BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

JULIJ 2020

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: julij 2020

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/

Urednika: Luka Žakelj; mag. Ana Selan

Pri pripravi Gospodarskih in finančnih gibanj so sodelovali:

Nika Sosič; Noemi Matavulj; mag. Ana Selan; Luka Žakelj; mag. Mojca Roter; mag. Andreja Strojan Kastelec; dr. Mojca Lindič; Gašper Ploj; dr. Črt Lenarčič; dr. Matic Petriček; Vid Starc; Vida Bukatarević; Romana Jager; mag. Aleš Kavrečič

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitev:

Nataša Kunc; Vid Starc

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 6. julija 2020.

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine:

Povzetek 7

1 Mednarodno okolje 10

2 Konjunkturna gibanja 20

3 Trg dela 27

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 36

5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank 43

6 Gibanje cen 49

7 Javne finance 56

8 Izbrana tema 63

8.1 Inflacijska pričakovanja potrošnikov v času epidemije 63

9 Statistična priloga 69

Pregled slik, tabel in okvirjev:

Slike:

Slika 1.1	JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – svetovno gospodarstvo	10
Slika 1.2	Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja	11
Slika 1.3	Tedenski kazalnik gospodarske aktivnosti (WEI) in gospodarska rast v ZDA	11
Slika 1.4	Napovedi gospodarskih gibanj za leti 2020 in 2021	12
Slika 1.5	OECD napovedi gospodarskih gibanj v pomembnejših razvitih državah in BRIK	12
Slika 1.6	Tehtane napovedi rasti BDP za glavne partnerice Slovenije po mesecih za leti 2020 in 2021	12
Slika 1.7	Medletna gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK	13
Slika 1.8	Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran	13
Slika 1.9	Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran	13
Slika 1.10	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	14
Slika 1.11	Cene nafte	14
Slika 1.12	Izbrani borzni indeksi	14
Slika 1.13	Volatilnost na borzah	15
Slika 1.14	Donos in pribitki izbranih 10-letnih državnih obveznic	15
Slika 2.1	Kazalnik gospodarske klime in BDP	20
Slika 2.2	Pričakovano povpraševanje in BDP	21
Slika 2.3	Sestavljeni kazalnik gospodarske aktivnosti in realni BDP	21
Slika 2.4	Poraba električne energije, tovorni promet na avtocestah in plačilni sistem IKP	22
Slika 2.5	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran	23
Slika 2.6	Mesečni kazalniki aktivnosti – prvo četrtletje 2020	23
Slika 2.7	Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva	23
Slika 3.1	Prispevki k medletni spremembi števila delovno aktivnih prebivalcev	27
Slika 3.2	Gibanje števila delovno aktivnih oseb med februarjem in aprilom po dejavnostih	28
Slika 3.3	Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih	28
Slika 3.4	Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih	30
Slika 3.5	Število registriranih brezposelnih oseb po tednih	30
Slika 3.6	Registrirani brezposelni po izobrazbi	30
Slika 3.7	Registrirani brezposelni po starostnih razredih	31
Slika 3.8	Prilivi in odlivi iz registrirane brezposelnosti	31
Slika 3.9	Primerjava povprečne plače na podlagi števila zaposlenih oseb in plačanih ur	32
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	37
Slika 4.2	Izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih	37
Slika 4.3	Struktura rasti prilagojenega blagovnega izvoza	37
Slika 4.4	Prispevki držav k rasti blagovnega izvoza	38
Slika 4.5	Izvoz storitev	38
Slika 4.6	Dohodki od dela – plačilna bilanca	40
Slika 4.7	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v prvem četrtletju 2020	40
Slika 4.8	Kazalniki cenovne konkurenčnosti Slovenije do različnih partneric, deflatorja HICP in ULC	41
Slika 4.9	Regionalni kazalniki cenovne konkurenčnosti Slovenije, deflator HICP	41
Slika 4.10	Krovni kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 39 trgovinskih partneric	41
Slika 4.11	Realni stroški dela na enoto proizvoda	42
Slika 4.12	Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija	42
Slika 4.13	Realni stroški dela na enoto proizvoda v 2020Q1	42
Slika 5.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	43
Slika 5.2	Finančne naložbe podjetij (S.11)	44

Slika 5.3	Finančne obveznosti podjetij (S.11)	44
Slika 5.4	Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)	44
Slika 5.5	Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)	45
Slika 5.6	Finančne naložbe bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	45
Slika 5.7	Finančne obveznosti bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	45
Slika 5.8	Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE	46
Slika 6.1	Pričakovane cene iz Ankete o poslovnih tendencah	49
Slika 6.2	Prispevki k inflaciji – Slovenija	50
Slika 6.3	Razlike v prispevkih k inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem	50
Slika 6.4	Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije	51
Slika 6.5	Evrske cene na svetovnih trgih primarnih surovin	52
Slika 6.6	Uvozne cene	52
Slika 6.7	Cene pri proizvajalcih	52
Slika 6.8	Prispevki k rasti cen energentov	53
Slika 6.9	Razlika med prispevki k medletnim spremembam HICP – energenti, Slovenija – evrsko območje	53
Slika 6.10	Prispevki k rasti cen hrane	53
Slika 6.11	Cene hrane in prehrambnih surovin	54
Slika 6.12	Cene storitev v času epidemije	54
Slika 6.13	Medletna rast cen javnih in tržnih storitev	54
Slika 6.14	Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov	55
Slika 7.1	Prispevek prihodkov in izdatkov države k medletni spremembi salda sektorja država	56
Slika 7.2	Prihodki države	57
Slika 7.3	Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam	57
Slika 7.4	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	60
Slika 8.1.1	Pričakovano gibanje cen iz Ankete o mnenju potrošnikov	64
Slika 8.1.2	Kvantificirana inflacijska pričakovanja potrošnikov	65
Slika 8.1.3	Nominalni prihodek v trgovini in storitvenih dejavnostih	65
Slika 8.1.4	Gibanje cen po podskupinah in zaznano gibanje cen	65
Slika 8.1.5	Anketa o mnenju potrošnikov, gibanje cen v prihodnosti	66
Slika 8.1.6	Heterogenost inflacijskih pričakovanj	66
Slika 8.1.7	Heterogenost inflacijskih pričakovanj in HICP	67
Slika 8.1.8	Porazdelitev razredov izdelkov in storitev v HICP glede na medletne rasti	67
Slika 8.1.9	Porazdelitev razredov izdelkov in storitev v HICP glede na medletne rasti, tehtano z utežmi v HICP	67

Tabele:

Tabela 2.1	Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega	22
Tabela 3.1	Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost	29
Tabela 3.2	Stroški dela	32
Tabela 4.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	39
Tabela 6.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	51
Tabela 7.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2021	57
Tabela 8.1.1	Medletna rast cen posameznih razredov izdelkov in storitev v HICP	68
Tabela 9.1	Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij	70
Tabela 9.2	Bilanca Banke Slovenije	71
Tabela 9.3	Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij	72
Tabela 9.4	Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij	73
Tabela 9.5	Stanje mednarodnih naložb	74
Tabela 9.6	Bruto zunanji dolg	75
Tabela 9.7	Plačilna bilanca	76
Tabela 9.8	Plačilna bilanca – nadaljevanje	77
Tabela 9.9	Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev	78
Tabela 9.10	Nekonsolidirana stanja obveznosti	79
Tabela 9.11	Neto finančna sredstva	79
Tabela 9.12	Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij	80
Tabela 9.13	Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij	81
Tabela 9.14	Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij	81

Okvirji:

Okvir 1.1	Anketni kazalniki gospodarske klime in povpraševanja v članicah evrskega območja v letošnjem drugem četrtletju	16
Okvir 1.2	Gospodarska rast v članicah evrskega območja v prvem četrtletju leta 2020	18
Okvir 2.1	Prikaz poslovanja gospodarskih družb v letu 2019	25
Okvir 3.1	Razmere na trgu dela v članicah evrskega območja	33
Okvir 3.2	Oteženo spremljanje gibanj na trgu dela v času izbruha Covid-19	34
Okvir 5.1	Poslovanje bank v letu 2020	47
Okvir 6.1	Gibanje cen v državah evrskega območja	55
Okvir 7.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	58
Okvir 7.2	Napovedi primanjkljaja in dolga za države evrskega območja za leto 2020	61

Povzetek

Svet se zaradi pandemije Covid-19 sooča z globoko zdravstveno, socialno in gospodarsko krizo. Po zadnjih ocenah OECD naj bi bil letošnji padec svetovnega BDP precej večji kot med finančno krizo v letih 2008–2009, še zlasti nizke pa so ocene za evrsko območje. Čeprav med članicami obstajajo razlike v dolžini in strogosti ukrepov za zamejitev pandemije, bodo letos vse v recesiji. Članice so večinoma že maja začele rahljati omejitvene ukrepe, vendar se je recesija v evrskem območju v letošnjem drugem četrtletju pričakovano poglobila, na kar med drugim kažejo številni visokofrekvenčni kazalniki. Obeti okrevanja so se junija sicer nekoliko izboljšali, saj se je sestavljeni kazalnik PMI močno povišal, po anketi Evropske komisije pa so postale ugodnejše tudi ocene podjetij glede povpraševanja v tretjem četrtletju. Kažejo se torej znaki okrevanja v drugi polovici letošnjega leta, vendar bo to zaradi precejšnje negotovosti glede nadaljnjega širjenja virusa lahko šibko in zelo postopno. Zaradi močno zaostrenih gospodarskih razmer, visoke negotovosti in povečanih deflacijskih pritiskov smo v okviru evrosistema junija povečali izredni program nakupa vrednostnih papirjev PEPP za dodatnih 600 mrd EUR in ga podaljšali do junija 2021, ob zaostrenih gospodarskih razmerah v ZDA pa je dodatne ukrepe sprejela tudi Fed. Inflacija v članicah evrskega območja je med krizo ostala precej heterogena.

Po pričakovanjih je bil padec domače gospodarske aktivnosti po kratkoročnih kazalnikih najmočnejši aprila, junija pa so se že začeli kazati nekoliko spodbudnejši znaki okrevanja v tretjem četrtletju. Sestavljeni kazalnik gospodarske aktivnosti je bil aprila medletno manjši za približno 25 %. To je kljub metodološkim razlikam precej skladno z oceno zmanjšanja dodane vrednosti v izhodiščnih scenarijih zadnje napovedi gospodarskih gibanj Banke Slovenije in predvsem zaradi izrazitejšega šoka v storitvah precej več kot na dnu krize leta 2009. Globlji padec kot takrat je bil aprila dosežen tudi v menjavi s tujino. Kljub sproščanju omejitev in uvajanju protikriznih ukrepov so razmere v nadaljevanju drugega četrtletja ostale zaostrene. Sicer se je pesimizem podjetij in potrošnikov junija znova zmanjšal, a ostal pod povprečno ravnjo iz krize leta 2009, medletno pa so ostali nižji tudi nekateri alternativni visokofrekvenčni kazalniki. Obeti za tretje četrtletje so za zdaj ugodnejši, saj po anketi SURS podjetja pričakujejo precejšnje povečanje povpraševanja, trošenje gospodinjstev pa naj bi postalo manj zadržano.

Šok v gospodarski aktivnosti je močno poslabšal tudi razmere na trgu dela. Število delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov je bilo aprila medletno že manjše za odstotek, medtem ko je bila marca rast še pozitivna. Po pričakovanjih je bil zaradi narave omejitvenih ukrepov šok največji v storitvenih dejavnostih, kjer je potreben neposredni stik med potrošnikom in ponudnikom. V gostinstvu je bil tako aprila padec števila delovno aktivnih več kot 10-odstoten. Še večje poslabšanje razmer so preprečili interventni ukrepi in posledično se je število registriranih brezposelnih junija v primerjavi z majem celo nekoliko zmanjšalo. Kljub temu je presegalo 89.000 in bilo medletno večje za 26,3 %. Pri tem je treba poudariti, da interventni ukrepi otežujejo vpogled v dejansko stanje na trgu dela, saj močno vplivajo na statistiko zaposlenosti in plač. Aprila je bila tako rast povprečne plače več kot desetodstotna, vendar zaradi nastalih razmer ni najbolj reprezentativna. Pogled v nadaljevanje leta ni najbolj optimističen, saj lahko glede na rezultate anket med podjetji pričakujemo nadaljnje poslabševanje razmer na trgu dela.

Slovenija je v letošnjem drugem četrtletju tako kot številne druge članice evrskega območja zašla v deflacijo. Ta je bila junija z 0,8 % manjša kot aprila in maja, vendar predvsem zaradi prenehanja vladnega odloka o znižanju cen električne energije. K deflaciji so še naprej močno prispevali medletno cenejši energenti, ki jih na nizki ravni ohranja tudi trošarinska politika. Cene energentov tako že tretji mesec zapored ostajajo glavni dejavnik razkoraka med slovensko in evrsko inflacijo, ki je bila junija pozitivna, 0,3-odstotna. Med epidemijo so se znižale tudi cene industrijskih proizvodov, storitvena inflacija pa se je dodatno umirila, kar je osnovno inflacijo znižalo pod en odstotek. K temu so prispevali razprodaja zalog ter oslabljeni inflacijski pritiski iz zunanjega in domačega okolja. Ob tem opozarjamo, da so zaradi težav z merjenjem podatki o cenah storitev manj zanesljivi. Med epidemijo se je opazno podražila le hrana. Inflacijska gibanja bodo ob zmanjšanem trošenju v nadaljevanju leta šibka, sploh ob veliki negotovosti glede možnosti ponovnega širjenja epidemije. Močno znižana so tudi pričakovanja podjetij glede prihodnje rasti prodajnih cen. Na povečano negotovost v cenovnih gibanjih prav tako kaže povečana razpršenost inflacijskih pričakovanj potrošnikov.

S padcem gospodarske aktivnosti in izrazitimi protikriznimi ukrepi so se fiskalne razmere močno poslabšale. Poslabševanje razmer v javnih financah je še zlasti razvidno iz podatkov po denarnem toku, ki letos do maja kažejo primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja v višini 1,4 mrd EUR. Saldo je bil manj ugoden že v prvem četrtletju, do še večjega poslabšanja pa je zaradi učinkov krize prišlo aprila in maja. Prihodkov konsolidirane bilance je bilo v prvih petih mesecih medletno manj za 720 mio EUR oziroma 9,2 %, glavni razlog pa so bili nižji prilivi iz davkov in prispevkov. Hkrati so se predvsem zaradi protikriznih ukrepov za blaženje gospodarskih in socialnih posledic krize odhodki povečali za 874 mio EUR oziroma 11,4 %. Po metodologiji ESA 2010 bi lahko primanjkljaj države letos znašal okoli 8 % BDP, delež dolga države v BDP pa dosegel podobno vrednost kot leta 2015, ko je bil z več kot 82 % največji do zdaj. Kljub temu bo dolg v deležu BDP tudi letos ostal precej pod povprečjem evrskega območja, ki naj bi po ocenah Evropske komisije presegel 100 %.

* * *

Nakazano okrevanje slovenskega gospodarstva poteka v zelo negotovih razmerah. Trenutna ocena moči tujega povpraševanja je izrazito nizka, saj so vse zunanjetrgovinske partnerice v recesiji. Hkrati je tudi zelo negotova, saj se gospodarstva po svetu soočajo z različno močnimi šoki zaradi koronavirusa, ki so nesinhronizirani, sama pandemija pa še ni pod nadzorom. To ohranja težave v dobavnih verigah in zamika potencialne investicije izvoznega sektorja vse dlje v prihodnost. Negotove so tudi domače razmere. Trenutno stanje na trgu dela je glede na globino krize lahko precej varljivo, saj nanj pozitivno vplivajo ukrepi za ohranjanje delovnih mest, hkrati pa podjetja po različnih anketah ostajajo črnogleda glede prihodnjega zaposlovanja. Prav tako je ocenjevanje agregatov na trgu dela dodatno oteženo zaradi metodoloških rešitev vključevanja protikriznih ukrepov v uradno statistiko. Podobno kot za trg dela velja tudi za oceno finančne trdnosti podjetij, ki vsaj v anketah SURS kljub krizi še ne izražajo nikakršnega povečanja finančnih težav v primerjavi s februarjem. Pri tem blažijo razmere protikrizni ukrepi in tudi visoke finančne rezerve podjetij, h katerim so prispevali ponovno rekordni dobički v letu 2019. Postavlja se tudi vprašanje administrativnih zmožnosti države za zagon novega investicijskega cikla. Potencialnih domačih in tujih finančnih virov bo izrazito veliko, vendar pa je vsaj glede na pretekle izkušnje s črpanjem evropskih sredstev njihova hitra in produktivna uporaba pod vprašajem.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2017	2018	2019	19Q3	19Q4	20Q1	2017	2018	2019	19Q3	19Q4	20Q1
	Slovenija						*evrsko območje*					
Gospodarska gibanja	*medletne stopnje rasti v %*											
BDP	4,8	4,1	2,4	2,4	1,7	-2,3	2,5	1,9	1,2	1,6	0,9	-3,0
- industrija	7,7	3,6	2,9	3,7	1,9	-0,3	3,3	1,8	-1,0	-0,5	-1,9	-4,4
- gradbeništvo	8,3	8,0	4,0	-2,1	-0,7	1,4	2,3	3,5	3,2	3,7	1,3	-3,5
- storitve pretežno javnega sektorja	2,1	1,6	1,7	1,8	1,7	1,2	1,6	1,0	1,2	1,3	1,2	-0,3
- storitve pretežno zasebnega sektorja	5,8	4,5	2,5	2,6	1,0	-1,5	2,8	2,2	1,3	1,7	0,8	-3,1
Domača potrošnja	4,0	4,3	2,1	3,8	0,4	-3,1	2,2	1,7	1,9	1,5	1,8	-1,7
- država	0,3	3,2	1,6	3,4	-2,0	5,8	1,3	1,2	1,8	2,3	1,7	1,3
- gospodinjstva in NPISG	2,0	2,8	2,7	3,2	1,3	-6,4	1,7	1,4	1,3	1,7	1,3	-3,9
- bruto investicije	13,8	9,3	1,2	5,5	0,1	-3,3	4,4	2,8	3,5	0,5	3,3	0,9
- bruto investicije v osnovna sredstva	10,4	9,1	3,2	2,2	-4,5	-6,3	3,4	2,4	5,9	3,7	6,9	1,2
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,7	0,2	-0,4	0,8	0,9	0,5	0,2	0,1	-0,5	-0,7	-0,8	-0,1
Trg dela												
Zaposlenost	3,0	3,2	2,4	2,3	1,8	1,0	1,6	1,5	1,2	1,1	1,1	0,4
- dejavnosti pretežno zasebnega sektorja	3,1	3,4	2,5	2,4	1,8	0,7	1,8	1,6	1,1	1,0	1,0	0,2
- dejavnosti pretežno javnega sektorja	2,5	2,1	1,6	1,7	1,7	2,0	1,1	1,3	1,4	1,4	1,5	1,3
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,0	3,9	4,5	4,5	3,6	-1,1	1,7	2,2	2,0	2,1	1,6	0,4
- dejavnosti pretežno zasebnega sektorja	3,0	4,1	4,1	4,1	3,0	-1,6	1,7	2,2	1,8	2,1	1,4	-0,4
- dejavnosti pretežno javnega sektorja	3,1	3,5	6,2	5,7	6,2	4,8	1,8	2,0	2,3	2,2	2,3	2,3
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	1,2	3,0	4,5	4,4	3,7	2,2	0,8	1,8	2,0	1,6	1,8	3,9
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	-0,3	0,8	2,0	1,9	1,4	0,0	-0,2	0,5	0,2	-0,1	0,0	2,0
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	6,6	5,1	4,5	4,8	4,0	...	9,1	8,2	7,6	7,3	7,4	...
Menjava s tujino	*medletne stopnje rasti v %*											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	6,3	6,1	6,6	6,0	6,6	7,0	3,1	3,1	2,7	2,7	2,7	2,8
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	1,2	0,2	0,5	-1,0	1,3	0,5	0,4	0,4	-0,6	0,2	-0,9	-1,2
Realni izvoz blaga in storitev	10,5	6,1	4,4	5,3	0,9	-1,6	5,5	3,5	2,5	3,5	1,8	-3,1
Realni uvoz blaga in storitev	10,1	6,6	4,2	7,4	-0,8	-2,5	5,1	3,0	4,0	3,4	3,9	-0,6
Financiranje	*v % BDP*											
Bilančna vsota bank	94,0	88,6	88,8	88,3	88,8	90,8	260,8	256,8	261,8	272,7	261,8	280,9
Posojila podjetjem	21,8	20,6	20,1	20,3	20,1	20,4	36,9	36,5	36,2	36,5	36,2	36,6
Posojila gospodinjstvom	21,5	21,8	22,2	21,9	22,2	22,2	49,4	49,1	49,3	49,2	49,3	49,8
Inflacija	*v %*											
HICP	1,6	1,9	1,7	2,1	1,6	1,6	1,5	1,8	1,2	1,0	1,0	1,1
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	1,0	1,9	2,3	1,9	1,6	1,0	1,0	1,0	0,9	1,2	1,1
Javne finance	*v % BDP*											
Dolg države	74,1	70,4	66,1	68,1	66,1	...	87,8	85,9	84,2	86,0	84,2	...
Saldo države***	0,0	0,7	0,5	0,6	0,5	...	-1,0	-0,5	-0,6	-0,8	-0,6	...
*- plačilo obresti****	2,5	2,0	1,7	1,8	1,7	...	1,9	1,8	1,6	1,7	1,6	...
*- primarni saldo****	2,4	2,7	2,3	2,4	2,3	...	1,0	1,4	1,0	0,9	1,0	...

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 Banke Slovenije.

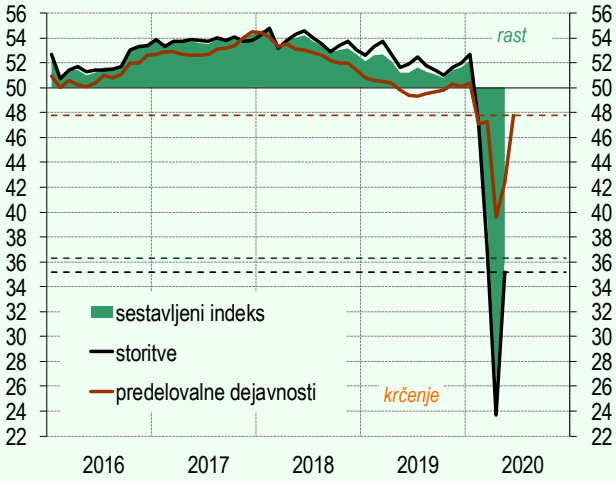
1 Mednarodno okolje

Pandemija Covid-19 je kljub obsežnim ukrepom ekonomskih politik povzročila globoko zdravstveno, socialno in gospodarsko krizo. Svetovni BDP naj bi letos po zadnji napovedi OECD upadel za vsaj 6 %, kar je precej več kot med finančno krizo v letih 2008–2009. Zaradi dlje časa trajajočih strogih ukrepov za zajezitev epidemije v številnih članicah naj bi bil padec gospodarske aktivnosti še zlasti močan v evrskem območju, in sicer med 9,1 % in 11,5 %. Čeprav med članicami obstajajo razlike, bodo letos vse v recesiji, s čimer so izrazito negativni tudi obeti za slovenski izvozni sektor. Recesija v evrskem območju se je v letošnjem drugem četrtletju še poglobila, kar kažejo zgodovinsko najnižje ravni številnih visokofrekvenčnih kazalnikov in tudi nadaljnji močan, več kot 50-odstotni, padec prodaje avtomobilov v maju, in to navkljub rahljanju ukrepov v številnih državah. So pa bili podatki za junij že precej bolj obetavni, saj se je sestavljeni kazalnik PMI v primerjavi z aprilom povišal za skoraj 35 točk, kar je bila posledica močnega odboja navzgor v kazalniku za storitvene dejavnosti. Gospodarstvo naj bi tako začelo okrevati v drugi polovici leta 2020, vendar pa bo lahko okrevanje zaradi precejšnje negotovosti glede nadaljnjega širjenja virusa dolgotrajno. V okviru evrosistema smo v podporo gospodarskemu okrevanju povečali izredni program nakupa vrednostnih papirjev PEPP za dodatnih 600 mrd EUR in ga podaljšali do junija 2021, dodatne ukrepe pa je sprejela tudi Fed. Ob zmanjšanju medletnega padca cen nafte in drugih surovin so junija deflacijski pritiski v mednarodnem okolju nekoliko popustili.

Visokofrekvenčni kazalniki gospodarske aktivnosti v maju in juniju

Upad svetovne gospodarske aktivnosti se je v letošnjem drugem četrtletju še poglobil, so se pa pojavili nekateri znaki stabilizacije razmer. Potem ko je sestavljeni kazalnik JPMorgan PMI aprila dosegel zgodovinsko najnižjo raven, se je maja ob postopnem sproščanju ukrepov v številnih večjih gospodarstvih nekoliko povišal, a je ostal na eni izmed najnižjih ravni. Opazneje se je izboljšal predvsem kazalnik za storitvene dejavnosti, pri čemer je bilo mesečno povišanje – tako kot v predelovalnih dejavnostih – najmočnejše do zdaj. Nekoliko obetavnejši so bili podatki za junij, saj se je že drugi mesec zapored kazal-

Slika 1.1: JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – svetovno gospodarstvo



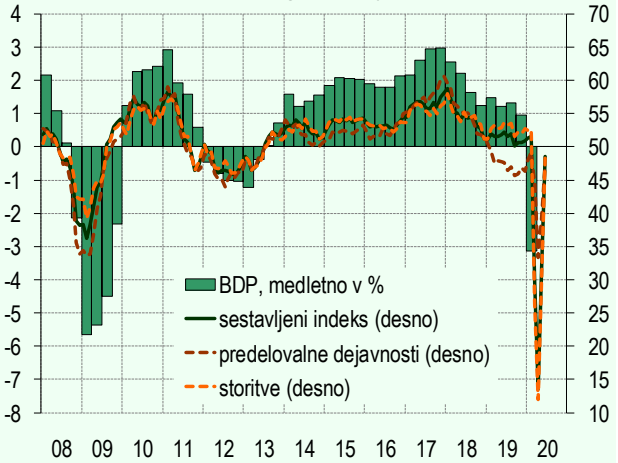
Opomba: Črtkana črta predstavlja zadnjo vrednost.
Vir: Bloomberg.

nik PMI za predelovalne dejavnosti nekoliko povišal, kljub temu pa nakazuje nadaljnje krčenje aktivnosti, ki naj bi bilo manj intenzivno kot v preteklih štirih mesecih. Med večjimi industrijskimi državami se je, sodeč po tem kazalniku, krčenje aktivnosti upočasnilo v Nemčiji, ZDA, Indiji, Južni Koreji in na Japonskem, medtem ko je kazalnik prešel v območje rasti v Franciji, Italiji, Združenem kraljestvu, Braziliji ter na Kitajskem.

Recesija evrskega območja se je v letošnjem drugem četrtletju poglobila.[1] Čeprav se je vrednost sestavljenega kazalnika PMI junija že drugi mesec zapored močno povišala, se je v povprečju letošnjega drugega četrtletja ohranila za 6,3 točke pod dnom iz krize 2009. Junija je dosegla 48,5 točke, kar je za skoraj 35 točk več kot v aprilu, vendar za 3,7 točke manj kot pred letom. Razmere so se močno izboljšale zlasti v storitvenih dejavnostih, kjer se je kazalnik junija v primerjavi z aprilom povišal za več kot 36 točk, a se je tako kot v predelovalnih dejavnostih ohranil pod mejo 50. Kazalnik PMI se je povišal zlasti v Franciji, kjer je junija prešel v območje rasti, kar je bila predvsem posledica močnega povečanja proizvodnje v predelovalnih dejavnostih. Se je pa krčenje aktivnosti po kazalniku PMI med drugim nadaljevalo v Nemčiji, vendar bistveno manj intenzivno kot aprila in maja. Za razliko od prejšnjih mesecev je bil glavni razlog nižja vrednost kazalnika za predelovalne dejavnosti, kjer je bil padec aktivnosti podobno globok kot v mesecih pred epidemijo koronavirusa. Drugi mesec zapored in najbolj do zdaj se je izboljšalo tudi zaupanje v gospodarstvu evrskega območja, ki je ostalo na nekoliko nižji ravni kot v povprečju leta 2009. Razlog za mesečno povišanje je predvsem višja vrednost kazalnika za trgovino in druge storitvene dejavnosti.

Tveganja, ki bi lahko krizo v Evropi ponovno poglobila, ostajajo precejšnja. Ob izraziti negotovosti glede trajanja epidemije kot tudi precejšnjih geopolitičnih in političnih napetosti ter socialnih nemirih obstaja precejšnja verjetnost, da bo letošnja recesija globlja od trenutnih osrednjih scenarijev. Po drugi strani bo za oživitev gospodarstva ključno tudi okrevanje tujega povpraševanja. To bi bilo lahko kljub pospešitvi gospodarske aktivnosti na Kitajskem, kar kaže sestavljeni kazalnik PMI, dolgotrajnejše od trenutnih ocen, saj se je kazalnik gospodarske aktivnosti WEI v ZDA ohranil na izrazito nizki ravni. Ta je ostal kljub močnemu zasuku navzgor v zadnjem mesecu 4,6 odstotne točke pod najnižjo ravnjo v enako dolgem obdobju leta 2009.[2]

Slika 1.2: Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja



Opomba: Vrednost kazalnika PMI nad 50 označuje povečevanje aktivnosti, pod 50 pa zmanjševanje aktivnosti.
Vir: IHS Markit, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.3: Tedenski kazalnik gospodarske aktivnosti (WEI) in gospodarska rast v ZDA

Vir: Fred.

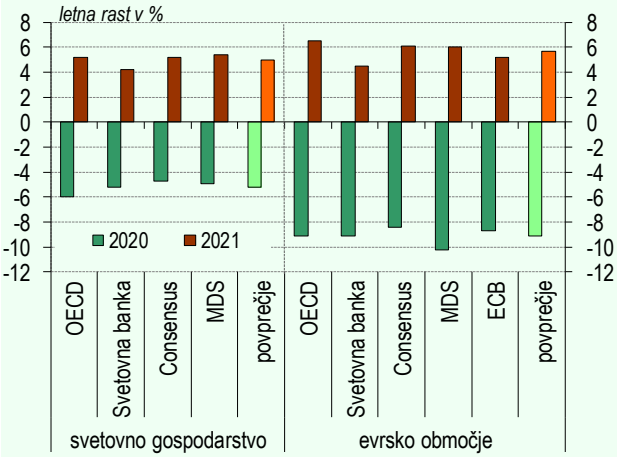
[1] Za več informacij o gospodarski aktivnosti v evrskem območju in v njenih pomembnejših članicah v letošnjem drugem četrtletju glej okvir 1.1 na str. 16.
[2] Omenjeni sta najpomembnejši trgovinski partnerici EU, ki sta v letu 2019 predstavljali 18 % (ZDA) in 9 % (Kitajska) njenega izvoza. Druga najpomembnejša trgovinska partnerica EU je sicer Združeno kraljestvo, ki je v letu 2019 predstavljala 15 % celotnega izvoza EU.

Napovedi gospodarskih gibanj

Mednarodne institucije za letos napovedujejo obsežno svetovno recesijo. Zaradi močnejšega poslabšanja razmer v letošnjem prvem polletju od prvotnih pričakovanj in pričakovanega šibkejšega okrevanja v drugi polovici leta 2020 je MDS 24. junija aprilsko napoved rasti svetovnega BDP za leti 2020 in 2021 revidiral navzdol, in sicer za 1,9 odstotne točke na -4,9 % in 0,4 odstotne točke na 5,4 %. Medtem naj bi po najnovejši napovedi OECD, objavljeni 10. junija, svetovni BDP letos upadel med 6,0 % in 7,6 %, kar bo odvisno predvsem od uspešnosti zajezitve epidemije. Med večjimi gospodarstvi naj bi bil letos največji padec BDP v evrskem območju, in sicer med 9,1 % in 11,5 %, kar odraža dlje časa trajajoče stroge ukrepe za zajezitev epidemije v številnih članicah.[3] Nekoliko manjši naj bi bil padec gospodarske aktivnosti v ZDA (med 7,3 % in 8,5 %) in na Japonskem (med 6,0 % in 7,3 %). Zdravstvena in gospodarska kriza je močno prizadela tudi gospodarstva v razvoju, med drugim Kitajsko in Indijo, kjer naj bi bilo krčenje aktivnosti 2,6- in 3,7-odstotno (osrednji scenarij). Hkrati so se močno poslabšale tudi gospodarske napovedi Consensusa za vse pomembnejše trgovinske partnerice Slovenije, kar se odraža v izrazito negativni oceni tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih in storitvah.

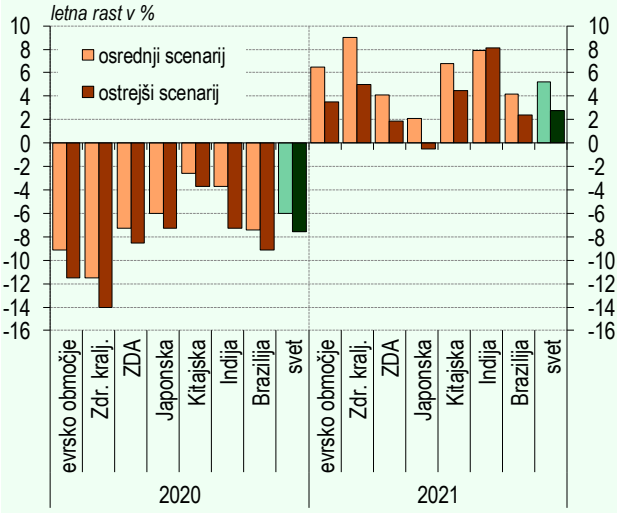
V letošnjem drugem polletju naj bi sledilo okrevanje, a so napovedi izrazito negotove. Ker določeni ukrepi, ki zahtevajo strogo socialno distanco, ponekod ostajajo v veljavi, bo – ob precejšnji negotovosti, ki spreminja potrošniške navade in vpliva na investicijske odločitve podjetij – okrevanje številnih gospodarstev počasno in negotovo. Odvisno bo predvsem od nadaljnjega poteka pandemije in učinkovitosti ekspanzivnih ukrepov ekonomskih politik. Visoko negotovost razmer odraža tudi razpon ocen svetovne gospodarske rasti OECD, ki za leto 2021 znaša med 2,8 % in 5,2 %.

Slika 1.4: Napovedi gospodarskih gibanj za leti 2020 in 2021*



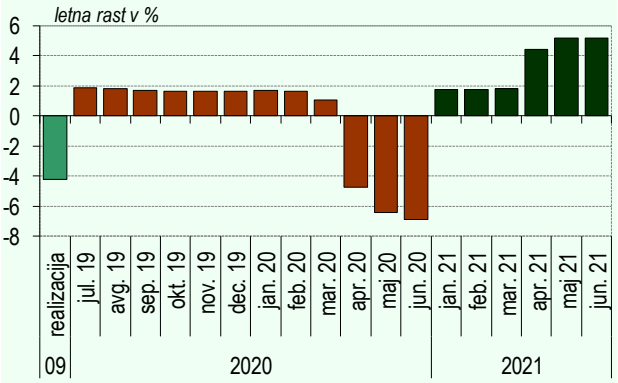
*Opomba: Uporabljene napovedi posameznih institucij so: OECD (objava 10. junij 2020), Svetovna banka (8. junij 2020), Consensus (11. junij 2020), MDS (24. junij) in ECB (4. junij). *Osrednji scenarij.*
Vir: OECD, Svetovna banka, Consensus, MDS, ECB.

Slika 1.5: OECD napovedi gospodarskih gibanj v pomembnejših razvitih državah in BRIK



Vir: OECD Economic Outlook.

Slika 1.6: Tehtane napovedi rasti BDP za glavne partnerice Slovenije po mesecih za leti 2020 in 2021



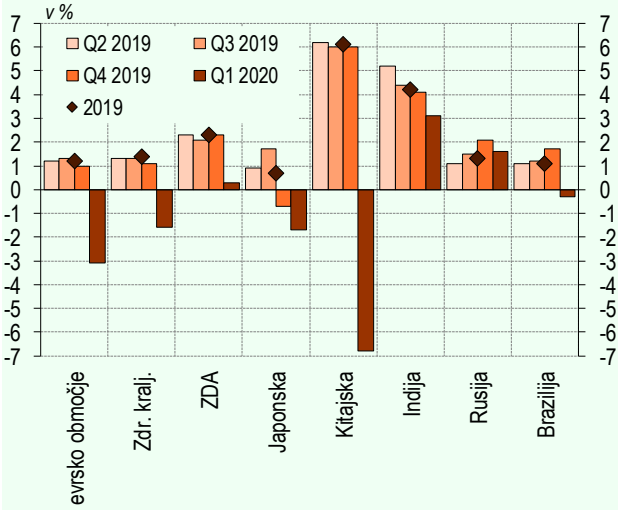
Opomba: Vključene so vse partnerice Slovenije: države z najmanj enoodstotnim deležem v skupnem izvozu blaga in storitev Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (maj 2019–april 2020; 21 trgovinskih partneric s skupnim deležem 85,1 %) ter vse druge države kot razlika do 100 %. Napovedi rasti za leti 2020 in 2021 so uteženе z deležem vsake države v skupnem izvozu Slovenije, za druge države je uporabljena napoved svetovne gospodarske rasti. Za leto 2009 je prikazana tehtana realizacija.
Vir: SURS, Consensus, Svetovna banka, Fred, preračuni Banke Slovenije.

[3] ECB v najnovejši napovedi, objavljeni 4. junija, predvideva krčenje BDP evrskega območja med 8,7 % (osrednji) in 12,6 % (ostrejši scenarij).

Gospodarska gibanja v prvem četrtletju 2020

Zdravstvena in gospodarska kriza je močno prizadela vsa svetovna gospodarstva. V številnih državah je bil upad BDP v letošnjem prvem četrtletju glede na lansko zadnje najizrazitejši do zdaj. Med večjimi gospodarstvi je bil padec gospodarske aktivnosti najmočnejši na Kitajskem, saj je ta z zaostrovanjem ukrepov začela že v sredini januarja. Znašal je 9,8 %, medletno pa 6,8 %, kar je prvo zmanjšanje BDP od začetka merjenja v letu 1992. Padec gospodarske aktivnosti je bil precejšen tudi v ZDA (-5,0 %), čeprav so ukrepi v večini zveznih držav trajali le zadnja dva tedna letošnjega prvega četrtletja, ko je število prejemnikov nadomestil za brezposelnost pri več kot 10 milijonih preseglo raven iz leta 2009.[4] Močno je upadel tudi BDP v evrskem območju[5] – zlasti v Italiji, Franciji in Španiji – in v Združenem kraljestvu, čeprav je zadnja stroge omejitvene ukrepe sprejela šele 23. marca. Japonska je zaradi manjšega domačega povpraševanja v prvem četrtletju že zašla v tehnično recesijo.

Slika 1.7: Medletna gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK

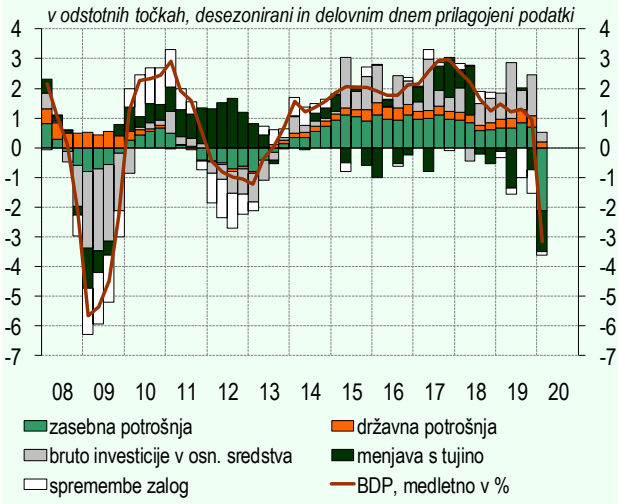


Vir: MDS, Tradingeconomics.

Čeprav je večina članic ukrepe sprejela šele sredi marca, je bilo krčenje BDP v evrskem območju v letošnjem prvem četrtletju najizrazitejše do zdaj. Gospodarska aktivnost je po desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkih tekoče upadla za 3,6 %, kar je za 0,4 odstotne točke več kot v krizi leta 2009, medletno pa za 3,1 %. Zaradi narave omejitvenih ukrepov je tokrat glavni razlog občutno zmanjšanje zasebne potrošnje, ki je bila medletno nižja za 3,9 %, kar je največ od začetka merjenja. Precejšen je bil tudi padec mednarodne menjave, predvsem izvoza, ki je k medletnemu zmanjšanju BDP prispeval 1,4 odstotne točke. Pozitivna sta bila le prispevka državne potrošnje in bruto investicij v osnovna sredstva.[6] Po proizvodni strani je bil glavni razlog močno

Slika 1.8: Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran

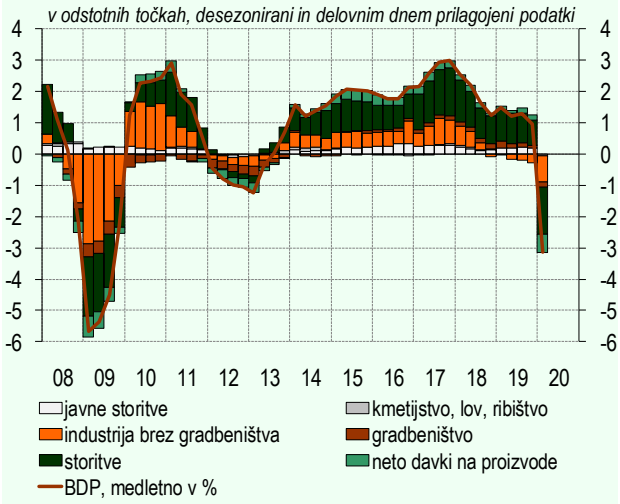
v odstotnih točkah, desezonirani in delovnim dnem prilagojeni podatki



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.9: Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran

v odstotnih točkah, desezonirani in delovnim dnem prilagojeni podatki



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

[4] Od uvedbe ukrepov v ZDA je število prejemnikov nadomestil za brezposelnost preseglo 48 milijonov, a se od aprila postopoma zmanjšuje. Stopnja brezposelnosti se je maja v primerjavi z aprilom znižala za 1,4 odstotne točke na 13,3 %, junija pa na 11,1 %, še vedno pa je višja kot v krizi leta 2009.

[5] Za več informacij glej okvir 1.2 na str. 18.

[6] Medletna rast bruto investicij v osnovna sredstva je bila le posledica močnega povečanja investicij v raziskave in razvoj, na kar vpliva poslovanje multinacionalk na Irskem.

medletno zmanjšanje dodane vrednosti v storitvah, zlasti v trgovini, gostinstvu in prometu, ki je bilo pri -3 % le za eno odstotno točko manjše kot v krizi leta 2009. Poglobil se je tudi medletni padec dodane vrednosti v industriji (-4,8 %), in sicer na najnižjo raven po zadnjem četrtletju leta 2009.

Tečaj evra in cene surovin

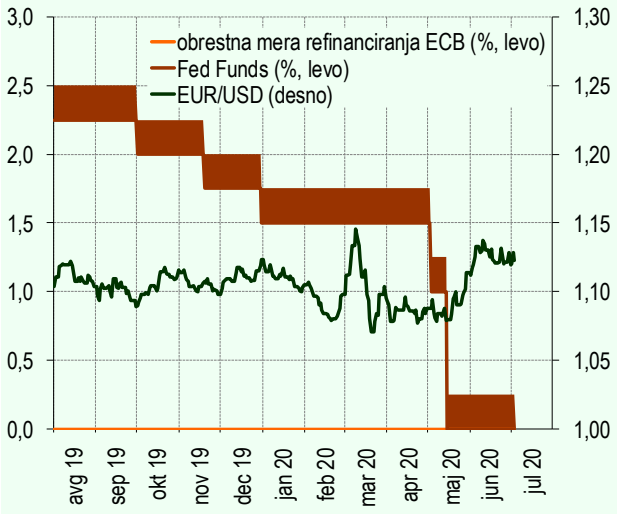
Zaradi pospešitve gospodarskega okrevanja smo junija v okviru evrosistema sprejeli dodatne ukrepe denarne politike. Tako smo izredni program nakupa vrednostnih papirjev (PEEP), ki smo ga uvedli marca letos, povečali za dodatnih 600 mrd EUR na 1.350 mrd EUR in ga podaljšali do junija 2021, pri čemer bodo glavnice zapadlih vrednostnih papirjev v celoti ponovno investirane vsaj do konca leta 2022. Dodatne ukrepe je sprejela tudi Fed, ki je med drugim uvedla program odkupov podjetniških obveznic v višini 750 mrd USD, hkrati pa je zagotovila ugodnejše posojilne pogoje za mala in srednje velika podjetja. Vrednost evra proti dolarju se je v zadnjem mesecu povišala nad 1,12 USD za EUR. Tečaj evra je bil tako 3. julija le še za slab odstotek nižji kot pred letom.

Cena nafte se je v zadnjih dveh mesecih nekoliko povišala, a ostaja na najnižji ravni po poletju 2016. Potem ko je cena severnomorske nafte Brent aprila pri 17,3 USD za sod dosegla najnižjo raven po koncu leta 2001, se je do junija povišala na okrog 40 USD. 3. julija je znašala 42,4 USD za sod, kar je za 33,3 % manj kot pred letom. Višje cene odražajo predvsem podaljšan dogovor članic OPEC in nekaterih nečlanic o zmanjšanju črpanja nafte ter pričakovanja o okrevanju povpraševanja po nafti zaradi sproščanja omejitvenih ukrepov v številnih gospodarstvih. Junija so ostale medletno nižje tudi cene drugih surovin; industrijske cene so medletno le stagnirale, medletni padec cen hrane pa se je še poglobil (38,8 %).

Mednarodni kapitalski trgi

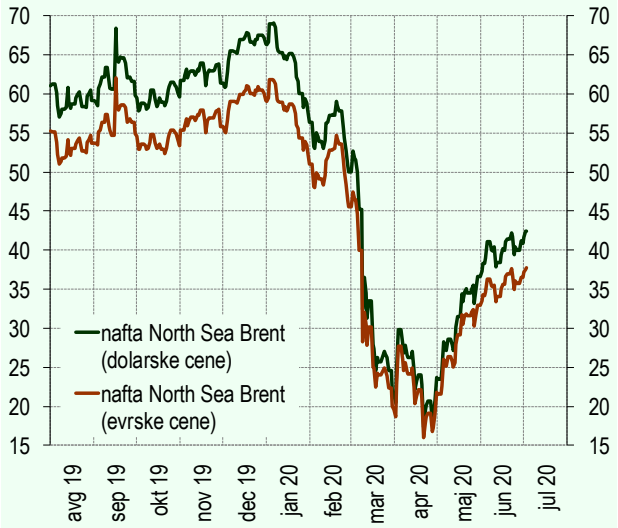
Delniški borzni indeksi so aprila zabeležili močan odboj od dna v drugi polovici marca, okrevanje se je

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



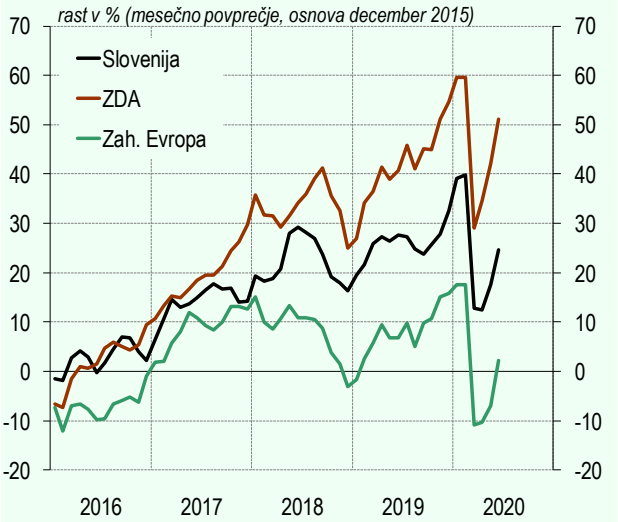
Vir: ECB, Federal Reserve.

Slika 1.11: Cene nafte



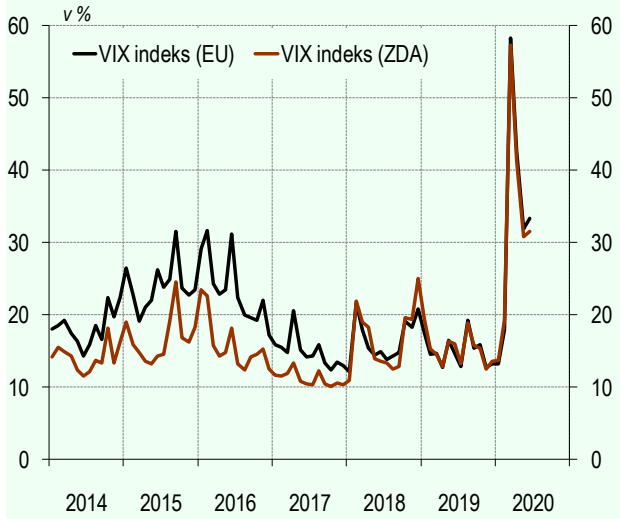
Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.12: Izbrani borzni indeksi



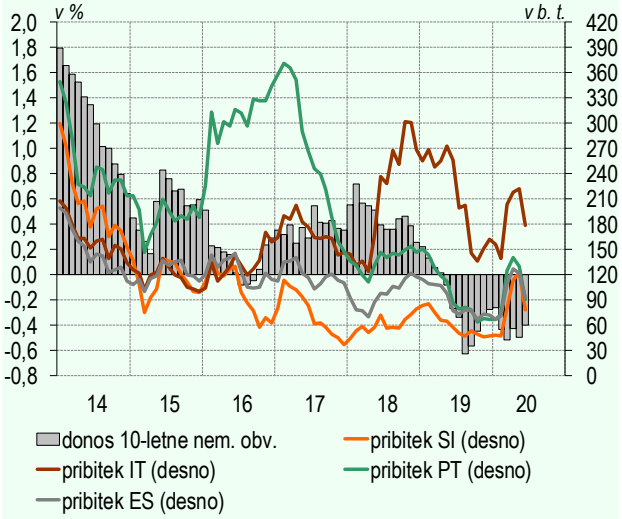
Vir: Bloomberg, Banka Slovenije.

Slika 1.13: Volatilnost na borzah



Vir: Bloomberg, Banka Slovenije.

Slika 1.14: Donos in pribitki izbranih 10-letnih državnih obveznic



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

nadaljevalo tudi maja in junija. Med vlagatelje se vrača zaupanje, kar se kaže tudi v upadu volatilnosti, a negotovosti zaradi negativnih posledic Covid-19 ostajajo. Pozitiven odziv na borzah povezujemo s hitrimi uvedbami fiskalnih in monetarnih spodbud, kar bo omogočilo državam in podjetjem hitrejše okrevanje, ter z manj ostrimi ukrepi za zajezitev širjenja bolezni. Reprezentativni indeks za Zahodno Evropo in ameriški S&P 500 sta od dna v marcu do konca junija pridobila 34,9 % oziroma 38,6 %. Upadla je tudi volatilnost na delniških borzah v EU in ZDA, ki je sicer junija ostala nad povprečjem zadnjih petih let.

Zahtevani donosi na evropskem obvezniškem trgu so se zaradi dodatnih ukrepov ECB junija znižali. ECB je na začetku junija med drugim povečala obseg nakupov v okviru PEPP. S tem je postala denarna politika na splošno še bolj spodbujevalno naravna in bo še izdatneje podpirala pogoje financiranja v realnem gospodarstvu. To je ugodno vplivalo tudi na države, kot je Italija, ki je bila zaradi Covid-19 med najbolj prizadetimi članicami evrskega območja; posledično so ji posamične bonitetne agencije znižale oceno.

Okvir 1.1: Anketni kazalniki gospodarske klime in povpraševanja v članicah evrskega območja v letošnjem drugem četrtletju

Čeprav so bili ukrepi za zajezitev širjenja koronavirusa večinoma sprejeti sredi marca, se je gospodarska aktivnost v letošnjem prvem četrtletju tekoče zmanjšala v vseh članicah evrskega območja. Med večjimi državami je bil padec BDP po desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkih glede na lansko zadnje četrtletje najizrazitejši in tudi zgodovinsko najglobljі v Italiji (-5,3 %), Franciji (-5,3 %) in Španiji (-5,2 %), ki so – poleg Nemčije – imele tudi največje število okuženih.[1] Nekoliko manjši, a tudi najmočnejši do zdaj, je bil padec gospodarske aktivnosti v Sloveniji (-4,5 %).[2]

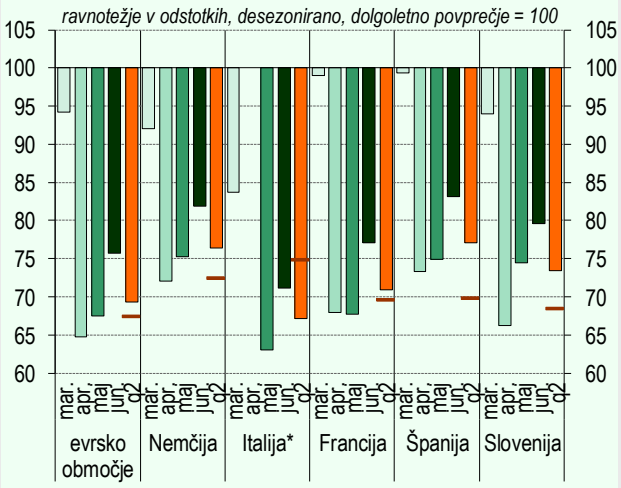
Visokofrekvenčni kazalniki nakazujejo še večji medletni padec BDP evrskega območja v letošnjem drugem četrtletju. Raven kazalnika Evropske komisije ESI za evrsko območje je bila v povprečju letošnjega drugega četrtletja sicer za 1,9 odstotne točke višja kot v prvem četrtletju leta 2009, ko je bil tudi padec BDP s 5,7 % najglobljі. Po drugi strani je bila vrednost tehtanega kazalnika pričakovanega povpraševanja podjetij v zasebnih storitvah in industriji[3] za 7,6 odstotne točke nižja od četrtletnega dna v krizi leta 2009, medtem ko so bile ocene podjetij v zasebnem sektorju[4] o ravni trenutnega povpraševanja nižje za 4,9 odstotne točke. Med večjimi državami bi bil lahko padec BDP najglobljі v Italiji in Franciji, kjer je vrednost kazalnika zaupanja v povprečju letošnjega drugega četrtletja dosegla najnižjo raven od začetka merjenja oziroma se je najnižji ravni iz leta 2009 najbolj približala. Hkrati se je v obeh državah najmočneje zmanjšala tudi poraba elektrike. Kazalnik zaupanja za Slovenijo je ostal 5,1 odstotne točke nad najnižjo četrtletno vrednostjo iz leta 2009 in 4,1 odstotne točke nad evrskim povprečjem.[5]

Ker je bila anketa Evropske komisije v številnih članicah marca zaključena pred sprejetjem obsežnih ukrepov, se je prava razsežnost krize pokazala šele v podatkih za april. Ob naglem povečanju števila obolelih in posledični uvedbi še strožjih ukrepov so številni gospodarski kazalniki aprila dosegli zgodovinsko najnižje ravni.[6] Kazalnik zaupanja za evrsko območje se je – po občutnem padcu v marcu – aprila že močno približal najnižji vrednosti, doseženi v krizi leta 2009; močno so se znižale predvsem anketne ocene podjetij glede prihodnjega povpraševanja. Med večjimi državami se je kazalnik klime najbolj poslabšal v Franciji, in sicer na mesečni ravni za 31,1 odstotne točke, medtem ko je bil padec zaupanja v Sloveniji s 27,8 odstotne točke nekoliko manjši kot v povprečju evrskega območja.

Kljub postopnemu sproščanju ukrepov v številnih članicah je zaupanje v gospodarstvu evrskega območja maja ostalo izrazito nizko. Kazalnik zaupanja se je maja na mesečni ravni zvišal za le 2,7 odstotne točke in je bil medletno nižji za kar 37,5 odstotne točke**.** Izboljšal se je predvsem kazalnik za industrijo, medtem ko se je razpoloženje v zasebnih storitvah in gradbeništvu vnovič poslabšalo, toda bistveno manj kot marca in aprila. Med večjimi državami evrskega območja se je krovni kazalnik klime maja znižal samo v Franciji, najbolj pa se je povišal v Sloveniji in Avstriji, in sicer za 8,3 in 6,9 odstotne točke.[7] Na postopno odpiranje gospodarstev evrskega območja je kazal tudi v maju nekoliko manjši, a še vedno izrazit, medletni upad porabe elektrike.[8] Ta je bil z 12,3 % podobno močan kot aprila 2009.

Slika 1: Kazalnik zaupanja v članicah evrskega območja

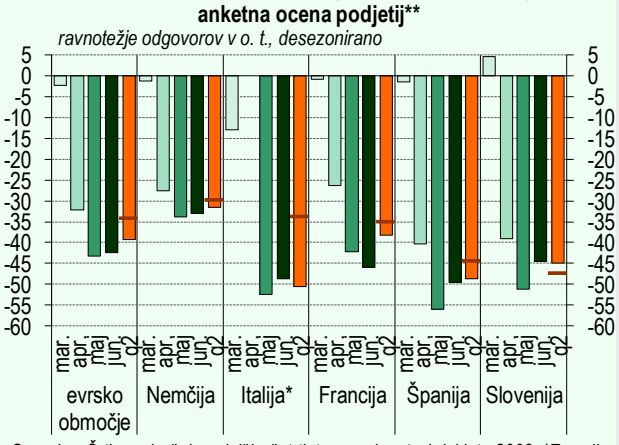
ravnotežje v odstotkih, desezonirano, dolgoletno povprečje = 100



*Opomba: Črtice odražajo najnižjo četrtletno vrednost v krizi leta 2009. *Zaradi strogih ukrepov v Italiji zbiranje podatkov v aprilu ni bilo možno.*
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

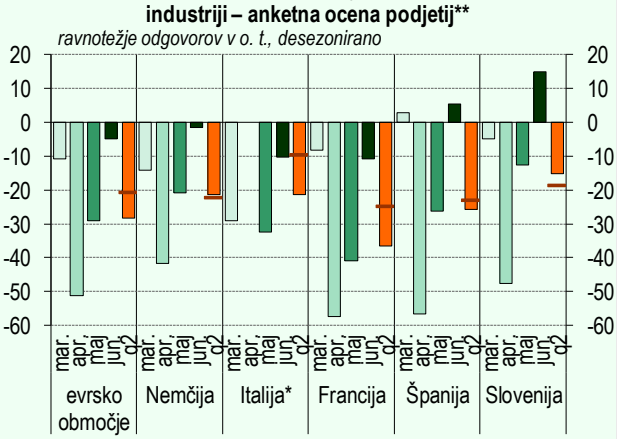
Slika 2: Trenutno povpraševanje v zasebnem sektorju – anketna ocena podjetij**

ravnotežje odgovorov v o. t., desezonirano



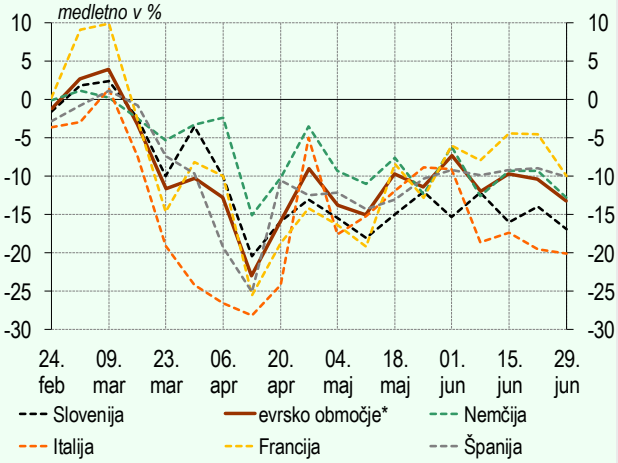
*Opomba: Črtice odražajo najnižjo četrtletno vrednost v krizi leta 2009. *Zaradi strogih ukrepov v Italiji zbiranje podatkov v aprilu ni bilo možno. **Kazalnik je izračunan s pomočjo deležev v dodani vrednosti. Vključena so podjetja v trgovini in drugih zasebnih storitvah, industriji ter gradbeništvu.*
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3: Pričakovano povpraševanje v zasebnih storitvah in industriji – anketna ocena podjetij**



*Opomba: Črtice odražajo najnižjo četrtletno vrednost v krizi leta 2009. *Zaradi strogih ukrepov v Italiji zbiranje podatkov v aprilu ni bilo možno. **Kazalnik je izračunan s pomočjo deležev v dodani vrednosti. Vključena so podjetja v trgovini in drugih zasebnih storitvah ter industriji.*
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 4: Poraba električne energije v članicah evrskega območja**



*Opomba: *Nemčija, Francija, Italija in Španija. **Podatki niso prilagojeni vremenskim razmeram.*
Vir: ENTSO-E, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Opaznejše znake oživljanja gospodarstev je bilo mogoče opaziti v juniju. Kazalnik gospodarske klime v evrskem območju se je junija – že drugi mesec zapored in najbolj do zdaj – izboljšal, med večjimi državami zlasti v Franciji, vendar se je ohranil pod dolgoletnim povprečjem. Klima se je izboljšala v vseh dejavnostih, najbolj v trgovini in drugih zasebnih storitvah. Vendar je bila hkrati poraba elektrike v evrskem območju v zadnjem tednu junija medletno manjša za 13,3 %, kar je celo nekoliko več kot v povprečju maja in – kljub izrazito volatilni časovni vrsti podatkov – kaže zgolj postopno okrevanje gospodarstva.

Anketne ocene podjetij nakazujejo postopno in počasno okrevanje evrskega območja v letošnjem tretjem četrtletju. Junija so se že drugi mesec zapored zvišale anketne ocene pričakovanega povpraševanja podjetij v zasebnih storitvah in industriji, ki so bile v primerjavi z zgodovinskim dnom, doseženim aprila, višje za kar 46,3 odstotne točke. Izboljšanje je bilo prisotno v vseh dejavnostih,[9] pri čemer nekoliko bolj črnogleda ostajajo predvsem podjetja v zasebnih storitvah, ki so bila pod močnejšim vplivom ukrepov. Ker se je vrednost tehtanega kazalnika pričakovanega povpraševanja ohranila pod dnom iz krize leta 2009, obstaja precejšnja verjetnost zgolj počasnega okrevanja evrskega območja. Vrednost kazalnika se je zvišala v vseh večjih državah, pri čemer ostajajo bolj črnogleda zlasti italijanska in francoska podjetja. Po drugi strani so precej optimistične postale ocene slovenskih podjetij za letošnje tretje četrtletje.

[1] Največje absolutno število okuženih v evrskem območju.

[2] Poleg Italije, Francije, Španije in Slovenije je bil upad aktivnosti glede na lansko zadnje četrtletje najizrazitejši do zdaj tudi v Belgiji, Avstriji in na Portugalskem. Za več informacij glej okvir 1.2 na str. 18.

[3] Tehtan kazalnik pričakovanega povpraševanja podjetij v zasebnih storitvah (trgovina in druge zasebne storitve) in industriji je izračunan z uporabo deležev v skupni dodani vrednosti teh dejavnosti.

[4] Tehtan kazalnik trenutnega povpraševanja podjetij v zasebnem sektorju (trgovina in druge zasebne storitve, industrija ter gradbeništvo) je izračunan z uporabo deležev v skupni dodani vrednosti teh dejavnosti.

[5] SURS kazalnik gospodarske klime prikazuje v obliki tehtanega sinteznega kazalnika ravnotežij odgovorov, Eurostat pa rezultate objavlja v obliki razmerja do dolgoročnega povprečja, zato so mogoče razlike v interpretaciji.

[6] Vrh epidemiološke krivulje je bil v Evropi dosežen med koncem marca in začetkom aprila.

[7] Kazalnik zaupanja se je maja v primerjavi z aprilom znižal tudi v Grčiji in na Portugalskem. Zaradi strogih ukrepov zbiranje podatkov v Italiji v aprilu ni bilo mogoče.

[8] Poraba elektrike v evrskem območju je izračunana kot vsota porabe štirih največjih držav, in sicer Nemčije, Italije, Španije in Francije.

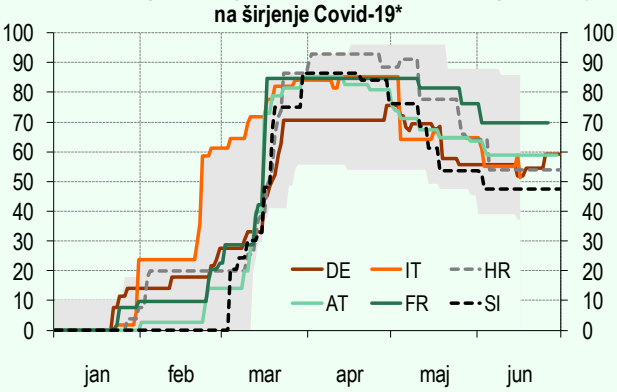
[9] Vrednost kazalnika se je povišala v industriji, trgovini in v drugih storitvenih dejavnostih. Eurostat primerljivega kazalnika za gradbeništvo ne objavlja.

Okvir 1.2: Gospodarska rast v članicah evrskega območja v prvem četrtletju leta 2020

Šok v gospodarski aktivnosti v letošnjem prvem četrtletju je bil med članicami evrskega območja različno močan zaradi razlik v hitrosti in intenzivnosti odziva na pandemijo ter v strukturi dodane vrednosti. Čeprav so se gospodarstva začela ustavljati šele ob koncu prvega četrtletja, je nenaden izpad aktivnosti povzročil precejšnje zmanjšanje BDP. Izjeme so bile Irska, Litva, Ciper in Malta, ki so se na epidemijo z ukrepi za zajezitev širjenja virusa odzvale najpozneje.[1] Največji medletni padec gospodarske aktivnosti so zabeležile tri z virusom najbolj prizadete države: Italija, Francija in Španija.[2] K intenzivnosti šoka v teh državah je prispevala tudi struktura njihovih gospodarstev, saj predstavljajo storitve nekoliko večji delež kot v povprečju evrskega območja, ravno te pa so bile zaradi narave omejitvenih ukrepov najbolj prizadete. Odziv Italije je bil zaradi naglega širjenja virusa hiter in odločen, približno dva tedna pred drugimi članicami (sliki 2 in 3[3]), zato je bilo krčenje njenega gospodarstva tudi najizrazitejše. Čeprav sta popolna zaustavitev javnega življenja in vsaj delni zastoj v številnih gospodarskih dejavnostih v večini članic trajala le zadnje tri tedne prvega četrtletja, je BDP evrskega območja po originalnih podatkih medletno upadel za 3,0 %, kar je največje zmanjšanje po tretjem četrtletju leta 2009, četrtletni padec pa je bil s 3,8 % najmočnejši od začetka beleženja podatkov v letu 1996. Medletni padec BDP je v Sloveniji znašal 2,3 %, kar nas uvršča med članice z močnejšim poslabšanjem gospodarskih razmer v prvem četrtletju.

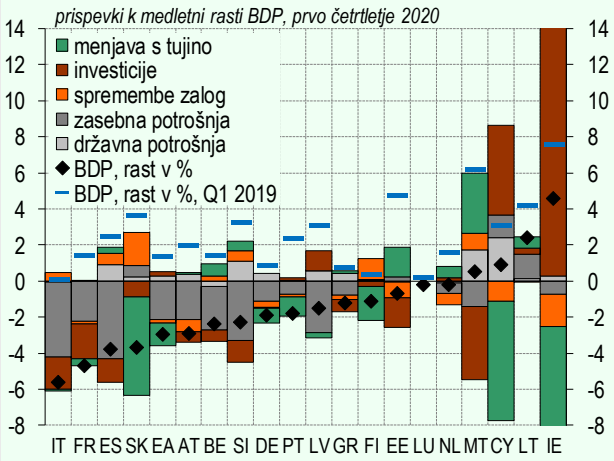
V večini članic evrskega območja je bila zasebna potrošnja ključni dejavnik znatnega zmanjšanja gospodarske aktivnosti. Njen najglobljі padec sta zabeležili Španija in Italija, takoj za njima pa Slovenija s prispevkom v višini -3,3 odstotne točke k rasti BDP, kar je najbolj negativen prispevek od prvega četrtletja 2013. Tudi bruto investicije v osnovna sredstva so se v večini držav zmanjšale, med večjimi članicami najizraziteje v Franciji in Italiji. Pozitiven prispevek investicij k rasti BDP v evrskem območju tako ni odražal dejanskih razmer v članicah, ampak je bil ponovno posledica prispevka Irske oziroma njenega beleženja investicij v nacionalnih računih. V Sloveniji je bil prispevek investicij med bolj negativnimi v evrskem območju; pri tem so se močno zmanjšale investicije v opremo in stroje, povečale pa investicije v zgradbe in objekte ter intelektualno lastnino. Rast državne

Slika 2: Odziv glavnih trgovinskih partneric iz evrskega območja na širjenje Covid-19*



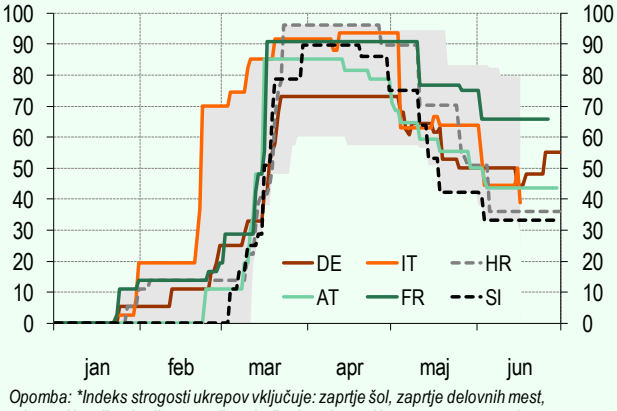
*Opomba: *Indeks odziva države vključuje: zaprtje šol, zaprtje delovnih mest, odpoved javnih prireditev, omejitev druženja, odpoved javnega prevoza, zahteve za zadrževanje doma, omejitev gibanja znotraj države, omejitev potovanja med državami, dohodkovno podporo, zamrznitev finančnih obveznosti gospodinjstvom, prisotnost javnih informacijskih kampanj, politiko testiranj in sledenje stikov okuženih.*
Sivo območje prikazuje razpon med najmanjšim in največjim odzivom med članicami evrskega območja. Hrvaška je dodana zaradi pomembnosti za slovenski izvoz.
Vir: Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

Slika 1: Gospodarska rast v članicah evrskega območja – izdatkovna stran



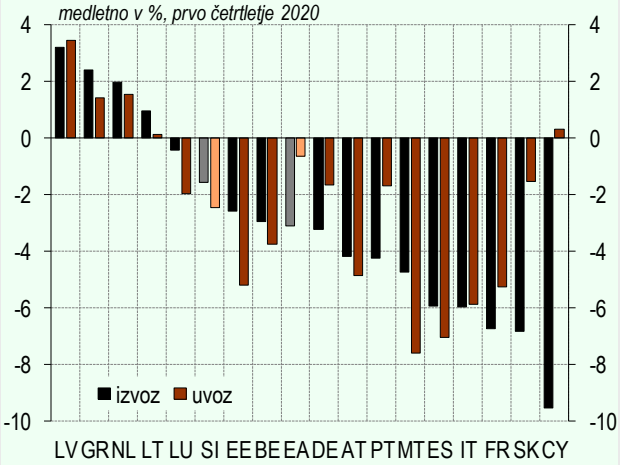
Opomba: Zaradi preglednosti na sliki niso v celoti prikazani vsi prispevki pri Irski.
Vir: ECB, Eurostat.

Slika 3: Strogost ukrepov glavnih trgovinskih partneric iz evrskega območja proti širjenju Covid-19*



*Opomba: *Indeks strogosti ukrepov vključuje: zaprtje šol, zaprtje delovnih mest, odpoved javnih prireditev, omejitev druženja, odpoved javnega prevoza, zahteve za zadrževanje doma, omejitev gibanja znotraj države, omejitev potovanja med državami in prisotnost javnih informacijskih kampanj.*
Sivo območje prikazuje razpon med najmanj in najbolj strogimi ukrepi med članicami evrskega območja. Hrvaška je dodana zaradi pomembnosti za slovenski izvoz.
Vir: Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

Slika 4: Menjava s tujino v članicah evrskega območja



Opomba: Zaradi velikega vpliva multinacionalk na podatke o menjavi s tujino Irske ni na sliki.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

potrošnje se na ravni evrskega območja v prvem četrtletju ni močneje spremenila, večje pozitivne prispevke pa pričakujemo v nadaljevanju leta, saj so se ukrepi za podporo gospodarstvom večinoma začeli sprejemati šele aprila. Prispevek državne potrošnje k rasti BDP se je v evrskem območju ohranil pri 0,3 odstotne točke. V Sloveniji se je zvišal na 1,1 odstotne točke in je zaostal le za manjšima gospodarstvoma Malte in Cipra ter opazno prispeval k omilitvi padca rasti BDP.

Omejitve v mednarodni trgovini in delno zaprtje državnih mej so že v prvem četrtletju zmanjšali blagovno in storitveno menjavo. Neto menjava s tujino je k rasti BDP največ prispevala na Malti, a predvsem zaradi krepko močnejšega medletnega zmanjšanja uvoza v primerjavi z izvozom (slika 4). Podobno je bilo v Sloveniji, kjer se je uvoz medletno zmanjšal za 2,5 %, izvoz pa za 1,6 %. Naš padec je bil med manjšimi v evrskem območju in predvsem posledica šoka v storitveni menjavi, ki se je medletno zmanjšala največ po zadnjem četrtletju leta 2009. Med glavnimi trgovinskimi partnericami iz evrskega območja sta se izvoz in uvoz najmočneje zmanjšala v Italiji in Franciji, medletno za več kot 5 %. V Nemčiji se je močneje zmanjšal predvsem izvoz, in sicer za 3,2 %.[4]

[1] Na Cipru so sicer med širjenjem virusa uvedli najstrožje ukrepe, a se je to zgodilo šele zadnje dni marca in nadaljevalo v aprilu ter maju, kar se bo močno poznalo v dinamiki drugega četrtletja (slika 3).

[2] V omenjenih treh državah je bilo največje število smrtnih žrtev.

[3] Več o indeksu odziva države in indeksu strogosti ukrepov na: https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/coronavirus-government-response-tracker#data.

[4] Hrvaška je z 8,5-odstotnim deležem v izvozu blaga in storitev tretja najpomembnejša trgovinska partnerica Slovenije. Kljub četrtletnemu padcu gospodarske aktivnosti je bila ena redkih članic EU s pozitivno medletno rastjo BDP v letošnjem prvem četrtletju, predvsem zaradi močnejšega medletnega zmanjšanja uvoza v primerjavi z izvozom in s tem pozitivne neto menjave s tujino. Njen uvoz je bil medletno manjši za 5,8 %.

2 Konjunkturna gibanja

Domača gospodarska aktivnost se postopno obnavlja, a ostaja močno pod lansko ravnjo. Črnogledost v gospodarstvu in med potrošniki se počasi zmanjšuje, vendar je vrednost kazalnika gospodarske klime tudi junija ostala pod povprečjem iz krize leta 2009. Po enem od močnejših zmanjšanj BDP med članicami evrskega območja v letošnjem prvem četrtletju – izstopal je izrazit padec zasebne potrošnje in investicij v opremo in stroje – je gospodarstvo največji padec aktivnosti po pričakovanjih doživelo aprila. Zaradi narave ukrepov za preprečevanje širjenja koronavirusa so bile še zlasti močno prizadete storitvene dejavnosti, saj se jim je obseg prodaje medletno zmanjšal za 28,4 %. Pozneje je sledilo postopno okrevanje, ki je bilo vsaj po nekaterih alternativnih visokofrekvenčnih kazalnikih tudi junija precej šibko. Hkrati so ostale junija zelo nizke tudi anketne ocene trenutnega povpraševanja, pri čemer so izstopala podjetja v storitvenih dejavnostih. Obeti za tretje četrtletje so za zdaj ugodnejši, saj podjetja pričakujejo precejšnje povečanje povpraševanja, trošenje gospodinjstev pa naj bi postalo manj zadržano. Spodbudni ostajajo tudi anketni kazalniki o finančnih težavah podjetij, ki jih objavlja SURS, saj se njihove vrednosti letos še niso opazneje spremenile. To lahko vsaj deloma povezujemo z obsežnimi protikriznimi ukrepi in ponovno rekordno visokimi dobički gospodarskih družb v letu 2019, ki so vsaj v agregatu dodatno povečali njihovo finančno trdnost.

Kazalniki zaupanja v juniju

Gospodarska klima se je junija ponovno izboljšala, vendar vrednost kazalnika še naprej kaže močno krčenje gospodarske aktivnosti. Vrednost kazalnika gospodarske klime se je junija povišala na -24 odstotnih točk. To je za prek 15 odstotnih točk več kot aprila, ko je kazalnik dosegel zgodovinsko dno, in skoraj devet odstotnih točk nad majsko vrednostjo, vendar kljub temu še vedno približno dve odstotni točki manj od povprečne vrednosti v letu 2009. Podjetja v vseh skupinah dejavnosti so bila junija v primerjavi z majem manj črnogleda. Manj črnogledi so bili ponovno tudi potrošniki. Pri tem je treba poudariti še naprej zelo nizko oceno trenutnega

Slika 2.1: Kazalnik gospodarske klime in BDP

Opomba: Črtkana črta predstavlja uteženo povprečje kazalnikov zaupanja v trgovini na drobno, v predelovalnih in storitvenih dejavnostih. Uteži so enake SURS-ovim utežem za sestavo kazalnika gospodarske klime, preračunane na skupno vrednost 100.
Vir: SURS, ocene in preračuni Banke Slovenije.

Slika 2.2: Pričakovano povpraševanje in BDP

Opomba: Pričakovano povpraševanje je uteženo povprečje pričakovanega povpraševanja v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, pričakovanih naročil v gradbeništvu, pričakovane prodaje v trgovini na drobno ter večjih nakupov potrošnikov v prihodnjih dvanajstih mesecih. Uteži so enake SURS-ovim utežem za sestavo kazalnika gospodarske klime.
Vir: SURS, ocene in preračuni Banke Slovenije.

Slika 2.3: Sestavljeni kazalnik gospodarske aktivnosti in realni BDP*

*Opomba: Sestavljeni kazalnik 1 vsebuje realni indeks prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini, realni indeks industrijske proizvodnje in realni indeks obsega izvedenih gradbenih del. Ker realni indeks prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini za obdobje pred letom 2010 ni dosegljiv, smo ga za primerjavo trenutne krize s tisto v letu 2009 v sestavljenem kazalniku 2 (korelacija z BDP = 0,90) nadomestili z nominalnim indeksom prodaje v storitvenih dejavnostih (ne vsebuje trgovine), deflacioniranim z indeksom cen storitev (po HICP). Posamezni indeksi so tehtani z deleži dejavnosti v njihovi skupni dodani vrednosti, pri čemur kazalnik 1 zajame približno 74 %, kazalnik 2 pa približno 62 % skupne dodane vrednosti v gospodarstvu. * Mesečna ocena realnega BDP.*
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

povpraševanja, še zlasti pri podjetjih v storitvenih dejavnostih, kjer je bila vrednost kazalnika junija presenetljivo celo nižja kot maja. Precej spodbudnejše so bile junija ocene podjetij in potrošnikov o moči prihodnjega povpraševanja, saj se je vrednost tehtanega kazalnika tekoče ponovno močno povečala (slika 2.2), izboljšanje pričakovanj pa je bilo prisotno v vseh skupinah dejavnosti in v manjši meri tudi med potrošniki.[1] Anketni kazalniki finančnih težav podjetij, kot jih meri SURS, ostajajo spodbudni, saj se njihove vrednosti v nobeni od skupin dejavnosti v zadnjih mesecih niso opazneje spremenile in ostajajo bistveno nižje kot v prejšnji krizi.

Gospodarska gibanja v drugem četrtletju

Sestavljeni kazalnik gospodarske aktivnosti za april po pričakovanjih kaže močnejše krčenje gospodarske aktivnosti kot na dnu krize leta 2009. Njegova vrednost je bila medletno manjša za približno 25 % (slika 2.3).[2] Zaradi narave omejitvenih ukrepov je bil šok najmočnejši v zasebnih storitvenih dejavnostih, kjer je agregatni obseg prodaje po delovnim dnem prilagojenih podatkih padel za 28,4 %. Med večjimi dejavnostmi je bilo najmočneje prizadeto gostinstvo z več kot 86-odstotnim padcem prodaje; edina dejavnost s povečanjem prihodkov so bile računalniške storitve. Storitve so za zdaj tudi edina skupina dejavnosti, ki je tokrat v slabšem položaju kot na vrhuncu krize leta 2009, vendar zaradi več kot 40-odstotnega deleža v BDP močno vplivajo na agregatno gospodarsko aktivnost. Zaradi globalne narave šoka in pretrganih dobavnih verig so se aprila v primerjavi z marcem dodatno poslabšale tudi razmere v industriji. Industrijska proizvodnja je bila medletno manjša za 22,9 %, padec pa je bil več kot 20-odstoten v večini dejavnosti. Šok je bil nekoliko manj izrazit kot na dnu krize leta 2009, ko je bila aprila proizvodnja medletno manjša za 25,1 %. Zaradi padca prodaje avtomobilov v Evropi in zaustavitve proizvodnje v Revozu so se razmere najbolj poslabšale v avtomobilski industriji. Proizvodnja motornih vozil je bila manjša za več kot 76 %. Zmanjšala se je tudi gradbena aktivnost, a v primerjavi z večino drugih dejavnosti le za 6,5 %, saj je velik delež padca v gradnji nestanovanjskih stavb nadomestila povečana stanovanjska gradnja.

[1] Vrednost sestavljenega kazalnika PMI, ki v primeru Slovenije vključuje le podjetja v predelovalnih dejavnostih, se je junija močno približala vrednosti 50, ki je meja med rastjo in zmanjševanjem aktivnosti. Še zlasti spodbudno je bilo povišanje vrednosti kazalnika novih naročil. Podjetja so povečala tudi zaloge materialov, s čimer se varujejo pred morebitnimi motnjami v dobavah. Pri tem jim koristijo razmere na svetovnem trgu surovin, ki jim znižujejo nabavne cene in omogočajo krajše dobavne roke (vir: Združenje nabavnikov Slovenije).

[2] Čeprav primerjava mesečnih kazalnikov gospodarske aktivnosti z gibanjem dodane vrednosti ni popolnoma natančna, objava aprilskih podatkov v precejšnji meri potrjuje izhodiščne scenarije, uporabljene v Napovedih makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020, v katerih smo za april predpostavili padec dodane vrednosti v zelo podobnem obsegu. Podrobne informacije o izhodiščnih scenarijih so dostopne na https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/napovedi_makroekonomskih_gibanj_junij_2020_I.pdf (okvir 1, str. 15). Izhodiščni scenariji ne upoštevajo ukrepov za blažitev gospodarskih in socialnih posledic Covid-19.

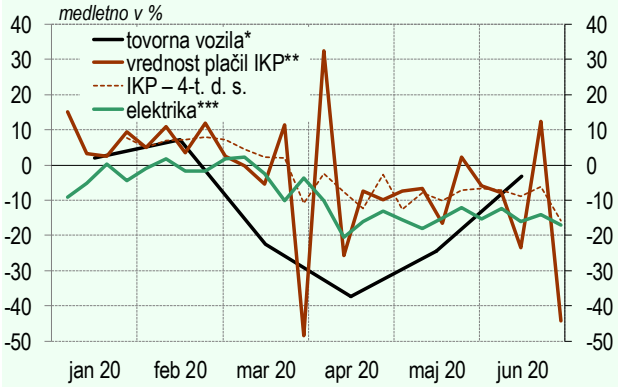
Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega

	12 mes. do mar.19	12 mes. do mar.20	2020 feb.	2020 mar.	2020 apr.	2019 dec.	2020 mar.
	medletne stopnje rasti v %**					tekoče***	
Industrijska proizvodnja – skupaj	3.9	1.1	3.7	-8.7	-22.9	-0.1	-1.7
Predelovalne dejavnosti	4.3	1.9	5.9	-8.4	-23.8	0.3	-1.3
Gradbeništvo – skupaj	20.6	0.2	6.5	-2.1	-6.5	2.3	10.5
Nestanovanjske stavbe	18.4	-3.2	-1.6	1.9	-21.6	11.8	15.8
Stanovanjske stavbe	7.5	8.4	-26.5	9.5	6.4	8.4	4.5
Gradbeni inženirski objekti	22.8	0.6	17.7	-6.2	-2.1	-0.1	11.9
Trgovina in druge zasebne storitve* – skupaj	7.3	0.3	0.6	-14.8	-28.4	-0.5	-4.9
Trgovina z motornimi vozili in popravila	10.9	-3.1	-4.1	-39.5	-54.4	-0.3	-11.6
Trgovina na drobno brez vozil	4.8	0.8	0.0	-12.1	-19.8	0.1	-3.5
Druge zasebne storitve	7.4	-0.2	2.1	-16.4	-31.3	-0.6	-5.6
Promet in skladiščenje	7.2	0.2	0.2	-13.9	-28.4	-1.5	-4.4
Gostinstvo	6.1	-0.7	5.1	-53.7	-86.3	-0.2	-16.0
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	4.5	1.2	7.2	-1.7	-7.1	1.9	-0.5
Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti	13.6	3.6	8.9	-8.7	-25.8	-1.2	-2.9

*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 Banke Slovenije.

S sproščanjem omejitvenih ukrepov se je gospodarska aktivnost začela obnavljati, vendar je po nekaterih alternativnih visokofrekvenčnih kazalnikih tudi junija ostala precej pod lansko ravnjo. Obravnavani kazalniki ne omogočajo enoznačne ocene junijskega stanja v gospodarstvu, saj so bile razlike v njihovi dinamiki precejšnje, prav tako pa je vsaj za vrednost plačil v sistemu IKP značilna močna volatilnost (slika 2.4). Vrednost plačil v sistemu IKP je ob koncu junija medletno ostala močno v negativnem območju in na ravni celotnega meseca v primerjavi z majem ne signalizira gospodarskega okrevanja. Podobno velja za porabo elektrike, pri kateri je medletni padec maja znašal 15,1 %, junija pa 13,4 %. Bolj spodbudni so podatki o tovornem prometu na izbranih odsekih avtocest; po skoraj četrtinskem padcu v maju je bil junija tovorni promet medletno manjši le še za dobre 3 %.

Slika 2.4: Poraba električne energije, tovorni promet na avtocestah in plačilni sistem IKP*



*Opomba: *Manjša tovorna vozila, manjša tov. vozila s prikolico, tovornjaki, težka tov. vozila, tovornjaki s prikolico, vlačilci.*
***IKP zajema domača plačila (kreditna plačila med bankami znotraj države) pod 50.000 EUR, brez kartičnih plačil, Banka Slovenije je vključena.*
****Podatki niso prilagojeni vremenskim razmeram.*
Vir: Banka Slovenije, DARS, ENTSO-E, preračuni Banke Slovenije.

Analiza padca BDP v prvem četrtletju[3]

Šok v domači gospodarski aktivnosti po sprejetju ukrepov za preprečitev širjenja koronavirusa je bil v letošnjem prvem četrtletju med močnejšimi v evrskem območju. BDP se je po desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkih tekoče zmanjšal za 4,5 %, po originalnih podatkih pa medletno za 2,3 %. Hkrati se je BDP evrskega območja zmanjšal za 3,8 % oziroma 3,0 %, BDP Nemčije pa za 2,2 % oziroma 1,9 %. Po spodbudnem začetku leta je bilo v drugi polovici marca poslovanje v številnih dejavnostih omejeno ali v celoti

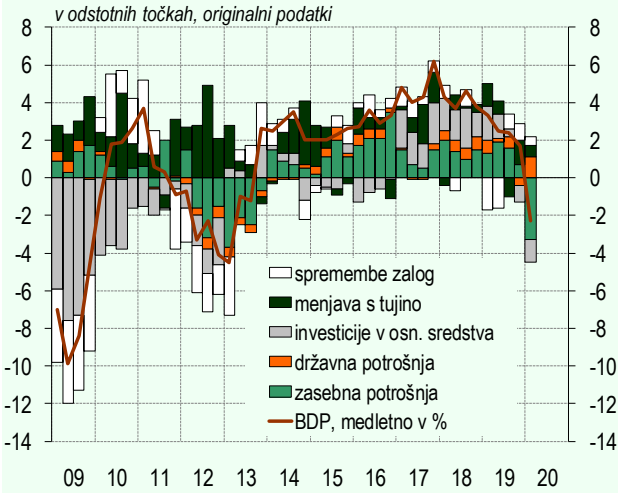
[3] SURS je ob objavi nacionalnih računov za letošnje prvo četrtletje opozoril, da so zaradi epidemije Covid-19 nekateri podatkovni viri nižje kakovosti in manj zanesljivi kot navadno, kar pomeni tveganje tudi za kakovost ocen makroekonomskih agregatov in posledično za morebitne večje revizije

ustavljeno. Pretrgane so bile dobavne verige, usahnilo je tuje povpraševanje, z izjemo nujnih dobrin so se močno zmanjšali nakupi domačega prebivalstva, padec investicij v opremo in stroje pa se je še poglobil. Po pričakovanjih se je aktivnost najbolj zmanjšala v zasebnih storitvenih dejavnostih, zlasti tistih, v katerih je nujen neposreden stik med stranko in ponudnikom. Dodaten padec gospodarske aktivnosti je s povečanim trošenjem preprečila država.

Po pričakovanjih so domači in tuji omejitveni ukrepi najmočneje prizadeli storitveni sektor, s čimer se trenutna kriza strukturno razlikuje od tiste v letu 2009. Obseg prodaje v trgovini se je že marca medletno zmanjšal za več kot desetino, najizraziteje v segmentu motornih goriv, avtomobilov in drugih trajnih proizvodov, še globlji padec pa je preprečilo previdnostno nakupovanje večjih količin osnovnih dobrin. Razmere so se še izraziteje poslabšale v drugih zasebnih storitvah, kjer je medletni padec realnih prihodkov marca znašal 16 %. Razmere so se med posameznimi dejavnostmi sicer močno razlikovale. Informacijske in komunikacijske dejavnosti na primer začetka krize v agregatu niso močneje občutile, saj na nekatere socialno distanciranje nima negativnega vpliva. Popolnoma drugače je bilo v gostinstvu, kjer so prihodki padli za več kot polovico. Hkrati je turistične dejavnosti prizadelo še zaprtje evropskih meja, s čimer je bilo število nočitev tujih gostov že marca medletno manjše za več kot 73 %. Skupna dodana vrednost v zasebnih storitvah je bila v letošnjem prvem četrtletju medletno manjša za 2,4 %, saj so večji padec preprečile predvsem solidne razmere v februarju. Omenjeno poslabšanje je manj izrazito v primerjavi z zasebno potrošnjo, ki je bila medletno manjša kar za 6,4 %, pri čemer je nakupovanje trajnih proizvodov padlo za 15,4 %.

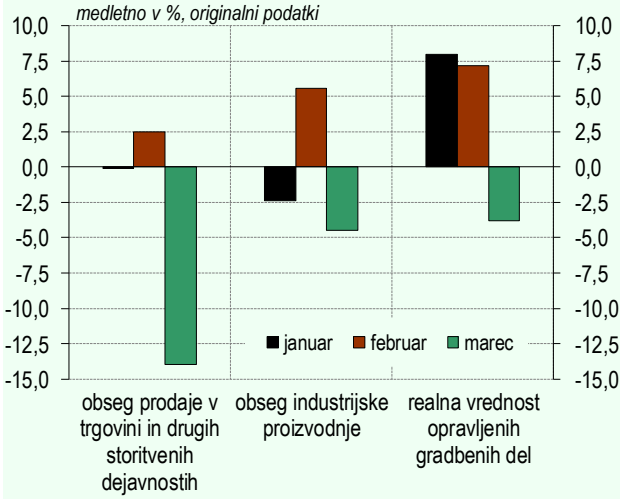
Vsaj delna zaustavitev proizvodnje in šok v tujem povpraševanju sta marca močno prizadela industrijo, gradbena aktivnost pa se je zaradi ugodnih prvih dveh mesecev v prvem četrtletju celo povečala. Marca je bila industrijska proizvodnja po originalnih podatkih medletno sicer manjša le za 4,5 %, vendar predvsem zaradi močne rasti proizvodnje v farmaciji. V enajstih od 24 industrijskih panog je padec presegal 10 %, med najmočnejšimi pa je bil v proizvodnji vozil, kjer je znašal

Slika 2.5: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran



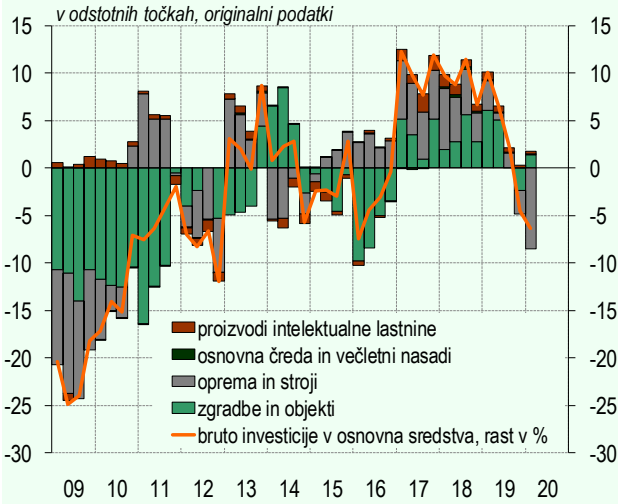
Vir: SURS.

Slika 2.6: Mesečni kazalniki aktivnosti – prvo četrtletje 2020



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2.7: Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

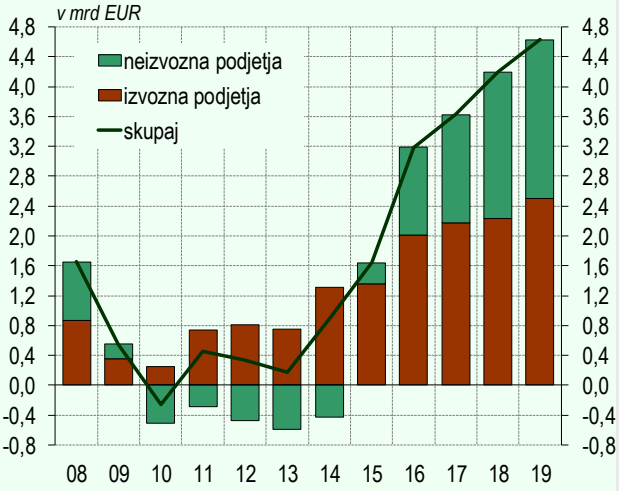
34 %. To sovpada z več kot 55-odstotnim zmanjšanjem števila prvih registracij osebnih vozil v evrskem območju in z ustavitvijo proizvodnje zaradi koronavirusa. Krizo v industriji ponazarja tudi blagovni izvoz, ki je bil marca nominalno manjši za več kot desetino. Dodana vrednost v industriji je bila zaradi ugodnega februarja v letošnjem prvem četrtletju medletno manjša le za 0,3 %. Dodana vrednost v gradbeništvu je bila v prvem četrtletju večja za 1,4 %, marčevski padec aktivnosti pa je v veliki meri zavrla visoka rast del v stanovanjski gradnji. Vendar pa v gradbeništvu pričakujemo poslabšanje razmer, saj so se kazalniki povpraševanja po gradbenih delih močno znižali. Razmeram primerna je bila v prvem četrtletju tudi struktura investicij, saj so se gradbene investicije povečale, investicije v opremo in stroje pa so bile s ponovnim močnim četrtletnim padcem medletno manjše že za 18 %.

Okvir 2.1: Prikaz poslovanja gospodarskih družb v letu 2019

Kljub ohlajanju mednarodne in domače konjunkture se je poslovanje slovenskih gospodarskih družb v letu 2019 še izboljšalo.[1] Neto dobiček podjetij – ta je že v letu 2018 dosegel rekordnih 4,2 mrd EUR – se je lani še povečal, za 10,2 %, in dosegel 4,6 mrd EUR. Pri tem se je dobiček iz poslovanja povečal le za 4,3 %,[2] pri čemer je bila rast čistih prihodkov od prodaje pri 2,8 % precej nižja kot leto prej in predvsem posledica stagnacije prihodkov na domačem trgu,[3] saj so se prihodki na tujih trgih, zlasti zunaj EU, povečali kar za 5,7 %[4], in to kljub poslabšanim razmeram v mednarodnem okolju.[5] Družbe so lani število zaposlenih povečale za 3,2 %, kar je sicer nekoliko manj kot v letih 2017 in 2018,[6] in s tem prvič presegle raven iz leta 2008. Ker je bila rast bruto dodane vrednosti pri 8,6 % še višja, se je močno povečala tudi produktivnost dela, in sicer za 5,3 %, kar je največ po letu 2010, k čemur so prispevale zlasti družbe v trgovini in predelovalnih dejavnostih. Kljub izrazitemu, skoraj šestodstotnemu povečanju obsega celotnega dolga podjetij – ta je sicer v primerjavi z letom 2008 ostal za več kot petino nižji – se je zadolženost[7] gospodarskih družb lani ponovno zmanjšala. Hkrati so družbe obseg kapitala povečale za 6,5 %, posledično pa znižale finančni vzvod[8] na 105 %.

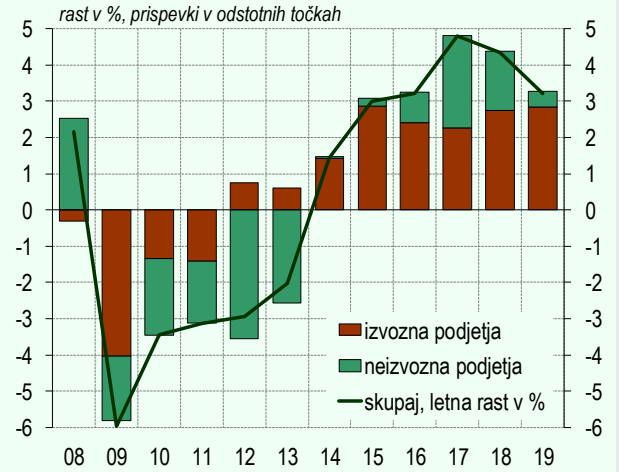
K boljši poslovni uspešnosti v letu 2019 so nekoliko bolj prispevale gospodarske družbe, usmerjene na domači trg.[9] Te so lani ustvarile za 2,1 mrd EUR čistega dobička, kar je za 8,6 % več kot leto prej, pri čemer so dobiček iz poslovanja povečale za 5,4 %. Hkrati se je že drugo leto zapored

Slika 1: Neto čisti dobiček



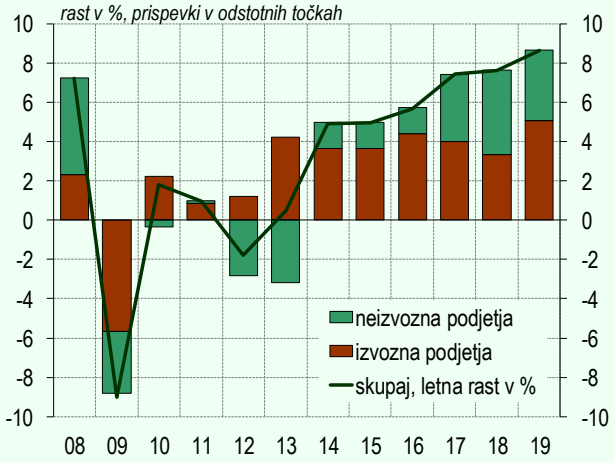
Opomba: Razlika med čistim dobičkom in izgubo obračunskega obdobja.
Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Rast števila zaposlenih



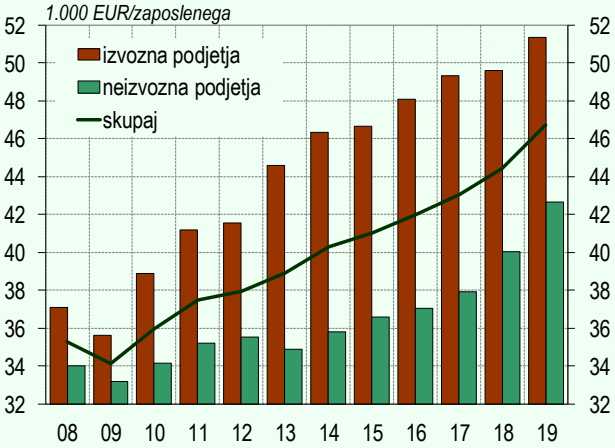
Opomba: Povprečno število zaposlenih na podlagi delovnih ur v obračunskem obdobju.
Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3: Rast bruto dodane vrednosti



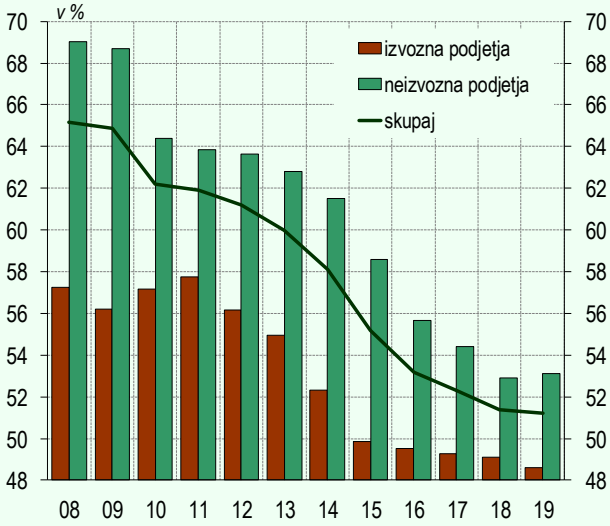
Opomba: Bruto dodana vrednost je razlika med kosmatim donosom od poslovanja in stroški blaga, materiala in storitev ter drugimi poslovnimi odhodki.
Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Slika 4: Produktivnost dela



Opomba: Produktivnost dela je izračunana kot razmerje med bruto dodano vrednostjo in številom zaposlenih (povprečno število zaposlenih na podlagi delovnih ur v obračunskem obdobju).
Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Slika 5: Delež dolga v virih sredstev



Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

močno okrepila tudi njihova produktivnost, zaradi skromne rasti števila zaposlenih (0,8 %) in visoke rasti bruto dodane vrednosti (7,4 %).[10] Nekoliko se je povečala tudi njihova zadolženost; obseg celotnega dolga za 4,1 %, obseg kapitala pa za 3,3 %. Na drugi strani so izvozne, na tuji trg usmerjene družbe lani povečale neto čisti dobiček za 11,6 %, kar je precej več od 2,9-odstotnega povečanja v letu 2018; ta je dosegel 2,5 mrd EUR, medtem ko se je dobiček iz poslovanja povečal le za 3,3 %. Rast produktivnosti dela je bila lani v teh družbah – po stagnaciji v letu 2018 – 3,5-odstotna; pri tem so število zaposlenih povečale za 6,1 %, bruto dodano vrednost pa za 9,8 %. Četrto leto zapored so povečale tudi obseg celotnega dolga, in sicer še močneje kot družbe, usmerjene na domači trg, za 8,8 % oziroma 1,7 mrd EUR, hkrati so obseg kapitala povečale za več kot desetino, posledično pa finančni vzvod znižale na 95 %.

[1] V analizi so vključene vse gospodarske družbe, to se pravi vse, ki spadajo v sektor nefinančnih družb, sektor države in sektor finančnih družb. Analiza je opravljena na podlagi nerevidiranih podatkov, iz katerih so izključena podjetja, ki v določenem letu ne poročajo nobene vrednosti (vse postavke v bilanci so enake nič).

[2] Lani se je močno povečal zlasti dobiček iz poslovanja srednje velikih (13,7 %) in mikro družb (5,5 %), medtem ko je dobiček majhnih in velikih podjetij glede na leto 2018 zgolj stagniral.

[3] Glavni razlog je v manjših prihodkih od prodaje v trgovini.

[4] Lani se je upočasnila tudi rast prihodkov na tujih trgih, in sicer z 8,7 % v letu 2018 na 5,7 %, k čemur so prispevale predvsem finančne in zavarovalniške ter predelovalne dejavnosti.

[5] Hkrati se je lani močno upočasnila tudi rast poslovnih odhodkov, predvsem rast stroškov blaga, materiala in storitev, medtem ko se je že tretje leto zapored nadaljevala visoka rast stroškov dela.

[6] Rast števila zaposlenih se je v letu 2019 že drugo leto zapored nekoliko umirila, kar je bila predvsem posledica skromnega povečanja števila zaposlenih v neizvoznih družbah (0,8 %). Po drugi strani se je lani že peto leto zapored nadaljevala visoka rast števila zaposlenih v izvoznih družbah. Ta je bila 6,1-odstotna in najvišja po letu 2015.

[7] Zadolženost gospodarskih družb je merjena kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev.

[8] Finančni vzvod gospodarskih družb je merjen kot razmerje med celotnim dolgom in kapitalom.

[9] Tako opredeljujemo družbe, ki ustvarijo več kot 85 % vseh prihodkov na domačem trgu.

[10] Produktivnost dela v na domači trg usmerjenih (neizvoznih) družbah se je v letu 2018 povečala za 5,6 %, v letu 2019 pa za 6,6 %. Lansko povečanje je predvsem posledica okrepljene produktivnosti v trgovini in strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih.

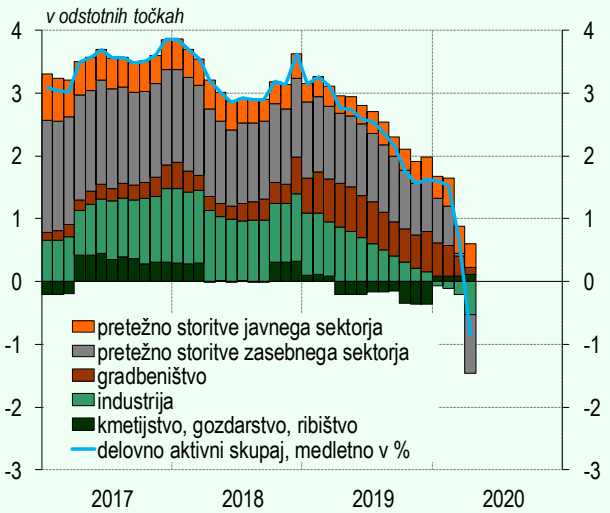
3 Trg dela

Izbruh pandemije Covid-19 in omejitveni ukrepi za preprečevanje širjenja virusa so pričakovano poslabšali razmere na trgu dela. Po šestletnem obdobju rasti zaposlenosti je bilo aprila število delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov medletno manjše za odstotek, kar je odraz omejitev poslovanja, upada povpraševanja in prekinjenih dobavnih verig. Še večji padec zaposlenosti so sicer ublažili interventni ukrepi, ki jih je Vlada RS sprejela z namenom ohranjanja delovnih mest in preprečitve stečajev podjetij. Odpuščanjem, ki so bila med epidemijo najbolj množična aprila, je sledila rast števila registriranih brezposelnih oseb, ki jih je bilo konec junija 89.377 oziroma 26,3 % več kot lani. Sprejeti interventni ukrepi in z njimi povezani metodološki učinki so pomembno vplivali tudi na medletno rast povprečne plače v preteklih mesecih. Aprila je bila rast povprečne plače zaradi izplačil kriznih dodatkov več kot desetodstotna, kar zaradi načina zavajanja stroškov dela ne odraža dejanske rasti kupne moči in dejanskih razmer na trgu dela. Glede na rezultate anket med podjetji lahko v nadaljevanju leta pričakujemo nadaljnje poslabševanje razmer na trgu dela.

Zaposlenost

Omejitve pri poslovanju, upad povpraševanja in pretrgane dobavne verige so prekinili šestletno obdobje rasti zaposlenosti. Medletni upad števila delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov je aprila znašal 1,0 %, kar je posledica padca zaposlenosti v dejavnostih zasebnega sektorja. Medletni padec je bil v slednjih 1,6-odstoten, medtem ko je rast v pretežno javnih storitvah ostala pozitivna (1,8 %). Glede na število zaposlenih, med epidemijo vključenih v ukrep subvencioniranja začasnega čakanja na delo, bi bil upad zaposlenosti v dejavnostih zasebnega sektorja ob odsotnosti interventnih ukrepov še precej večji.[1] To potrjuje tudi raziskava Napovednik zaposlovanja ZRSZ, v kateri je približno dve

Slika 3.1: Prispevki k medletni spremembi števila delovno aktivnih prebivalcev



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

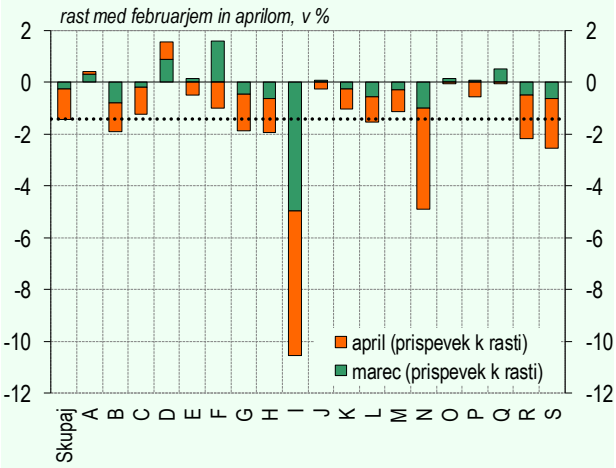
[1] Podrobna analiza ukrepov začasnega čakanja na delo in mesečnega temeljnega dohodka je v okvirju 6 publikacije Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020.

petini podjetij odgovorilo, da jim do zdaj ni bilo treba odpuščati zaradi interventnih ukrepov. Do vključno 8. 6. 2020 je ZRSZ namreč prejel več kot 47.000 vlog delodajalcev za povračilo nadomestila plače za 277.305 zaposlenih. Medletna rast števila samozaposlenih oseb brez kmetov je aprila kljub marčevski 82-odstotni rasti števila izbrisanih samostojnih podjetnikov iz Poslovnega registra Slovenije ostala pozitivna (0,4 %), k čemur sta najverjetneje pomembno prispevala uvedba mesečnega temeljnega dohodka in oprostitev plačila socialnih prispevkov. Se je pa upad prihodkov samostojnih podjetnikov močno izrazil na njihovem zaposlovanju, saj je bilo število zaposlenih oseb pri fizičnih osebah medletno manjše za 8,0 %.

Z razglasitvijo epidemije in uvedbo omejitvenih ukrepov se je zaposlenost začela naglo zmanjševati, kar je bilo še zlasti izrazito aprila. Število delovno aktivnih oseb se je aprila glede na februar, torej stanje pred uvedbo epidemije, zmanjšalo za 1,4 %. Marca je bilo zmanjšanje izrazito predvsem v gostinstvu, ki je k celotnemu zmanjšanju števila delovno aktivnih v tem mesecu prispevalo več kot 80 %. Aprila je bil upad še izrazitejši in prisoten v večini dejavnosti, posebej v gostinstvu (-10,5 %) in drugih storitvenih dejavnostih, ki so bile zaradi omejitvenih ukrepov za preprečevanje širjenja virusa najbolj prizadete. Med februarjem in aprilom se je število delovno aktivnih oseb najbolj zmanjšalo v dejavnostih, pri katerih je potreben neposreden stik med potrošnikom in ponudnikom storitve (npr. v gostinstvu, frizerskih in kozmetičnih storitvah, kulturi, potovalnih agencijah ipd.) ter v zaposlovalnih dejavnostih, kamor spadajo agencije za posredovanje dela. Kljub manjšim relativnim padcem so k celotnemu zmanjšanju števila delovno aktivnih oseb skoraj polovico prispevale predelovalne dejavnosti, trgovina in dejavnost prometa in skladiščenja.[2]

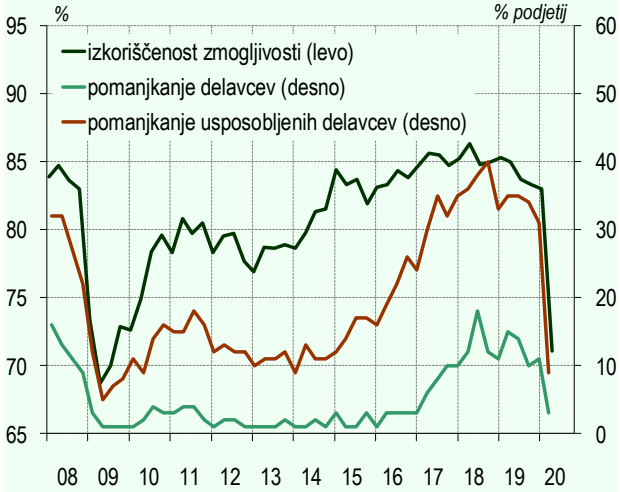
Anketni kazalniki pričakovanega zaposlovanja, ki jih objavlja SURS, za prihodnje mesece nakazujejo nadaljnje zmanjševanje zaposlenosti v večini dejavnosti. Obeti glede prihodnjega zaposlovanja so se aprila[3] izrazito poslabšali in v vseh dejavnostih zasebnega sektorja postali negativni. S sproščanjem omejitvenih ukrepov in obujanjem gospodarske aktivnosti so se pričakovanja začela postopno in neenakomerno izboljševati v večini dejavnosti ter so bila junija glede na april manj pesimistična v vseh dejavnostih z izjemo trgovine na drobno. Kljub temu je pričakovano zaposlovanje junija ostalo negativno v vseh dejavnostih razen v gradbeništvu, pri katerem so bila pričakovanja tudi med epidemijo najvišja,

Slika 3.2: Gibanje števila delovno aktivnih oseb med februarjem in aprilom po dejavnostih



Opomba: Vodoravna črta prikazuje rast števila delovno aktivnih oseb med februarjem in aprilom za vse dejavnosti skupaj.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.3: Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih



Vir: SURS.

[2] Za lažje branje slike 2: A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, B – Rudarstvo, C – Predelovalne dejavnosti, D – Oskrba z električno energijo, plinom in paro, E – Oskrba z vodo, ravnanje z odplakami in odpadki, saniranje okolja, F – Gradbeništvo, G – Trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil, H – Promet in skladiščenje, I – Gostinstvo, J – Informacijske in komunikacijske dejavnosti, K – Finančne in zavarovalniške dejavnosti, L – Poslovanje z nepremičninami, M – Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, N – Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, O – Dejavnost javne uprave in obrambe, dejavnost obvezne socialne varnosti, P – Izobraževanje, Q – Zdravstvo in socialno varstvo, R – Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, S – Druge dejavnosti.

[3] Glede na podatke ankete SURS z izločenim sezonskim vplivom.

Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

	2015	2016	2017	2018	2019	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
					v 1.000					
Delovno sposobno prebivalstvo[1]	1.383	1.371	1.362	1.352	1.350	1.351	1.349	1.347	1.352	1.356
					v %					
Stopnja aktivnosti[2]	71,8	71,7	74,2	75,1	75,3	75,0	75,7	75,7	74,6	75,0
Stopnja delovne aktivnosti[3]	65,2	65,9	69,3	71,1	71,9	71,3	72,5	72,1	71,6	71,5
					v 1.000					
Registrirane brezposelne osebe	112,7	103,2	88,6	78,5	74,2	80,0	72,2	71,1	73,4	78,4
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	9,0	8,0	6,6	5,1	4,5	4,8	4,2	4,8	4,0	4,6
- registrirana	12,3	11,2	9,5	8,3	7,7	8,3	7,5	7,4	7,5	8,0
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					*v %*					
- verjetnost zaposlitve[4]	15,7	18,0	19,2	19,5	18,9	23,1	19,9	16,4	16,0	21,1
- verjetnost izgube službe[5]	2,5	2,3	2,1	1,9	1,8	2,2	1,4	1,6	2,1	2,5
					v 1.000					
Skupna zaposlenost[6]	944	961	989	1.021	1.045	1.032	1.044	1.051	1.053	1.042
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	1,3	2,2	3,3	3,3	2,8	3,3	3,0	2,7	2,1	1,2
Samozaposlene	1,2	0,2	1,6	2,5	0,8	1,0	0,9	0,7	0,5	-0,1
Zaposlenost po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-0,9	-1,3	-1,0	-0,5	-1,3	-0,7	-1,1	-1,5	-1,9	-2,2
BCDE Industrija	1,7	2,5	3,1	4,3	2,7	3,9	3,2	2,4	1,3	-0,3
F Gradbeništvo	0,5	-0,8	2,3	6,5	7,9	9,3	8,9	7,3	6,1	4,6
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	1,7	2,5	3,5	3,5	3,0	3,6	3,3	3,0	2,2	0,8
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,9	4,1	3,4	4,6	3,9	3,9	3,5	4,2	4,1	3,8
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-2,8	-2,0	-1,5	-0,9	-0,8	-1,4	-0,5	-0,5	-0,9	-1,4
L Poslovanje z nepremičninami	1,4	4,6	7,9	6,5	1,9	3,1	1,5	1,5	1,5	4,5
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	2,6	1,9	5,7	3,0	1,1	1,2	1,0	1,0	1,1	0,7
RST Druge dejavnosti	2,7	2,7	3,5	3,4	3,2	2,5	3,0	3,5	3,7	3,0
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)[7]	1,4	1,7	3,1	3,4	2,5	3,1	2,8	2,4	1,8	0,7
- pretežno javne storitve (OPQ)[7]	0,8	2,1	2,5	2,1	1,6	1,6	1,5	1,7	1,7	2,0
Skupna zaposlenost[6]	1,3	1,8	3,0	3,2	2,4	2,9	2,6	2,3	1,8	1,0

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

saj je večina gradbišč tudi v času ukrepov za preprečevanje širjenja virusa ostala odprta. Kazalnik pričakovanega zaposlovanja je bil junija najnižji v predelovalnih dejavnostih, kar odraža vztrajnost negativnega vpliva epidemije in omejitvenih ukrepov na povpraševanje po izdelkih teh podjetij in na njihove dobaviteljske verige. To se odraža tudi v močno zmanjšani izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, ki se je približala zgodovinsko najnižjim ravnem iz prejšnje krize.

Negativne obete potrjuje Napovednik zaposlovanja ZRSZ za drugo polovico leta. Rezultati ankete ZRSZ kažejo, da slabe tri petine podjetij ocenjuje, da bi bilo

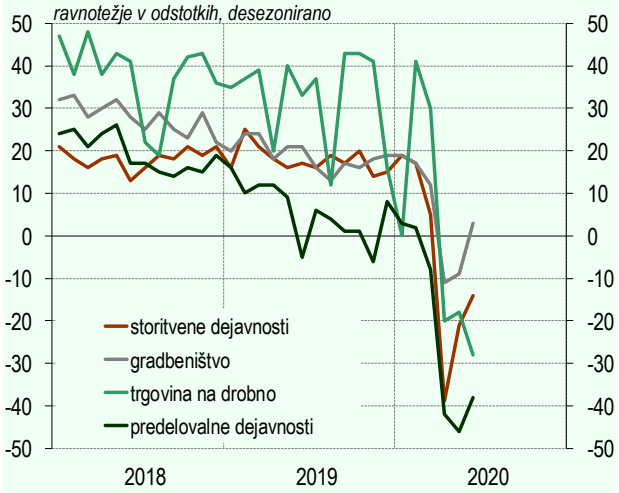
njihovo poslovanje ob poslabšanju epidemiološke slike in ponovni uvedbi ukrepov za omejitev širjenja virusa manj prizadeto kot ob prvem izbruhu, pri čemer večja podjetja ocenjujejo, da so bolje pripravljena na ponovitev epidemije kot manjša. Kljub boljši pripravljenosti podjetij na morebitno ponovitev epidemije bi dobri dve petini podjetij odpuščali, od tega desetina za več kot 25 %, v dobrih dveh petinah podjetij pa se zaposlenost ne bi spremenila. Na poslabševanje razmer na trgu dela kažejo tudi rezultati ankete ManpowerGroup za tretje četrtletje.

Ob spremenjenih gospodarskih razmerah se je negativni vpliv neskladij na ponudbeni strani trga dela zmanjšal. Delež podjetij, ki navaja pomanjkanje usposobljenih delavcev kot omejevalni dejavnik pri poslovanju, je aprila medletno upadel za več kot 30 odstotnih točk. Ti rezultati so skladni tudi s poročilom Napovednik zaposlovanja ZRSZ, ki kaže, da se je v prvi polovici letošnjega leta s pomanjkanjem ustreznih kadrov srečala manj kot tretjina delodajalcev, oziroma dobrih 12 odstotnih točk manj kot lani. Negativni vpliv omejitev na ponudbeni strani trga dela naj bi se v drugi polovici leta še naprej zmanjševal, saj skoraj tri četrtine delodajalcev v tem obdobju ne pričakuje težav pri iskanju ustreznih delavcev.

Brezposelnost

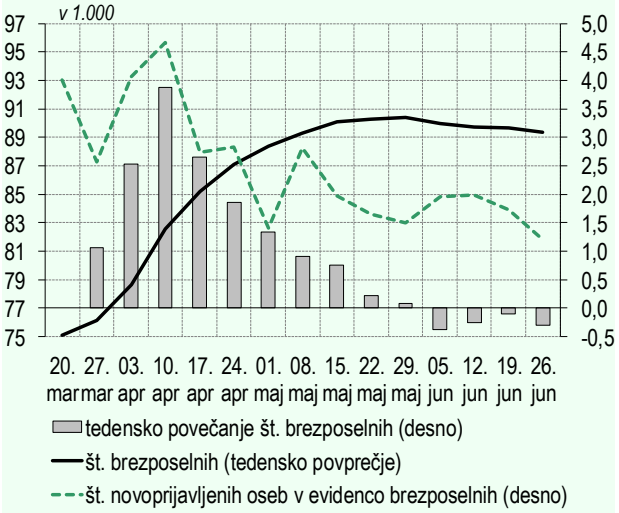
Registrirana brezposelnost je po razglasitvi epidemije dosegla vrh maja in se začela junija zmanjševati. Konec meseca je bilo registriranih 89.377 brezposelnih oseb, kar je približno 14 tisoč več kot ob začetku epidemije 20. marca, oziroma 18.630 oseb (26,3 %) več kot junija lani. Glede na neuradne dnevne podatke je registrirana brezposelnost med epidemijo dosegla vrh konec maja, ko je bilo brezposelnih 90.415 oseb. Maja je bilo največje medletno povečanje števila registriranih brezposelnih oseb mogoče opaziti v starosti do 30 let in med 30 in 50 let ter oseb s srednješolsko in osnovnošolsko izobrazbo. Manj izobraženi delavci ostajajo v slabšem položaju na trgu dela, saj se je njihovo število v registrirani brezposelnosti počasneje zmanjševalo tudi v triletnem obdobju pred epidemijo. Stopnja registrirane brezposelnosti je aprila znašala 9,1 %, kar je medletno več za 1,5 odstotne točke. Večina potrošnikov je junija pričako-

Slika 3.4: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



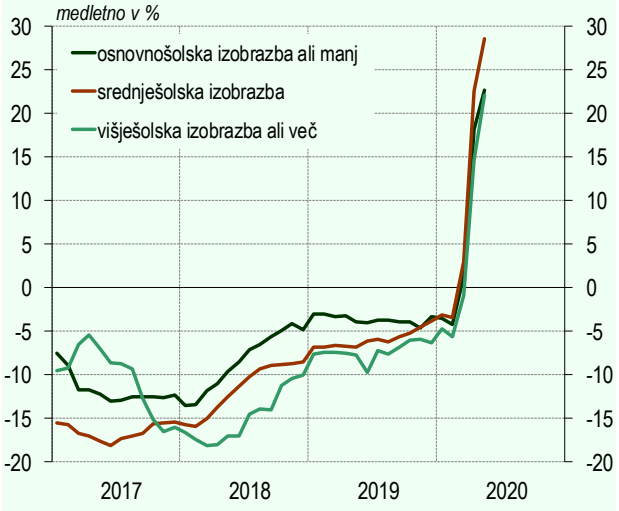
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.5: Število registriranih brezposelnih oseb po tednih



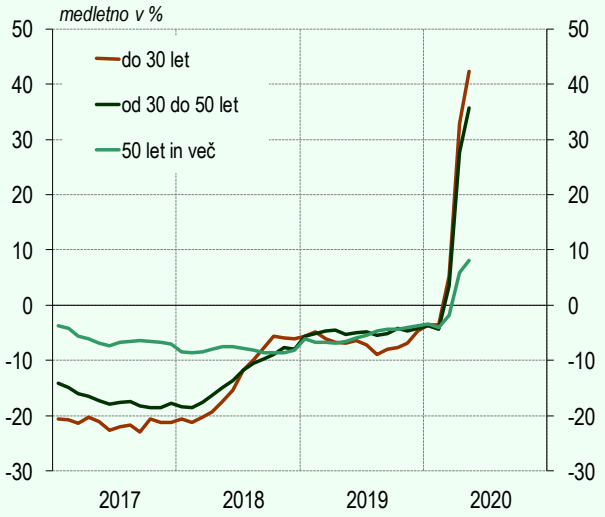
Vir: ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.6: Registrirani brezposelni po izobrazbi



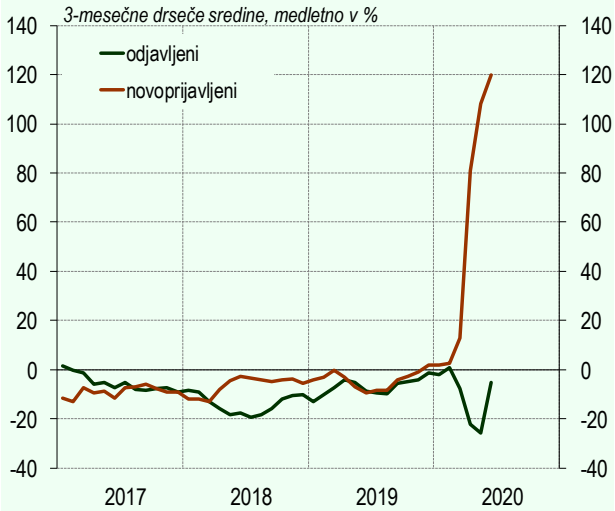
Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.7: Registrirani brezposelni po starostnih razredih



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.8: Prilivi in odlivi iz registrirane brezposelnosti



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banke Slovenije.

vala, da se bo naraščanje brezposelnosti nadaljevalo tudi v naslednjih 12 mesecih. Raven kazalnika se je najobčutneje povečala aprila, ko se je delež oseb, ki pričakujejo naraščanje brezposelnosti, povečal za 40 odstotnih točk.

Priliv v brezposelnost je bil junija medletno večji za več kot 3.000 oseb, z močnim povečanjem števila trajno presežnih delavcev. V prvem polletju se je med brezposelne prijavilo 54.213 oseb, kar je 54,2 % več kot pred letom, v enakem obdobju pa se je iz brezposelnosti odjavilo 40.128 oseb oziroma 6,5 % manj. Prilivi v brezposelnost so se najizraziteje povečali aprila, ko so bili medletno večji kar za dvakrat. Aprila je bilo med 14.419 novoprijavljenimi sicer še vedno največ oseb, ki se jim je iztekla zaposlitev za določen čas, močno pa se je povečalo število trajnih presežkov, saj se je njihov delež več kot podvojil in znašal skoraj 40 %. Prilivi v brezposelnost so odražali relativno prizadetost dejavnosti, saj je marca in aprila največ novoprijavljenih oseb izviralo iz gostinstva, ki je bilo v teh mesecih najbolj prizadeto zaradi ukrepov za zajezitev širjenja virusa. Po drugi strani je bil maja največji priliv v brezposelnost iz predelovalnih dejavnosti, kar odraža zakasnel učinek zmanjšanja tujega povpraševanja in težav v mednarodnih dobavnih verigah. Zaposlovanje brezposelnih oseb se je zaradi posledic epidemije močno upočasnilo in aprila doseglo dno, ko je bilo število novih zaposlitev medletno manjše za 59,8 %. Maja in junija se je nato ob oživljanju gospodarstva zaposlovanje brezposelnih oseb izrazito povečalo ter bilo na medletni ravni v povprečju večje za 41,7 %.

Gibanje plač

Izplačila dodatkov na podlagi intervencijskih ukrepov in metodološki učinki so aprila močno zvišali povprečno bruto plačo, ki je bila medletno višja za 11,9 %. Na 6,4-odstotno rast povprečne bruto plače v dejavnostih zasebnega sektorja so najbolj vplivala izplačila kriznega dodatka v višini 200 EUR, do katerega je bila upravičena večina zaposlenih v zasebnem sektorju, ki so ostali na delovnih mestih. Rast v pretežno javnih storitvah je bila celo 19,9-odstotna. Zaposleni v javnem sektorju so bili upravičeni do izplačila dodatka za delo v rizičnih razmerah ter dodatka za nevarnost in posebne obremenitve zaradi epidemije, kar je še zlasti vplivalo na rast v zdravstvu in socialnem varstvu, kjer je bila rast povprečne plače kar 38,4-odstotna. Poleg izplačil omenjenih dodatkov so na medletno rast povprečne plače še vedno pozitivno vplivali tudi zvišanje in redefinicija minimalne plače iz začetka leta ter uresničevanje dogovorov med vlado in sindikati javnega sektorja s konca leta 2018.

Ukrep začasnega čakanja na delo je zaradi metodoloških razlogov pomembno vplival na gibanje povprečne plače v marcu in aprilu.[4] Na podlagi metodologije za

[4] Podrobnejši opis metodoloških učinkov je opisan v okvirju 3.2.

Tabela 3.2: Stroški dela

	2015	2016	2017	2018	2019	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1.556	1.584	1.626	1.681	1.754	1.732	1.726	1.725	1.832	1.788
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	0,4	1,7	3,1	2,9	3,7	3,9	3,3	3,8	4,0	4,1
Povprečna bruto plača	0,7	1,8	2,7	3,4	4,3	4,6	3,9	4,5	4,2	3,2
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)[1]	0,8	1,3	2,6	3,9	3,6	4,1	3,2	4,0	3,2	2,8
- pretežno javne storitve (OPQ)[1]	0,6	3,3	2,8	2,4	6,5	6,4	6,1	6,0	7,6	4,2
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	2,1	2,1	3,2	4,0	3,5	3,6	3,5	3,9	2,9	4,2
Povprečna realna neto plača[2]	1,2	1,8	1,5	1,0	2,0	2,5	1,5	1,7	2,3	2,4
					medletna rast v %					
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] nominalno	0,6	1,8	1,2	3,0	4,5	3,9	5,9	4,4	3,7	2,2
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] realno	-0,4	1,0	-0,3	0,8	2,0	1,5	3,1	1,9	1,4	0,0
Stroški dela na zaposlenega,[4] nominalno	1,5	3,1	3,0	3,9	4,5	4,3	5,7	4,5	3,6	-1,1
Produktivnost dela, nominalno	1,9	2,1	3,4	3,2	2,5	2,7	2,6	2,6	2,1	-1,1
Produktivnost dela, realno	0,9	1,3	1,8	0,9	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,1	-3,2
HICP	-0,8	-0,2	1,6	1,9	1,7	1,3	1,7	2,1	1,6	1,6
BDP deflator	1,0	0,8	1,6	2,2	2,4	2,3	2,7	2,4	2,2	2,2

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

izračun povprečne plače se nadomestila plač čakajočih na delo, izplačana v breme države, ne beležijo v statistiko stroškov dela, zaposleni, ki so cel mesec na začasnem čakanju na delo, pa se ne štejejo med zaposlene, ki so prejeli plačo. Posledično povprečna plača v razmerah, ko je velik delež zaposlenih na začasnem čakanju na delo, ne odraža niti gibanja kupne moči vseh zaposlenih niti gibanja stroškov dela. Metodološki vpliv začasnega čakanja na delo je bil med epidemijo še zlasti občuten marca, ko je bila medletna rast povprečne bruto plače le 0,3-odstotna. Masa izplačanih plač je bila marca nižja, ker je bil v njej med drugim zajet le tisti del prejetih izplačil, ki so bila izplačana v breme delodajalca. Po drugi strani se število zaposlenih oseb, ki so prejele plačo, v primerjavi s prejšnjim mesecem ni bistveno spremenilo, saj je bila večina zaposlenih oseb na začasno čakanje na delo napotena v drugi polovici meseca. Zaradi izpostavljenih metodoloških posebnosti pri zavajanju stroškov dela je trenutno povprečna plača, izračunana z upoštevanjem plačanih ur, ustreznejši indikator za spremljanje gibanj povprečne plače zaposlenih, ki opravljajo delo,

Slika 3.9: Primerjava povprečne plače na podlagi števila zaposlenih oseb in plačanih ur

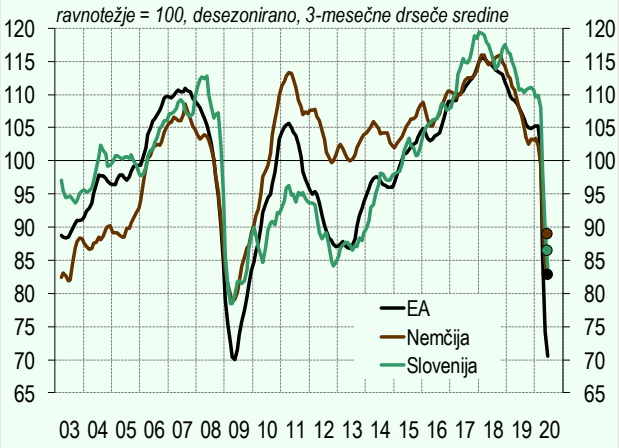
Opomba: Povprečna plača na zaposleno osebo se nanaša na pravne osebe zasebnega sektorja, povprečna plača izračunana glede na število zaposlenih oseb na podlagi plačanih ur pa na pravne osebe, ki niso proračunski uporabniki.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

vendar tudi ta zaradi metodoloških razlogov ni najbolj reprezentativna. Ob upoštevanju take definicije je bila povprečna plača pri pravnih osebah, ki niso proračunski uporabniki, marca medletno višja za 4,2 %, aprila pa za 11,0 %.

Okvir 3.1: Razmere na trgu dela v članicah evrskega območja

Čeprav so se na trgu dela v evrskem območju maja in junija pokazali nekateri znaki izboljšanja, ostajajo obeti močno negativni. Podatki nacionalnih računov kažejo, da se je medletna rast zaposlenosti v evrskem območju zaradi epidemije Covid-19 in z njo povezanimi omejevalnimi ukrepi za preprečitev širjenja virusa že v prvem četrtletju skoraj popolnoma ustavila. Z 0,4 % je bila blizu odstotne točke nižja od lanskega povprečja. Glede na anketne podatke so se razmere aprila še dodatno zaostrile, saj je desezonirana vrednost pričakovanega zaposlovanja zabeležila najnižjo vrednost in največji mesečni padec v celotni zgodovini spremljanja kazalnika.[1] Pričakovano zaposlovanje ostaja maja in junija negativno, vendar višje kot aprila. To je posledica sproščanja omejitvenih ukrepov zaradi boljšega epidemiološkega stanja in uvedenih ukrepov držav članic za blažitev posledic epidemije. Junija je bilo pričakovano zaposlovanje najnižje na Malti in najvišje na Cipru, v Sloveniji pa je ostalo nad povprečjem evrskega območja. Negativne obete zaposlovanja v večini članic evrskega območja, zajetih v analizo, za letošnje tretje četrtletje potrjuje tudi raziskava ManpowerGroup, pri čemer so pričakovanja negativna predvsem v gostinstvu in hotelirstvu; dejavnostih, ki temeljijo na osebnem stiku med ponudnikom in porabnikom storitve ter so bile ob izbruhu epidemije med najbolj prizadetimi.

Slika 1: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



Opomba: Kazalnik prikazuje tehtano povprečje pričakovanega zaposlovanja v vseh štirih anketiranih dejavnostih (tj. industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu). Točke predstavljajo podatek za junij 2020 brez drsečih sredin.
Vir: Evropska Komisija, preračuni Banke Slovenije.

[1] Anketni kazalnik pričakovanega zaposlovanja kaže tehtano povprečje pričakovanega zaposlovanja delodajalcev za tekoči mesec v štirih obravnavanih dejavnostih (industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu) v naslednjih treh mesecih. Razpoložljivi podatki so za povprečje držav članic evrskega območja na voljo od oktobra 1996. Analiza obravnava podatke z izločenim sezonskim vplivom.

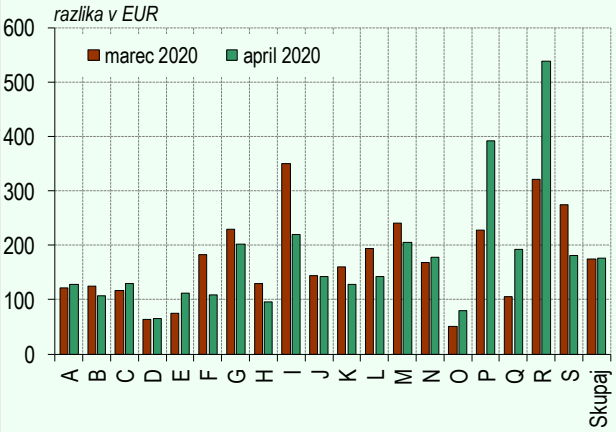
Okvir 3.2: Oteženo spremljanje gibanj na trgu dela v času izbruha Covid-19

Spremljanje gibanj na trgu dela je v trenutnih razmerah močno oteženo zaradi posledic omejitvenih ukrepov in tudi ukrepov za blažitev posledic epidemije. Omejitveni ukrepi, ki jih države izvajajo zaradi preprečevanja širjenja virusa, vplivajo na zbiranje, preverjanje in obdelavo vhodnih statističnih podatkov. Zaradi manjšega števila anketiranj in večje neodzivnosti je oteženo tudi izvajanje anket, hkrati pa na gibanja na trgu dela pomembno vpliva sama kriza (Eurostat, 2020a). Poleg tega interventni ukrepi za blažitev posledic epidemije močno vplivajo na kazalnike s trga dela zaradi v nadaljevanju predstavljenih metodoloških učinkov.[1]

Interventni ukrepi še zlasti izrazito vplivajo na merjenje stroškov dela, med katere se ne zavajajo nadomestila plač v breme države, to pa vpliva tudi na zavajanje števila zaposlenih oseb. Med stroške dela se štejejo prejemki zaposlenih oseb, stroški izobraževanj in drugi stroški dela, ki jih plača delodajalec, delodajalčevi prispevki za socialno varnost in subvencije (Eurostat, 2020b). V primeru začasnega čakanja na delo se tako izplačila in nadomestila plač, izplačana v breme države, ne štejejo v statistiko stroškov dela, kar je trenutno še zlasti izrazito v primeru interventnega ukrepa začasnega čakanja na delo. Poleg tega se pri poročanju števila zaposlenih oseb, ki so prejele plačo, poroča le število tistih, pri katerih je bil vsaj del prejemkov izplačan v breme delodajalca. Pri poročanju števila zaposlenih oseb, ki so prejele plačo na podlagi plačanih ur, se poroča čas prisotnosti zaposlenega na delovnem mestu glede na sorazmeren delež izplačila, ki ga je zaposleni prejel v breme delodajalca. Ko je delavec na začasnem čakanju na delo le del meseca, prihaja do precejšnjih razlik v zaposlenosti po obeh definicijah.

Interventni ukrepi niso imeli enoznačnega učinka na prejemke zaposlenih oseb. Izplačevanje kriznih dodatkov zaposlenim, ki so med epidemijo ostali na delovnih mestih, je prispevalo k višjim izplačilom plač. Poleg tega so bili stroški dela podjetij izrazito nižji zaradi ukrepa začasnega čakanja na delo, v katerega je bila med epidemijo v Sloveniji vključena približno tretjina zaposlenih oseb.[2] Na podlagi interventnega zakona je zaposlenemu na začasnem čakanju na delo pripadalo nadomestilo v višini 80 % pretekle plače, ki ni smelo biti nižje od minimalne plače. Država mu je povrnila nadomestilo plače do zneska lanske povprečne plače v državi, preostanek mu je povrnil delodajalec. Ob upoštevanju te metodologije se nadomestilo plače zaposleni osebi s podpovprečno plačo, ki je bila na začasnem čakanju na delo celoten mesec, ni vpisalo v statistiko stroškov dela, saj je bilo v celoti izplačano v breme države. V primeru osebe z nadpovprečno plačo ali krajše napotitve od enega meseca v statistiko stroškov dela pa se je vpisal le del nadomestila plače, ki ga je plačal delodajalec. Za lažjo ponazoritev v tabeli 1 navajamo štiri primere za zaposleno osebo s polnim delovnim časom, ki se razlikujejo glede na trajanje začasnega čakanja na delo in višino plače, podrobnejša razlaga pa je dostopna na spletni strani SURS (SURS, 2020).

Slika 1: Razlika med plačo na podlagi števila plačanih ur in plačo na podlagi števila zaposlenih oseb, ki so prejele plačo



Opomba: Razlika v ravni plače za posamezen mesec je izračunana kot razlika med povprečno plačo na podlagi števila plačanih ur in povprečno plačo na podlagi števila zaposlenih oseb, ki so prejele plačo.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 1: Prikaz sporočanja podatkov v statistiki stroškov dela (primer zaposlene osebe za polni delovni čas)

	Trajanje ukrepa: celoten mesec na začasnem čakanju na delo		Trajanje ukrepa: polovico meseca na začasnem čakanju na delo	
	Primer 1: Zaposleni s podpovprečno plačo	**Primer 2**: Zaposleni z nadpovprečno plačo	**Primer 3**: Zaposleni s podpovprečno plačo	**Primer 4**: Zaposleni z nadpovprečno plačo
Plača	ni zavedeno	sorazmerna vrednost, izplačana v breme delodajalca	sorazmerna vrednost, izplačana v breme delodajalca	sorazmerna vrednost, izplačana v breme delodajalca
Število zaposlenih	ni zavedeno	1	1	1
Število zaposlenih na podlagi plačanih ur	ni zavedeno	sorazmeren del, izplačan v breme delodajalca	0,5	sorazmeren del, izplačan v breme delodajalca

Opomba: Dodatne informacije so razpoložljive na spletni strani SURS (https://www.stat.si/StatWeb/File/DocSysFile/10911/Pojasnila_glede_pravilnega_sporocanja_podatkov_COVID-19.pdf).
Vir: Povzeto po SURS (2020).

Ker je bilo zaradi interventnih ukrepov v statistiki stroškov dela vpisanih relativno več zaposlenih oseb, ki so prejele plačo, kot zaposlenih oseb na podlagi plačanih ur, so se razlike v povprečni plači po obeh definicijah zaposlenih oseb povečale. Če je zaposlena oseba prejela plačo ali nadomestilo plače v breme delodajalca, je bila v skladu z metodologijo vpisana v statistiko stroškov dela ne glede na višino prejetega zneska. Po drugi strani je bil kot število zaposlenih oseb na podlagi plačanih ur vpisan le sorazmeren del nadomestila plače, izplačan v breme delodajalca. Če je bilo na primer v breme delodajalca izplačanih 60 % vrednosti izplačila nadomestila plače, v breme države pa 40 %, je sorazmerni del na podlagi plačanih ur znašal 0,6. Posledično je lahko število zaposlenih oseb, ki so prejele plačo, precej večje od števila zaposlenih oseb na podlagi plačanih ur, kar močno vpliva tudi na izračun povprečne plače, ki je v primeru izračuna na podlagi števila zaposlenih oseb, ki so prejele plačo, nižja. To se je že odrazilo v marčnih podatkih, ko je bila povprečna bruto plača na podlagi plačanih ur za 10,0 % višja od plače na podlagi števila zaposlenih oseb, ki so prejele plačo, aprila pa je bila razlika med njima 9,1-odstotna. Ob tem so bile razlike največje v dejavnostih z največjim deležem zaposlenih oseb na začasnem čakanju na delo (slika 1).[3] Zaradi metodoloških učinkov bo v času trajanja interventnih ukrepov pričakovano večja tudi diskrepanca med številom zaposlenih oseb, ki so prejele plačo, in številom zaposlenih oseb po registrskih virih.[4]

Z epidemijo povezani dejavniki bodo v letošnjem in prihodnjem letu precej otežili spremljanje domačih in mednarodnih gibanj na trgu dela, primerjavo stroškovne konkurenčnosti gospodarstev in pripravo napovedi.[5] Ker države sprejemajo različne ukrepe za blažitev posledic epidemije, bo v tem obdobju otežena mednarodna primerjava podatkov, ki temeljijo na podatkih s trga dela, kot je na primer primerjava stroškovne konkurenčnosti gospodarstev. Razlike v stroških dela na enoto proizvoda so zaradi omenjenih metodoloških učinkov lahko precej izrazite, saj se ukrepi za blažitev posledic epidemije med državami vsebinsko in časovno zelo razlikujejo ter posledično ne odražajo dejanskega stanja. Ne nazadnje razlike v gibanjih povprečne plače ne bodo v celoti odražale sprememb kupne moči prebivalstva, saj so iz njene definicije izključena vsa nadomestila v breme države, ki so jih prejeli zaposleni in ki so zanje pomemben del prejemkov.

Literatura:

Eurostat (2020a): Methodological note: Data collection for the EU-Labour Force Survey in the context of the COVID-19 crisis. Dostopno na https://ec.europa.eu/eurostat/documents/10186/10693286/LFS_guidance.pdf.

Eurostat (2020b): Methodological note: Labour cost statistics – Guidance note on the recording of government schemes related to the COVID-19 crisis. Dostopno na https://ec.europa.eu/eurostat/documents/10186/10693286/Labour-costs_Guidance_note.pdf.

SURS (2020): Pojasnila glede pravilnega sporočanja podatkov o plačah. Dostopno na https://www.stat.si/StatWeb/File/DocSysFile/10911/Pojasnila_glede_pravilnega_sporocanja_podatkov_COVID-19.pdf .

[1] Z vidika trga dela so bili interventni ukrepi pomembni predvsem zaradi ohranjanja delovnih mest in poslovanja podjetij, urejanja povračil izplačanih nadomestil plače in ureditve socialnega položaja najbolj ogroženih skupin prebivalstva. Podrobnejši opis interventnih ukrepov je bil predstavljen v okvirjih 3 in 6 v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020.

[2] Podrobnejši opis realizacije sprejetih ukrepov je bil predstavljen v okvirju 6 v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020.

[3] Podrobnejša analiza realizacije sprejetih ukrepov je dostopna v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020 (okvir 6). Na gibanje povprečne bruto plače, ki se je aprila povečala za kar 11,9 %, imajo sicer poleg metodoloških učinkov vpliv tudi drugi dejavniki, zapisani v glavnem besedilu tretjega poglavja te publikacije.

[4] Glavni podatkovni vir zaposlenosti po nacionalnih računih ali delovno aktivnega prebivalstva je Statistični register delovno aktivnega prebivalstva (SRDAP). Delovno aktivno prebivalstvo po registrskih virih na primer sestavljajo zaposlene in samozaposlene osebe z območja Slovenije, ki so obvezno socialno zavarovane, ne glede na to, ali imajo zaposlitev s polnim ali krajšim delovnim časom. Definicija torej ne razlikuje med zaposlenimi osebami, vključenimi v interventne ukrepe, in tistimi, ki so med epidemijo ostali na delovnem mestu.

[5] Podrobnejša analiza vpliva interventnih ukrepov na napovedi trga dela je dostopna v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020 (okvir 6).

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Zaradi sprejetih ukrepov za zajezitev širjenja koronavirusa doma in v mednarodnem okolju je bil šok v zunanji menjavi aprila močnejši kot na vrhuncu krize leta 2009. Vrednost izvoza blaga in storitev je bila medletno manjša za 37 %, vrednost uvoza pa ob močnem padcu uvoznih cen celo za 40 %. Šok v izvozu se je odrazil v praktično vseh skupinah blaga in storitev ter na vseh trgih, z vidika pomena za slovensko gospodarstvo pa je pri blagu izstopal padec izvoza proizvodov avtomobilske industrije, pri storitvah pa odsotnost turističnih prihodkov in padec izvoza transportnih storitev. Učinek krize na skupni saldo dohodkov je za zdaj majhen in se kaže predvsem v zmanjšanju presežka dohodkov od dela zaradi začasnega zaprtja meje z Avstrijo. Čeprav se je presežek v menjavi storitev v letošnjih prvih štirih mesecih precej zmanjšal, so bili pozitivni učinki izboljšanja pogojev blagovne menjave še močnejši, zato je enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance tudi aprila ostal rekorden pri več kot 3,3 mrd EUR. Če sklepamo po anketnih podatkih SURS, je junija po sprostitvi večine omejitvenih ukrepov v Evropi prišlo do okrevanja tujega povpraševanja po proizvodih slovenske industrije, precej bolj optimistične pa so postale ocene podjetij za letošnje tretje četrtletje. Pri tem je treba opozoriti, da so ocene trenutnega izvoznega povpraševanja primerljive s povprečnimi ocenami v letu 2009, torej zelo nizke.

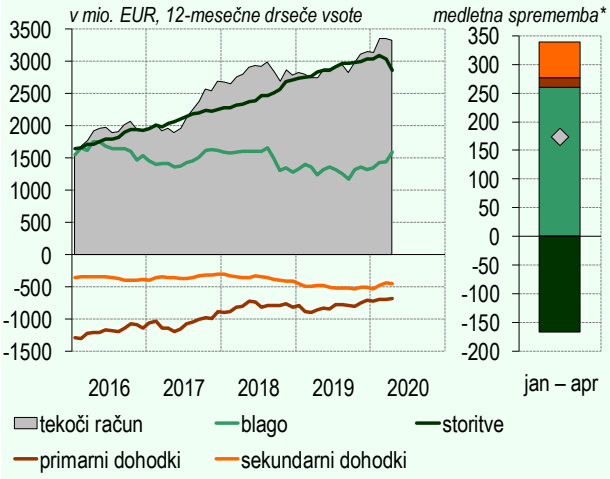
Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva se je v letošnjem prvem četrtletju ohranila blizu ravni izpred leta. Pri tem se je nekoliko izboljšala do partneric zunaj evrskega območja, medtem ko se je do evrskih članic nekoliko poslabšala. Popolnoma se je ustavila tudi medletna rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda, ki je s tem po več kot letu dni znova zaostala za rastjo evrskega in evropskega povprečja. Pri interpretaciji vseh kazalnikov konkurenčnosti je potrebna izjemna previdnost, saj trenutno ne odražajo nujno realne slike. Spremljanje zunanje konkurenčnosti je namreč s pojavom epidemije Covid-19 postalo zelo oteženo zaradi težav pri merjenju inflacije in tudi stroškov dela na enoto proizvoda.

Saldo tekočega računa plačilne bilance

Enoletni presežek na tekočem računu letos dosega nove rekordne vrednosti. Aprila je ponovno presegal 3,3 mrd EUR, kar je 7,0 % ocenjenega BDP. Razlog je predvsem povečan presežek v blagovni menjavi na začetku letošnje krize. Ta je v precejšnji meri posledica izboljšanja pogojev menjave, saj so se uvozne cene predvsem zaradi padca svetovnih cen energentov znižale bistveno močneje od izvoznih cen. Položaj v storitveni menjavi je obraten. Tradicionalno najmočnejši izvozni panogi med storitvami – potovanja in transport – sta zaradi zaprtja meja in težav v dobavnih verigah doživeli izjemen padec, zaradi njunega velikega deleža v skupnem izvozu storitev[1] pa se je zmanjšal tudi presežek v menjavi storitev. V skupnem saldu dohodkov ni prišlo do večjih sprememb, v sami strukturi pa se je predvsem zaradi zaprtja meje z Avstrijo zmanjšal presežek v dohodkih od

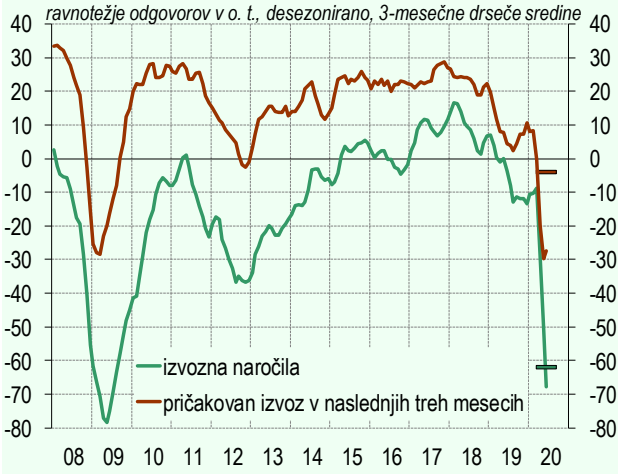
[1] V letu 2019 je bil delež potovanj v skupnem izvozu storitev 32-odstoten, delež transportnih storitev pa 28-odstoten.

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



Opomba: Sprememba v mio. EUR v prvih štirih mesecih 2020 glede na isto obdobje lani.
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.2: Izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih



Opomba: Črtice odražajo zadnji podatek, brez 3-mesečne drseče sredine.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

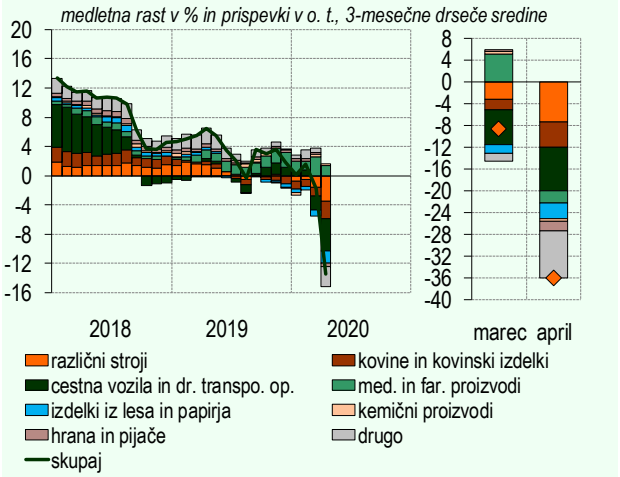
dela, zaradi medletno manjših vplačil v evropski proračun na podlagi bruto nacionalnega dohodka in DDV pa se je zmanjšal tudi primanjkljaj v sekundarnih dohodkih države.

Blagovna menjava

Glede na rezultate ankete SURS je tuje povpraševanje po proizvodih slovenske industrije junija nekoliko okrevalo, vendar je ostalo bistveno šibkejše kot pred letom. Potem ko je kazalnik izvoznih naročil maja padel na najnižjo raven v zadnjih enajstih letih, se je junija – prvič po letošnjem januarju – nekoliko izboljšal, a se je ohranil globoko pod lansko ravnjo. Dosegel je -62 odstotnih točk, kar je primerljivo povprečni vrednosti v letu 2009. Po drugi strani so bile precej bolj optimistične ocene pričakovanega izvoza podjetij za prihodnje tri mesece, saj je bila vrednost tega kazalnika junija medletno nižja za le še tri odstotne točke, mesečno povišanje pa je bilo že drugi mesec zapored najizrazitejše do zdaj.

Presežek v blagovni menjavi se je v letošnjih prvih štirih mesecih izrazito povečal, saj se je uvoz aprila zmanjšal še močneje kot izvoz. Nominalni blagovni izvoz je bil marca – po nadaljnji zanemarljivi oziroma zelo nizki rasti v prvih dveh mesecih leta 2020 – medletno

Slika 4.3: Struktura rasti prilagojenega blagovnega izvoza*



*Opomba: *Brez izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico, nafte in naftnih derivatov, električne energije in plina.*
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

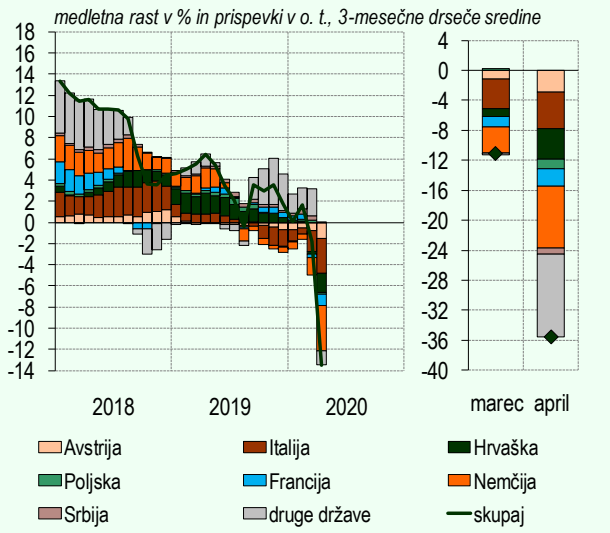
manjši za 11,0 %. Skladno s pričakovanji je bil padec aprila še večji, in sicer 35,5-odstoten, kar je za 5,9 odstotne točke več od največjega padca v krizi leta 2009. Medtem ko se je že marca izrazito zmanjšal izvoz na trge evrskega območja, zlasti v Italijo in Nemčijo, je aprila močno upadla tudi prodaja v drugih članicah EU. Po kazalniku prilagojenega blagovnega izvoza[2] je bil padec v aprilu predvsem posledica manjšega izvoza cestnih vozil ter različnih strojev in naprav,[3] zmanjšanje pa je bilo prisotno tudi v drugih skupinah proizvodov. Za razliko od

[2] Prilagojeni blagovni izvoz izključuje izvoz medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico, nafte in naftnih derivatov, električne energije in plina. Izločitev izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico lajša primerjavo podatkov SURS s podatki plačilne bilance, izločitev nafte, naftnih derivatov, elektrike in plina pa iz blagovnega izvoza izloči večji del reeksporta, ki po navadi vsebuje malo domače dodane vrednosti. Tak kazalnik zato natančneje meri uspešnost predelovalnih dejavnosti na tujih trgih.

[3] V kategorijo različnih strojev in naprav spadajo električni stroji in naprave, industrijski stroji, stroji za posebne vrste industrije, pogonski stroji in naprave, stroji za obdelavo kovin in pisarniški stroji.

Slika 4.4: Prispevki držav k rasti blagovnega izvoza

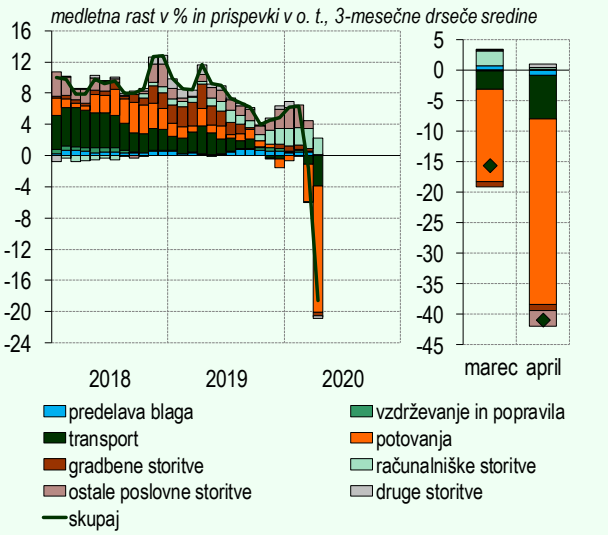
medletna rast v % in prispevki v o. t., 3-mesečne drseče sredine



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.5: Izvoz storitev

medletna rast v % in prispevki v o. t., 3-mesečne drseče sredine



Vir: Banka Slovenije.

prejšnjih mesecev je bil tako manjši celo izvoz medicinskih in farmacevtskih izdelkov, ki je še marca preprečeval še izrazitejši padec celotnega blagovnega izvoza. Po plačilnobilančnih podatkih je bil upad nominalnega blagovnega uvoza še večji. Ta je bil – po medletni stagnaciji januarja in februarja – marca 12,0-odstoten, aprila pa že 41,4-odstoten, kar je za 8,9 odstotne točke več od največjega padca v krizi leta 2009 in predvsem posledica manjšega uvoza proizvodov za vmesno porabo.[4] Po medletni stagnaciji v marcu se je aprila zaradi narave ukrepov močno zmanjšal tudi uvoz proizvodov za široko porabo, padec pa je bil precej globlji od največjega zmanjšanja v krizi leta 2009. Presežek v blagovni menjavi se je do aprila letos tako opazno povečal. Znašal je 718 mio EUR, kar je medletno več za kar 260 mio EUR.

Storitvena menjava

Menjava storitev je letos močno upadla, zlasti segment potovanj, kar je skladno z naravo omejitvenih ukrepov. Potem ko so se še januarja in februarja nadaljevala ugodna izvozna gibanja s konca leta 2019, je bil ob sprejetju ukrepov nominalni izvoz storitev že marca medletno manjši za 15,7 %, aprila pa se je padec še poglobil. Znašal je 40,9 %, kar je za 23 odstotnih točk več od največjega zmanjšanja v krizi leta 2009. Ker je bil medletni padec uvoza storitev v aprilu nekoliko šibkejši, kljub temu pa z 28,9 % najizrazitejši do zdaj, je bil presežek v storitveni menjavi do aprila letos medletno manjši za kar 166 mio EUR in je znašal 719 mio EUR. Močno se je zmanjšal predvsem presežek v menjavi potovanj, do letošnjega aprila medletno za 151 mio EUR, saj so prihodki od potovanj v skladu z naravo omejitvenih ukrepov že marca upadli za 56,3 %, odhodki za 61,3 %, padec obojih pa je bil v aprilu skoraj stoodstoten. Izrazit je bil tudi upad izvoza transportnih storitev, katerih rast se je v skladu z razmerami v mednarodni trgovini že lani močno upočasnila in je bila v zadnjem četrtletju leta 2019 že negativna. Nekoliko manjši je bil upad njihovega uvoza v aprilu, zato je bil presežek v menjavi transportnih storitev v letošnjih prvih štirih mesecih medletno manjši za 36 mio EUR. Medletno manjši je bil tudi presežek v menjavi ostalih poslovnih storitev.

Primarni in sekundarni dohodki

Učinek nove krize na saldo primarnih dohodkov je za zdaj majhen. Primanjkljaj v primarnih dohodkih je letos do aprila znašal 157 mio EUR, kar je medletno manj za 16 mio EUR. Primanjkljaj v dohodkih od kapitala se je zmanjšal za 12 mio EUR, pri čemer je ostal primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb praktično nespreme-

[4] Padec vrednosti blagovnega uvoza je tudi posledica opaznega znižanja uvoznih cen, pri čemer so skladno z gibanji na svetovnem trgu še zlasti izstopale cene energentov. Te so bile že marca medletno nižje za 8,4 %, aprila pa se je njihov padec poglobil na 19,1 %. Uvozne cene so bile v agregatu aprila medletno nižje za 6,0 %, izvozne cene, merjene z uporabo cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na tujem trgu, pa le za 1,5 %, kar kaže izdatno izboljšanje pogojev menjave.

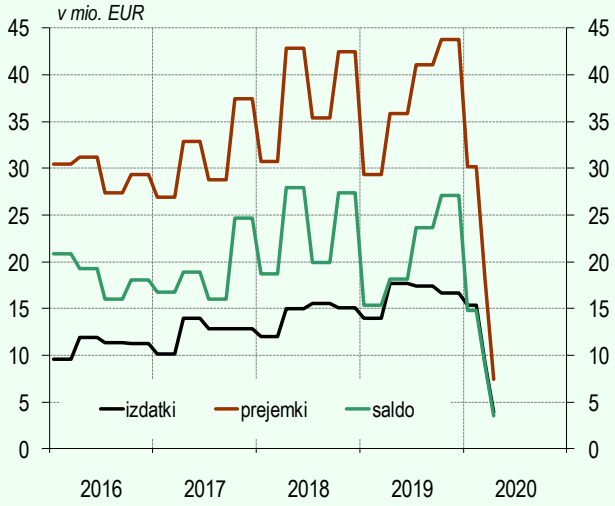
Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2017	2018	2019	apr 19	apr 20	18Q4	19Q1	19Q4	20Q1	apr 19	apr 20
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	2.689	2.784	3.151	2.752	3.324	530	667	848	873	263	230
1. Blago	1.617	1.281	1.327	1.240	1.587	120	416	277	529	42	188
2. Storitve	2.258	2.716	3.030	2.841	2.864	713	586	779	595	300	124
2.1. Transport	1.071	1.328	1.362	1.368	1.327	345	343	335	341	116	81
2.2. Potovanja	1.201	1.315	1.369	1.323	1.218	312	239	287	211	128	5
2.3. Drugo											
3. Primarni dohodki	-886	-807	-700	-858	-684	-228	-120	-141	-109	-54	-48
3.1. Dohodki od dela	229	282	253	262	231	82	46	81	39	18	3
3.2. Dohodki od kapitala	-1.226	-1.229	-1.124	-1.246	-1.112	-339	-259	-273	-243	-80	-85
3.3. Drugi primarni dohodki	110	141	171	126	197	30	94	50	95	8	33
4. Sekundarni dohodki	-299	-406	-506	-471	-443	-75	-215	-67	-142	-25	-34
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	6,3	6,1	6,6	5,9	7,0	4,5	6,0	6,9	7,8	6,6	6,1
1. Blago	3,8	2,8	2,8	2,7	3,3	1,0	3,7	2,2	4,7	1,0	5,0
2. Storitve	5,3	5,9	6,3	6,1	6,0	6,0	5,2	6,3	5,3	7,5	3,3
2.1. Transport	2,5	2,9	2,8	2,9	2,8	2,9	3,1	2,7	3,1	2,9	2,1
2.2. Potovanja	2,8	2,9	2,9	2,8	2,5	2,6	2,1	2,3	1,9	3,2	0,1
2.3. Drugo											
3. Primarni dohodki	-2,1	-1,8	-1,5	-1,8	-1,4	-1,9	-1,1	-1,1	-1,0	-1,3	-1,3
3.1. Dohodki od dela	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,7	0,4	0,7	0,3	0,5	0,1
3.2. Dohodki od kapitala	-2,9	-2,7	-2,3	-2,7	-2,3	-2,9	-2,3	-2,2	-2,2	-2,0	-2,2
3.3. Drugi primarni dohodki	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,2	0,8	0,4	0,9	0,2	0,9
4. Sekundarni dohodki	-0,7	-0,9	-1,1	-1,0	-0,9	-0,6	-1,9	-0,5	-1,3	-0,6	-0,9
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	13,3	8,8	4,4	8,3	-2,1	8,0	7,0	0,6	-2,4	12,1	-36,6
Izvoz blaga	13,5	8,6	3,8	7,9	-2,6	6,8	6,7	-0,6	-2,5	11,7	-35,5
Izvoz storitev	12,4	9,5	7,0	9,9	0,0	12,8	8,4	4,9	-1,6	14,0	-40,9
Transport	12,9	12,5	4,2	10,2	-1,8	8,8	7,9	-1,4	-3,3	14,5	-24,8
Potovanja	11,1	7,2	1,8	8,2	-11,0	9,5	2,6	-4,1	-17,8	13,1	-96,1
Drugo	13,2	9,5	13,8	11,1	11,1	18,1	13,3	14,8	10,8	14,3	-8,5
Uvoz blaga in storitev	13,5	9,5	3,9	8,8	-3,3	8,9	6,2	-1,8	-4,0	15,6	-39,6
Uvoz blaga	14,1	10,4	3,8	9,6	-3,8	10,1	5,9	-2,6	-4,2	17,9	-41,4
Uvoz storitev	10,3	4,7	4,6	4,4	-0,5	3,0	8,3	2,7	-3,2	2,9	-28,8
Transport	9,6	0,1	6,4	2,9	-0,2	-1,4	8,0	0,9	-7,0	14,0	-18,9
Potovanja	12,4	5,1	-0,5	6,6	-13,9	1,5	11,8	0,3	-23,6	5,1	-96,2
Drugo	9,6	6,2	6,4	4,0	5,9	5,0	7,3	4,0	5,3	-1,9	-2,8

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

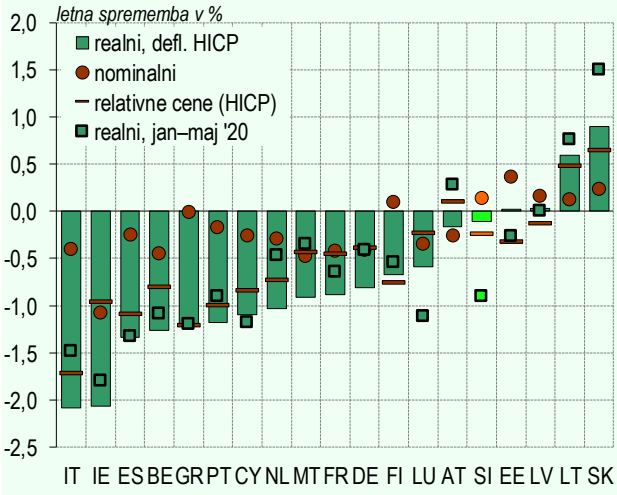
njen, kljub volatilnosti na borzah pa se je povečal presežek v dohodkih od naložb v lastniški kapital in delnice investicijskih skladov. Zaradi povečanega pritoka nekaterih evropskih subvencij se je povečal tudi presežek v primarnih dohodkih države. Nova kriza se tako za zdaj zrcali predvsem v zmanjšanem presežku dohodkov od dela, saj so se podobno kot v krizi leta 2009 prejemki v marcu in aprilu zmanjšali v večjem obsegu kot izdatki, glavni razlog pa je zaprtje meje z Avstrijo.

Slika 4.6: Dohodki od dela – plačilna bilanca



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.7: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v prvem četrtletju 2020



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih je bil letos do aprila manjši kot pred letom. Znašal je 176 mio EUR, kar je medletno manj za 64 mio EUR. Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih države se je zmanjšal za 39 mio EUR zaradi manjšega zneska, vplačanega v evropski proračun na podlagi DDV in bruto nacionalnega dohodka. Hkrati je prišlo do obrata iz primanjkljaja v manjši presežek v sekundarnih dohodkih drugih sektorjev, medletna razlika pa je v prvih štirih mesecih znašala 25 mio EUR.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Epidemija Covid-19 je spremljanje zunanje konkurenčnosti zelo otežila. Pri interpretaciji kazalnikov konkurenčnosti je zato potrebna izjemna previdnost, saj ne odražajo nujno realne slike dogajanj zaradi težav pri merjenju inflacije in tudi stroškov dela na enoto proizvoda. S težavami pri merjenju inflacije, ki vstopa v izračun cenovne konkurenčnosti, smo se predvsem aprila soočali v Sloveniji in drugih državah, prav tako pa je povsod zelo oteženo tudi zbiranje podatkov s trga dela (sredstev za zaposlene in števila zaposlenih), ki pomembno določajo stroškovno konkurenčnost prek gibanja stroškov dela na enoto proizvoda (za podrobnosti o tem glej okvir 3.2 v tej publikaciji in okvir 6.1 v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, april 2020).

Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva se je v letošnjem prvem četrtletju ohranila blizu ravni izpred leta. Tako kažejo podatki ECB[5] (-0,1 %) in lastni efektivni tečaji Banke Slovenije[6] (0,3 %).[7] Blizu te ravni so jo ohranjala le ugodna cenovna gibanja, saj je evro do košarice valut partneric na medletni ravni nekoliko apreciral. Konkurenčnost se je po podatkih ECB nekoliko izboljšala do partneric zunaj evrskega območja (-0,8 %), medtem ko se je do evrskih članic nekoliko poslabšala (0,3 %). Izvoznikom manj naklonjena gibanja so v prvem četrtletju zaznali le v štirih članicah evrskega območja; ponekod zaradi manj ugodnih tečajnih gibanj, drugod pa zaradi hitrejšega naraščanja relativnih cen[8] (slika 4.7).

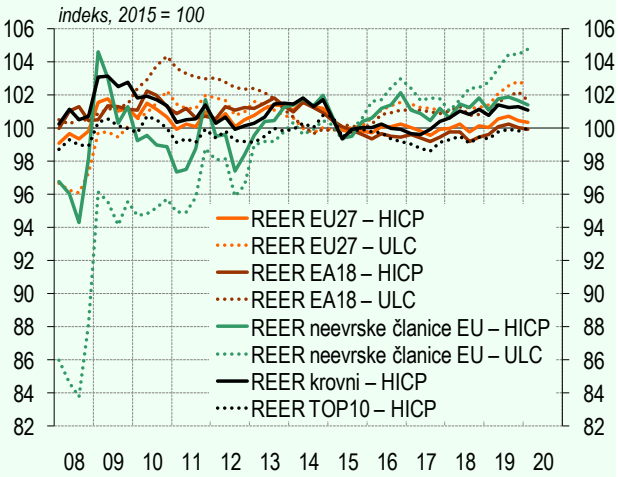
[5] Cenovna konkurenčnost do 37 partneric (18 držav evrskega območja in 19 zunaj tega) je merjena s harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti ECB, deflacioniranim s HICP.

[6] V krovni kazalnik cenovne konkurenčnosti (REER – HICP) vstopa 39 trgovinskih partneric: poleg članic evrskega območja še Bosna in Hercegovina, Bolgarija, Brazilija, Češka, Danska, Hrvaška, Indija, Japonska, Kitajska, Kosovo, Madžarska, Poljska, Romunija, Rusija, Severna Makedonija, Srbija, Švedska, Švica, Turčija, Velika Britanija in ZDA. Vsi kazalniki cenovne konkurenčnosti so izračunani po lastni metodologiji Banke Slovenije ter se lahko zaradi zajema različnih trgovinskih partneric, gospodarskih sektorjev, deflatorjev in uteži razlikujejo od kazalnikov konkurenčnosti drugih institucij. Več o metodologiji izračuna krovnega kazalnika je predstavljeno v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, januar 2020, dostopni na https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gdhbfcfdVvDy_gospodarska-in-financna-gibanja-januar-2020_lektorirano.pdf.

[7] Zaradi izrazite domače deflacije se je v aprilu in maju po podatkih ECB cenovna konkurenčnost Slovenije še izboljšala, tako do evrskih kot neevrskih partneric. V povprečju prvih petih mesecev so bila tako njena gibanja do 37 partneric med ugodnejšimi. Kazalnik je bil medletno nižji za 0,9 %.

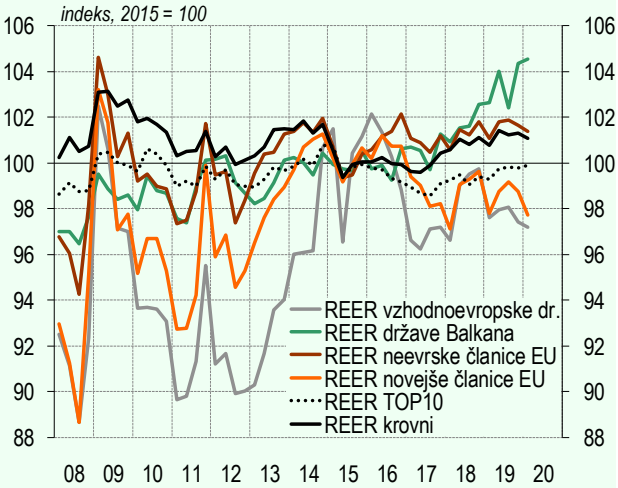
[8] Relativne cene so domače cene v primerjavi s cenami trgovinskih partneric.

Slika 4.8: Kazalniki cenovne konkurenčnosti Slovenije do različnih partneric, deflatorja HICP in ULC



Vir: Banka Slovenije, Eurostat, ECB, EC, BIS, MDS, preračuni po lastni metologiji.

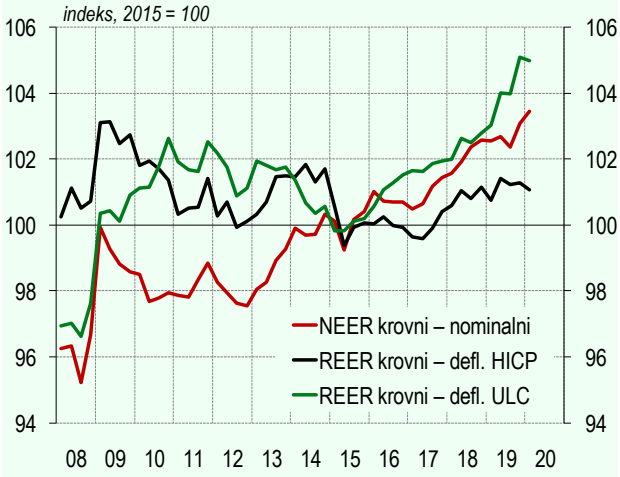
Slika 4.9: Regionalni kazalniki cenovne konkurenčnosti Slovenije, deflator HICP



Vir: Banka Slovenije, Eurostat, ECB, EC, BIS, MDS, preračuni po lastni metodologiji.

Po regijah je bilo gibanje cenovne konkurenčnosti različno. Lastni efektivni tečaji kažejo, da se je v prvem četrtletju vrednost krovnega kazalnika cenovne konkurenčnosti do 39 partneric medletno poslabšala za prav toliko kot do članic evrskega območja, EU in neevrskih držav EU (0,3 %; slika 4.10). Hkrati je slovensko gospodarstvo uspelo do nekaterih regij znova ohraniti ali celo izboljšati svojo konkurenčnost. Trend medletnega izboljševanja s konca lanskega leta se je nadaljeval predvsem

Slika 4.10: Krovni kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 39 trgovinskih partneric



Vir: Banka Slovenije, Eurostat, ECB, EC, BIS, MDS, preračuni po lastni metodologiji.

do vzhodnoevropskih držav (-0,4 %) in novejših članic evrskega območja (-0,1 %). Nasprotno smo cenovno učinkovitost še naprej izgubljali zlasti do balkanskih partneric (1,9 %), in sicer predvsem zaradi izrazitejše apreciacije evra do košarice valut vseh partneric te regije (slika 4.9).

V nasprotju z relativno stabilnostjo cenovne konkurenčnosti se je stroškovna konkurenčnost v zadnjem letu poslabšala.[9] K temu so poleg apreciacije evra do košarice valut partneric dodatno prispevali še naraščajoči relativni stroški dela na enoto proizvoda.[10] Vsak s prispevkom okrog odstotne točke so skupaj poslabšali krovni kazalnik stroškovne konkurenčnosti za 1,9 % glede na lansko prvo četrtletje (slika 4.10).

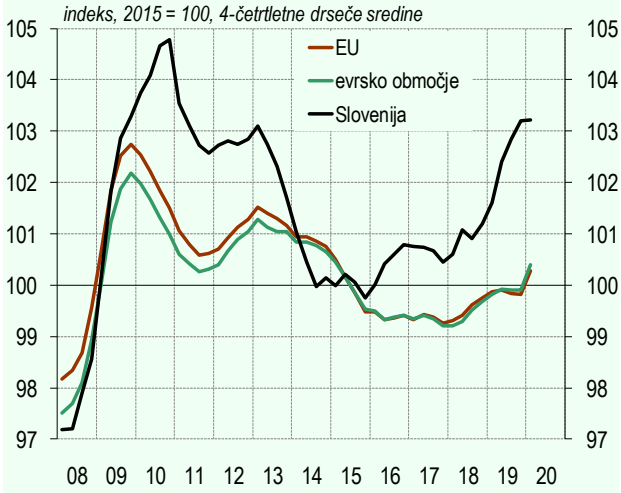
Rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda (RULC) se je popolnoma ustavila.[11] V prvem četrtletju so ti ostali medletno nespremenjeni (0,0 %) ter s tem po več kot letu dni znova zaostali v rasti za evrskim in evropskim povprečjem (2,0 % oziroma 1,9 %). Pri interpretaciji podatkov je sicer potrebna velika previdnost, saj sta bila prizadetost in odziv držav na epidemijo Covid-19 različna (glej okvir 1.2), s tem pa se med njimi močno razlikuje tudi prikaz sredstev za zaposlene in števila zaposlenih, ki

[9] Vsi kazalniki stroškovne konkurenčnosti so izračunani po lastni metodologiji Banke Slovenije. Krovni kazalnik stroškovne konkurenčnosti do 39 trgovinskih partneric (REER – ULC) je deflacioniran s stroški dela na enoto proizvoda.

[10] Relativni stroški dela na enoto proizvoda so domači stroški v primerjavi s stroški trgovinskih partneric.

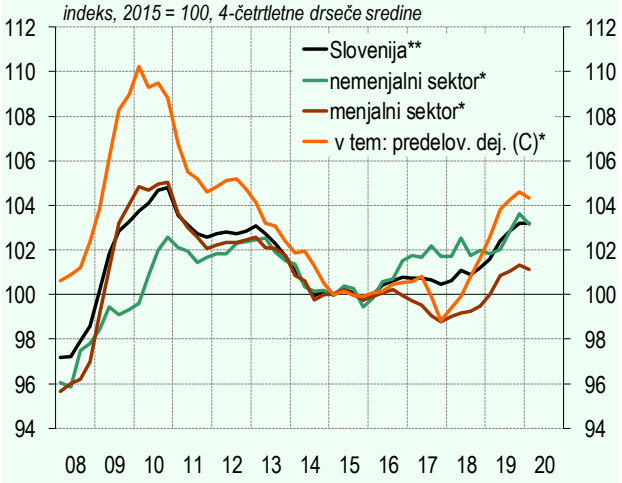
[11] Metodologija merjenja stroškov dela na enoto proizvoda izkazuje te kot količnik med sredstvi za zaposlene na zaposlenega (poenostavljeno plačami) in produktivnostjo dela, oboje po podatkih nacionalnih računov. Zato se lahko odnos med plačami in produktivnostjo ter dinamika rasti plač v tem poglavju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

Slika 4.11: Realni stroški dela na enoto proizvoda



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

Slika 4.12: Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija



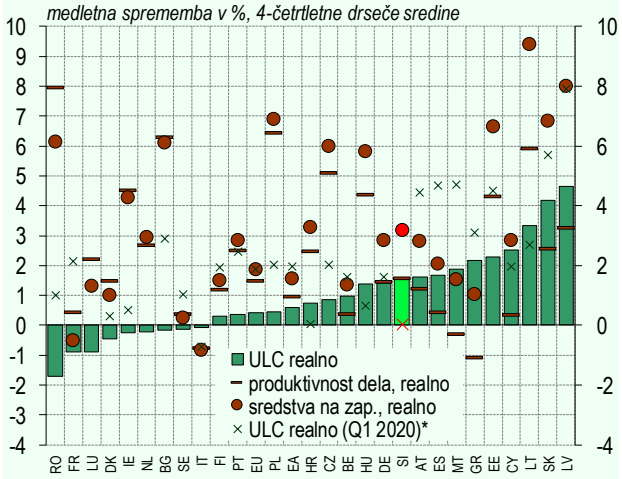
*Opomba: *Izračun na osnovi dodane vrednosti. **Izračun na osnovi BDP.*
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

vstopajo v izračun stroškovne učinkovitosti gospodarstev. Zato je primerneje dati nekoliko dolgoročnejšo primerjavo gibanj RULC, to je v povprečju štirih četrtletij do vključno letošnjega prvega četrtletja. V tem obdobju je ostala njihova medletna rast v Sloveniji (1,6 %) precej nad evrskim in evropskim povprečjem (slika 4.11).

V prvem četrtletju je bilo medletno znižanje RULC izrazitejše v nemenjalnem (-1,9 %) kot menjalnem sektorju (-0,8 %).[12] Pri tem so največji medletni padec imeli v finančnih storitvah in gradbeništvu (prek triodstoten). Padec RULC v menjalnem sektorju je zaznamovalo zlasti njihovo znižanje v predelovalnih dejavnostih (-1,0 %) ter dejavnostih trgovine, prometa in gostinstva (-0,9 %); v obeh skupinah dejavnosti so zadnje leto rastli nadpovprečno hitro (slika 4.12). V menjalnem in tudi nemenjalnem sektorju je rast RULC v letošnjem prvem četrtletju zaostajala za primerljivimi rastmi v evrskem območju in celotni EU, medtem ko jih je v zadnjem letu prehitevala.

Medletna stagnacija RULC je Slovenijo v prvem četrtletju uvrščala med stroškovno najučinkovitejša gospodarstva EU, medtem ko je bila v zadnjem letu njihova rast med najvišjimi. Nominalna produktivnost se je v prvem četrtletju močno znižala povsod, ne le v Sloveniji (-1,1 %; evrsko območje -1,6 % in EU -1,1 %).

Slika 4.13: Realni stroški dela na enoto proizvoda v 2020Q1



Opomba: Za Nizozemsko, Luksemburg in EU podatek za 2019Q4. Originalni podatek.*
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Pri tem je domače gospodarstvo hkrati beležilo tudi padec nominalnih sredstev na zaposlenega (-1,1 %), kar se je zgodilo le še v štirih državah. S tem je močno odstopalo od gibanj v povprečju evrskega območja in celotne EU, kjer so se sredstva povečala za 0,4 % oziroma 0,8 %. Ob zelo ugodnih domačih gibanjih RULC v prvem četrtletju velja, da so ti v zadnjih štirih četrtletjih medletno rastli hitreje kot v evrskem območju oziroma EU, in sicer za okoli odstotno točko. Kljub temu je še višjo rast v tem obdobju beležilo kar nekaj držav, predvsem baltskih in sredozemskih (slika 4.13).

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

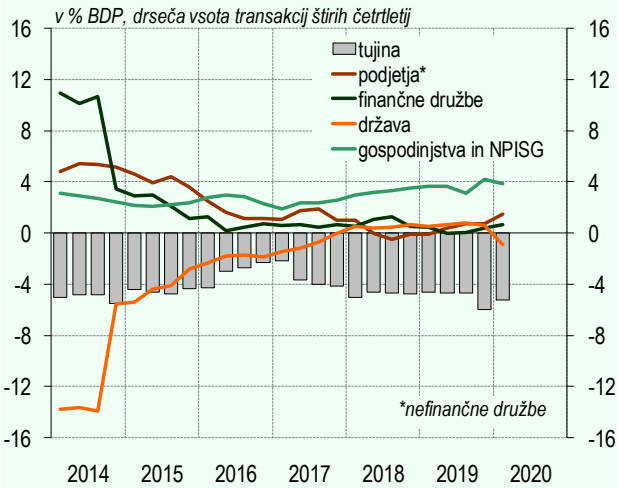
5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Podjetja, gospodinjstva in banke so v letošnjo krizo vstopili v finančno dobrem položaju. Ne glede na to, da finančni računi za prvo četrtletje odziva sektorjev na krizo še ne odražajo v popolnosti, že nakazujejo, da se je njihovo obnašanje nekoliko spremenilo. Največji obrat se je zaradi uvedbe interventnih ukrepov in s tem povezanega dodatnega zadolževanja ob izbruhu epidemije Covid-19 zgodil sektorju država; prekinil se je njegov dveletni trend neto varčevanja. Podjetja so s pojavom epidemije svoje varčevanje v primerjavi z investiranjem še dodatno okrepila, čeprav so zaradi vse bolj negotovih razmer v mednarodnem okolju že pred tem postala previdnejša v svojem obnašanju. Še najmanj se je spremenilo obnašanje gospodinjstev, ki so tudi na začetku letošnjega leta še vedno najbolj zaznamovala velikost varčevalno-investicijske vrzeli, saj se je nadaljeval trend večanja njihovih naložb in preseganja teh nad obveznostmi. Banke so tudi v prvem četrtletju povečale kreditiranje zasebnega sektorja in hkrati obveznosti z naslova vlog.

Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

Dinamika neto finančne pozicije domačih sektorjev se je v prvem četrtletju ob izbruhu epidemije Covid-19 že nekoliko spremenila. Agregatno preseganje varčevanja nad investicijami se je zmanjšalo na 5,2 % BDP. K temu je prispeval predvsem obrat v neto poziciji sektorja država; po dveh letih je namreč njegovo investiranje znova preseglo varčevanje. Drugi sektorji so ohranili oziroma celo nekoliko povečali rast neto finančnih sredstev. Agregatni neto finančni položaj še naprej najpomembneje zaznamujejo gospodinjstva, ki ostajajo neto varčevalci v višini približno 4 % BDP.

Slika 5.1: Razmik med varčevanjem in investicijami

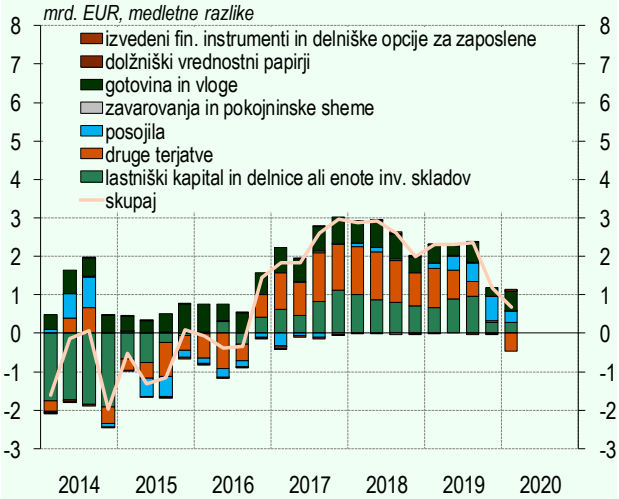


Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije, SURS.

Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Medletna rast finančnih naložb in obveznosti podjetij se je v letošnjem prvem četrtletju skoraj v celoti ustavila.[1] Ob vse večjih negotovostih v mednarodnem okolju se je zelo upočasnila že v lanskem zadnjem četrtletju, na začetku letošnjega leta pa se je ob izbruhu epidemije trend le še stopnjeval. Vrednost podjetniških finančnih naložb je bila v prvem četrtletju medletno višja le še za okrog 700 mio EUR. Pri tem so se prvič po letu 2016 zmanjšali dani komercialni krediti, ki so bili manjši kot pred letom za več kot 500 mio EUR. Močno se je zmanjšal tudi medletni prirast podjetniških finančnih naložb v tujini;[2] s skoraj 900 mio EUR ob koncu lanskega leta na le 9 mio EUR v letošnjem prvem četrtletju. Na strani finančnih obveznosti so podjetja povečala zlasti obveznosti v obliki lastniškega kapitala in delnic, toda bistveno manj kot zadnja tri leta (le za nekaj več kot 800 mio EUR). Ker se je nadaljeval trend medletnega zmanjševanja obveznosti pri posojilih in tudi dolžniških vrednostnih papirjih (skupaj prek 350 mio EUR) in tokrat še zlasti izrazito z naslova komercialnih kreditov (prek 400 mio EUR), se je v prvem četrtletju vrednost obveznosti podjetij na agregatni ravni zmanjšala za skoraj 100 mio EUR, kar se je zgodilo prvič po letu 2016.

Slika 5.2: Finančne naložbe podjetij (S.11)

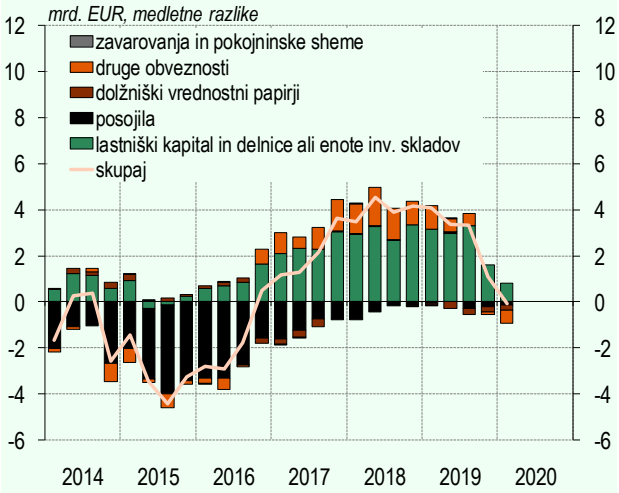


Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije.

Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

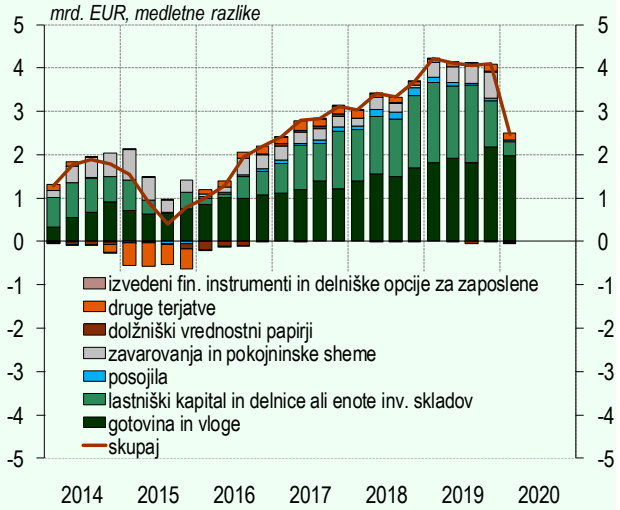
Obseg finančnih naložb in obveznosti gospodinjstev se je kljub umirjanju rasti močno povečal tudi v prvem četrtletju.[3] Vrednost naložb gospodinjstev je bila v prvem četrtletju medletno višja za okrog 2,5 mrd EUR.

Slika 5.3: Finančne obveznosti podjetij (S.11)



Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.4: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)



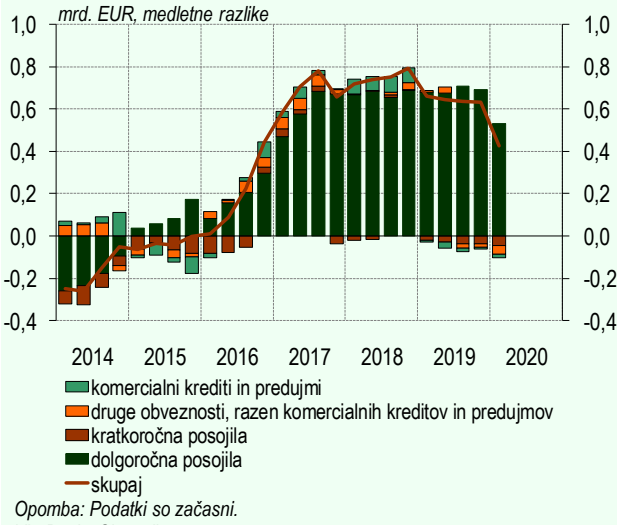
Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije.

[1] Medletna rast stanja naložb je bila le še 1,4-odstotna (leto prej še 5,0-odstotna), medtem ko so se obveznosti podjetij znižale prvič po več kot treh letih (za 0,1 %; leto prej so bile višje še za 4,9 %).

[2] Trend, ki je stalno prisoten, odkar imamo na voljo podatke, a je postal zadnja štiri leta še izrazitejši.

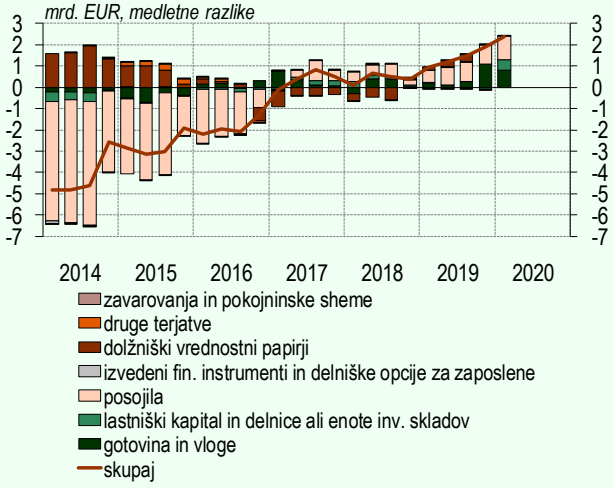
[3] Medletna rast naložb je bila v prvem četrtletju 4,6-odstotna (pred letom z 8,5 % najvišja v zadnjih 12 letih), rast obveznosti pa se je v zadnjem letu upočasnila s 4,9 % na 3,0 %.

Slika 5.5: Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)



Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije.

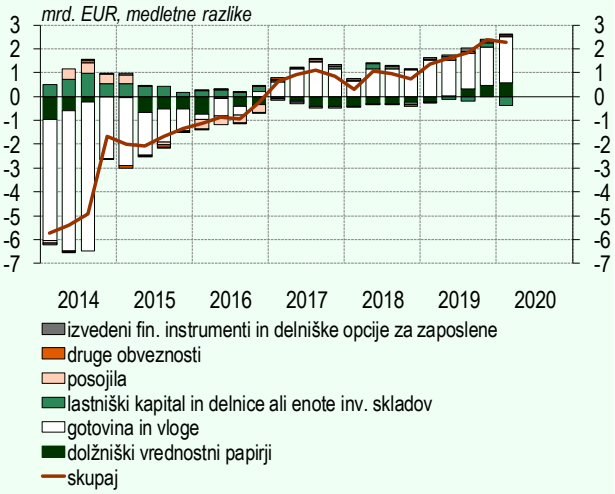
Slika 5.6: Finančne naložbe bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)



Opomba: Podatki so začasni.
Vir: Banka Slovenije.

Njihovo povečanje še naprej najbolj zaznamuje medletni prirast gotovine in vlog, ki je v prvem četrtletju znašal 2 mrd EUR, kar je drugo največje povečanje od začetka spremljanja statistične serije.[4] Nasprotno se je precej umiril prirast stanja delniških naložb in lastniškega kapitala (za 1,5 mrd EUR), predvsem zaradi negativnih vrednostnih sprememb. Enako velja tudi za tretjo najpomembnejšo naložbeno postavko gospodinjstev, to je zavarovalne in pokojninske naložbe, ki so v prvem četrtletju ostale medletno nespremenjene, medtem ko so se zadnje leto povečevale za okrog 400 mio EUR. Obveznosti gospodinjstev so bile v prvem četrtletju medletno višje za nekaj več kot 400 mio EUR, predvsem zaradi rasti dolgoročnih posojil, ki tvorijo glavnino vseh njihovih obveznosti. Njihov medletni prirast je znašal več kot 500 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

V lanskem zadnjem in letošnjem prvem četrtletju se je medletni prirast finančnih naložb in obveznosti bank okrepil najizraziteje v zadnjih desetih letih.[5] Finančnih naložb je bilo ob koncu prvega četrtletja za 2,4 mrd EUR več kot pred letom. K temu so največ prispevali okrepljena posojilna aktivnost bank (za 1,1 mrd EUR) in povečanje vlog (za skoraj 800 mio EUR).[6] Podobno močno so se v opazovanem obdobju povečale tudi finančne obveznosti bank (za 2,3 mrd EUR), večinoma zaradi povečanja vlog podjetij in gospodinjstev, ki so bile medletno večje za 1,9 mrd EUR. Obveznosti bank so se povečale tudi z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev (skoraj za 600 mio EUR), medtem ko se je – zlasti zaradi prevrednotenja vrednosti ob nastopu epidemiološke krize – vrednost lastniškega kapitala

[4] Večji prirast je bil zabeležen le v zadnjem lanskem četrtletju; in sicer 2,2 mrd EUR.

[5] Medletna rast naložb je bila v prvem četrtletju 5,9-odstotna (pred letom le 2,3 %), rast obveznosti pa 5,8-odstotna (pred letom 3,6 %).

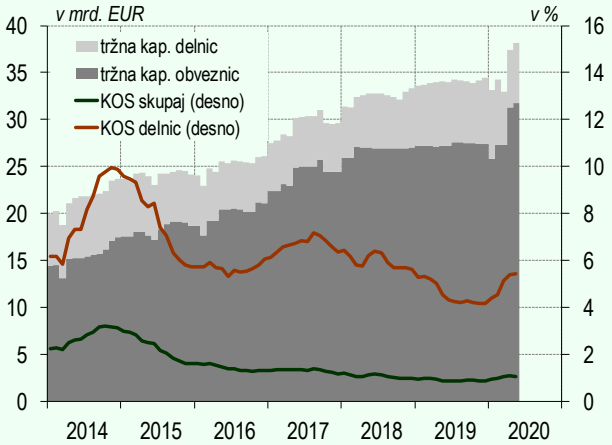
[6] Posojila v tem poglavju so povzeta po finančnih računih in so vrednotena po metodologiji ESA 2010, zato se njihova vrednost in/ali dinamika lahko razlikujeta od tistih, prikazanih v okvirju 5.1.

in delnic na medletni ravni zmanjšala za več kot 350 mio EUR. Obseg obveznosti bank do tujine je bil večji za več kot 300 mio EUR, še vedno pa ostaja bistveno manjši kot pred prejšnjo finančno krizo in med njo. Spremembe v poslovanju bank v aprilu in maju so analizirane v okvirju 5.1.

Domači finančni trg

Domači borzni trg se je hitro odzval na pozitivne novice, ki so sledile preklicu epidemije. Delniški borzni indeks SBI TOP je od dna v drugi polovici marca in do konca junija pridobil 24 %, a ostaja pod ravnjo pred izbruhom epidemije. Promet z delnicami se je v letošnjih prvih petih mesecih medletno povečal za 75,7 % na 191 mio EUR. Povečano trgovanje z delnicami je bilo prisotno skozi celotno obravnavano obdobje, a največje v marcu – v času razglasitve pandemije, ko se je promet medletno več kot podvojil. Koncentracija prometa z delnicami se je v prvih petih mesecih medletno povečala za skoraj 6 odstotnih točk, saj je bilo s tremi najbolj prometnimi delnicami na borzi ustvarjenega 66 % prometa. Delež tujcev v tržni kapitalizaciji domačih delnic se je maja medletno zmanjšal za 1,5 odstotne točke na 27,6 %. Podjetja poslovanje letos le izjemoma financirajo z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev, saj so bili do vključno maja izdani le trije komercialni zapisi v skupni nominalni vrednosti 3 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. Prikaz temelji na podatkih razpoložljivih do konca maja.*
Vir: LJSE, preračuni Banke Slovenije.

Okvir 5.1: Poslovanje bank v letu 2020

Poslovanje bank v zadnjih treh mesecih odraža zaostrovanje razmer, v katerih bančni sistem posluje po izbruhu epidemije Covid-19. Močno se je umirilo kreditiranje prebivalstva, medtem ko posojila podjetjem ohranjajo solidno rast. Vloge nebančnega sektorja še naprej rastejo, tako zaradi manjšega trošenja kot izplačil države za blaženje posledic epidemije. Interventni ukrepi so pomembno prispevali k ohranjanju majhnega deleža NPE v portfeljih bank, vendar se najpozneje ob poteku ukrepov lahko pričakuje njihov ponovni porast. Banke so začele ponovno oblikovati oslabitve, kar ob zmanjševanju obrestnih in neobrestnih prihodkov vpliva na nižjo dobičkonosnost bank.

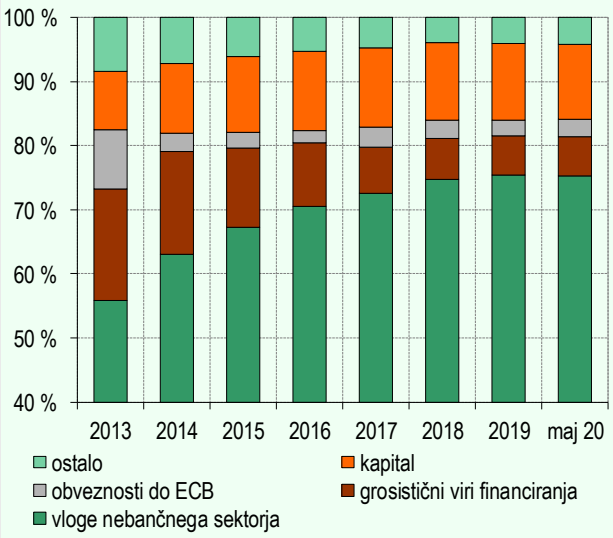
Bilančna vsota se je v letošnjih prvih petih mesecih povečala na 42,9 mrd EUR in bila za 7,2 % višja kot maja lani. Ob nadaljnjem povečevanju vlog nebančnega sektorja so banke na naložbeni strani povečale predvsem stanja na računu pri centralni banki. Povečalo se je tudi kreditiranje nebančnega sektorja, medtem ko so se naložbe v vrednostne papirje zmanjšale.

Rast posojil nebančnemu sektorju se je z razglasitvijo epidemije in posledično gospodarskim šokom upočasnila in maja medletno znašala 4,1 %. Rast posojil podjetjem – kljub tekočemu zmanjšanju njihovega obsega v aprilu in maju – ostaja s 5,1 % medletno skoraj enkrat višja od rasti posojil gospodinjstvom. Po pojavu epidemije se je rast posojil gospodinjstvom opazno upočasnila in se glede na konec lanskega leta več kot prepolovila, maja na 2,6 %. Epidemiološke razmere so omejile trošenje prebivalstva, kar je izrazito upočasnilo rast potrošniških posojil, ki je maja prvič po marcu 2016 postala medletno negativna pri -0,4 %. Poslabšanje razmer na trgu dela, povečana brezposelnost, nižji prihodki prebivalstva in racionalnejše trošenje so dejavniki, ki bodo najverjetneje tudi v prihodnje prispevali k umirjanju rasti potrošniških posojil. V letošnjih prvih petih mesecih se je upočasnila tudi rast stanovanjskih posojil, vendar ostaja za zdaj s 4,7 % medletno le nekoliko nižja od povprečne rasti preteklega leta. S preklicem epidemije sta ponovno omogočena aktivna ponudba in povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah ter s tem možnost za nadaljnjo rast stanovanjskih posojil, ki bo odvisna tudi od nadaljnjega razvoja gospodarskih razmer in razmer na trgu dela, ta pa v veliki meri od možnosti ponovnega razmaha epidemije.

Vloge nebančnega sektorja, ki so ključni vir financiranja slovenskih bank, se še povečujejo, predvsem vloge na vpogled. Maja so bile vloge nebančnega sektorja medletno višje za 8,5 %, tako zaradi povečanja vlog gospodinjstev kot podjetij. K porastu prihrankov gospodinjstev, medletno za 9,4 %, so prispevala denarna izplačila države z namenom blaženja posledic epidemije in manjša potrošnja gospodinjstev. Ob tem so se povečevale predvsem vloge na vpogled, s čimer si varčevalci zagotavljajo takojšnjo dostopnost do privarčevanih sredstev v primeru morebitnih potreb. Delež vlog na vpogled se je povečal na skoraj 81 % vseh vlog gospodinjstev oziroma 76 % vseh vlog nebančnega sektorja, medtem ko so se vezane vloge zmanjšale. Rast vlog nefinančnih družb se je po upočasnitvi v preteklih dveh letih letos ponovno zvišala in maja medletno znašala 12,3 %, vendar pa mesečne spremembe vlog podjetij ostajajo zelo volatilne. Podjetja imajo na računih pri bankah vloge v znesku 7,3 mrd EUR, ki jih bodo v prihodnje najverjetneje postopno zmanjševala oziroma porabljala za pokrivanje lastnih likvidnostnih potreb, še zlasti tista, ki jih je epidemija najbolj prizadela. Odvisnost bančnega sistema od grosističnega financiranja in virov Evrosistema ostaja nizka.

Likvidnost bančnega sistema je tudi po pojavu epidemije ostala dobra. Ob porastu vlog nebančnega sektorja se je povečala primarna likvidnost bančnega sistema, ki vključuje denar v blagajni, stanje na računu pri centralni banki in vpogledne vloge pri bankah ter je maja znašala skoraj 16 % bilančne vsote. Sekundarna likvidnost se je ohranila pri 18 % bilančne vsote, banke pa so povečale predvsem vrednostne papirje RS, zmanjšale pa naložbe v tuje tržne vrednostne papirje. Količnik likvidnostnega kritja je s 309 % ostal visoko nad regulatorno zahtevo, vendar je razlika med bankami precejšnja. Razmeroma velik delež prostega sklada finančnega

Slika 1: Struktura virov financiranja



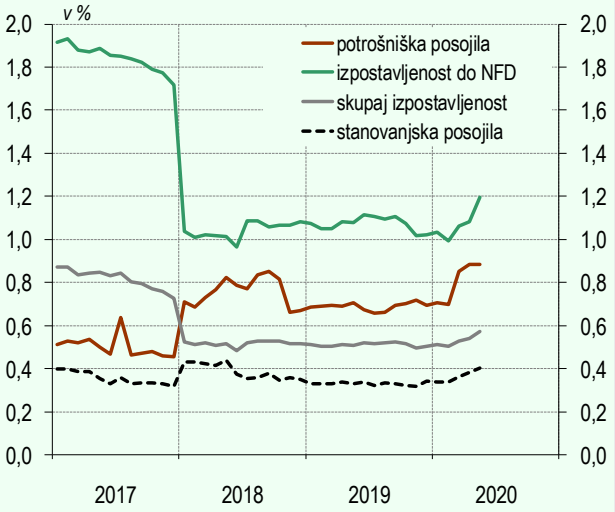
Vir: Banka Slovenije.

premoženja za zavarovanje pri Evrosistemu (70 % na ravni sistema) omogoča bankam pridobitev dodatnih likvidnih sredstev na obstoječih in novih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja pri ECB. Pričakujemo, da bodo zaradi previdnostnih razlogov ali dodatnih likvidnostnih potreb na operacijah sodelovale tudi slovenske banke.

Nedonosne izpostavljenosti bank (NPE) se še naprej zmanjšujejo. Interventni ukrepi države ob nastopu epidemije so omejili naraščanje neplačil, ki bi sicer nujno sledilo ustavitvi gospodarstva. Delež NPE je maja znašal 2,1 %, kar je za 0,1 o. t. manj kot decembra 2019, delež nedonosnih posojil (NPL) pa je ostal nespremenjen pri 2,9 %. V večini skupin komitentov so se deleži NPE do maja nekoliko zmanjšali glede na konec leta 2019, najbolj v sektorju podjetij, kjer sicer znaša še vedno relativno visokih 4,2 %. Začel pa je naraščati v segmentu potrošniških posojil prebivalstvu, kjer se je povečal na 2,9 %, kar je za 0,4 odstotne točke več kot konec leta 2019. Banke od marca povečujejo oslabitve na nedonosnem in tudi na donosnem delu portfelja. Rast oslabitev za donosne izpostavljenosti odraža poslabšanje makroekonomskega okolja in pričakovanja bank o prihodnjem naraščanju NPE. Povečala se je tudi pokritost nedonosnega dela portfelja z oslabitvami, in sicer v prvih petih mesecih za 0,9 odstotne točke na 50,6 %.

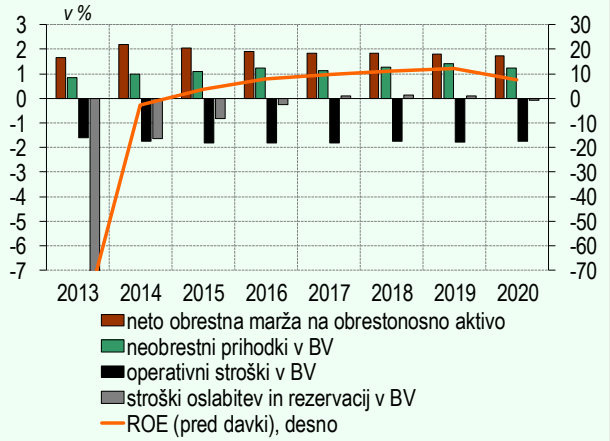
Z razglasitvijo epidemije so se pogoji za ustvarjanje dobička dodatno zaostrili. Že pred gospodarskim šokom smo pričakovali poslabševanje razmer za ohranjanje dobičkonosnosti, kriza pa je gibanja pospešila in zaostrila. Banke so letos v prvih petih mesecih ustvarile za 152 mio EUR dobička pred obdavčitvijo, polovico manj kot v istem lanskem obdobju. Podobno se je prepolovila tudi dobičkonosnost na kapital, ki je letos do maja za celoten bančni sistem dosegla 7,5 %. Upočasnitev posojilne aktivnosti in velik obseg nizko donosnih likvidnih naložb bank se že odražata v zmanjšanju neto obrestnih prihodkov bank, neobrestni prihodki bank pa so letos za lanskimi zaostajali za malo več kot petino. Posledično se je še znižala tudi neto obrestna marža; do konca maja je za zadnje enoletno obdobje znašala 1,74 %. Ob zaostrenih gospodarskih razmerah banke oblikujejo več neto stroškov oslabitev in rezervacij, vendar ti na ravni bančnega sistema obsegajo še vedno majhen delež ustvarjenega dohodka bank. Zaradi izrednih razmer oziroma gospodarskega šoka in zaradi narave mednarodnih računovodskih standardov lahko v prihodnjih mesecih pričakujemo povečanje stroškov oslabitev in rezervacij pri bankah. Predvidena manj ugodna gibanja na strani prihodkov in povečanje stroškov oslabitev in rezervacij bodo vplivali na zmanjševanje dobičkonosnosti bank.

Slika 2: Pokritosti donosnih izpostavljenosti z oslabitvami



Vir: Banka Slovenija.

Slika 3: Izbrani kazalniki bančnega poslovanja



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 kumulativno do vključno zadnjega razpoložljivega podatka. Za leto 2020 je izračunan za obdobje 5 mesecev.
Vir: Banka Slovenije.

Slovenski bančni sistem je ostal v prvem četrtletju 2020 kapitalsko močan. Skupna kapitalska ustreznost se je na posamični osnovi povečala na 20,5 %, količnik CET1 pa zmanjšal na 18,5 %. Na povečanje skupne kapitalske ustreznosti bančnega sistema je vplivalo predvsem povečanje kapitala Tier 2 v obliki izdanih podrejenih dolžniških vrednostnih papirjev nekaterih bank. Tveganju prilagojena aktiva (RWA) se je v prvem četrtletju povečala za 3,4 %, predvsem zaradi rasti posojil podjetjem. V prihodnje se bo povečal pritisk na zmanjševanje kapitalske ustreznosti, predvsem zaradi pričakovanega naraščanja dohodkovnega tveganja in poslabšanja kakovosti kreditnega portfelja.

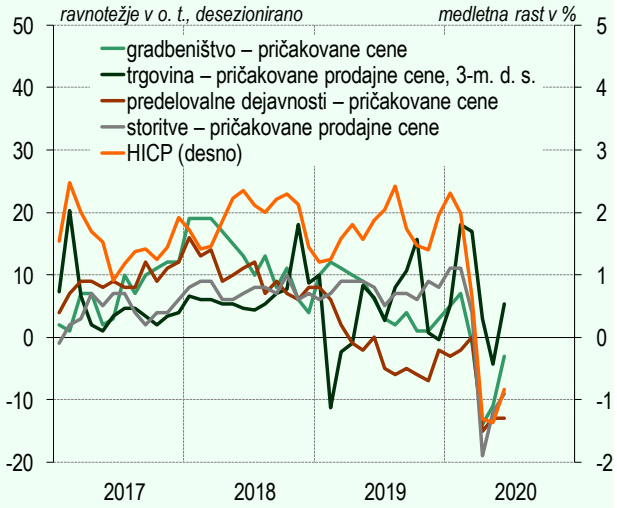
6 Gibanje cen

Kriza zaradi epidemije Covid-19 se je v drugem četrtletju kazala v deflaciji cen življenjskih potrebščin. Te so v medletni primerjavi junija z -0,8 % sicer beležile manjši padec kot v predhodnih dveh mesecih, vendar predvsem zaradi prenehanja vladnega odloka, ki je cene električne energije znižal za obdobje med marcem in majem. Rast cen energentov kljub podražitvi elektrike ostaja negativna zaradi nizkih cen naftnih derivatov. S 13,3-odstotno deflacijo cene energentov že tretji mesec zapored ostajajo glavni dejavnik razkoraka med slovensko in evrsko inflacijo, kjer so cene življenjskih potrebščin junija beležile 0,3-odstotno rast. Poleg cen energentov so med epidemijo upadle tudi cene industrijskih proizvodov, storitvena inflacija pa se je še nekoliko umirila. Osnovna inflacija se je s tem znižala pod 1 %, kar je posledica razprodaje zalog in oslabljenih inflacijskih pritiskov iz zunanjega in domačega okolja. Ob tem opozarjamo, da so zaradi težav z merjenjem podatki o cenah storitev manj zanesljivi. Med epidemijo se je opazno podražila le hrana, kar je večinoma posledica dražjega svežega sadja. Ob nedavnem poslabšanju epidemiološke slike ostaja gibanje cen življenjskih potrebščin v prihodnosti negotovo. Pričakovanja podjetij glede prihodnje rasti prodajnih cen so se v zadnjih mesecih močno znižala, kot odziv na naraščajočo negotovost pa se je povečala tudi razpršenost inflacijskih pričakovanj potrošnikov.

Anketne ocene pričakovanih cenovnih gibanj v juniju

Sprostitev ukrepov za zajezitev in obvladovanje epidemije koronavirusa in ponovni zagon večjega dela gospodarske aktivnosti sta se junija že odražala v povišanju ravnotežja pričakovanj podjetij glede prihodnje rasti (prodajnih) cen, ki v večini dejavnosti ostaja negativno. Med epidemijo se je izrazito zmanjšal delež podjetij, ki za prihodnje tri mesece napovedujejo zvišanje prodajnih cen. V predelovalnih in storitvenih dejavnostih ter v gradbeništvu je dno dosegel aprila, ko so omejitve poslovanja – med njimi začasna prepoved neposredne ponudbe ter prodaje blaga in storitev potrošnikom – ohromile precejšnji del gospodarske aktivnosti.[1] Več

Slika 6.1: Pričakovane cene iz Ankete o poslovnih tendencah



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

[1] Zaradi izrazite volatilnosti kazalnika ravnotežja v trgovini na drobno je ta izvzet iz analize.

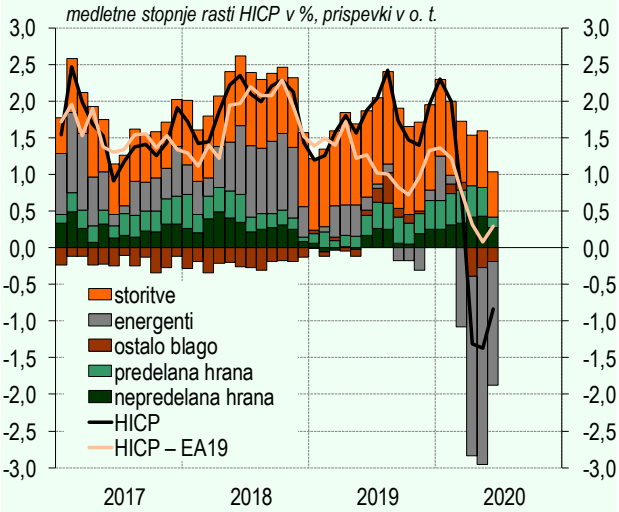
podjetij je pričakovalo padec cen (kot njihovo rast), kar se je odražalo v negativni vrednosti kazalnika ravnotežja.[2] Ta je bil aprila najnižji v storitvenih dejavnostih, kjer je delež podjetij, ki so napovedovala padec prodajnih cen, glede na sezonsko prilagojene podatke za 19 odstotnih točk presegal delež tistih, ki so pričakovali višje cene. Vrednost kazalnika je bila najnižja od začetka merjenja podatkov in je odražala specifičnost tokratne krize, ki je najbolj prizadela prav izvajanje storitvenih dejavnosti. S sproščanjem zajezitvenih ukrepov se je maja vrednost kazalnika v vseh treh dejavnostih začela poviševati, vendar je junija še ostala negativna in nižja od ravni pred izbruhom epidemije.

Ravnotežnostni kazalnik mnenja potrošnikov glede gibanja cen v prihodnosti se je od začetka epidemije nekoliko povečal. Kazalnik ravnotežja je s 46 odstotnimi točkami najvišjo vrednost dosegel aprila, pri čemer je povišanje kazalnika pričakovanih cenovnih gibanj v naslednjih 12 mesecih med drugim tudi posledica znižanja zaznanega gibanja cen v preteklih 12 mesecih. Aprila in maja se je v okolju izrazite negotovosti glede prihodnjega razvoja epidemije in okrevanja gospodarske aktivnosti precej povišala heterogenost inflacijskih pričakovanj potrošnikov, o čemer pišemo v izbrani temi na str. 63.

Struktura gibanja cen in kazalniki osnovne inflacije[3]

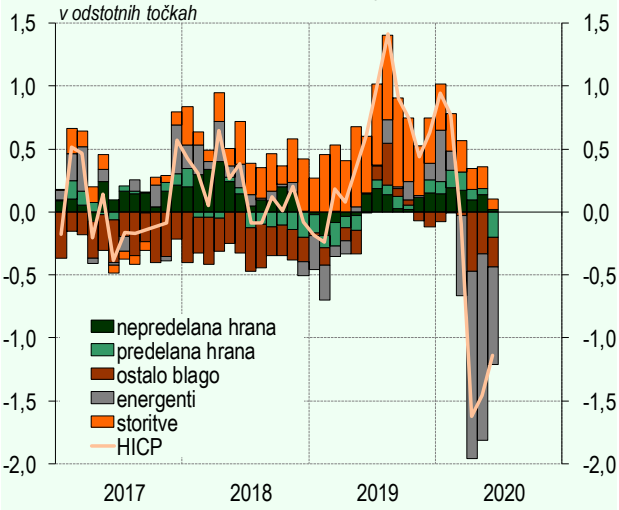
Medletno padanje cen življenjskih potrebščin se je s sproščanjem ukrepov za preprečevanje širjenja koronavirusa nekoliko upočasnilo, vendar predvsem zaradi pričakovane podražitve električne energije ob prenehanju vladnega odloka. Po dveh mesecih močnejše deflacije je bil medletni padec cen življenjskih potrebščin v juniju 0,8-odstoten, kar je 0,6 odstotne točke manj kot maja. Košarica življenjskih potrebščin se je v času veljave ukrepov za preprečevanje širjenja koronavirusa močneje pocenila predvsem zaradi medletno cenejših energentov. Med temi izstopajo cene električne energije, ki se je za gospodinjske in male poslovne odjemalce skladno z vladnim odlokom pocenila za obdobje med marcem in majem. S prenehanjem odloka so se cene elektrike vrnile na februarsko raven in so k zmanjšanju padca medletne rasti cen življenjskih potrebščin v juniju prispevale 0,9 odstotne točke. Prispevek cen energentov z -1,7 odstotne točke kljub temu ostaja negativen zaradi nizkih cen naftnih derivatov. Njihove maloprodajne cene Vlada RS kljub ponovni rasti svetovnih cen nafte s prilagoditvijo trošarin še naprej vzdržuje pri enem evru za liter. Medletno ostajajo cenejši tudi industrijski proizvodi brez energentov, junija za 0,8 %, vendar pa se padec njihovih

Slika 6.2: Prispevki k inflaciji – Slovenija



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.3: Razlike v prispevkih k inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

[2] Ravnotežnostni kazalnik je izražen kot razlika med deležem pozitivnih odgovorov (»(prodajne) cene se bodo v naslednjih treh mesecih zvišale«) in deležem negativnih odgovorov (»(prodajne) cene bodo v naslednjih treh mesecih padle«), pri čemer delež nevtralnih odgovorov (»(prodajne) cene bodo v naslednjih treh mesecih ostale enake«) ne vpliva na rezultat.

[3] V nadaljevanju poglavja o gibanju cen so analizirani podatki o indeksih cen življenjskih potrebščin v juniju, objavljeni na spletni strani SURS v Prvi objavi dne 30. 6. 2020.

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

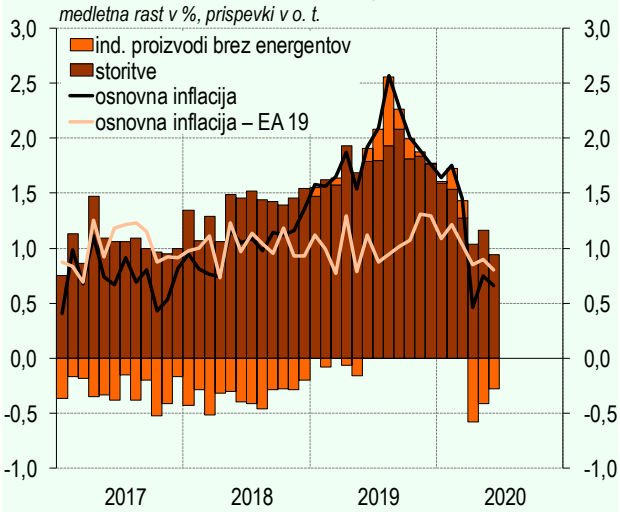
	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2020	2016	2017	2018	2019	1H20	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
HICP	*100,0 %*	-0,2	1,6	1,9	1,7	0,2	1,3	1,7	2,1	1,6	1,6	-1,2
Struktura HICP:												
Energenti	*12,8 %*	-5,2	4,7	6,0	0,8	-9,4	1,4	2,8	0,0	-0,9	-0,9	-17,8
Hrana	*21,1 %*	0,5	2,2	2,4	1,6	3,3	0,6	1,1	2,5	2,2	3,3	3,3
predelana	*17,1 %*	0,4	1,4	1,4	1,4	2,1	0,8	1,1	2,0	1,8	2,4	1,8
nepredelana	*4,1 %*	0,7	5,7	6,6	2,5	8,3	0,0	1,6	4,6	4,0	7,2	9,3
Ostalo blago	*28,8 %*	-0,5	-0,7	-0,8	0,3	-0,3	0,1	-0,1	0,9	0,2	0,4	-1,0
Storitve	*37,3 %*	1,6	1,8	2,4	3,1	2,2	2,8	3,2	3,4	3,2	2,6	1,9
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*87,2 %*	0,6	1,1	1,4	1,8	...	1,3	1,6	2,3	2,0	2,0	1,3
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*83,2 %*	0,6	0,9	1,1	1,8	...	1,4	1,6	2,2	1,9	1,8	0,9
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*66,1 %*	0,7	0,7	1,0	1,9	...	1,6	1,8	2,3	1,9	1,6	0,6
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		-1,4	1,3	1,9	1,9	...	1,4	2,1	1,9	2,0	1,3	...
BDP deflator		0,8	1,6	2,2	2,4	...	2,3	2,7	2,4	2,2	2,2	...
Uvozne cene*		-2,2	3,0	2,7	-0,3	...	1,5	-0,1	-1,4	-1,1	-1,8	...

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

cen po začetni razprodaji zalog postopoma zmanjšuje. Pozitiven prispevek k skupni rasti cen medtem še naprej ohranjajo cene hrane in storitev. Po podražitvah v aprilu in maju se je rast cen hrane junija že nekoliko umirila ter je k inflaciji prispevala 0,4 odstotne točke, znižala pa se je tudi storitvena inflacija, kar je morda že posledica padca domačega povpraševanja. Z izbruhom epidemije se je znižala tudi evrska inflacija, ki je ob manjšem padcu cen energentov v zadnjih treh mesecih močno presegala slovensko. Junija je bila 0,3-odstotna.

Kljub motnjam v proizvodnih in dobavnih verigah se je z epidemijo močno znižala osnovna inflacija, kar je bilo najprej povezano predvsem z razprodajo zalog, pozneje pa morda že tudi z deflacijskimi pritiski, povezanimi z upadom zasebne potrošnje. Najožji kazalnik inflacije, tj. inflacija brez cen energentov, hrane, alkohola in tobačnih izdelkov, se je ob izbruhu koronavirusa v drugem četrtletju zmanjšal za eno odstotno točko in je v povprečju zadnjih treh mesecev dosegel 0,6 %. Znižanje je bilo aprila večinoma posledica medletno cenejših industrijskih proizvodov brez energentov, k nižji osnovni inflaciji pa je v zadnjih mesecih prispevalo tudi umirjanje storitvene inflacije. Maja in junija v gibanju osnovne inflacije v primerjavi z aprilom ni bilo večjih sprememb. Osnovna inflacija se je z izbruhom epidemije koronavirusa prvič po letu 2017 v drugem četrtletju znižala pod evrsko, ki je bila ob šibkejšem odzivu cen industrijskih proizvodov in storitev v povprečju drugega četrtletja 0,9-odstotna.

Slika 6.4: Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije



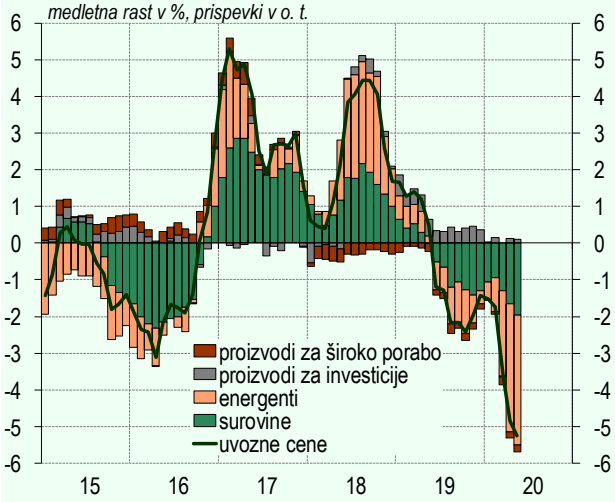
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Dejavniki inflacije

Z razmahom svetovne pandemije so cenovni pritiski iz zunanjega okolja oslabeli, kljub prvim znakom okrevanja na svetovnih trgih primarnih surovin pa je ob naraščanju okužb po svetu prihodnje gibanje njihovih cen izrazito negotovo.[4] Padec svetovnega povpraševanja ob uvajanju zajezitvenih ukrepov je najprej vplival na svetovne cene nafte. Sod surove nafte Brent se je do aprila v medletni primerjavi pocenil za 65,3 %, ko je njegova cena dosegala nekaj manj kot 22 EUR. Z dogovorom držav proizvajalk nafte o zmanjšanju proizvodnje je cena konec aprila začela naraščati in je v povprečju junija presegla 35 EUR za sod. Aprila so medletno za 4,3 % upadle tudi cene surovin brez nafte, med njimi najbolj cene kovin. Cene prehrambnih surovin so medtem v medletni primerjavi še vedno beležile pozitivne rasti, maja skoraj 6 %. Dinamika na svetovnih trgih primarnih surovin se je odražala v poglobljenem padcu uvoznih cen. Te so bile predvsem zaradi nižjih cen energentov in surovin maja medletno nižje za 5,2 %.

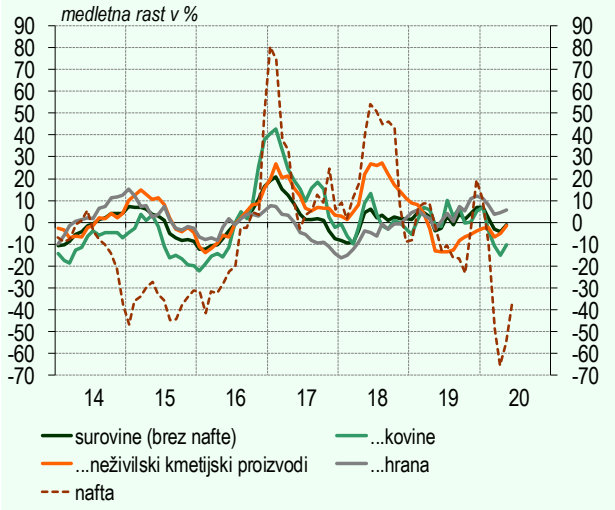
Letos so začeli popuščati tudi domači inflacijski pritiski. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih za prodajo na domačem trgu so v okolju robustne gospodarske rasti v povprečju zadnjih dveh let dosegle skoraj dvoodstotno rast. Že marca so se njihove cene tekoče znižale, medletna rast pa je bila maja pri -0,2 % negativna prvič po letu 2016. Letošnji padec je predvsem posledica nižjih cen energentov (oskrba z električno energijo, plinom in paro) in surovin, medletno nižje pa so bile maja tudi cene proizvajalcev trajnih proizvodov za široko porabo.[5] V primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem se je za 0,9 odstotne točke znižala tudi medletna rast cen storitev pri proizvajalcih, ki je bila v letošnjem prvem četrtletju 2,4-odstotna. Deflacijske pritiske je bilo mogoče zaznati tudi s strani domačega povpraševanja. Zasebna potrošnja je že v prvem četrtletju medletno upadla za 6,4 %, zaradi omejitvenih ukrepov in okrnjene gospodarske aktivnosti pa se je aprila povečala tudi stopnja brezposelno-

Slika 6.6: Uvozne cene



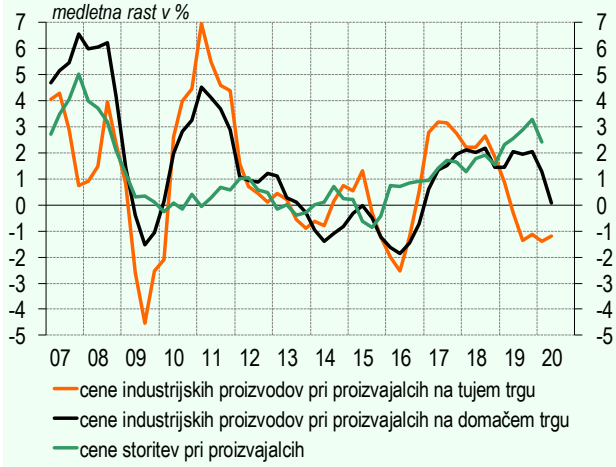
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.5: Evrske cene na svetovnih trgih primarnih surovin



Vir: ECB, Bloomberg.

Slika 6.7: Cene pri proizvajalcih



Opomba: Rast cen industrijskih proizvajalcev v drugem četrtletju 2020 je izračunana kot povprečna medletna rast v aprilu in maju.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

[4] Zaradi metodoloških razlik se podatki o gibanju cen surovin razlikujejo od podatkov, uporabljenih pri analizi mednarodnega okolja v prvem poglavju. Podatki so pridobljeni s spletne strani ECB, kjer indekse izračunavajo tako, da cene posameznih surovin v indeksu utežijo glede na njihovo vrednost v uvozu evrskega območja.

[5] Na znižanje cen energentov pri proizvajalcih je med drugim vplival vladni odlok, ki je cene električne energije za gospodinjstva in male poslovne odjemalce znižal za obdobje med marcem in majem.

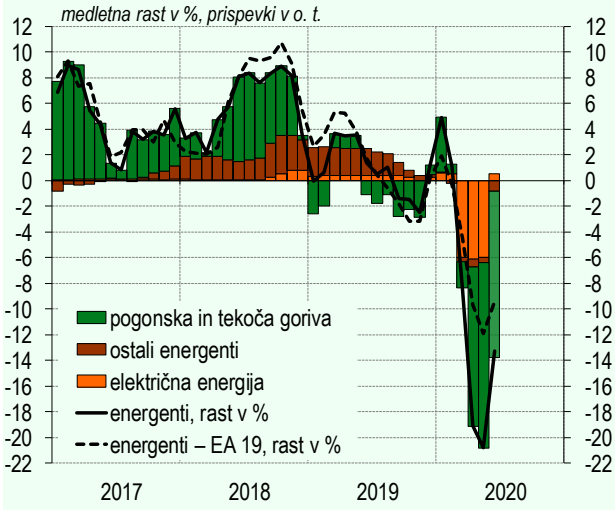
sti. Hkrati so ob padcu sredstev na zaposlenega v prvem četrtletju oslabeli tudi stroškovni pritiski, pri čemer moramo opozoriti, da je ocenjevanje agregatov na trgu dela oteženo zaradi metodološke kompleksnosti vključevanja protikriznih ukrepov v uradno statistiko.

Gibanje cen po podskupinah

Po globokem padcu v zadnjih mesecih so se cene energentov junija zvišale zaradi prenehanja vladnega odloka, ki je za čas epidemije znižal cene elektrike. Te so se v skladu z odlokom že marca znižale za skoraj 30 %, padec cen energentov pa je aprila poglobila še izrazita pocenitev tekočih in pogonskih goriv. Kljub dvigu trošarin so se cene zadnjih skladno s strmoglavljenjem svetovnih cen nafte do maja medletno znižale za skoraj 25 %. Ob okrevanju svetovnih cen nafte je Vlada RS junija cene naftnih derivatov s ponovnim zniževanjem trošarin še naprej vzdrževala pri enem evru za liter, medtem ko so se ob prenehanju veljavnosti vladnega odloka cene električne energije vrnile na februarsko raven, kar je statistika zaznala kot povišanje cen za več kot 40 %. Medletni padec cen energentov je bil tako junija 13,3-odstoten, kar je slabih 8 odstotnih točk manj kot mesec prej. Z dvigom cen električne energije se je slovenska medletna rast cen energentov ponovno približala evrski, kjer je bila junija -9,4-odstotna. Med epidemijo so se cene energentov v Sloveniji znižale bolj kot v evrskem območju ter so k celotni razliki v medletni rasti cen življenjskih potrebščin Slovenije in evrskega območja prispevale skoraj 1,6 odstotne točke.

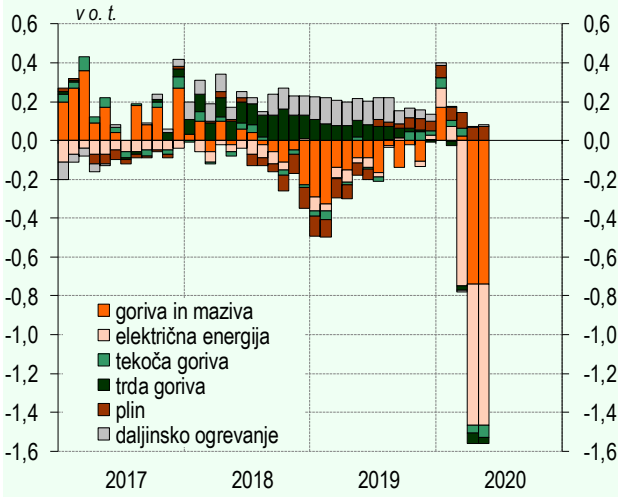
Aprila je medletna rast cen hrane pospešila zaradi podražitev svežega sadja, junija pa se je tudi zaradi učinka osnove razpolovila. Hrana je bila aprila in maja v medletni primerjavi dražja že za približno 4,0 %. Pospešek v času epidemije je v večji meri posledica dražjega svežega sadja. To se je zaradi ovir v trgovinski menjavi, slabši letini zgodnjega sadja zaradi aprilske pozebe in večjega povpraševanja maja medletno podražilo za več kot 23 %. Cene sadja so ostale visoke tudi junija, skupna rast cen hrane pa se je razpolovila in bila dvoodstotna. Nižja inflacija je večinoma posledica močnega učinka osnove, predvsem rast cen predelane hrane pa se umirja

Slika 6.8: Prispevki k rasti cen energentov



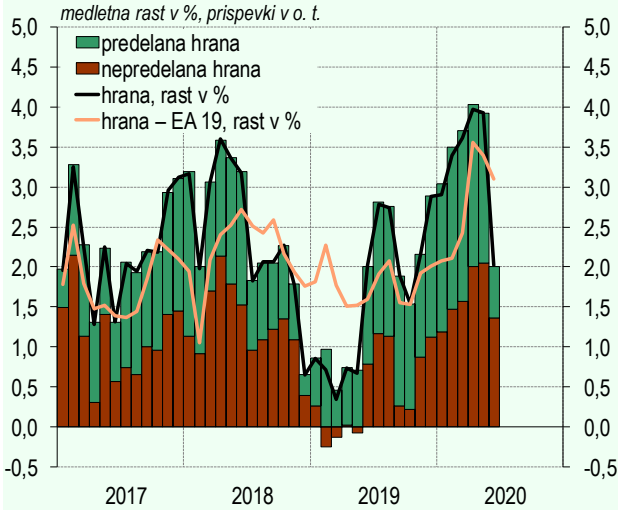
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.9: Razlika med prispevki k medletnim spremembam HICP – energenti, Slovenija – evrsko območje



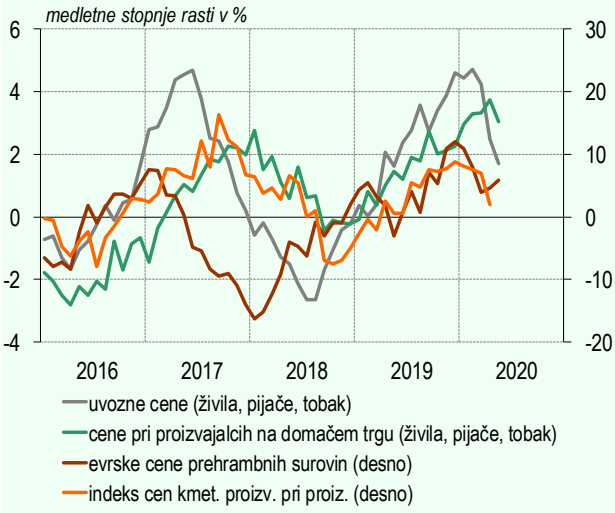
Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.10: Prispevki k rasti cen hrane



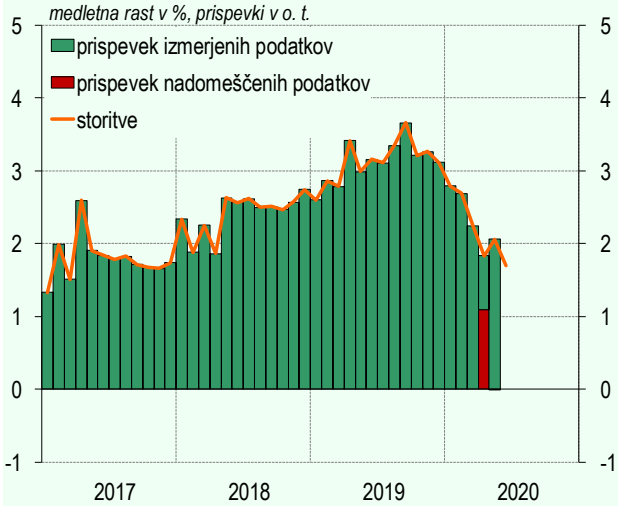
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.11: Cene hrane in prehrambnih surovin



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

Slika 6.12: Cene storitev v času epidemije

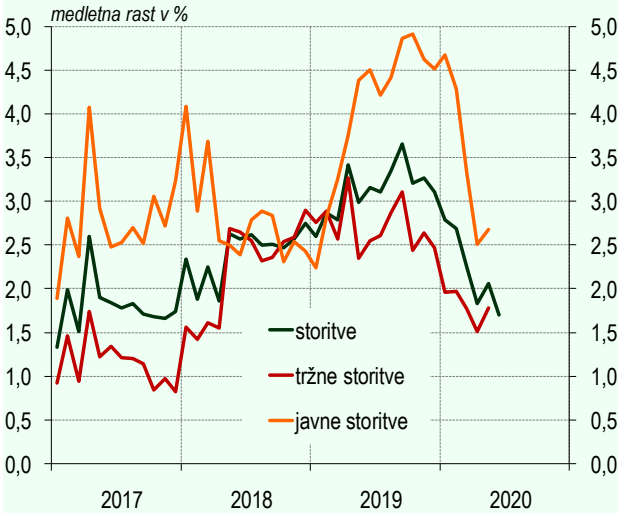


Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

tudi ob zniževanju inflacijskih pritiskov, povezanih z uvoznimi cenami hrane, pijače in tobačnih izdelkov ter cenami prehrambnih surovin. Po močnem aprilskem pospešku ob širitvi koronavirusa se je do junija nekoliko umirila tudi evrska rast cen hrane, ki je bila 3,1-odstotna.

Medletna rast cen storitev se je z izbruhom epidemije še nekoliko umirila in je bila v povprečju drugega četrtletja 1,9-odstotna, pri čemer so bili zlasti aprila podatki manj zanesljivi. Z uvedbo ukrepov za preprečevanje širjenja koronavirusa je bilo med epidemijo zaradi odsotnosti trga in onemogočenega terenskega popisa zbiranje podatkov o cenah storitev močno oteženo. Manjkajoče podatke so na statističnem uradu zato nadomestili v skladu s priporočili Eurostata, vendar sta se kljub temu njihova kakovost in zanesljivost zmanjšali. Aprila je bila v večji meri nadomeščena kar polovica indeksa cen storitev, ki je k storitveni inflaciji prispevala 1,1 odstotne točke, junija pa so bili podatki ob sprostitvi ukrepov zaradi manjšega obsega nadomeščanja zanesljivejši. Nadomeščene so bile le še cene potniškega zračnega prevoza in nekaterih počitniških paketov. Storitvena inflacija se je od začetka leta opazno umirila, k čemur je zaradi izpada učinkov lanskih podražitev prispevala zlasti nižja medletna rast cen javnih storitev.[6] Dodatno znižanje storitvene inflacije v juniju je večinoma še vedno posledica baznega učinka, deloma pa je umirjanje verjetno povezano tudi s

Slika 6.13: Medletna rast cen javnih in tržnih storitev



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

previdnostnim vedenjem potrošnikov in padcem zasebnega povpraševanja.

Industrijski proizvodi brez energentov so se aprila močno pocenili, predvidoma zaradi razprodaje zalog, medletni padec pa se je s sproščanjem zajezitvenih ukrepov postopoma zmanjšal. Strogi omejitveni ukrepi so v aprilu oteževali tudi zbiranje cen industrijskih proizvodov brez energentov, vendar precej manj kot storitev, saj je neposredno prodajo industrijskega blaga lahko nadomestila spletna prodaja, podatke o cenah pa so na statističnem uradu zbirali tudi prek spletnih strani ponu-

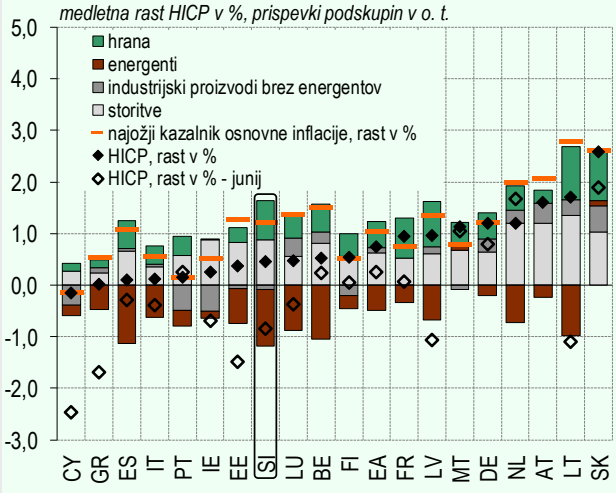
[6] V prvi polovici lanskega leta so se ob naraščajočih stroških dela v javnem sektorju in drugih stroških, povezanih z izvajanjem storitev, vrstile podražitve javnih storitev, med drugim komunalnih storitev, vrtcev in domov za upokojence.

Okvir 6.1: Gibanje cen v državah evrskega območja

Gibanje cen v evrskem območju je še vedno pod velikim vplivom izbruha epidemije in posledičnega padca cen nafte. Inflacija v evrskem območju, merjena s HICP, je v prvi polovici letošnjega leta v povprečju znašala 0,7 %, kar je za 0,5 odstotne točke manj kot v povprečju leta 2019. Upad inflacije je predvsem posledica padca cen energentov. Države, ki so imele zaradi nizkega agregatnega povpraševanja pred izbruhom epidemije nizko inflacijo, je padec cen energentov potisnil v deflacijo. Hkrati so tudi nekatera majhna odprta gospodarstva, med njimi tudi Slovenija, pri katerih so cene praviloma bolj volatilne, imele dovolj visoke padce cen energentov, da so ti kljub višji rasti cen pred izbruhom epidemije, skupno inflacijo potisnili v negativne vrednosti. V letošnjem drugem četrtletju je tako enajst od devetnajstih članic beležilo deflacijo. Na ravni evrskega območja je padec cen energentov le deloma odtehtala rast cen nepredelane hrane. Hkrati, kljub manjšemu domačemu povpraševanju, komponente osnovne inflacije še ne beležijo močnejšega znižanja, kar se odraža v nespremenjeni stopnji osnovne inflacije v letošnjih prvih petih mesecih v primerjavi s povprečjem leta 2019.[1] Inflacija v evrskem območju je ostala medletno nizka tudi v juniju (0,3 %), prav tako predvsem zaradi cen energentov, ki so bile medletno nižje za 9,4 %.

[1] Podatki o prispevkih k skupni inflaciji za junij 2020 še niso na voljo. Opomba se tako nanaša tudi na sliko 1.

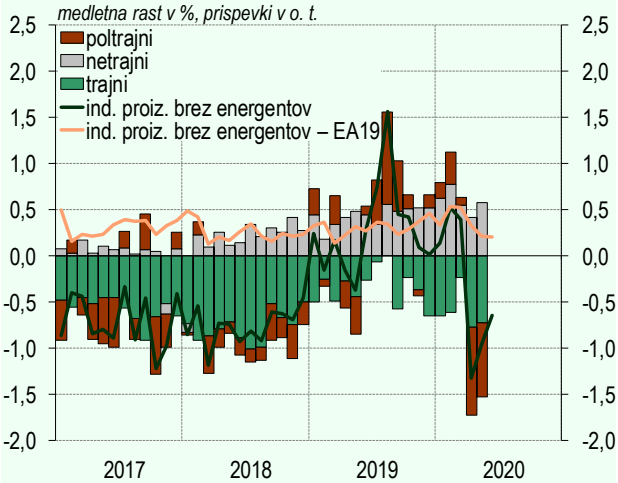
Slika 1: Povprečna medletna inflacija v prvih petih mesecih leta



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

dnikov. Aprila so bili zaradi manjkajočih podatkov popolnoma nadomeščeni le podatki o cenah novih avtomobilov, s postopnim sproščanjem ukrepov v maju pa na statističnem uradu o težavah pri zbiranju podatkov o teh cenah ne poročajo več. Cene industrijskih proizvodov so zaradi razprodaje zalog aprila v medletni primerjavi upadle za 1,3 %. K najglobljemu padcu v zadnjih petih letih so največ prispevala cenejša oblačila in obutev. Ob tekočih podražitvah se je medletni padec do junija že nekoliko zmanjšal. Medletna rast cen industrijskega blaga je dosegla -0,6 %, vendar ob oslabljenih inflacijskih pritiskih ostaja nizka. Te izhajajo predvsem iz nižjih stroškovnih pritiskov, povezanih s pocenitvijo vhodnih surovin, pritiske pa lajšata tudi delno subvencioniranje plač in možnost odloga odplačil obresti. Cene neenergetskega industrijskega blaga se medtem v evrskem območju na krizo niso odzvale v tolikšni meri. V povprečju drugega četrtletja so bile medletno dražje za 0,2 %.

Slika 6.14: Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

7 Javne finance

Z epidemijo Covid-19 so se fiskalne razmere močno poslabšale in postale izredno negotove. Primanjkljaj države bi letos lahko po trenutno razpoložljivih ocenah znašal okoli 8 % BDP, delež dolga države v BDP pa dosegel podobno vrednost kot leta 2015, ko je bil z več kot 82 % največji do zdaj. Poslabševanje razmer v javnih financah je razvidno že iz podatkov po obračunskem načinu za prvo letošnje četrtletje, še bolj pa iz podatkov po denarnem toku, ki so bili med pripravo analize razpoložljivi do maja. Slabše razmere se odražajo po eni strani v medletno manjših prihodkih, po drugi strani pa v rasti izdatkov države, zato so po dvoletnem presežku javne finance ponovno v primanjkljaju. Ob koncu prvega četrtletja se je dolg povečal na 69,6 % BDP in bil tako za 3,5 odstotne točke večji kot ob koncu lanskega leta, zadolževanje in s tem rast dolga pa sta se nadaljevala tudi v letošnjem drugem četrtletju.

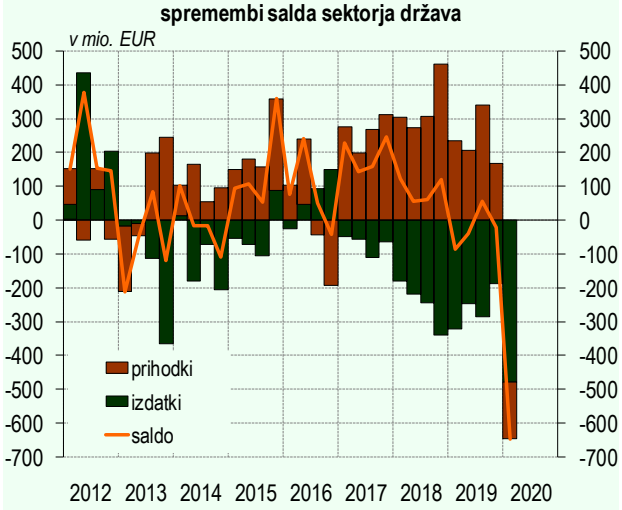
Poleg slabših gospodarskih razmer na poslabšanje javnofinančnih agregatov vplivajo tudi sprejeti ukrepi iz več protikoronskih zakonskih paketov, ki po eni strani poslabšujejo fiskalni položaj, po drugi pa prispevajo k ohranjanju dohodkov prebivalstva, delovnih mest in s tem gospodarskega potenciala ter tako deloma blažijo padec gospodarske aktivnosti. Zaradi koranavirusne krize je začasno dovoljeno odstopanje od fiskalnih pravil.

Saldo državnega sektorja

Razmere v javnih financah so letos zaradi epidemije Covid-19 pričakovano slabše. Sektor države je v letošnjem prvem četrtletju izkazal primanjkljaj v višini 739 mio EUR oziroma 6,6 % BDP, kar je medletno več za 5,8 odstotne točke BDP. Ker je do zaustavitve aktivnosti prišlo sredi marca in je epidemija trajala do konca maja, posledice pa se bodo odpravljale še daljše časovno obdobje, je glavni vpliv krize mogoče pričakovati šele v drugem četrtletju, učinki pa bodo vidni tudi v drugi polovici leta. Sprejeti ukrepi so začasni. Posledično njihovih učinkov prihodnje leto predvidoma ne več, ob obnovitvi rasti pa bi bilo ugodnejše tudi gibanje prihodkov, kar bo izboljšalo fiskalni položaj v naslednjem letu. Evrsko območje naj bi letos po ocenah iz pomladanske napovedi Evropske komisije doseglo primanjkljaj v višini 8,5 % BDP.

Prihodki države so bili v prvem četrtletju medletno nižji predvsem zaradi nižjih davčnih prihodkov. Vseh prihodkov je bilo manj za 3,4 %. Razmere na trgu dela so

Slika 7.1: Prispevek prihodkov in izdatkov države k medletni spremembi salda sektorja država



Opomba: Iz salda in izdatkov so izločena sredstva za dokapitalizacije bank.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

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

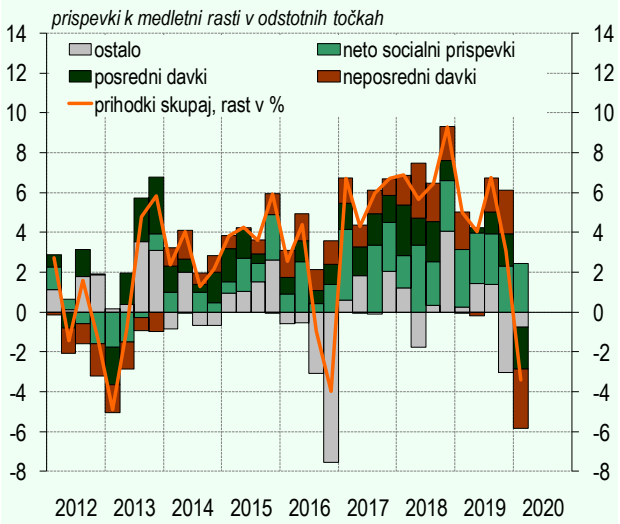
	SURS							Program stabilnosti	Evropska komisija	
v % BDP	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1	2020	2020	2021
Prihodki	45,3	45,9	44,3	44,0	44,3	44,2	42,8	43,7	44,8	44,0
Izdatki	50,8	48,7	46,3	44,1	43,6	43,7	49,5	51,8	51,9	46,0
v tem: obresti	3,2	3,2	3,0	2,5	2,0	1,7	1,7	1,7	1,8	1,7
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-5,5	-2,8	-1,9	0,0	0,7	0,5	-6,6	-8,1	-7,2	-2,1
Primarni saldo	-2,3	0,4	1,1	2,5	2,7	2,3	0,9	-6,5	-5,3	-0,3
Strukturni saldo države	…	…	…	…	…	…	…	…	-4,4	-1,2
Dolg*	80,3	82,6	78,7	74,1	70,4	66,1	69,6	82,4	83,7	79,9
Realni BDP *(rast v %)*	2,8	2,2	3,1	4,8	4,1	2,4	-2,3	-8,1	-7,0	6,7

*Opomba: * Stanje ob koncu leta oziroma četrtletja.*
Vir: SURS (realizacija), Program stabilnosti (MF, april 2020), Evropska komisija (maj 2020).

se bistveno poslabšale zlasti po razglasitvi epidemije 12. marca 2020. V teh razmerah se je zmanjšala tudi potrošnja prebivalstva, kar se je odrazilo v 7-odstotnem znižanju posrednih davkov, ki med drugim vključujejo DDV in trošarine. Še zlasti v prvem četrtletju izstopa velik padec davkov na dohodke podjetij, ki jih je bilo po oceni SURS medletno manj kar za 55 %. Zmanjšanje dohodnine (blizu 4 %) je bilo manjše kljub nižji obdavčitvi dohodkov, ki velja od začetka letošnjega leta. Močno so se zmanjšali tudi kapitalski transferji. Socialni prispevki so se v prvem četrtletju še poviševali zaradi takrat še razmeroma ugodnih razmer na trgu dela. Zaradi močnega upada gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju je mogoče pričakovati stopnjevanje negativnega vpliva epidemije koronavirusa na prihodke države.

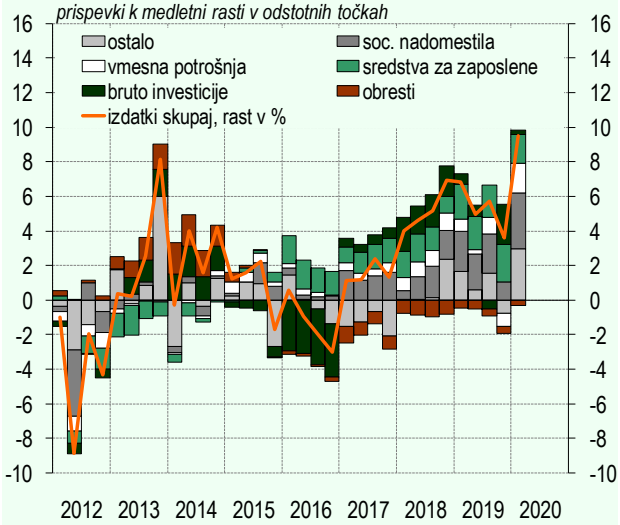
Izdatki države so v prvem četrtletju že deloma rasli zaradi ukrepov, vezanih na Covid-19, kar se je najbolj izrazilo v zvišanih subvencijah. Medletno so bili večji za 9,5 %. K rasti so največ prispevale subvencije, ki so bile medletno višje za 214 %, k čemur so največ prispevali ukrepi za blažitev koronavirusne krize, zlasti tisti, namenjeni ohranjanju zaposlenosti (v prvem četrtletju v vrednosti 163 mio EUR). Pospešila se je tudi rast izdatkov za blago in storitve (vmesno potrošnjo), kar lahko vsaj deloma pripišemo nakupom opreme zaradi zaostrenih zdravstvenih razmer. Socialna nadomestila so se povišala za skoraj 8 %, rast sredstev za zaposlene pa je bila 6,3-odstotna, predvsem kot posledica izvajanja ukrepov iz Dogovora o plačah in drugih stroških dela v javnem sektorju s konca leta 2018. Rast investicij države se je

Slika 7.2: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 7.3: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



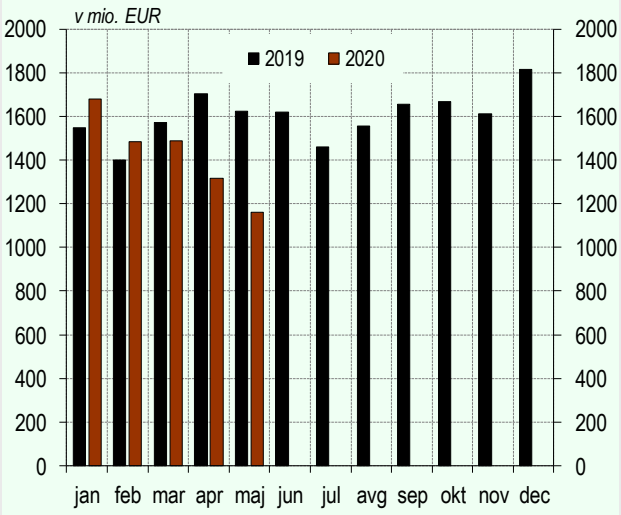
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Okvir 7.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Konsolidirana bilanca javnega financiranja je v letošnjih prvih petih mesecih izkazovala primanjkljaj v višini 1,4 mrd EUR, medtem ko je bil lani v tem obdobju prisoten presežek (208 mio EUR). Medletno je bil saldo manj ugoden že v prvem četrtletju, ko se je rast davkov umirila (med drugim zaradi razbremenitev z dohodnino, manj je bilo davkov na potrošnjo), odhodki pa so se zvišali tudi zaradi prenosa dela obveznosti ZZZS iz lanskega v letošnje leto. Do še večjega poslabšanja salda je prišlo aprila in maja, na kar so najbolj vplivali učinki koronavirusne krize. Ta se kaže na prihodkovni in tudi odhodkovni strani javnih financ, kar je še zlasti vidno v državnem proračunu, ki je kot po navadi tudi tokrat glavni vir sprememb. Glede na močno spremenjene gospodarske razmere bo najpozneje do septembra pripravljen rebalans proračuna RS. Zaostrene razmere vplivajo tudi na druge blagajne javnega financiranja, predvsem na zdravstveno. Ta je do maja beležila za 129 mio EUR primanjkljaja, v istem lanskem obdobju pa je izkazovala manjši presežek. Presežek občinskih proračunov se je do maja medletno zmanjšal, ZPIZ pa je kot po navadi izkazoval približno izravnan saldo.

Prihodkov konsolidirane bilance je bilo v obdobju med januarjem in majem medletno manj za 720 mio EUR oziroma za 9,2 %. Glavni razlog so manjši prilivi iz davkov in prispevkov, ki se medletno zmanjšujejo od marca. Zmanjšanje

Slika 1: Prihodki konsolidirane bilance javnih financ



Vir: Ministrstvo za finance.

Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

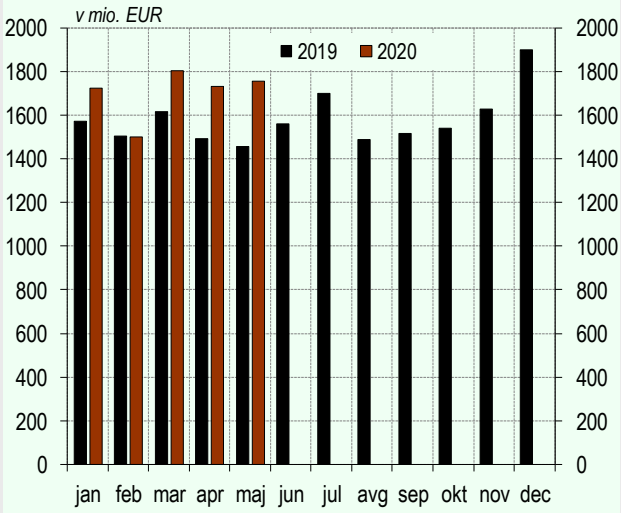
Konsolidirana bilanca*	2019	zadnjih 12 mesecev do maj 20			2019 jan.-maj	2020 jan.-maj	jan.-maj 20
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	**19.232**	**18.513**	**38,9**	**-3,2**	**7.844**	**7.125**	**-9,2**
Davki	17.179	16.402	34,5	-1,8	7.049	6.272	-11,0
- na blago in storitve	6.127	5.699	12,0	-6,7	2.462	2.035	-17,4
- prispevki	7.021	6.885	14,5	2,1	2.867	2.731	-4,7
- dohodnina	2.592	2.532	5,3	0,7	1.095	1.035	-5,5
- dohodki pravnih oseb	997	760	1,6	-18,8	480	243	-49,4
Prejeta sredstva iz EU	731	691	1,5	-19,3	348	309	-11,2
Ostali	1.323	1.419	3,0	-9,7	447	544	21,6
Odhodki	**18.969**	**19.843**	**41,7**	**7,0**	**7.636**	**8.510**	**11,4**
Tekoči odhodki	8.228	8.497	17,9	5,0	3.423	3.691	7,8
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	4.470	4.656	9,8	8,0	1.788	1.974	10,4
- izdatki za blago in storitve	2.728	2.840	6,0	5,6	1.044	1.156	10,7
- obresti	791	758	1,6	-3,8	523	490	-6,3
Tekoči transferji	8.704	9.265	19,5	10,0	3.582	4.142	15,6
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	7.324	7.649	16,1	7,8	2.998	3.323	10,9
Investicijski odhodki, transferji	1.527	1.579	3,3	4,0	368	421	14,3
Plačila v proračun EU	510	502	1,1	-0,1	263	256	-2,8
Saldo	**263**	**-1.330**	**-2,8**		**208**	**-1.386**	

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

je bilo zlasti izrazito aprila in maja, ko je bilo skupnih prihodkov iz davkov in prispevkov manj za 833 mio EUR oziroma za približno 28 %. Razlogov za precejšen upad prilivov iz davkov in prispevkov je več, med njimi: i) upad gospodarske aktivnosti in s tem povezane nižje davčne osnove, ii) možnost odloga in obročnega plačevanja davkov, iii) možnost poznejše poravnave davka za preteklo leto,[1] iv) akontacij dohodnine od dohodka, doseženega z opravljanjem dejavnosti in davka od dohodkov pravnih oseb, za april in maj ni bilo treba plačevati, davki bodo plačani šele v letu 2021, če bo doplačilo potrebno. V prvih petih mesecih so se najbolj zmanjšali davki na dohodek podjetij, medletno za okoli polovico. Precej manj je bilo tudi davkov na potrošnjo, ki so se znižali za dobrih 18 %. Manjše zmanjšanje je bilo zabeleženo pri prispevkih za socialno varnost in dohodnini (okoli petodstoten upad). Ob postopni normalizaciji gospodarske aktivnosti, ki je mogoča ob ugodnih zdravstvenih razmerah, lahko v nadaljevanju leta pričakujemo ugodnejša gibanja davčnih prihodkov.

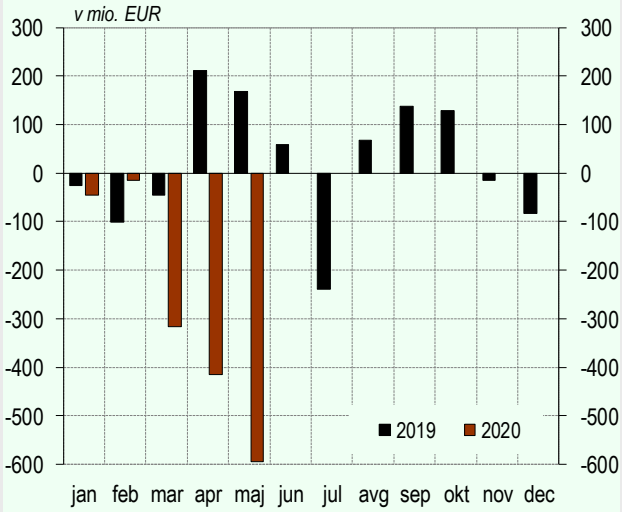
Odhodki konsolidirane bilance javnega financiranja so bili v prvih petih mesecih medletno višji za 874 mio EUR oziroma za 11,4 %. Primarni odhodki, tj. odhodki brez obresti, so se začeli izrazito večati od marca naprej, ko veljajo ukrepi za blažitev koronavirusne krize, saj je še zlasti izstopalo zvišanje tistih skupin odhodkov, ki vključujejo vpliv ukrepov. Sem spadajo zlasti subvencije (te vključujejo ukrepe vlade za sofinanciranje čakanja na delo in plačila socialnih prispevkov za pokojninsko zavarovanje za tiste iz zasebnega sektorja, ki so v času epidemije delali) in transferji za zagotavljanje socialne varnosti (ti med drugim vključujejo tudi plačila temeljnega dohodka samozaposlenim in dodatna plačila ranljivim skupinam, kot so upokojenci, študenti in nekateri drugi). Visoka ostaja tudi rast plač in prispevkov za zaposlene, ki poleg pred epidemijo dogovorjenih ukrepov (zvišanje plač septembra in novembra lani, napredovanja, zvišanje minimalne plače) zajema tudi že plačila za posebne obremenitve v času epidemije. Rast investicij države se je okrepila, saj jih je bilo v prvih petih mesecih za 17 % več kot pred letom.

Slika 2: Odhodki konsolidirane bilance javnih financ



Vir: Ministrstvo za finance.

Slika 3: Saldo konsolidirane bilance javnih financ



Vir: Ministrstvo za finance.

[1] Zaradi epidemije je bilo z Zakonom o interventnih ukrepih na javnofinančnem področju določeno, da lahko zavezanci letos oddajo davčne obračune akontacije dohodnine in dohodka iz dejavnosti in davčne obračune davka od dohodkov pravnih oseb dva meseca pozneje, tj. do 30. 5. 2020 (namesto 30. 3. 2020), s tem pa je bila nekoliko zamaknjena poravnava davka za preteklo leto.

upočasnila, plačila obresti pa so bila ponovno medletno nižja. Ob dokaj stabilni medletni rasti zaposlenosti v državnem sektorju, ki je v prvem četrtletju znašala 1,4 %, je bila povprečna bruto plača v tem obdobju višja za 4,2 %.

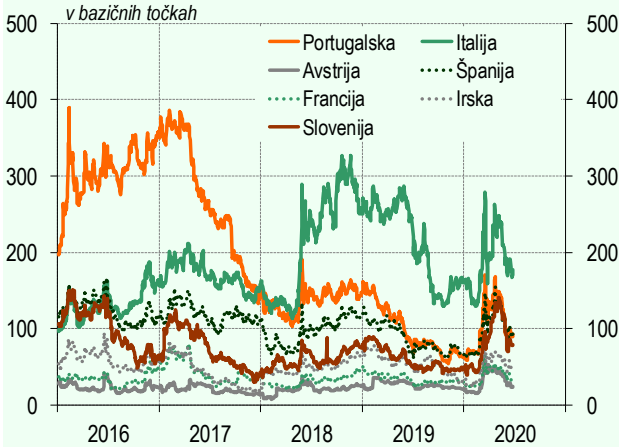
Dolg države in poroštva

Dolg države se zaradi potreb po financiranju primanjkljaja, ki nastaja zaradi koranavirusne krize, povečuje. Ob koncu prvega četrtletja je znašal 33,4 mrd EUR oziroma 69,6 % BDP, kar je za 1,7 mrd EUR več kot ob koncu lanskega leta. V prvem četrtletju je zadolževanje znašalo 3,2 mrd EUR; večji del je bil namenjen še financi-

ranju zapadlega dolga, del zadolžitve pa se je nanašal tudi že na financiranje letošnjega primanjkljaja. Po poročanju SURS je bilo zadolževanja za ta namen za 1,2 mrd EUR. Povečano zadolževanje se je nadaljevalo tudi v drugem četrtletju, ko se je država z obveznicami in zakladnimi menicami zadolžila za okoli 3,9 mrd EUR, medtem ko je zapadlo le za slabih 350 mio EUR dolga, ki ga je izdal državni proračun. Junija je zapadlo tudi za 100 mio EUR obveznic SDH. Tehtana povprečna obrestna mera letošnje zadolžitve z obveznicami Republike Slovenije je razmeroma ugodna in znaša 0,7 %. Zakladne menice so se izdajale večinoma po negativnih obrestnih merah, pri čemer je bistveno večje zanimanje vlagateljev za zakladne menice daljših ročnosti.

Poroštva so se v letošnjem prvem četrtletju ponovno znižala, vendar se do konca leta pričakuje njihov porast. Ob koncu prvega četrtletja je stanje poroštev znašalo 5,3 mrd EUR oziroma 11 % BDP, kar je za okoli 100 mio EUR manj kot ob koncu lanskega leta. Približno v enaki meri so se znižala poroštva, dana v času prejšnje finančne krize, in redna poroštva, odobrena predvsem družbi DARS. V prihodnje je mogoč večji porast poroštev zaradi možnosti njihovega koriščenja v okviru Zakona o zagotovitvi dodatne likvidnosti gospodarstvu, ki je del protikoronskega zakonskega paketa ukrepov in zaradi financiranja investicijskih projektov, za katere poroštva omogoča zakon (vezano na izgradnjo cest tretje razvojne osi in drugi železniški tir Divača–Koper).

Slika 7.4: 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 Banke Slovenije.

Zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic, ki se je zaradi krize močno povečala, se je s povečanjem stimulativnih ukrepov ECB in najav uvedbe sklada za okrevanje EU postopno zmanjševala. Podobno kot slovenske so se gibale tudi zahtevane donosnosti in pribitki večine drugih perifernih držav. Poleg večanja stimulativnih ukrepov denarne politike ECB konec aprila in najav uvedbe sklada za okrevanje na ravni EU konec maja so se med postopnim zniževanjem zahtevane donosnosti v Sloveniji in v drugih državah postopno sproščali omejevalni ukrepi za gospodarstvo, bonitetna agencija S&P pa je sredi junija za Slovenijo ohranila stabilen izgled in potrdila nespremenjeno bonitetno oceno dolgoročnega dolga države. Zahtevana donosnost desetletne slovenske državne obveznice je najvišje vrednosti blizu 0,9 % dosegala v drugi polovici aprila, do konca junija se je postopno zmanjšala na blizu 0,3 %.

Načrtovano gibanje salda in dolga države

Epidemija in z njo povezani ukrepi za zaščito zdravja, dohodkov prebivalstva in gospodarskega potenciala bodo letos glavni razlog velikega primanjkljaja v sektorju država. Po dveh letih, v katerih so bile javne finance v manjšem presežku, se letos po razpoložljivih ocenah pričakuje velik primanjkljaj, ki bi lahko znašal okoli 8 % BDP. Poslabšanje je posledica slabših gospodarskih razmer in tudi sprejetih ukrepov v podporo gospodarstvu, ranljivim skupinam prebivalstva in za zaščito zdravja. Glede na negotovosti nadaljnjega razvoja epidemiološke slike, gospodarskih gibanj in morebitnih nadaljnjih fiskalnih ukrepov vlade so vse napovedi izpostavljene visokim tveganjem.

V prihodnjih letih je mogoče pričakovati ohranjanje primanjkljaja sektorja države, a se zaradi začasne narave ukrepov pričakuje, da bo ta precej manjši kot letos. Ministrstvo za finance ocen za naslednja leta še ni dalo, razpoložljive ocene za naslednje leto pa kažejo primanjkljaj v višini med približno 2 % in 6 % BDP.[1] Izboljša-

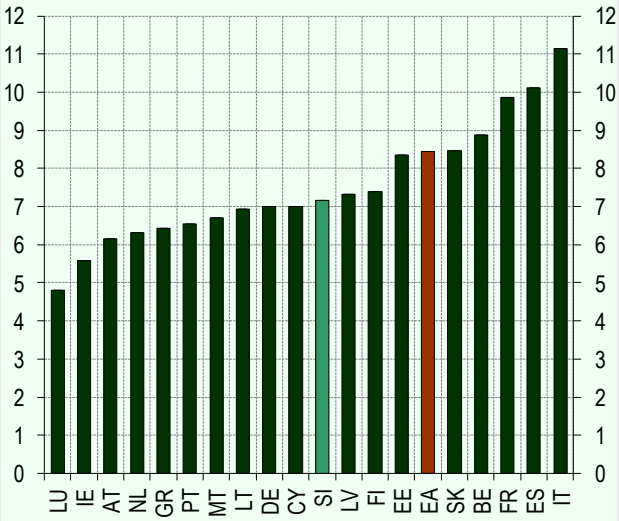
[1] Po naših ocenah naj bi primanjkljaj letos dosegel 8,3 % BDP in se naslednje leto zmanjšal na 3,1 % BDP (https://www.bsi.si/files/publication-files/napovedi_makroekonomskih_gibanj_junij_2020_I.pdf). Evropska komisija primanjkljaj v naslednjem letu ocenjuje pri 2,1 % BDP, OECD pa v scenariju brez drugega vala okužb pri 5,7 % BDP.

Okvir 7.2: Napovedi primanjkljaja in dolga za države evrskega območja za leto 2020

Letos se v državah evrskega območja zaradi pandemije Covid-19 pričakujeta visok primanjkljaj in povečanje dolga države. Primanjkljaj bodo izkazovale vse države; v povprečju evrskega območja bo po napovedih Evropske komisije z začetka maja znašal 8,5 % BDP. Lani je znašal le 0,6 % BDP, saj je imelo enajst držav presežek, primanjkljaj pa nikjer ni presegal 3 % BDP. Po državah se napovedi primanjkljaja za letos gibljejo med 4,8 % BDP za Luksemburg in 11,1 % BDP za Italijo. Na napoved vplivata predvsem višina ukrepov za zajezitev Covid-19 ter spodbujanje gospodarstva in upad prihodkov države zaradi zmanjšanja gospodarske aktivnosti. Evropska komisija višino fiskalnih ukrepov za evrsko območje v letu 2020 ocenjuje na 3,3 % BDP, pri tem pa je velika večina ukrepov načrtovana na izdatkih. Gledano po državah je napoved primanjkljaja višja v državah, ki so imele že lani razmeroma visoke primanjkljaje, hkrati mednje spadajo tudi države s slabšim potekom epidemije (Italija, Španija). Prav tako imajo prve štiri države z najvišjim primanjkljajem tudi razmeroma velik dolg, ki je bil lani blizu ali nad 100 % BDP. Napoved primanjkljaja za Slovenijo znaša 7,2 % BDP, kar je nekoliko pod povprečjem evrskega območja, a še ne vključuje tretjega protikoronskega paketa ukrepov.[1] Tokratne napovedi so izredno negotove zaradi negotovosti ocen ukrepov in možnosti sprejemanja dodatnih ukrepov, pa tudi negotovosti napovedi gospodarske rasti in drugih dejavnikov, vezanih na razvoj epidemije v domači državi in v svetu. Zato so tudi napovedi med institucijami zelo različne in odvisne od presečnega datuma zaključka njihovih priprav.[2]

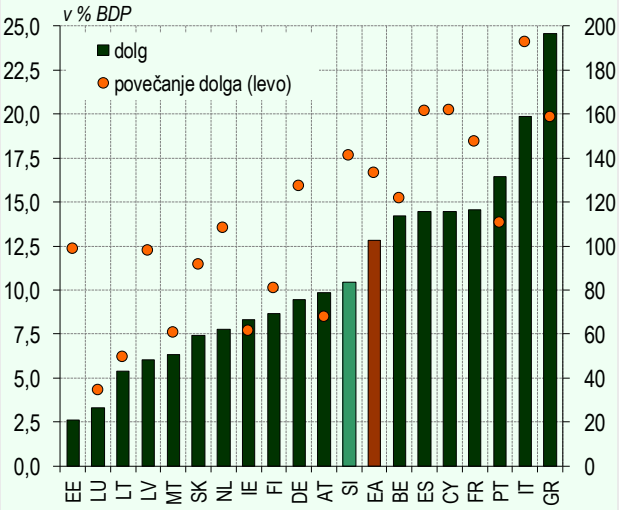
Dolg, merjen v deležu BDP, se bo v državah evrskega območja letos močno povečal, kar izhaja iz visokih primanjkljajev in tudi iz zmanjšanja BDP. V povprečju evrskega območja se bo zvišal za blizu 17 odstotnih točk BDP, kar presega porast v letu 2009 (okoli 11 odstotnih točk BDP). V tem bo približno polovica zvišanja posledica visokega primanjkljaja države, slabih 40 % pa posledica zmanjšanja nominalnega BDP. Preostali del predstavljajo različne prilagoditve med primanjkljajem in dolgom, vezane na primer na višanje likvidnostne rezerve države. Evropska komisija napoveduje Sloveniji povečanje deleža dolga v BDP okrog povprečja evrskih držav, to je blizu 18 odstotnih točk BDP, pri čemer bo okoli 20 % povečanja dolga posledica zmanjšanja BDP, preostanek pa bo nastal v enaki meri zaradi primanjkljaja in prilagoditev. V preteklosti je rast BDP v evrskem območju in tudi v Sloveniji zniževala dolg, merjen v deležu BDP, razen v letih gospodarske krize . Ugodno je v obdobju nizkih obrestnih mer na manjšanje dolga delovalo tudi manjšanje bremena plačil obresti. Napovedi kažejo, da bo letošnje povečanje dolga pri državah z nizko ravnjo dolga praviloma manjše kot pri državah, kjer je raven dolga višja.

Slika 1: Napovedi primanjkljaja držav za leto 2020



Vir: Evropska komisija.

Slika 2: Napovedi povečanja dolga in dolg države za leto 2020



Vir: Evropska komisija, preračuni Banke Slovenije.

Literatura:

European Economic Forecast. Spring 2020. European Commission. Dostopno na https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2020-economic-forecast-deep-and-uneven-recession-uncertain-recovery_en.

OECD Economic Outlook, June 2020. Dostopno na https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook/volume-2020/issue-1_0d1d1e2e-en.

Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020. Banka Slovenije. Dostopno na https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/napovedi_makroekonomskih_gibanj_junij_2020_I.pdf.

Zakon o interventnih ukrepih za omilitev in odpravo posledic epidemije COVID 19. Ur. l. RS 80/20. Predlog in sprejeto besedilo zakona dostopna na http://www.dz-rs.si/wps/portal/Home/deloDZ/zakonodaja/izbranZakonAkt?uid=C1257A70003EE6A1C125856F001DE73B&db=kon_zak&mandat=VIII.

Deutsche Bundesbank Monthly Report, June 2020. Dostopno na https://www.bundesbank.de/resource/blob/834298/cc5182c7d80d0478f3da47f3312e3deb/mL/2020-06-prognose-data.pdf.

[1] Ocena primanjkljaja države Banke Slovenije, ki tretji paket vključuje, znaša za leto 2020 8,3 % BDP, OECD pa je v junijski napovedi primanjkljaj ocenil na 8,8 % BDP (vir: https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/napovedi_makroekonomskih_gibanj_junij_2020_I.pdf).

[2] Med večjimi državami evrskega območja je na primer Nemčija na začetku junija, tj. po objavi napovedi Evropske komisije, sprejela dodatne fiskalne ukrepe. Nemška centralna banka jih ocenjuje na okoli 4 % BDP, izvedeni pa bodo večinoma v letu 2020. Nemška centralna banka ocenjuje, da bo zaradi njih letos primanjkljaj večji za okoli 1,5 odstotne točke, in bo znašal 7,5 % BDP (vir: https://www.bundesbank.de/resource/blob/834298/cc5182c7d80d0478f3da47f3312e3deb/mL/2020-06-prognose-data.pdf). Ocena OECD z začetka junija je 9,1 % BDP primanjkljaja za Nemčijo.

nje glede na letošnje leto je mogoče pripisati predvsem ukinitvi začasnih reševalnih ukrepov v zvezi s Covid-19, ki poslabšujejo letošnje rezultate, močno pa bo saldo države odvisen tudi od hitrosti okrevanja gospodarstva. V celotnem obdobju se še naprej pričakujejo ugodni pogoji financiranja in s tem zniževanje plačil obresti. S postopno krepitvijo gospodarske aktivnosti naj bi se postopno krepili tudi javnofinančni prihodki.

Delež dolga države v BDP bo letos po ocenah dosegel raven iz leta 2015, ko je bil največji do zdaj, in se bo potem le postopoma zmanjševal. Državni dolg se je v preteklih letih gibal okoli 32 mrd EUR, letos pa se bo predvidoma povečal na okoli 37,5 mrd EUR in presegel 82 % BDP, kar bo posledica nominalnega povečanja dolga in tudi znižanja BDP. Ob pričakovanih primanjkljajih in ponovni rasti BDP bi se lahko v naslednjih letih dolg države le postopoma zmanjševal, za zmanjšanje pod referenčno vrednost pa lahko pričakujemo, da bo potrebnih precej let.[2]

Zaostrene gospodarske razmere so sprožile začasno uveljavljanje večje prožnosti fiskalnih pravil, tako domačih kot evropskih. Fiskalni svet je 17. marca ocenil, da razglasitev epidemije v Sloveniji ustreza opredelitvi neobičajnega dogodka, na katerega ni mogoče vplivati, kar omogoča uveljavljanje izjemnih okoliščin za ukrepe, povezane z blažitvijo epidemije. S tem je dovoljeno tudi začasno odstopanje od srednjeročne uravnoteženosti javnih financ, vendar pa to ne sme ogrožati srednjeročne fiskalne vzdržnosti. Rahljajo se tudi evropska fiskalna pravila, ki temeljijo na Paktu stabilnosti in rasti. Finančni ministri EU so zaradi vpliva epidemije na gospodarstvo celotne EU 23. marca potrdili odstopanje od pravil glede dolga in primanjkljaja za vse članice, s čimer je bila sprožena splošna odstopna klavzula, ki jo predvideva Pakt za stabilnost in rast. Negotovo je, kako dolgo bodo ohlapnejša fiskalna pravila veljala.

[2] Potem ko je dolg leta 2015 dosegel 82,6 % BDP, se je v štirih letih, tj. do leta 2019, zmanjšal na 66,1 % BDP. To pomeni povprečno zmanjšanje za okoli 4 odstotne točke BDP letno. Ob taki hitrosti bi bili potrebni še dve leti, da bi se zmanjšal pod 60 % BDP, iz česar sledi, da bi bilo za zmanjšanje pod referenčno vrednost v opisanem hipotetičnem primeru potrebnih šest let.

8 Izbrana tema

8.1 Inflacijska pričakovanja potrošnikov v času epidemije

Čeprav so cene življenjskih potrebščin, merjene s HICP, v času izvajanja ukrepov za zajezitev in preprečevanje širjenja Covid-19 močneje upadle ter so domače in mednarodne institucije napovedi rasti cen za letošnje leto revidirale navzdol, se je po anketnih podatkih SURS statistika ravnotežja pričakovanj potrošnikov glede prihodnje rasti potrošniških cen v Sloveniji nekoliko zvišala. Povišanje je v večji meri posledica metodologije izračuna kazalnika ravnotežja, ki je zaradi kvalitativne narave anketnega vprašanja opredeljen kot tehtana razlika med pozitivnimi in negativnimi odgovori. Ko smo podatke kvantificirali, smo ugotovili, da se pričakovanja potrošnikov niso močneje spremenila, se je pa v okolju izrazite negotovosti povečala predvsem njihova heterogenost. Večjo razpršenost inflacijskih pričakovanj lahko povežemo s porastom heterogenosti sprememb cen posameznih izdelkov in storitev. Ta se je v trenutni krizi povišala zaradi različnih vplivov krize na ponudnike in nekaterih ukrepov, ki so zniževali predvsem cene energentov.

Kazalnik ravnotežja inflacijskih pričakovanj

Statistika ravnotežja pričakovanega gibanja cen je izvedena iz podatkov ankete o mnenju potrošnikov, ki jo mesečno izvaja SURS. V anketi se anketirani potrošniki opredelijo glede pričakovanega gibanja cen potrošnih dobrin v prihodnjih 12 mesecih v primerjavi z gibanjem cen v zadnjih 12 mesecih, pri čemer izbirajo med naslednjimi možnostmi: (odg. 1) cene bodo rasle hitreje, (odg. 2) cene bodo naraščale po enaki stopnji, (odg. 3) cene bodo naraščale po nižji stopnji, (odg. 4) cene bodo ostale približno enake kot sedaj, (odg. 5) cene bodo rahlo padle ali (odg. 6) ne vem, ne želim odgovoriti. Statistika inflacijskih pričakovanj potrošnikov je zaradi kvalitativne narave vprašanja izračunana kot ravnotežje deležev odgovorov po enačbi (1), ki največjo težo pripiše skrajnim odgovorom, medtem ko je vmesnemu (odg. 3) in zadnjemu odgovoru (odg. 6) pripisana ničelna utež:

(1) Tehtano ravnotežje= (odg. 1) + 0,5*(odg. 2) – 0,5*(odg. 4) – (odg. 5)

Tehtano ravnotežje je odvisno od porazdelitve odgovorov in izbranih uteži. Ugotovljeno ravnotežje zavzema vrednosti med -100 in 100 ter je odvisno od porazdelitve odgovorov na anketno vprašanje. Uteži, ki jih tehtano povprečje v enačbi (1) pripiše posamezni kategoriji, so določene arbitrarno in so namenjene zajemu različnih višin pričakovanih sprememb cen.[1] Pri tem izbor uteži vpliva na ugotovljeno statistiko ravnotežja, zato z namenom prikaza vpliva izbire metodologije izračunamo še dve netehtani različici ravnotežja: enostavno netehtano ravnotežje inflacijskih pričakovanj (netehtano ravnotežje (1) na sliki 1), kjer je vsem odgovorom v enačbi (1) pripisana enaka utež), in netehtano ravnotežje (netehtano ravnotežje (2) na sliki 1), ki izraža razliko med deležem potrošnikov, ki v prihodnjem letu pričakujejo rast cen (odgovori 1 do 3), in deležem potrošnikov, ki pričakujejo deflacijo (odg. 5):

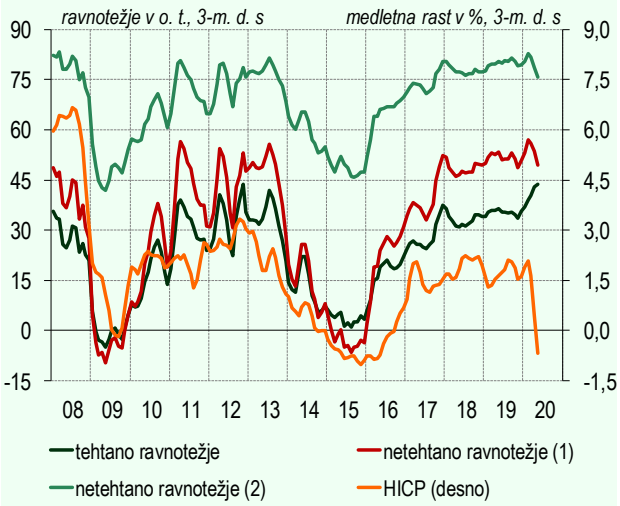
(2) Netehtano ravnotežje (2) = (odg. 1) + (odg. 2) + (odg. 3) – (odg. 5)

[1] Tak način izračuna ravnotežnostne statistike narekuje Evropska komisija, ki na ravni Evropske unije sofinancira nacionalno statistično raziskovanje.

Izbrane različice ravnotežja v obdobju epidemije izkazujejo nasprotna gibanja. Vsa tri ravnotežja prikazujemo na sliki 1 in jih primerjamo z medletno rastjo cen življenjskih potrebščin, merjeno s HICP. Ta je od začetka razglasitve epidemije močno upadla ter se je z dvoodstotne v februarju znižala na -1,3 % in -1,4 % v aprilu in maju. Ravnotežje inflacijskih pričakovanj potrošnikov se je v tem času glede na uradno statistiko SURS povečalo, medtem ko se je glede na obe netehtani statistiki sicer zniževalo vzporedno z zniževanjem cen življenjskih potrebščin, vendar je še vedno ostalo visoko. Pri tem se je glede na netehtano ravnotežje (2) delež potrošnikov, ki pričakujejo deflacijo, povečal na račun tistih, ki pričakujejo rast cen, ravnotežje pa se je glede na najvišjo raven v februarju do aprila znižalo za 11 odstotnih točk na 73 odstotnih točk (slika 8.1.1).

Ne glede na izbrano metodologijo izračuna je statistika ravnotežja problematična z vidika interpretacije. Ravnotežje ne omogoča vpogleda v raven pričakovane inflacije, težavna pa je že interpretacija pričakovane smeri prihodnjega gibanja potrošniških cen. Ravnotežje odgovorov ni odvisno le od njihove porazdelitve in formulacije ravnotežja, temveč tudi od percepcije potrošnikov glede cenovnih gibanj v preteklosti.[2] Potrošniki namreč pričakovanja izražajo glede na svoja zaznavanja preteklega gibanja cen, kar pomeni, da ob znižanju zaznanih preteklih cenovnih gibanj povišanje ravnotežja inflacijskih pričakovanj ne pomeni nujno tudi višje pričakovane inflacije.

Slika 8.1.1: Pričakovano gibanje cen iz Ankete o mnenju potrošnikov



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Kvantificiranje inflacijskih pričakovanj potrošnikov

Težave pri interpretaciji statistik ravnotežja lahko zaobidemo s kvantificiranjem inflacijskih pričakovanj potrošnikov. V naslednjem koraku zato na podlagi rezultatov kvalitativnega vprašalnika v skladu z verjetnostno metodo oblikujemo kvantitativno oceno inflacijskih pričakovanj. Ob predpostavki normalne porazdelitve inflacijskih pričakovanj, lahko njeno srednjo vrednost in standardni odklon izrazimo z enačbo (3):

$$\pi^{p}_{t+12|t} = -\pi^{z}_{t|t}\left[\frac{Z^3_t+Z^4_t}{Z^1_t+Z^2_t-Z^3_t-Z^4_t}\right] \qquad (3)$$

$$\sigma_t = 2\pi^{z}_{t|t}\left[\frac{1}{Z^1_t+Z^2_t-Z^3_t-Z^4_t}\right]$$

kjer $\pi^{p}_{t+12|t}$ predstavlja kvantificirana inflacijska pričakovanja v prihodnjih 12 mesecih in $\pi^{z}_{t|t}$ zaznano gibanje cen. Nadalje je $Z^1_t = N^{-1}(1-s_1)$, $Z^2_t = N^{-1}(1-s_1-s_2)$, $Z^3_t = N^{-1}(1-s_1-s_2-s_3)$ in $Z^4_t = N^{-1}(s_5)$, pri čemer N^{-1} predstavlja inverzno standardno normalno kumulativno porazdelitveno funkcijo in $\{s_1, s_2, s_3, s_4, s_5\}$ deleže anketiranih potrošnikov, ki so v anketi izbrali posamezen odgovor. Delež potrošnikov, ki so na vprašanje o gibanju cen v prihodnjih 12 mesecih odgovorili z »ne vem, ne želim odgovoriti« (odg. 6) je iz izračuna izločen, preostalih pet kategorij deležev pa je prilagojenih na način, da je njihova vsota enaka ena. Kot izhaja iz enačbe (3), je kvantitativna mera inflacijskih pričakovanj odvisna od porazdelitve odgovorov na anketno vprašanje in zaznanega gibanja cen potrošnikov.

Kvantitativno mero zaznanega gibanja cen oblikujemo po vzoru Badarinza in Buchmann (2009). Pri tem ocenimo regresijsko enačbo (4), ki predpostavlja odnos med tehtanim ravnotežjem zaznanega gibanja cen v preteklih 12 mesecih (s^z_t) in medletno rastjo indeksa cen življenjskih potrebščin (π_t):[3]

$$\pi_t = \alpha_0 + \alpha_1 s^z_t + \epsilon_t \qquad (4)$$

[2] V Anketi o mnenju potrošnikov se potrošniki opredelijo tudi glede gibanja cen potrošnih dobrin v zadnjih 12 mesecih, pri čemer izbirajo med odgovori: (odg. 1) cene so precej zrasle, (odg. 2) cene so zmerno zrasle, (odg. 3) cene so nekoliko zrasle, (odg. 4) cene so ostale približno enake, (odg. 5) cene so padle ali (odg. 6) ne vem, ne želim odgovoriti.

[3] Tehtano ravnotežje zaznanega gibanja cen v preteklih 12 mesecih je izračunano po enaki metodologiji kot tehtano ravnotežje inflacijskih pričakovanj (enačba (1)).

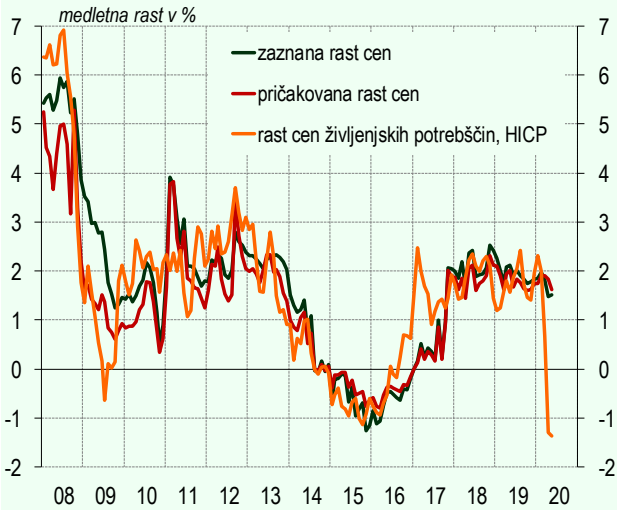
Razmerje v enačbi (4) je ocenjeno rekurzivno na 36-mesečnih vzorcih, kar pomeni, da kvantitativna ocena zaznanih cenovnih gibanj za vsak mesec temelji na preteklih 36 mesecih podatkov o medletni inflaciji in tehtanem ravnotežju zaznanih inflacijskih gibanj potrošnikov. Kvantitativna mera zaznanega gibanja cen izhaja iz enačbe (5), kjer sta $\hat{\alpha}_0$ in $\hat{\alpha}_1$ oceni parametrov linearne regresije v enačbi (4):

$$\pi^z_{t|t} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 s^z_t \quad (5)$$

Kvantificirana kazalnika zaznanih preteklih cenovnih gibanj in inflacijskih pričakovanj potrošnikov sta se z izbruhom epidemije nekoliko zmanjšala. Za razliko od prejšnje krize, ko sta se oba kazalnika zmanjšala vzporedno s padcem cen življenjskih potrebščin, se potrošniki tokrat na izrazito poslabšanje gospodarskih razmer niso odzvali v tolikšni meri. Oba kazalnika sta nekoliko upadla – maja so potrošniki v zadnjih 12 mesecih zaznali 1,5-odstotno rast cen potrošnih dobrin, kar je 0,5 odstotne točke manj kot februarja, pričakovana inflacija v naslednjih 12 mesecih pa se je glede na februar znižala za 0,3 odstotne točke in je bila maja 1,6-odstotna.

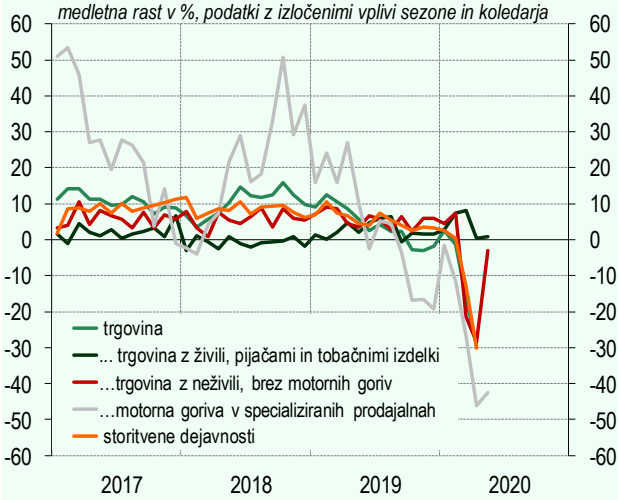
Razmeroma visoka vrednost kvantificiranega kazalnika zaznanih preteklih cenovnih gibanj je lahko v času ukrepov za zajezitev in preprečevanje širjenja epidemije koronavirusa posledica spremenjene potrošnje gospodinjstev. V tem obdobju se je struktura potrošnje najverjetneje spremenila v smer večjega deleža potrošnje, namenjenega nakupu prehrane, medtem ko se je zmanjšal delež, namenjen potrošnji motornih goriv in potrošnji storitev, ki so bile aprila povečini nedostopne. O spremenjeni strukturi potrošnje lahko sklepamo iz podatkov o prihodkih v trgovini na drobno, na debelo in z motornimi vozili ter iz podatkov o prihodkih v storitvenih dejavnostih (slika 8.1.3). Nominalni prihodki v trgovini so bili aprila v medletni primerjavi kar 28 % nižji, pri čemer so medletno upadli v vseh kategorijah trgovine, razen v trgovini z živili, pijačami in tobačnimi izdelki, za 30 % pa so se medletno znižali tudi nominalni prihodki v storitvenih dejavnostih. Med predpostavljeno spremembo v strukturi potrošnje gospodinjstev so se močno pocenila ravno motorna goriva, najbolj pa se je podražila hrana, kar je najverjetneje vplivalo na zaznavanje potrošnikov o rasti cen potrošnih dobrin. Ta je nadalje vplivala tudi na njihova inflacijska pričakovanja.

Slika 8.1.2: Kvantificirana inflacijska pričakovanja potrošnikov



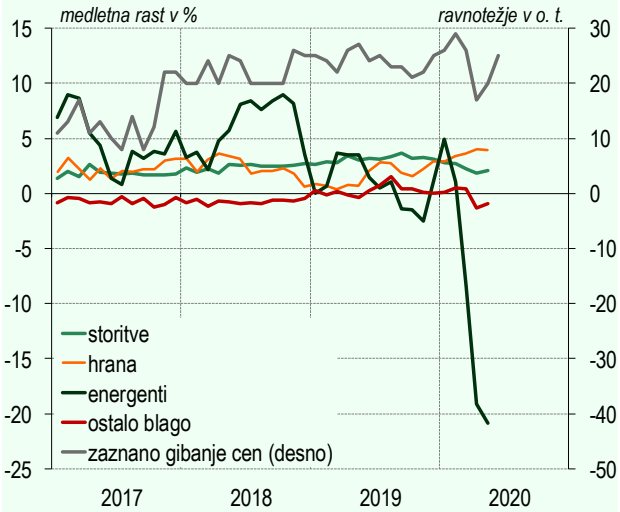
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 8.1.3: Nominalni prihodek v trgovini in storitvenih dejavnostih



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 8.1.4: Gibanje cen po podskupinah in zaznano gibanje cen



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Heterogenost inflacijskih pričakovanj potrošnikov

Čeprav se inflacijska pričakovanja potrošnikov ob padcu cen življenjskih potrebščin niso bistveno znižala, pa so se na spremenjene gospodarske razmere odzvala z večjo razpršenostjo. V času epidemije se je v odziv na naraščajočo negotovost povečala heterogenost pričakovanj, kar nakazujejo spremembe v deležih odgovorov na vprašanje glede pričakovanega gibanja cen v naslednjih 12 mesecih, prikazane na sliki 8.1.5. Delež anketiranih potrošnikov, ki so izrazili pričakovanje, da bodo cene v prihodnjih 12 mesecih rasle hitreje kot so v preteklih 12 mesecih (odg. 1), se je začel povečevati že marca, aprila pa je hitrejšo rast pričakovalo že 46 % anketiranih potrošnikov, skoraj dvakrat toliko kot februarja. Njihov delež se je povečeval na račun deleža tistih, ki v prihodnjih 12 mesecih ne pričakujejo spremembe v rasti cen (odg. 2). Na drugi strani se je medtem povečal delež potrošnikov, ki v prihodnjih 12 mesecih pričakujejo rahel padec cen (odg. 5). Njihov delež je bil aprila 5-odstoten, kar je največ v zadnjem desetletju.

Kazalnik heterogenosti inflacijskih pričakovanj lahko na podlagi deležev odgovorov izračunamo z uporabo indeksa Leti. Ta meri stopnjo heterogenosti v porazdelitvi ordinalne spremenljivke Y.[4] V primeru ordinalne spremenljivke s k ordinalnimi kategorijami $y_1, \dots, y_j, \dots, y_k$ in n številom opazovanj ter $n_1, \dots, n_j, \dots, n_k$ opazovanj v posamezni kategoriji k lahko kumulativno relativno frekvenco kategorije y_j izrazimo kot:

$$F(y_j) = \frac{\sum_{i=1}^{j} n_i}{n} \tag{6}$$

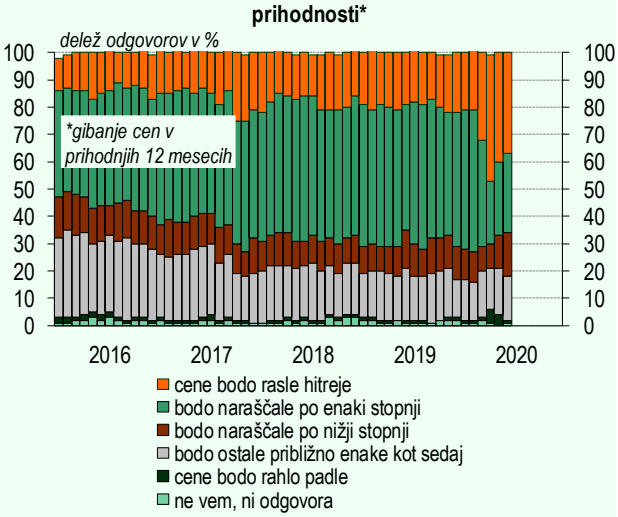
indeks heterogenosti Leti pa izračunamo po enačbi (7):

$$L = 2\sum_{j=1}^{k-1} F(y_j)\left[1 - F(y_j)\right] \tag{7}$$

in ga normaliziramo tako, da indeks delimo s $(k-1)/2$. Vrednost normaliziranega indeksa bo v primeru koncentracije opazovanj v eni sami kategoriji enaka nič, medtem ko bo indeks enak ena, kadar se vsa opazovanja pojavljajo le v skrajnih dveh kategorijah, s tem pa bo najvišja tudi heterogenost.

Podobno lahko o razpršenosti inflacijskih pričakovanj potrošnikov ugotavljamo na podlagi kvantificiranih inflacijskih pričakovanj. V tem primeru lahko heterogenost opišemo s koeficientom variacije, ki izraža razmerje med standardnim odklonom in srednjo vrednostjo v enačbi (3). Heterogenost inflacijskih pričakovanj, ugotovljena na podlagi kvalitativnih podatkov in kvantificiranih inflacijskih pričakovanj, je prikazana na sliki 8.1.6. Oba kazalnika v aprilu nakazujeta izrazito povišanje razpršenosti inflacijskih pričakovanj.

Slika 8.1.5: Anketa o mnenju potrošnikov, gibanje cen v prihodnosti*



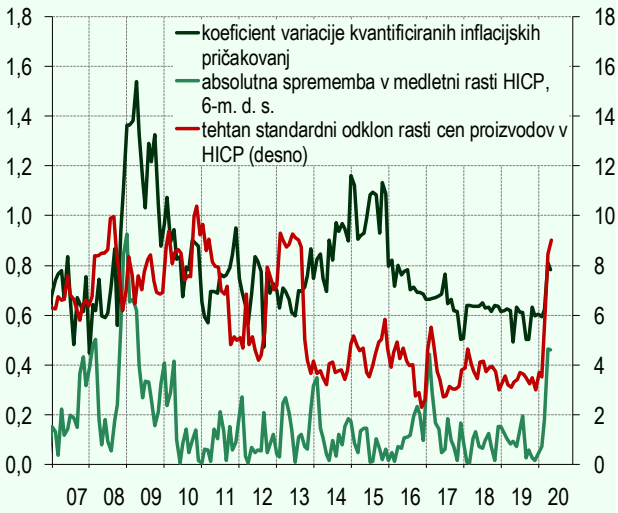
Opomba: Zaradi zaokroževanja seštevek ni vedno enak 100.
Vir: SURS.

Slika 8.1.6: Heterogenost inflacijskih pričakovanj

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

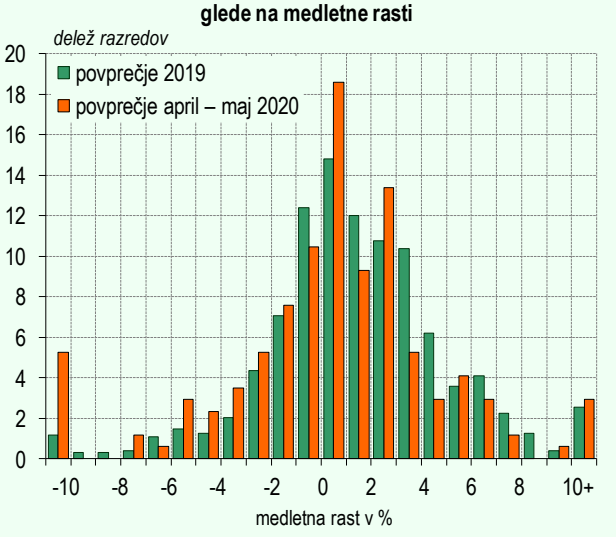
[4] Ordinalna spremenljivka je spremenljivka, pri kateri lahko vrednosti uredimo od najmanjše do največje, ne moremo pa določiti razlike med njimi oziroma razmerja med vrednostmi nimajo pomena.

Slika 8.1.7: Heterogenost inflacijskih pričakovanj in HICP



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

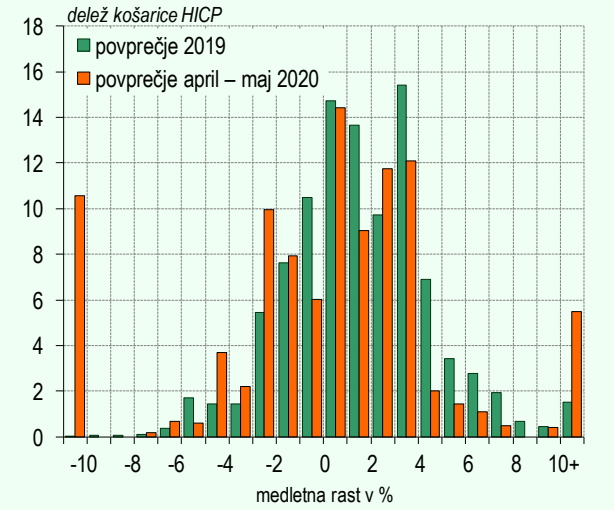
Slika 8.1.8: Porazdelitev razredov izdelkov in storitev v HICP glede na medletne rasti



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Povišanje heterogenosti inflacijskih pričakovanj med epidemijo lahko povežemo z naraščajočo negotovostjo. To v nadaljevanju ocenimo z uporabo dveh kazalnikov, in sicer s spremembo v medletni rasti indeksa cen življenjskih potrebščin ter s heterogenostjo sprememb cen posameznih razredov izdelkov in storitev, ki sestavljajo indeks cen življenjskih potrebščin.[5] Zadnja je opisana s standardnim odklonom medletnih rasti cen razredov v posameznem mesecu, pri čemer je medletna rast cen vsakega razreda tehtana s pripadajočo utežjo v indeksu cen življenjskih potrebščin. Pričakovati je mogoče, da potrošniki pričakovanja pogosteje prilagodijo ob večjih spremembah v medletni rasti indeksa cen življenjskih potrebščin ter da se ob povečanju heterogenosti sprememb cen posameznih razredov izdelkov in storitev zaradi heterogenosti informacij, ki jih spremljajo, poveča tudi razpršenost njihovih inflacijskih pričakovanj. Kazalnik heterogenosti inflacijskih pričakovanj je vzporedno z obema merama negotovosti prikazan na sliki 8.1.7, kjer je v času epidemije koronavirusa razviden poskok vseh treh kazalnikov. Z izbruhom epidemije se je izraziteje povečala predvsem heterogenost sprememb cen posameznih razredov izdelkov in storitev v indeksu cen življenjskih potrebščin. V povprečju aprila in maja se je delež cen razredov, ki so v tem obdobju imele zelo visoke ali zelo nizke medletne spremembe, glede na povprečje leta 2019 povečal (slika 8.1.8). Povečanje heterogenosti je še izrazitejše, če medletne rasti posameznih razredov tehtamo s pripadajočo utežjo v indeksu HICP (slika 8.1.9).

Slika 8.1.9: Porazdelitev razredov izdelkov in storitev v HICP glede na medletne rasti, tehtano z utežmi v HICP



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Večja razpršenost inflacijskih pričakovanj potrošnikov kaže izrazito negotovost glede vpliva trenutne krize na gibanje cen življenjskih potrebščin v prihodnjih mesecih. S povišanjem heterogenosti rasti cen izdelkov in storitev, ki je posledica različnih vplivov krize na ponudnike, ter s spremenjeno strukturo potrošnje gospodinjstev se je aprila in maja povečala razpršenost inflacij-

[5] Razred predstavlja četrto raven evropske klasifikacije individualne potrošnje po namenu (ECOICOP). Ta je dostopna na https://ec.europa.eu/eurostat/ramon/nomenclatures/index.cfm?TargetUrl=LST_NOM_DTL&StrNom=COICOP_5&StrLanguageCode=EN&IntPcKey=&StrLayoutCode=HIERARCHIC.

Tabela 8.1.1: Medletna rast cen posameznih razredov izdelkov in storitev v HICP

	utež v HICP (v %)	povprečje 2019 (medletna rast v %)	povprečje april-maj 2020 (medletna rast v %)
Razredi z najvišjo medletno rastjo cen med epidemijo			
Sadje	1,4	2,5	14,5
Zbiranje odpadkov	0,5	11,9	12,9
Meso	0,3	2,3	11,3
Zdravstveno zavarovanje	0,7	7,6	7,0
Nakit in ure	0,3	3,4	6,3
Zbiranje odpadnih voda	0,8	4,2	6,2
Storitve za dom in gospodinjstvo	0,1	5,6	5,8
Oskrba z vodo	0,4	3,4	5,7
Poštne storitve	0,8	8,8	5,5
Časopisi in periodični tisk	3,7	4,2	5,5
Razredi z največjim medletnim padcem cen med epidemijo			
Tekoča goriva	0,8	1,9	-28,6
Električna energija	2,8	1,4	-28,2
Goriva in maziva za osebna vozila	6,6	-2,5	-22,4
Snemalni mediji za sliko in zvok	0,0	-19,2	-13,0
Oprema za sprejemanje, snemanje ter reprodukcijo zvoka in slike	0,3	-4,8	-11,7
Tekstilni izdelki za gospodinjstvo	0,4	1,8	-6,8
Fotografska in kinematografska oprema ter optični instrumenti	0,1	-3,6	-5,3
Preproge in druge talne obloge	0,1	-2,0	-4,4
Obutev	1,3	2,7	-4,1
Trdna goriva	1,1	5,4	-3,9

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

skih pričakovanj potrošnikov. Povišanje heterogenosti nakazuje veliko negotovost glede kratkoročnega vpliva epidemije na rast cen življenjskih potrebščin. Ta je ob motnjah v proizvodnih in dobavnih verigah podvržena pozitivnim pritiskom s ponudbene strani, medtem ko na strani povpraševanja prevladujejo močni negativni pritiski, povezani z naraščajočo stopnjo brezposelnosti in padcem zasebne potrošnje.

Literatura:

Arioli, R., Bates, C., Dieden, H. C., Duca, I., Friz, R., Gayer, C., Kenny, G., Meyler, A., & Pavlova, I. (2017). EU consumers' quantitative inflation perceptions and expectations: an evaluation. Occasional Paper Series 186, European Central Bank.

Badarinza, C., & Buchmann, M. (2009). Inflation Perceptions and Expectations in the Euro Area - The Role of News. European Central Bank, Working Paper Series.

Bartiloro, L., Bottone, M. & Rosolia, A. (2017). What does the heterogeneity of the inflation expectations of Italian firms tell us?. Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) 414, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area.

Evropska komisija. (2020). The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys: User Guide.

Lyziak, T. (2010). Measurement of perceived and expected inflation on the basis of consumer survey data. IFC Working Papers 5, Bank for International Settlements.

Mussini, M. (2018). On measuring polarization for ordinal data: An approach based on the decomposition of the LetI Index. Statistics in Transition, 19(2), 277–296.

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	2016	2017	2018	19Q3	19Q4	mar. 20	apr. 20	maj 20
1.1. Terjatve Banke Slovenije	6.544	7.143	8.168	8.292	10.594	11.522	13.868	14.337
1.2. Terjatve drugih MFI	8.100	8.504	8.279	8.714	8.342	8.439	8.518	8.466
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**14.643**	**15.647**	**16.447**	**17.006**	**18.936**	**19.960**	**22.385**	**22.803**
2.1. Terjatve BS do centralne države	4.618	6.247	7.165	7.791	7.719	7.399	7.662	8.307
2.2.1.1. Posojila	1.506	1.425	1.174	1.099	1.048	1.010	1.009	1.009
2.2.1.2. Vrednostni papirji	4.767	3.744	3.763	3.938	3.648	3.743	3.850	3.829
2.2.1. Terjatve do centralne države	6.273	5.170	4.937	5.037	4.696	4.753	4.859	4.838
2.2.2.1. Posojila	579	571	580	574	602	613	614	612
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0	0	-	-	-	-	-	-
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	579	571	580	574	602	613	614	612
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	6.852	5.740	5.517	5.611	5.297	5.367	5.473	5.449
2.3.1.1. Posojila	9.306	9.311	9.177	9.540	9.290	9.780	9.680	9.517
2.3.1.2. Vrednostni papirji	405	334	319	328	298	290	291	290
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	9.711	9.645	9.497	9.868	9.587	10.070	9.971	9.808
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	9.154	9.735	10.370	10.833	10.981	10.954	10.882	10.890
2.3.3.1. Posojila	865	1.171	1.070	1.074	1.248	1.263	1.251	1.245
2.3.3.2. Vrednostni papirji	543	395	432	413	412	412	412	411
2.3.3. Terjatve do nedenarnih finančnih institucij	1.408	1.566	1.502	1.486	1.661	1.675	1.663	1.657
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	20.272	20.946	21.369	22.187	22.229	22.699	22.516	22.355
2. Terjatve do domačih nedenarnih sektorjev	**31.743**	**32.934**	**34.050**	**35.589**	**35.245**	**35.465**	**35.651**	**36.111**
3. Ostala aktiva	**2.192**	**1.461**	**1.477**	**1.653**	**1.660**	**1.672**	**1.542**	**1.580**
Aktiva skupaj	**48.578**	**50.042**	**51.974**	**54.248**	**55.842**	**57.097**	**59.578**	**60.494**
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	1.267	1.506	63	144	134	106	167	53
1.2. Obveznosti drugih MFI	5.094	4.436	3.986	4.094	4.342	4.477	4.454	4.321
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**6.362**	**5.943**	**4.049**	**4.237**	**4.476**	**4.583**	**4.621**	**4.374**
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	5.160	5.371	5.655	5.669	5.847	5.933	6.020	6.105
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	15.471	17.727	19.877	21.131	21.699	22.570	23.048	23.437
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	69	11	76	315	296	291	300	300
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	62	107	100	124	111	124	118	123
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	131	118	176	439	407	415	418	423
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	20.761	23.216	25.708	27.239	27.953	28.918	29.486	29.965
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	6.864	6.127	5.727	5.658	5.697	5.456	5.309	5.323
2.1.2. Vezane vloge	6.864	6.127	5.727	5.658	5.697	5.456	5.309	5.323
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	464	473	492	650	541	539	579	563
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	28.089	29.816	31.927	33.548	34.190	34.913	35.374	35.851
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	102	55	78	56	55	89	82	77
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	**28.190**	**29.871**	**32.006**	**33.603**	**34.246**	**35.002**	**35.455**	**35.928**
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nedenarnega sektorja (brez centralne države)	**1.510**	**1.524**	**1.314**	**1.322**	**1.285**	**1.333**	**1.291**	**1.259**
4. Ostala pasiva	**14.100**	**14.035**	**15.675**	**16.512**	**17.232**	**17.473**	**19.556**	**20.162**
5. Presežek obveznosti med MFI	**-1.584**	**-1.330**	**-1.069**	**-1.427**	**-1.396**	**-1.294**	**-1.346**	**-1.229**
Pasiva skupaj	**48.578**	**50.042**	**51.974**	**54.248**	**55.842**	**57.097**	**59.578**	**60.494**

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

mio. EUR	2016	2017	2018	19Q3	19Q4	mar. 20	apr. 20	maj 20
1.1. Zlato	112	111	115	139	138	150	161	159
1.2. Terjatve do MDS	361	338	372	386	381	385	389	381
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	588	233	1.464	1.174	3.661	4.708	6.929	7.423
1.5. Vrednostni papirji	5.380	6.359	6.114	6.463	6.271	6.129	6.228	6.205
1.6. Druge terjatve do tujine	103	103	103	130	142	149	162	168
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**6.544**	**7.143**	**8.168**	**8.292**	**10.594**	**11.522**	**13.868**	**14.337**
2.1. Terjatve do centralne države	4.618	6.247	7.165	7.791	7.719	7.399	7.662	8.307
2.2.1. Posojila	714	1.142	1.102	982	995	1.055	1.175	1.175
2.2.2. Druge terjatve	99	98	3	51	51	51	51	51
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	813	1.240	1.105	1.032	1.046	1.106	1.227	1.226
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**5.433**	**7.489**	**8.271**	**8.825**	**8.767**	**8.507**	**8.891**	**9.536**
3. Ostala aktiva	**973**	**279**	**314**	**343**	**396**	**374**	**331**	**340**
Aktiva skupaj	**12.950**	**14.911**	**16.753**	**17.461**	**19.757**	**20.403**	**23.089**	**24.212**
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	**5.160**	**5.371**	**5.655**	**5.669**	**5.847**	**5.933**	**6.020**	**6.105**
2.1.1.1.1. Čez noč	2.252	2.939	3.391	2.990	4.348	4.159	4.560	5.212
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	2.252	2.939	3.391	2.990	4.348	4.159	4.560	5.212
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	2.252	2.939	3.391	2.990	4.348	4.159	4.560	5.212
2.1.2.1.1. Čez noč	1.949	2.521	3.704	2.312	3.120	3.590	5.691	5.879
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	1.949	2.521	3.704	2.312	3.120	3.590	5.691	5.879
2.1.2.2. V tuji valuti	78	56	5	5	6	6	6	6
2.1.2. Državni sektor	2.027	2.577	3.708	2.317	3.126	3.596	5.697	5.885
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	69	11	76	315	296	291	300	300
2.1.3. Drugi domači sektorji	69	11	76	315	296	291	300	300
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	4.348	5.527	7.176	5.621	7.770	8.046	10.557	11.397
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	1.267	1.506	63	144	134	106	167	53
2. Vloge	**5.615**	**7.033**	**7.238**	**5.765**	**7.904**	**8.152**	**10.725**	**11.450**
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
4. Alokacija SDR	**275**	**256**	**262**	**270**	**266**	**269**	**271**	**266**
5. Kapital in rezerve	**1.748**	**1.883**	**1.945**	**3.021**	**2.763**	**2.666**	**2.560**	**2.734**
6. Ostala pasiva	**152**	**367**	**1.653**	**2.736**	**2.976**	**3.383**	**3.514**	**3.657**
Pasiva skupaj	**12.950**	**14.911**	**16.753**	**17.461**	**19.757**	**20.403**	**23.089**	**24.212**

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

mio. EUR	2016	2017	2018	19Q3	19Q4	mar. 20	apr. 20	maj 20
1.1.1. Gotovina	322	355	425	397	432	452	451	427
1.1.2. Računi in vloge pri BS	2.252	2.939	3.391	2.990	4.348	4.159	4.560	5.212
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	2.574	3.294	3.817	3.387	4.780	4.611	5.011	5.640
1.2.1. Posojila	1.061	873	865	811	788	754	782	797
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	256	71	18	93	94	96	96	95
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	2	2	1	0	0	451	451	451
1.2. Terjatve do drugih MFI	1.319	947	883	904	882	1.301	1.328	1.343
1.3.1. Posojila	21.410	22.213	22.371	23.120	23.168	23.620	23.436	23.273
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	5.030	3.775	3.797	3.969	3.674	3.767	3.873	3.851
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	685	698	717	710	683	678	680	680
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	27.125	26.687	26.885	27.798	27.526	28.066	27.988	27.804
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**31.018**	**30.927**	**31.585**	**32.090**	**33.187**	**33.978**	**34.328**	**34.787**
2.1.1. Gotovina	38	35	35	45	40	38	38	40
2.1.2. Posojila	2.628	2.154	1.681	2.022	1.640	1.867	2.057	2.014
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	1.165	1.333	1.311	1.361	1.312	1.248	1.252	1.262
2.1.4 Delnice in drugi lastniški deleži	567	579	578	578	578	578	578	578
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	4.398	4.100	3.605	4.006	3.570	3.732	3.926	3.895
2.2.1. Posojila	1.155	899	1.023	1.180	1.103	1.157	1.194	1.197
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	2.151	3.190	3.346	3.226	3.364	3.244	3.092	3.069
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	396	314	305	302	305	305	305	305
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	3.701	4.404	4.674	4.707	4.772	4.707	4.592	4.571
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**8.100**	**8.504**	**8.279**	**8.714**	**8.342**	**8.439**	**8.518**	**8.466**
3. Ostala aktiva	**1.074**	**1.015**	**762**	**1.252**	**1.136**	**1.228**	**1.204**	**1.145**
Aktiva skupaj	**40.191**	**40.447**	**40.626**	**42.056**	**42.666**	**43.645**	**44.049**	**44.397**
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	714	1.142	1.102	982	995	1.055	1.175	1.175
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	1.123	962	931	925	917	882	923	943
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	18	12	-	15	16	15	15	15
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	1.855	2.115	2.033	1.921	1.928	1.952	2.114	2.133
1.2.1.1. Čez noč	15.038	17.287	19.396	20.592	21.191	22.035	22.508	22.891
1.2.1.2. Vezane vloge	9.076	8.125	7.477	7.372	7.418	7.190	7.022	6.973
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	615	548	561	739	622	650	673	660
1.2.1. Vloge v domači valuti	24.729	25.960	27.434	28.703	29.232	29.874	30.202	30.524
1.2.2. Vloge v tuji valuti	632	593	626	660	613	652	641	654
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	38	15	15	30	68	69	69	69
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	25.400	26.569	28.075	29.393	29.913	30.595	30.912	31.246
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	**27.254**	**28.683**	**30.108**	**31.315**	**31.840**	**32.547**	**33.026**	**33.380**
2.1.1. Vloge	2.084	1.627	1.550	1.531	1.282	1.303	1.264	1.141
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	710	327	111	310	428	547	547	547
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	2.794	1.954	1.660	1.841	1.710	1.850	1.812	1.688
2.2.1. Vloge	1.738	1.975	1.693	1.580	1.910	1.905	1.921	1.912
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	23	22	22	35	85	84	84	84
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	1.761	1.997	1.715	1.614	1.994	1.990	2.005	1.996
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**4.555**	**3.952**	**3.375**	**3.455**	**3.704**	**3.840**	**3.817**	**3.684**
3. Kapital in rezerve	**4.841**	**4.904**	**4.886**	**5.055**	**5.097**	**5.072**	**5.103**	**5.174**
4. Ostala pasiva	**3.540**	**2.908**	**2.256**	**2.231**	**2.024**	**2.186**	**2.104**	**2.160**
Pasiva skupaj	**40.191**	**40.447**	**40.626**	**42.056**	**42.666**	**43.645**	**44.049**	**44.397**

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

v % na letni ravni	2016	2017	2018	2019	mar. 20	apr. 20	maj 20
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	7,84	7,85	7,81	7,77	7,73	7,71	7,72
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	7,73	7,75	7,63	7,52	7,52	7,52	7,50
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,23	4,44	4,65	4,60	4,55	4,42	4,43
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,66	5,92	6,04	6,03	5,85	5,98	6,07
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	6,12	6,20	6,29	6,27	6,15	6,13	6,07
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,47	3,69	3,74	3,26	3,29	4,05	3,71
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,27	4,89	5,11	4,37	4,49	5,58	5,55
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	5,05	5,19	5,06	5,34	5,44	5,49	4,86
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	7,55	7,73	7,64	7,88	7,56	6,33	7,03
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	2,04	1,99	1,89	1,81	1,76	1,98	1,99
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	3,58	2,75	3,22	3,15	2,71	3,00	3,06
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	2,49	2,65	2,74	2,50	2,34	2,47	2,32
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	2,56	2,91	2,95	2,70	2,58	2,88	2,68
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	2,02	1,99	1,87	1,84	1,79	2,01	2,04
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	2,12	2,38	3,01	2,48	2,58	3,61	3,97
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	2,38	2,34	2,56	2,28	2,20	2,42	2,28
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	2,53	2,85	2,89	2,69	2,57	2,91	2,66
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	2,58	2,77	2,75	2,52	2,48	2,63	2,64
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,49	3,58	3,68	3,82	3,87	3,68	3,57
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,28	5,30	4,78	4,85	4,94	4,19	4,50
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	5,92	5,35	6,73	6,38	5,85	5,02	5,92
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	2,81	2,41	2,22	2,23	1,90	1,97	2,06
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	6,70	-	-	-	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	2,74	2,69	2,32	2,30	2,81	3,22	2,68
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	3,31	2,89	2,50	2,68	2,67	2,76	2,75
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	4,52	3,98	3,72	3,91	3,22	3,21	3,02
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,57	4,03	4,24	4,70	3,58	3,34	3,79
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	4,56	3,51	4,16	5,18	3,12	3,41	4,93
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	2,92	2,22	4,25	3,84	2,74	5,03	3,59
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	2,19	1,89	2,04	1,91	1,44	2,21	2,10
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,49	2,09	2,09	1,98	1,95	2,64	2,31
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	1,21	1,94	1,87	1,81	1,45	1,73	1,27
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	1,70	-	1,31	1,31	2,58	2,49	1,76
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	1,94	2,57	1,74	1,81	3,15	2,54	2,13
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	2,10	-	-	-	-	2,73	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	2,61	2,23	1,85	1,10	1,29	1,83	1,95
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,35	1,58	1,76	2,81	1,97	2,25	1,91
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	-	-	0,75	0,89	-	-	0,59
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	1,06	1,15	-	0,84	1,35	-	2,84
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	1,92	-	1,47	1,77	1,28	2,06	1,66
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	2,23	1,88	2,04	2,20	-	4,39	-
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	0,23	0,14	0,17	0,18	0,15	0,21	0,20
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,44	0,51	0,54	0,29	0,22	0,21	0,22
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	0,72	0,69	0,89	0,65	0,63	0,51	0,53
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	0,05	0,04	0,00	0,01	0,01	0,03	0,04
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 let	0,20	0,12	0,19	0,09	0,10	0,13	0,17
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	0,49	0,26	0,19	0,32	0,07	0,13	0,16
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	0,55	0,52	0,89	0,93	0,97	0,88	0,78

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio. EUR		2016	2017	2018	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	**-11.646**	**-10.421**	**-8.670**	**-9.057**	**-10.090**	**-9.289**	**-8.082**
1	**IMETJA**	**45.352**	**46.563**	**49.244**	**53.082**	**55.200**	**55.741**	**57.417**
1.1	**Neposredne naložbe**	**7.767**	**8.328**	**8.780**	**9.166**	**9.280**	**9.459**	**9.443**
1.1.1	Lastniški kapital	4.149	4.345	4.709	4.736	4.789	4.824	4.921
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.618	3.984	4.071	4.430	4.491	4.635	4.522
1.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**17.632**	**20.649**	**20.611**	**21.807**	**22.319**	**22.512**	**21.190**
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	4.430	5.017	4.842	5.298	5.567	5.785	5.094
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	13.202	15.632	15.769	16.509	16.751	16.728	16.096
1.3	**Finančni derivativi**	**1.086**	**302**	**384**	**505**	**780**	**769**	**577**
1.4	**Ostale naložbe**	**18.161**	**16.540**	**18.653**	**20.697**	**21.904**	**22.095**	**25.224**
1.4.1	Ostali lastniški kapital	1.195	1.279	1.341	1.408	1.426	1.437	1.429
1.4.2	Gotovina in vloge	9.296	7.187	8.785	9.929	11.007	11.691	14.299
1.4.3	Posojila	2.670	2.391	2.545	2.948	3.006	2.952	3.079
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	141	148	141	151	153	153	155
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	4.202	4.801	5.206	5.629	5.652	5.259	5.549
1.4.6	Ostale terjatve	656	734	636	633	660	603	713
1.5	**Rezervna imetja**	**705**	**743**	**816**	**906**	**917**	**905**	**983**
1.5.1	Monetarno zlato	112	111	115	127	139	138	150
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	207	235	242	243	249	246	249
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	154	103	131	136	138	136	137
1.5.4	Druga rezervna imetja	232	294	329	400	390	385	447
2	**OBVEZNOSTI**	**56.998**	**56.984**	**57.913**	**62.139**	**65.290**	**65.030**	**65.499**
2.1	**Neposredne naložbe**	**14.996**	**16.316**	**17.870**	**18.759**	**19.158**	**19.350**	**19.555**
2.1.1	Lastniški kapital	11.563	12.590	13.803	14.709	14.884	15.214	15.408
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.433	3.726	4.067	4.050	4.274	4.135	4.147
2.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**21.439**	**21.200**	**20.867**	**21.692**	**22.238**	**21.797**	**22.826**
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	966	1.085	1.751	1.879	1.798	2.010	1.484
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	20.473	20.115	19.116	19.813	20.440	19.787	21.343
2.3	**Finančni derivativi**	**139**	**81**	**217**	**1.836**	**3.760**	**3.697**	**2.389**
2.4	**Ostale naložbe**	**20.424**	**19.388**	**18.960**	**19.852**	**20.134**	**20.186**	**20.729**
2.4.1	Ostali lastniški kapital	36	37	44	43	43	47	42
2.4.2	Gotovina in vloge	3.413	3.747	3.226	3.765	4.089	4.451	4.928
2.4.3	Posojila	12.155	10.337	9.986	10.033	10.052	9.781	9.870
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	213	219	228	289	299	299	263
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.711	4.161	4.602	4.704	4.689	4.695	4.576
2.4.6	Ostale obveznosti	620	631	612	754	691	647	781
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	275	256	262	264	270	266	269

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

mio. EUR	2016	2017	2018	19Q3	19Q4	20Q1	apr. 20
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	**44.293**	**43.191**	**42.099**	**44.804**	**44.062**	**46.177**	**47.816**
1 DRŽAVA	**23.171**	**21.940**	**21.045**	**22.788**	**21.632**	**23.330**	**25.198**
1.1 Kratkoročni, od tega	**1.522**	**652**	**732**	**1.137**	**832**	**1.069**	**1.054**
Dolžniški vrednostni papirji	22	75	85	69	19	51	36
Posojila	1.058	273	336	717	510	671	671
Komercialni krediti in predujmi	42	35	35	41	34	33	32
Ostalo	400	269	276	310	268	315	315
1.2 Dolgoročni, od tega	**21.649**	**21.288**	**20.314**	**21.651**	**20.800**	**22.261**	**24.144**
Dolžniški vrednostni papirji	19.877	19.517	18.602	19.990	19.171	20.577	22.444
Posojila	1.768	1.769	1.709	1.659	1.625	1.680	1.696
2 CENTRALNA BANKA	**2.722**	**3.011**	**2.661**	**3.659**	**4.035**	**4.432**	**4.700**
2.1 Kratkoročni, od tega	**2.447**	**2.755**	**2.399**	**3.389**	**3.769**	**4.163**	**4.429**
Gotovina in vloge	2.447	2.755	2.399	3.389	3.769	4.163	4.429
2.2 Dolgoročni, od tega	**275**	**256**	**262**	**270**	**266**	**269**	**271**
Posebne pravice črpanja	275	256	262	270	266	269	271
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	**4.117**	**3.782**	**3.344**	**3.307**	**3.544**	**3.743**	**3.675**
3.1 Kratkoročni	**817**	**1.058**	**927**	**941**	**946**	**1.042**	**1.054**
Gotovina in vloge	578	765	669	599	601	685	742
Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
Posojila	221	200	251	297	310	253	253
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	18	92	7	45	35	104	59
3.2 Dolgoročni	**3.300**	**2.724**	**2.418**	**2.366**	**2.598**	**2.700**	**2.621**
Gotovina in vloge	387	227	159	101	82	80	79
Dolžniški vrednostni papirji	287	168	88	152	316	432	432
Posojila	2.620	2.323	2.162	2.110	2.196	2.186	2.108
Komercialni krediti in predujmi	5	6	7	2	4	1	2
Ostalo	1	1	1	1	1	1	1
4 OSTALI SEKTORJI	**10.851**	**10.731**	**10.982**	**10.777**	**10.715**	**10.525**	**10.011**
4.1 Kratkoročni, od tega	**4.250**	**4.596**	**5.182**	**5.262**	**5.354**	**5.319**	**4.842**
Dolžniški vrednostni papirji	2	0	1	3	2	2	2
Posojila	447	281	375	375	445	503	511
Komercialni krediti in predujmi	3.649	4.094	4.540	4.622	4.637	4.523	4.033
Ostalo	153	220	267	263	271	291	297
4.2 Dolgoročni, od tega	**6.600**	**6.135**	**5.800**	**5.514**	**5.361**	**5.206**	**5.169**
Dolžniški vrednostni papirji	284	355	340	226	279	281	280
Posojila	6.041	5.490	5.154	4.894	4.696	4.577	4.540
Komercialni krediti in predujmi	16	26	17	24	16	17	17
Ostalo	259	264	289	371	370	332	332
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	**3.433**	**3.726**	**4.067**	**4.274**	**4.135**	**4.147**	**4.232**
NETO ZUNANJI DOLG	**9.803**	**7.572**	**4.131**	**2.199**	**1.179**	**831**	**728**

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

mio. EUR	2017	2018	2019	19Q3	19Q4	20Q1	apr. 20
I. Tekoči račun	**2.689**	**2.784**	**3.151**	**787**	**848**	**873**	**230**
1. Blago	**1.617**	**1.281**	**1.327**	**201**	**277**	**529**	**188**
1.1. Izvoz blaga	**28.372**	**30.816**	**31.984**	**7.831**	**7.877**	**7.780**	**1.797**
Izvoz f.o.b.	28.265	30.858	33.519	8.303	8.370	8.782	2.011
Prilagoditev zaobjema	-141	-299	-1.927	-579	-576	-1.110	-250
Neto izvoz blaga za preprodajo	229	237	367	98	78	101	36
Nemonetarno zlato	20	21	25	9	5	7	...
1.2. Uvoz blaga	**26.756**	**29.535**	**30.656**	**7.630**	**7.599**	**7.251**	**1.608**
Uvoz c.i.f.	27.606	30.706	34.044	8.400	8.837	8.345	1.862
Prilagoditev zaobjema	-114	-363	-2.529	-554	-1.027	-913	-207
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-774	-853	-885	-220	-219	-209	-46
Nemonetarno zlato	37	45	27	4	9	28	0
2. Storitve	**2.258**	**2.716**	**3.030**	**918**	**779**	**595**	**124**
2.1. Izvoz storitev, od tega	**7.305**	**8.001**	**8.559**	**2.437**	**2.224**	**1.769**	**436**
Transport	2.076	2.335	2.434	601	611	580	158
Potovanja	2.523	2.704	2.753	1.041	556	400	9
Gradbene storitve	422	497	600	145	169	146	42
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	544	540	639	156	206	168	50
Ostale poslovne storitve	1.248	1.341	1.459	330	488	310	116
2.2. Uvoz storitev, od tega	**5.047**	**5.285**	**5.529**	**1.519**	**1.445**	**1.175**	**312**
Transport	1.005	1.007	1.071	263	277	239	77
Potovanja	1.322	1.389	1.383	523	270	189	4
Gradbene storitve	126	177	200	48	67	43	12
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	539	543	593	142	177	161	48
Ostale poslovne storitve	1.324	1.442	1.539	353	457	364	120
3. Primarni dohodki	**-886**	**-807**	**-700**	**-206**	**-141**	**-109**	**-48**
3.1. Prejemki	**1.374**	**1.592**	**1.563**	**336**	**412**	**404**	**109**
Od dela	378	454	450	123	131	79	7
Od kapitala	703	793	732	188	174	175	55
Ostali primarni dohodki	293	345	382	24	107	150	46
3.2. Izdatki	**2.260**	**2.399**	**2.264**	**541**	**553**	**513**	**157**
Od dela	149	173	197	52	50	40	4
Od kapitala	1.929	2.022	1.856	446	447	418	140
Ostali primarni dohodki	182	204	211	43	57	55	13
4. Sekundarni dohodki	**-299**	**-406**	**-506**	**-126**	**-67**	**-142**	**-34**
4.1. Prejemki	**828**	**789**	**795**	**201**	**227**	**194**	**68**
4.2. Izdatki	**1.127**	**1.196**	**1.301**	**326**	**294**	**337**	**102**

Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

mio. EUR	2017	2018	2019	19Q3	19Q4	20Q1	apr. 20
II. Kapitalski račun	**-324**	**-225**	**-169**	**-27**	**-115**	**-49**	**-2**
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-76	-47	-6	1	-77	13	3
2. Kapitalski transferi	-248	-178	-162	-28	-38	-62	-4
III. Finančni račun	**2.088**	**2.527**	**2.282**	**558**	**733**	**526**	**-314**
1. Neposredne naložbe	**-495**	**-933**	**-692**	**-122**	**1**	**-158**	**-293**
Imetja	570	362	533	43	160	9	-129
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	230	432	78	53	35	51	18
Dolžniški instrumenti	340	-70	455	-10	125	-42	-147
Obveznosti	1.065	1.295	1.224	165	159	167	164
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	932	1.075	1.392	163	330	194	82
Dolžniški instrumenti	133	220	-168	2	-171	-27	82
2. Naložbe v vrednostne papirje	**2.987**	**750**	**843**	**-107**	**510**	**-1.970**	**-2.150**
Imetja	2.848	498	805	224	240	-234	-57
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	330	123	104	127	12	94	43
Dolžniški vrednostni papirji	2.518	375	701	97	228	-329	-100
Obveznosti	-138	-252	-38	331	-270	1.736	2.093
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	39	543	83	-1	0	-17	0
Dolžniški vrednostni papirji	-178	-795	-121	332	-270	1.752	2.093
3. Finančni derivativi	**-185**	**-86**	**-178**	**-8**	**9**	**20**	**-8**
4. Ostale naložbe	**-308**	**2.743**	**2.272**	**828**	**208**	**2.586**	**2.128**
4.1. Imetja	**-1.381**	**2.031**	**3.474**	**1.000**	**357**	**3.167**	**1.824**
Ostali lastniški kapital	72	68	83	12	11	-1	0
Gotovina in vloge	-2.076	1.590	2.930	1.082	683	2.613	2.307
Posojila	-115	207	420	53	-9	72	19
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	5	-7	11	1	...	...	...
Komercialni krediti in predujmi	615	303	68	-146	-294	367	-372
Ostale terjatve	118	-130	-38	-3	-34	116	-130
4.2. Obveznosti	**-1.073**	**-713**	**1.202**	**173**	**150**	**581**	**-304**
Ostali lastniški kapital	20	2	2	0	2	0	0
Gotovina in vloge	365	-524	1.217	322	360	480	321
Posojila	-1.853	-490	-169	55	-259	33	-90
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	5	20	62	9	...	...	...
Komercialni krediti in predujmi	411	331	65	-140	87	-71	-494
Ostale obveznosti	-21	-52	27	-72	-41	139	-41
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	**89**	**52**	**37**	**-33**	**5**	**49**	**9**
IV. Neto napake in izpustitve	**-277**	**-32**	**-700**	**-203**	**0**	**-297**	**-543**

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio. EUR	2016	2017	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
Domači sektor								
Skupaj	189.470	197.522	207.266	209.636	213.987	217.370	220.601	222.641
Denarno zlato in PPČ	320	346	356	364	370	389	385	399
Gotovina in vloge	45.867	46.776	51.961	50.933	52.392	54.009	57.520	61.154
Dolžniški vredn. papirji	26.146	28.530	29.251	29.447	30.501	31.080	30.738	29.710
Posojila	36.087	35.974	36.342	36.912	37.540	37.701	37.779	38.890
Delnice	19.358	20.218	19.566	19.777	19.688	19.604	20.086	18.471
Drug lastniški kapital	26.826	29.327	32.284	33.011	33.800	34.270	34.177	34.712
Delnice/enote invest. skladov	4.198	4.703	4.466	5.064	5.187	5.525	5.776	5.059
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.737	8.003	8.073	8.357	8.556	8.646	8.705	8.421
Drugo	22.932	23.645	24.967	25.770	25.952	26.147	25.436	25.825
Nefinančne družbe								
Skupaj	42.210	45.188	47.178	48.365	48.681	48.892	48.357	49.048
Gotovina in vloge	6.399	7.107	7.528	7.551	7.392	7.803	7.744	8.063
Dolžniški vredn. papirji	127	109	112	107	143	122	111	109
Posojila	5.536	5.510	5.490	5.818	6.117	6.078	6.118	6.095
Delnice	2.665	2.507	2.475	2.366	2.346	2.302	2.382	2.255
Drug lastniški kapital	11.940	13.193	13.956	13.930	14.117	14.259	14.162	14.337
Delnice/enote invest. skladov	52	67	58	199	202	211	229	193
Zavarovanja in pokojninske sheme	438	444	442	469	496	476	453	487
Drugo	15.053	16.251	17.117	17.926	17.867	17.640	17.159	17.509
Denarne finančne institucije								
Skupaj	51.932	54.397	56.595	56.115	57.515	58.591	61.422	63.136
Denarno zlato in PPČ	320	346	356	364	370	389	385	399
Gotovina in vloge	8.671	8.067	9.327	8.481	8.656	9.090	12.533	13.629
Dolžniški vredn. papirji	18.971	21.263	21.894	21.897	22.750	23.123	22.654	21.996
Posojila	22.596	23.097	23.362	23.647	23.983	24.251	24.225	24.752
Delnice	552	729	771	772	743	719	694	1.283
Drug lastniški kapital	282	351	383	375	370	371	372	372
Delnice/enote invest. skladov	6	5	3	14	25	35	48	56
Zavarovanja in pokojninske sheme	38	40	41	41	41	41	39	39
Drugo	497	498	457	525	577	573	473	610
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.548	18.151	18.414	19.142	19.465	19.732	20.152	19.157
Gotovina in vloge	1.256	1.163	1.188	1.401	1.454	1.375	1.342	1.422
Dolžniški vredn. papirji	6.431	6.520	6.601	6.749	6.923	7.134	7.223	6.901
Posojila	2.876	2.859	2.864	2.843	2.761	2.717	2.729	2.694
Delnice	3.377	3.688	3.684	3.815	3.818	3.873	4.042	3.394
Drug lastniški kapital	625	686	857	855	912	909	1.027	1.185
Delnice/enote invest. skladov	2.140	2.354	2.208	2.385	2.438	2.608	2.706	2.385
Zavarovanja in pokojninske sheme	188	199	204	221	227	224	219	265
Drugo	655	681	809	873	932	890	864	912
Država								
Skupaj	31.355	30.241	31.800	31.440	32.760	34.055	33.226	34.174
Gotovina in vloge	7.060	6.726	8.475	7.427	8.213	8.781	8.216	9.941
Dolžniški vredn. papirji	447	416	421	461	466	484	509	489
Posojila	4.122	3.467	3.398	3.366	3.427	3.404	3.415	4.060
Delnice	9.828	10.230	9.527	9.731	9.644	9.586	9.692	8.514
Drug lastniški kapital	5.563	5.706	6.009	6.619	7.082	7.353	7.170	7.144
Delnice/enote invest. skladov	252	296	297	331	337	372	364	325
Zavarovanja in pokojninske sheme	21	16	23	18	25	26	26	25
Drugo	4.062	3.386	3.648	3.486	3.567	4.049	3.834	3.676
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	46.425	49.545	53.279	54.574	55.566	56.101	57.444	57.125
Gotovina in vloge	22.481	23.713	25.441	26.072	26.676	26.959	27.684	28.099
Dolžniški vredn. papirji	171	222	222	234	220	217	242	214
Posojila	957	1.041	1.227	1.239	1.253	1.252	1.292	1.290
Delnice	2.936	3.065	3.109	3.092	3.137	3.124	3.276	3.025
Drug lastniški kapital	8.417	9.391	11.080	11.233	11.319	11.377	11.445	11.674
Delnice/enote invest. skladov	1.748	1.981	1.900	2.135	2.185	2.299	2.430	2.100
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.053	7.304	7.363	7.608	7.766	7.879	7.968	7.606
Drugo	2.663	2.830	2.937	2.961	3.010	2.994	3.106	3.117
Tujina								
Skupaj	57.783	57.659	58.567	59.877	62.246	65.294	63.826	66.776
Denarno zlato in PPČ	275	257	263	267	264	270	267	269
Gotovina in vloge	6.273	6.292	5.650	5.676	6.086	6.343	6.731	7.063
Dolžniški vredn. papirji	20.889	20.555	19.516	19.447	20.102	20.725	20.148	21.510
Posojila	11.806	10.309	10.345	10.202	10.420	10.645	10.178	10.246
Delnice	5.160	5.275	6.428	6.672	6.826	6.759	6.890	6.216
Drug lastniški kapital	7.594	8.451	9.201	9.439	9.431	9.551	10.117	10.339
Delnice/enote invest. skladov	25	29	29	32	33	38	40	35
Zavarovanja in pokojninske sheme	213	219	228	268	289	299	263	303
Drugo	5.547	6.274	6.906	7.874	8.794	10.664	9.191	10.794

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

mio. EUR	2016	2017	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
Domači sektor								
Skupaj	201.944	208.564	216.840	218.439	223.283	227.666	229.052	232.027
Denarno zlato in PPČ	275	257	263	267	264	270	267	269
Gotovina in vloge	42.484	45.557	48.450	47.370	48.125	48.992	52.166	53.507
Dolžniški vredn. papirji	33.513	33.041	32.629	32.313	33.772	34.699	33.837	34.752
Posojila	42.949	41.637	41.864	42.172	42.637	42.979	42.482	43.668
Delnice	21.359	21.781	22.332	22.587	22.611	22.408	22.839	20.978
Drug lastniški kapital	30.047	33.274	36.788	37.687	38.414	38.947	39.418	40.149
Delnice/enote invest. skladov	2.374	2.572	2.396	2.629	2.692	2.848	3.008	2.548
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.810	8.074	8.161	8.475	8.694	8.792	8.813	8.567
Drugo	21.133	22.371	23.957	24.937	26.074	27.731	26.223	27.589
Nefinančne družbe								
Skupaj	79.259	82.884	87.051	88.020	88.191	87.885	88.132	87.928
Dolžniški vredn. papirji	955	1.010	977	970	763	759	732	724
Posojila	23.606	22.825	22.661	22.956	23.088	22.945	22.461	22.842
Delnice	12.762	12.810	13.174	13.088	13.195	13.028	13.224	12.413
Drug lastniški kapital	26.625	29.603	32.581	33.178	33.355	33.601	34.138	34.677
Drugo	15.312	16.636	17.658	17.828	17.790	17.552	17.577	17.271
Denarne finančne institucije								
Skupaj	49.882	52.727	55.284	54.832	56.360	57.435	60.611	61.755
Denarno zlato in PPČ	275	257	263	267	264	270	267	269
Gotovina in vloge	41.659	44.669	47.534	46.483	47.273	48.124	51.273	52.631
Dolžniški vredn. papirji	801	377	148	148	393	393	600	728
Posojila	199	201	218	229	217	217	236	235
Delnice	4.724	4.875	4.744	4.812	4.771	4.740	4.936	4.433
Drug lastniški kapital	1.749	1.896	1.957	2.289	2.746	3.035	2.775	2.729
Delnice/enote invest. skladov	99	55	79	74	61	57	56	90
Drugo	375	397	340	531	636	599	468	639
Druge finančne institucije								
Skupaj	16.848	17.508	17.801	18.533	18.869	19.121	19.625	18.593
Dolžniški vredn. papirji	118	113	113	114	146	146	232	199
Posojila	2.924	2.664	2.558	2.498	2.531	2.570	2.590	2.566
Delnice	2.154	2.463	2.682	2.914	2.813	2.806	2.911	2.429
Drug lastniški kapital	1.137	1.225	1.511	1.430	1.515	1.510	1.655	1.873
Delnice/enote invest. skladov	2.275	2.518	2.317	2.555	2.631	2.791	2.952	2.458
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.810	8.074	8.161	8.475	8.694	8.792	8.813	8.567
Drugo	431	449	459	547	538	506	472	501
Država								
Skupaj	43.206	42.055	42.527	42.808	45.457	48.511	45.878	49.094
Gotovina in vloge	825	888	916	888	852	868	893	876
Dolžniški vredn. papirji	31.639	31.540	31.390	31.081	32.469	33.401	32.272	33.101
Posojila	5.180	4.273	4.069	3.993	4.135	4.380	4.182	5.047
Delnice	1.719	1.633	1.732	1.774	1.832	1.834	1.768	1.703
Drug lastniški kapital	537	550	738	791	798	801	850	870
Drugo	3.306	3.172	3.682	4.281	5.370	7.227	5.913	7.497
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	12.748	13.391	14.175	14.247	14.406	14.714	14.806	14.657
Posojila	11.039	11.674	12.358	12.496	12.666	12.867	13.013	12.978
Drugo	1.709	1.716	1.818	1.750	1.740	1.847	1.793	1.679
Tujina								
Skupaj	45.309	46.617	48.993	51.074	52.949	54.997	55.375	57.389
Denarno zlato in PPČ	319	345	356	364	370	388	384	398
Gotovina in vloge	9.656	7.512	9.161	9.238	10.353	11.359	12.085	14.710
Dolžniški vredn. papirji	13.523	16.044	16.138	16.582	16.831	17.106	17.049	16.467
Posojila	4.945	4.645	4.823	4.942	5.323	5.368	5.475	5.469
Delnice	3.159	3.712	3.663	3.862	3.903	3.955	4.138	3.710
Drug lastniški kapital	4.373	4.504	4.697	4.763	4.818	4.874	4.876	4.902
Delnice/enote invest. skladov	1.849	2.159	2.099	2.467	2.528	2.715	2.808	2.546
Zavarovanja in pokojninske sheme	141	148	141	149	151	153	155	157
Drugo	7.345	7.548	7.916	8.707	8.673	9.079	8.403	9.030

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

mio. EUR	2016	2017	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
Domači sektor	-12.473	-11.042	-9.574	-8.803	-9.296	-10.296	-8.451	-9.386
Nefinančne družbe	-37.049	-37.696	-39.874	-39.655	-39.511	-38.994	-39.775	-38.879
Denarne finančne institucije	2.050	1.670	1.311	1.283	1.154	1.156	811	1.381
Druge finančne institucije	700	643	613	609	596	610	527	564
Država	-11.851	-11.813	-10.727	-11.368	-12.697	-14.456	-12.652	-14.920
Gospodinjstva in NPISG	33.677	36.155	39.104	40.327	41.160	41.387	42.638	42.468
Tujina	12.474	11.042	9.574	8.804	9.297	10.296	8.452	9.386

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

mio. EUR	2016	2017	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
Domači sektor								
Skupaj	-1.572	6.035	7.666	4.561	5.003	6.301	7.811	12.701
Denarno zlato in PPČ	-56	43	1	1	1	1	1	1
Gotovina in vloge	-4.199	1.074	5.143	2.626	3.106	4.966	5.494	10.185
Dolžniški vredn. papirji	2.866	2.373	1.030	1.047	878	538	613	253
Posojila	-495	652	826	1.214	1.734	1.730	2.003	2.519
Delnice	-315	111	-863	-1.441	-1.760	-1.536	-652	-127
Drug lastniški kapital	583	223	532	423	397	222	60	1
Delnice/enote invest. skladov	11	256	101	6	40	198	270	358
Zavarovanja in pokojninske sheme	138	146	165	203	248	245	305	247
Drugo	-106	1.156	731	481	359	-64	-283	-736
Nefinančne družbe								
Skupaj	1.010	2.087	1.398	1.514	1.283	989	564	314
Gotovina in vloge	575	732	428	470	270	542	231	529
Dolžniški vredn. papirji	-6	-18	21	16	14	-7	-14	-9
Posojila	-201	-51	44	196	349	381	603	282
Delnice	-13	73	41	-164	-226	-226	-207	15
Drug lastniški kapital	438	134	245	185	267	145	88	78
Delnice/enote invest. skladov	-28	3	-5	-4	0	4	4	2
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	6	-8	-6	23	10	8	24
Drugo	244	1.208	632	821	587	140	-150	-605
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.542	2.840	2.523	1.612	1.469	2.397	4.353	6.852
Denarno zlato in PPČ	-56	43	1	1	1	1	1	1
Gotovina in vloge	-575	-505	1.251	230	26	1.135	3.195	5.144
Dolžniški vredn. papirji	2.847	2.403	837	660	496	177	131	-43
Posojila	504	947	528	808	1.081	1.162	1.126	1.315
Delnice	-91	-24	-13	-22	-51	-43	-71	387
Drug lastniški kapital	56	46	23	16	-62	-62	-30	-22
Delnice/enote invest. skladov	-2	-1	1	11	22	30	40	47
Zavarovanja in pokojninske sheme	0	2	1	0	0	0	-2	-2
Drugo	-140	-71	-106	-92	-44	-3	-36	25
Druge finančne institucije								
Skupaj	-62	94	272	170	-70	303	527	618
Gotovina in vloge	61	-92	36	186	46	117	131	20
Dolžniški vredn. papirji	157	10	137	298	309	329	415	274
Posojila	-203	29	38	25	-48	-47	-32	-40
Delnice	-59	44	-8	-324	-399	-277	-209	63
Drug lastniški kapital	-35	-9	9	5	48	38	42	53
Delnice/enote invest. skladov	28	105	36	-23	-19	103	124	183
Zavarovanja in pokojninske sheme	12	11	4	-5	-12	3	16	45
Drugo	-23	-5	18	9	5	38	40	19
Država								
Skupaj	-6.519	-806	961	-1.186	-129	403	-382	2.522
Gotovina in vloge	-5.331	-318	1.731	-59	851	1.352	-282	2.491
Dolžniški vredn. papirji	-112	-26	11	46	33	40	86	41
Posojila	-647	-315	18	49	251	185	220	894
Delnice	-57	-39	-929	-933	-1.040	-953	-167	-605
Drug lastniški kapital	-12	-6	19	55	49	42	38	-3
Delnice/enote invest. skladov	-10	23	22	6	9	31	3	16
Zavarovanja in pokojninske sheme	-1	0	-2	-13	4	-1	2	-3
Drugo	-349	-124	91	-337	-287	-293	-282	-309
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	1.457	1.819	2.513	2.452	2.450	2.210	2.749	2.396
Gotovina in vloge	1.071	1.257	1.698	1.799	1.913	1.820	2.219	2.002
Dolžniški vredn. papirji	-19	4	23	28	26	-1	-4	-10
Posojila	51	43	198	136	100	49	86	68
Delnice	-93	57	46	2	-44	-37	1	13
Drug lastniški kapital	137	59	236	163	95	59	-78	-103
Delnice/enote invest. skladov	24	126	47	17	29	30	99	111
Zavarovanja in pokojninske sheme	126	127	170	228	233	234	281	183
Drugo	161	147	95	79	98	56	145	133
Tujina								
Skupaj	-1.236	58	518	751	1.529	2.494	1.532	3.686
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	478	63	-647	728	923	974	1.067	1.379
Dolžniški vredn. papirji	-2.885	45	-581	-2.256	-1.370	-672	-520	1.785
Posojila	-346	-1.724	-236	-175	-69	69	-259	-82
Delnice	687	273	860	1.323	1.601	1.381	693	205
Drug lastniški kapital	875	705	781	788	636	484	635	601
Delnice/enote invest. skladov	0	-1	0	0	0	-1	0	0
Zavarovanja in pokojninske sheme	-8	5	20	33	26	48	27	27
Drugo	-36	692	321	309	-218	211	-111	-228

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

mio. EUR	2016	2017	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
Domači sektor								
Skupaj	-2.501	4.240	5.495	2.432	2.799	4.079	4.927	10.198
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-1.696	3.205	2.847	1.864	1.511	2.187	3.676	6.125
Dolžniški vredn. papirji	-1.971	-152	154	-2.007	-1.082	-342	-465	2.029
Posojila	-753	-973	347	600	1.066	1.138	1.075	1.886
Delnice	427	195	-99	-94	-126	-113	-20	-22
Drug lastniški kapital	1.250	747	944	924	762	601	534	467
Delnice/enote invest. skladov	-1	29	5	-33	-7	26	86	108
Zavarovanja in pokojninske sheme	120	146	191	236	274	291	319	268
Drugo	123	1.043	1.104	943	401	293	-278	-663
Nefinančne družbe								
Skupaj	553	1.658	1.449	1.565	1.110	655	213	-390
Dolžniški vredn. papirji	-227	93	-12	-31	-268	-263	-251	-245
Posojila	-787	-510	-139	-5	304	31	191	205
Delnice	139	202	11	15	14	29	17	14
Drug lastniški kapital	1.151	710	825	797	712	597	533	464
Drugo	278	1.164	763	789	348	261	-279	-828
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.359	2.642	2.356	1.424	1.475	2.359	4.120	6.703
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	2.634	3.127	2.824	1.829	1.510	2.168	3.702	6.139
Dolžniški vredn. papirji	-339	-418	-229	-228	26	317	454	582
Posojila	48	1	17	28	18	6	18	6
Delnice	85	-9	-110	-112	-143	-143	-37	-37
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	43	-44	25	18	14	5	-10	29
Drugo	-112	-15	-171	-111	51	6	-6	-15
Druge finančne institucije								
Skupaj	-159	21	192	144	-74	325	573	469
Dolžniški vredn. papirji	42	-8	1	1	33	33	119	90
Posojila	-348	-251	-89	-148	-106	-28	47	77
Delnice	4	2	0	2	2	1	0	1
Drug lastniški kapital	97	37	109	117	40	3	1	3
Delnice/enote invest. skladov	-44	74	-20	-51	-21	21	96	79
Zavarovanja in pokojninske sheme	120	146	191	237	273	291	318	267
Drugo	-30	22	-1	-13	-296	2	-10	-52
Država								
Skupaj	-5.763	-782	651	-1.439	-443	37	-669	2.956
Gotovina in vloge	-4.330	78	23	34	1	17	-27	-16
Dolžniški vredn. papirji	-1.446	181	395	-1.749	-873	-429	-787	1.602
Posojila	-93	-908	-198	-1	131	398	108	1.053
Delnice	200	0	0	0	0	0	0	0
Drug lastniški kapital	2	0	10	10	10	0	0	0
Drugo	-96	-132	422	268	288	52	37	316
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	509	700	846	737	731	702	690	460
Posojila	426	696	755	726	720	731	710	543
Drugo	83	5	91	11	11	-29	-20	-83
Tujina								
Skupaj	-307	1.853	2.690	2.881	3.734	4.716	4.416	6.190
Denarno zlato in PPČ	-56	43	1	1	1	1	1	1
Gotovina in vloge	-2.025	-2.068	1.650	1.491	2.518	3.754	2.884	5.439
Dolžniški vredn. papirji	1.952	2.570	295	798	590	208	559	9
Posojila	-88	-98	242	439	599	661	669	552
Delnice	-55	189	96	-23	-32	-42	61	100
Drug lastniški kapital	208	182	369	287	271	105	161	134
Delnice/enote invest. skladov	12	226	96	40	47	172	184	251
Zavarovanja in pokojninske sheme	10	5	-7	0	0	2	13	6
Drugo	-265	804	-52	-152	-260	-145	-116	-301

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio. EUR	2016	2017	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
Domači sektor	929	1.795	2.171	2.130	2.204	2.222	2.884	2.504
Nefinančne družbe	457	428	-51	-51	173	334	351	704
Denarne finančne institucije	182	198	166	188	-6	37	233	149
Druge finančne institucije	97	73	80	25	4	-22	-46	149
Država	-756	-24	310	253	314	366	288	-434
Gospodinjstva in NPISG	948	1.119	1.666	1.715	1.719	1.508	2.059	1.936
Tujina	-929	-1.795	-2.171	-2.130	-2.204	-2.222	-2.884	-2.504

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.