	-14	-13	1	1	33
Posojila	-348	-251	-201	-171	-95	-89	-148	-106
Delnice	4	2	1	0	0	0	2	2
Drug lastniški kapital	97	37	25	120	142	109	117	40
Delnice/enote invest. skladov	-44	74	72	86	34	-20	-51	-21
Zavarovanja in pokojninske sheme	120	146	163	224	189	191	237	273
Drugo	-30	22	1	314	-1	-1	-13	-296
Država								
Skupaj	-5.763	-782	-659	-1.283	-1.085	675	-1.381	-385
Gotovina in vloge	-4.330	78	20	15	6	23	34	1
Dolžniški vredn. papirji	-1.446	181	208	-1.007	-1.469	395	-1.749	-873
Posojila	-93	-908	-899	-294	136	-198	-1	138
Delnice	200	0	0	0	0	0	0	0
Drug lastniški kapital	2	0	0	0	10	10	10	10
Drugo	-97	-132	12	3	232	445	326	339
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	509	700	786	777	801	852	760	743
Posojila	426	696	722	722	715	755	726	729
Drugo	83	5	64	55	85	97	34	14
Tujina								
Skupaj	-307	1.853	1.806	1.458	2.106	2.690	2.877	3.721
Denarno zlato in PPČ	-56	43	43	43	1	1	1	1
Gotovina in vloge	-2.025	-2.068	-1.208	-799	186	1.650	1.491	2.518
Dolžniški vredn. papirji	1.952	2.570	1.572	1.042	1.003	295	798	590
Posojila	-88	-98	-45	81	115	242	439	585
Delnice	-55	189	203	179	149	96	-23	-32
Drug lastniški kapital	208	182	214	158	313	369	287	271
Delnice/enote invest. skladov	12	226	233	200	164	96	40	48
Zavarovanja in pokojninske sheme	10	5	3	5	1	-7	0	0
Drugo	-265	804	791	548	174	-52	-156	-260

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
Domači sektor	929	1.795	2.198	2.065	2.118	2.171	2.116	2.180
Nefinančne družbe	462	414	421	-58	-263	-92	-106	104
Denarne finančne institucije	182	198	208	433	415	166	188	25
Druge finančne institucije	97	73	12	30	165	80	26	5
Država	-761	-9	250	193	248	333	278	322
Gospodinjstva in NPISG	948	1.119	1.307	1.467	1.553	1.684	1.730	1.724
Tujina	-929	-1.795	-2.198	-2.065	-2.118	-2.171	-2.116	-2.180

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.