BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

JULIJ 2019

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: julij 2019

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

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 12. julija 2019.

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine

Povzetek 7

1 Mednarodno okolje 11

2 Konjunkturna gibanja 17

3 Trg dela 25

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 33

5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank 43

6 Gibanje cen 49

7 Javne finance 55

8 Izbrane teme 61

8.1 Prikaz poslovanja gospodarskih družb v letih 2017−2018 61

8.2 Makroekonomski položaj Hrvaške in njen pomen za slovensko gospodarstvo 68

9 Statistična priloga 77

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Medletna gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah zunaj evrskega območja in BRIK	11
Slika 1.2	JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – globalno gospodarstvo	12
Slika 1.3	Rast globalnega BDP v letih 2019 in 2020	12
Slika 1.4	OECD napovedi rasti BDP v pomembnejših razvitih državah in BRIK za leti 2019 in 2020	12
Slika 1.5	Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran	13
Slika 1.6	Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran	13
Slika 1.7	Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje	13
Slika 1.8	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	14
Slika 1.9	Napovedi rasti BDP evrskega območja za leti 2019 in 2020	14
Slika 1.10	Tehtane napovedi rasti BDP za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2019 in 2020	15
Slika 1.11	Napovedi rasti BDP v osmih največjih slovenskih trgovinskih partnericah za leti 2019 in 2020	15
Slika 1.12	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	15
Slika 1.13	Cene nafte	16
Slika 1.14	Gibanje izbranih borznih indeksov	16
Slika 2.1	Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji	17
Slika 2.2	Pričakovano povpraševanje v naslednjih treh mesecih	18
Slika 2.3	Gibanje BDP v Sloveniji in evrskem območju	18
Slika 2.4	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran	18
Slika 2.5	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, proizvodna stran	18
Slika 2.6	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti	19
Slika 2.7	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: jan.–mar. 2019	19
Slika 2.8	Dodana vrednost v storitvah zasebnega sektorja in viri povpraševanja	19
Slika 2.9	Gibanje zaposlenosti in dodane vrednosti v javnih storitvah	20
Slika 2.10	Gradbeništvo	20
Slika 2.11	Skupna vrednost opravljenih del in novih pogodb v gradbeništvu	20
Slika 2.12	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran	21
Slika 2.13	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran	21
Slika 2.14	Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev	21
Slika 2.15	Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva	22
Slika 2.16	Menjava s tujino	22
Slika 2.17	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	23
Slika 3.1	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	26
Slika 3.2	Stopnje aktivnosti po starostnih razredih	26
Slika 3.3	Zaposleni glede na vrsto delovnega razmerja	26
Slika 3.4	Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik	28
Slika 3.5	Delež delodajalcev, ki se je srečal s pomanjkanjem ustreznih kadrov	28
Slika 3.6	Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih	28
Slika 3.7	Prispevek zaposlovalnih dejavnosti k medletni rasti števila delovno aktivnih oseb	30
Slika 3.8	Brezposelnost	30
Slika 3.9	Povprečni prispevek k medletni rasti delovno aktivnih in raven nominalnih bruto plač po dejavnostih	30
Slika 3.10	Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	31
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	34
Slika 4.2	Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza	34
Slika 4.3	Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega uvoza	34
Slika 4.4	Saldo storitvene menjave	36
Slika 4.5	Neto primarni dohodki	38
Slika 4.6	Neto sekundarni dohodki	38
Slika 4.7	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric v prvem četrtletju 2019	38

Slika 4.8 Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI) 39
Slika 4.9 Harmonizirani kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 37 trgovinskih partneric 39
Slika 4.10 Realni stroški dela na enoto proizvoda 39
Slika 4.11 Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija 42
Slika 4.12 Realni stroški dela na enoto proizvoda v prvem četrtletju 2019 42
Slika 4.13 Produktivnost dela in sredstva za zaposlene 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 48
Slika 6.1 Prispevki k inflaciji 49
Slika 6.2 Inflacija brez energentov, hrane, alkohola in tobaka 50
Slika 6.3 Cene na svetovnih trgih primarnih surovin 50
Slika 6.4 Gibanje cen energentov 50
Slika 6.5 Cene hrane in cene prehrambnih surovin v EUR 52
Slika 6.6 Prispevki k medletni rasti cen hrane 52
Slika 6.7 Storitvena inflacija in povprečna bruto plača 53
Slika 6.8 Cene industrijskih proizvodov brez energentov glede na trajnost 54
Slika 7.1 Prihodki države 55
Slika 7.2 Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam 56
Slika 7.3 Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško 58
Slika 7.4 Strukturni saldo javnih financ v Sloveniji 58
Slika 8.1.1 Rast števila zaposlenih 62
Slika 8.1.2 Rast bruto dodane vrednosti 62
Slika 8.1.3 Produktivnost dela 62
Slika 8.1.4 Neto čisti dobiček 62
Slika 8.1.5 Delež dolga v virih sredstev 62
Slika 8.1.6 Rast števila zaposlenih po velikostnih razredih 63
Slika 8.1.7 Rast bruto dodane vrednosti po velikostnih razredih 64
Slika 8.1.8 Produktivnost dela po velikostnih razredih 64
Slika 8.1.9 Neto čisti dobiček po velikostnih razredih 64
Slika 8.1.10 Celotni dolg 64
Slika 8.1.11 Delež dolga v virih sredstev po velikostnih razredih 64
Slika 8.1.12 Bančni dolg podjetij po velikostnih razredih 64
Slika 8.2.1 Bruto domači proizvod 69
Slika 8.2.2 Hrvaška − kazalniki zaupanja 69
Slika 8.2.3 Skupna inflacija 69
Slika 8.2.4 Prispevki komponent k medletni rasti BDP – Hrvaška 70
Slika 8.2.5 Saldo tekočega računa plačilne bilance 70
Slika 8.2.6 Dolg zasebnega nefinančnega sektorja 70
Slika 8.2.7 Efektivni tečaj hrvaške kune 71
Slika 8.2.8 Realni stroški dela na enoto proizvoda 71
Slika 8.2.9 Stopnja anketne brezposelnosti 72
Slika 8.2.10 Stopnja aktivnosti prebivalstva 72
Slika 8.2.11 Saldo tekočega računa Slovenije do Hrvaške 72
Slika 8.2.12 Saldo blagovne menjave Slovenije s Hrvaško 73
Slika 8.2.13 Delež Hrvaške v skupnem izvozu Slovenije 73
Slika 8.2.14 Izvoz blaga na Hrvaško 73

Slika 8.2.15 Neto finančni položaj Slovenije do Hrvaške po instrumentih 74
Slika 8.2.16 Neto finančni položaj Slovenije do Hrvaške po sektorjih 74
Slika 8.2.17 Slovenske neposredne naložbe na Hrvaškem 74
Slika 8.2.18 Hrvaške neposredne naložbe v Sloveniji 74

Tabele:

Tabela 2.1 Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega 23
Tabela 3.1 Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost 29
Tabela 3.2 Stroški dela 31
Tabela 4.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 37
Tabela 6.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 53
Tabela 7.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2014–2022 56
Tabela 8.1.1 Izbrani kazalniki poslovanja gospodarskih družb po dejavnostih 65
Tabela 9.1 Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij 78
Tabela 9.2 Bilanca Banke Slovenije 79
Tabela 9.3 Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij 80
Tabela 9.4 Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij 81
Tabela 9.5 Stanje mednarodnih naložb 82
Tabela 9.6 Bruto zunanji dolg 83
Tabela 9.7 Plačilna bilanca 84
Tabela 9.8 Plačilna bilanca – nadaljevanje 85
Tabela 9.9 Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev 86
Tabela 9.10 Nekonsolidirana stanja obveznosti 87
Tabela 9.11 Neto finančna sredstva 87
Tabela 9.12 Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij 88
Tabela 9.13 Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij 89
Tabela 9.14 Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij 89

Okviri:

Okvir 1.1 Prikaz razlik v gospodarski rasti med članicami evrskega območja v letošnjem prvem četrtletju 14
Okvir 3.1 Spremembe v poklicni strukturi delovno aktivnega prebivalstva v zadnjem desetletju 27
Okvir 3.2 Razmere na trgu dela v Sloveniji in drugih članicah evrskega območja 32
Okvir 4.1 Revizija plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb za obdobje 2009–2018 35
Okvir 4.2 Problematika nizke rasti produktivnosti in investicij v tehnološki razvoj 40
Okvir 5.1 Poslovanje bank v letu 2019 46
Okvir 6.1 Produktivnostni pristop k pojasnjevanju inflacije – Balassa-Samuelsonov učinek v evrskem območju 51
Okvir 6.2 Inflacija v Sloveniji in drugih članicah evrskega območja 54
Okvir 7.1 Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka 57
Okvir 7.2 Doseganje srednjeročnih ciljev javnih financ v državah evrskega območja 60

Povzetek

Obeti za svetovno gospodarstvo se še naprej poslabšujejo zaradi naraščajočih trgovinskih in političnih napetosti, ki slabijo trgovino, industrijo in investicije. Glavne mednarodne institucije so znižale napovedi svetovne gospodarske rasti za leto 2019 na okrog 3,1 %, v evrskem območju pa naj bi rast komaj presegla en odstotek. Gospodarska rast evrskega območja je bila v prvem četrtletju le 1,2-odstotna, šibka pa naj bi ostala tudi v drugem, saj so vrednosti anketnih kazalnikov še posebej v industriji ostale precej nizke. Na poslabšane razmere so se odzvale centralne banke, kar je izboljšalo finančne pogoje, bolj spodbujevalna pa postaja tudi fiskalna politika. So se pa vsaj za zdaj stabilizirali obeti za rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih, saj se je prekinilo zniževanje tehtane ocene letošnje gospodarske rasti v trgovinskih partnericah, ki je bilo prisotno vse od lanske jeseni. Vrednost evra proti dolarju se je od začetka junija nekoliko povišala in bila le še za približno 4 % nižja kot pred letom. Ob precejšnji volatilnosti je bila evrska cena nafte Brent letos do sredine julija medletno nižja za 5,5 %.

Tudi Slovenja se že nahaja v obdobju nižje gospodarske rasti, ki pa ostaja zelo solidna v primerjavi z evrskim območjem in primerljiva z rastjo v večini drugih manj razvitih članicah evrskega območja. Čeprav je negotovost v evropskem gospodarstvu velika, rast pa nizka, za zdaj ostaja slovenski izvozni sektor precej robusten. Vendar se razmere med predelovalnimi dejavnostmi precej razlikujejo. Nekatere med njimi se že soočajo s padcem proizvodnje, kar je bil tudi glavni razlog zmanjšanja zalog v letošnjem prvem četrtletju. To je največ prispevalo k znižanju medletne rasti domače potrošnje na 1,8 % in gospodarske rasti na 3,2 %. Ker so bile zaloge hkrati tudi močan dejavnik znižanja rasti uvoza, je bil njihov učinek deloma nadomeščen z visokim prispevkom neto menjave s tujino. Rast drugih agregatov domačega povpraševanja je ostala razmeroma visoka. Medletna rast investicij se je v primerjavi s koncem lanskega leta nekoliko okrepila, njena struktura pa se vse bolj spreminja v prid gradbeništvu. Rast investicij v opremo in stroje je bila ponovno šibka, kar lahko povezujemo predvsem s tveganimi zunanjimi razmerami. Še naprej pa se je krepila zasebna potrošnja, kar sovpada s povišano rastjo realne mase plač. Po razpoložljivih mesečnih kazalnikih aktivnosti in zaupanja naj bi se gospodarska rast umirjala tudi v drugem četrtletju, razmere pa naj bi bile manj ugodne predvsem v industriji.

Z gospodarsko rastjo se upočasnjuje tudi rast zaposlenosti. V prvem četrtletju je bila najnižja v zadnjih dveh letih, a še vedno 2,6-odstotna, omogočalo pa jo je predvsem zaposlovanje tujih državljanov. Medletno zniževanje števila brezposelnih se je letos upočasnilo, tudi zaradi strukture brezposelnih oseb, v kateri se povečuje delež težje zaposljivih. Ob tem se še naprej znižujeta stopnji anketne in registrirane brezposelnosti. Prva je bila v prvem četrtletju 4,8-odstotna, druga pa aprila 7,6-odstotna. Medletna nominalna rast povprečne bruto plače je bila aprila štiriodstotna in je bila zaradi manjšega medletnega obsega izrednih izplačil nižja kot marca. Ker pa je rast produktivnosti nizka, taka plačna gibanja že višajo rast stroškov dela na enoto proizvoda. Ta sicer za zdaj še ostaja v okvirjih ohranjanja zunanje konkurenčnosti, saj ne odstopa močneje od evrskega povprečja in je celo nižja kot v Nemčiji.

Presežek na tekočem računu se postopoma zmanjšuje. V enem letu do maja je znašal 5,4 % BDP, kar je – z upoštevanjem temeljite revizije plačilne bilance – eno odstotno točko manj kot pred letom. Razlogi za zmanjševanje so različni, prevladuje pa padec presežka v blagovni menjavi, saj se, če sodimo po uvoznih podatkih, še naprej krepi domače končno trošenje. Rast nominalnega blagovnega izvoza sicer ostaja presenetljivo visoka, vsaj v primerjavi z razmerami v evropski industriji, vendar je v veliki meri posledica močne rasti farmacevtske industrije, ki je manj občutljiva na ciklična nihanja. Visoka ostaja tudi rast izvoza širokega spektra storitev, ki tudi na evropski ravni še niso pod izrazitejšim vplivom

negotovosti. Presežek v menjavi storitev se tako še naprej povečuje. S krepitvijo tujih neposrednih naložb, tudi s privatizacijo, pa se povečuje primanjkljaj v reinvestiranih dobičkih in dividendah, ki je v enem letu do maja dosegel 2,3 % BDP.

Inflacijo letos določajo predvsem domači dejavniki. Junija je skupna inflacija dosegla 1,9 %, kar je največ po lanskem novembru, v njeni strukturi pa še naprej prevladuje prispevek storitev. Ta se odraža tudi v najožjem kazalniku osnovne inflacije, ki je junija prav tako dosegel 1,9 %. Domači inflacijski pritiski izvirajo predvsem iz rasti plač, ki zvišuje proizvodne stroške, hkrati pa prek rasti povpraševanja omogoča njihovo prelivanje v končne cene za potrošnike. Višji stroški dela prehajajo predvsem v rast cen storitev, saj so te mednarodni konkurenci podvržene v precej manjši meri kot industrijsko blago oziroma imajo v primeru ponudnikov javnih storitev specifičen položaj na trgu. Inflacijski pritiski iz tujine so letos razmeroma šibki, saj se cene nafte zadržujejo na medletno nižjih ravneh, kar zavira tudi rast domačih cen energentov. Podobno je do maja veljalo tudi za cene prehrambnih surovin, ki pa so junija medletno porasle in so poleg medletno višjih uvoznih cen prispevale k ponovnemu zagonu v medletni rasti cen hrane.

Fiskalni položaj države ostaja ugoden zaradi ohranjanja solidnih cikličnih pogojev, dodatno pa se je izboljšal tudi njen položaj na mednarodnih finančnih trgih. Letni presežek sektorja država je do konca prvega četrtletja znašal 0,6 % BDP, kar je sicer nekoliko manj kot lani. Še naprej razmeroma hitro rastejo javnofinančni prihodki, predvsem tisti, ki so vezani na trg dela. Med izdatki država še naprej krepi investicije, skladno z dogovorom med vlado in sindikati pa so večji tudi izdatki za plače. Zaradi vladnih ukrepov se je povišala tudi rast socialnih nadomestil. Breme obresti se še vedno znižuje in ugodno prispeva h konsolidaciji javnih financ, zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic pa je bila na začetku julija na zgodovinsko najnižjih ravneh. Kljub temu je rast izdatkov v prvem četrtletju že nekoliko prehitevala rast prihodkov. V pripravi je več ukrepov, ki bodo prestrukturirali davčno breme z dela na kapital ter posegli na področje socialnih transferjev in pokojnin. Ključnega pomena je, da kombinacija vseh ukrepov zagotavlja dolgoročno vzdržnost javnih financ, pri čemer je nujno treba upoštevati, da se bodo zaradi staranja prebivalstva stopnjevali demografski pritiski na javne finance.

* * *

V obdobju po krizi je slovenska gospodarska rast hitrejša kot v večini drugih evropskih držav, vendar je zanjo značilna intenzivna uporaba dela, ki jo spremljata nizka rast produktivnosti in precej šibko razvojno investiranje. Nizka rast produktivnosti je v zadnjem obdobju značilna celo za predelovalne dejavnosti, kjer se je približevanje produktivnosti razvitejšim državam že skoraj ustavilo. Raven investicij je v Sloveniji nizka za državo v procesu dohitevanja razvitejših gospodarstev, predvsem pa z vidika razvoja ni najbolj spodbudna njihova struktura. V primerjavi z razvitejšimi članicami EU so investicije v raziskave in razvoj nizke, manjši kot pred letom 2008 pa je tudi obseg investicij v opremo in stroje, in to kljub ugodnim davčnim in finančnim pogojem. Spodbud za intenzivnejši obrat v uporabo novih tehnologij je tako očitno premalo, saj podjetja vsaj v agregatu dosegajo odlične poslovne rezultate brez močnejšega vlaganja naporov v tehnološko izpopolnjevanje. Prehod v gospodarstvo z višjo dodano vrednostjo na zaposlenega bo brez intenzivnejše rabe novih tehnologij in znanja otežen, negativni učinki staranja prebivalstva in z njimi povezane težave z javnofinančno vzdržnostjo pa večje.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2016	2017	2018	18Q3	18Q4	19Q1	2016	2017	2018	18Q3	18Q4	19Q1
	Slovenija						*evrsko območje*					
Gospodarska gibanja	*medletne stopnje rasti v %*											
BDP	3,1	4,9	4,5	5,0	4,1	3,2	1,9	2,4	1,9	1,7	1,4	1,0
- industrija	4,6	7,7	4,0	2,9	2,5	2,8	3,3	3,0	1,2	0,6	-0,7	-0,7
- gradbeništvo	-3,7	8,5	12,7	18,2	9,5	15,1	1,6	3,3	3,4	3,3	3,7	3,7
- storitve pretežno javnega sektorja	2,3	1,6	2,1	1,8	2,1	1,6	1,2	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,3	6,0	5,0	5,5	4,6	3,7	2,0	2,7	2,1	1,8	1,5	0,9
Domača potrošnja	2,9	3,9	4,6	5,0	3,7	1,8	2,4	1,8	1,8	2,0	2,0	1,1
- država	2,7	0,5	2,6	2,6	1,5	3,6	1,8	1,2	1,0	0,8	1,1	1,1
- gospodinjstva in NPISG	3,9	1,9	2,2	1,3	2,1	2,6	1,9	1,7	1,3	0,9	1,2	0,9
- bruto investicije	0,0	13,2	12,6	16,9	10,0	-1,3	4,2	2,4	3,9	5,7	4,8	1,9
- bruto investicije v osnovna sredstva	-3,7	10,7	10,6	13,8	8,3	9,3	3,9	2,7	3,4	3,1	4,2	3,4
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,7	0,6	0,6	0,9	0,4	-2,1	0,1	0,0	0,1	0,6	0,1	-0,3
Trg dela												
Zaposlenost	1,8	2,9	3,0	2,8	2,8	2,6	1,4	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,7	3,0	3,2	3,0	3,1	2,9	1,4	1,7	1,6	1,5	1,4	1,3
- storitve pretežno javnega sektorja	2,2	2,6	2,0	1,9	1,8	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
Stroški dela na zaposlenega	3,0	3,2	4,0	3,2	4,1	4,3	1,2	1,6	2,3	2,5	2,2	2,3
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,4	3,2	4,0	3,4	4,1	3,8	1,2	1,6	2,3	2,6	2,2	2,3
- storitve pretežno javnega sektorja	5,2	3,1	3,8	3,8	3,8	4,3	1,4	1,5	2,2	2,4	2,3	2,2
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	1,8	1,2	2,5	1,1	2,8	3,6	0,7	0,8	1,9	2,3	2,2	2,6
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	1,0	-0,3	0,2	-1,4	1,3	1,4	-0,2	-0,3	0,5	0,9	0,6	1,0
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	8,0	6,6	5,1	5,0	4,4	4,8	10,0	9,1	8,2	7,8	7,9	8,1
Menjava s tujino	*medletne stopnje rasti v %*											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	4,8	6,1	5,6	6,1	5,6	5,5	3,1	3,2	2,9	3,1	2,9	2,8
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,5	1,3	0,3	0,5	0,7	1,6	-0,3	0,7	0,2	-0,2	-0,5	-0,1
Realni izvoz blaga in storitev	6,4	10,7	7,2	5,4	6,8	7,6	3,0	5,1	3,2	2,9	2,4	2,1
Realni uvoz blaga in storitev	6,6	10,3	7,7	5,5	6,6	6,4	4,2	3,9	3,2	3,7	3,7	2,6
Financiranje	*v % BDP*											
Bilančna vsota bank	99,3	93,9	88,3	89,2	88,3	88,5	275,5	260,5	256,4	258,8	256,4	265,4
Posojila podjetjem	22,6	21,8	20,5	20,8	20,5	20,4	37,8	36,9	36,5	36,5	36,5	36,4
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,5	21,7	21,5	21,7	21,7	49,4	49,3	49,1	49,0	49,1	49,0
Inflacija	*v %*											
HICP	-0,2	1,6	1,9	2,1	2,0	1,3	0,2	1,5	1,8	2,1	1,9	1,4
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	0,7	1,0	1,1	1,2	1,6	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Javne finance	*v % BDP*											
Dolg države	78,7	74,1	70,1	71,1	70,1	67,9	89,2	87,1	85,1	86,4	85,1	...
Saldo države***	-1,9	0,0	0,7	0,5	0,7	0,6	-1,6	-1,0	-0,5	-0,4	-0,5	...
*- plačilo obresti****	3,0	2,5	2,0	2,1	2,0	1,9	2,1	2,0	1,8	1,9	1,8	...
*- primarni saldo****	1,1	2,5	2,7	2,6	2,7	2,5	0,6	1,0	1,3	1,4	1,3	...

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

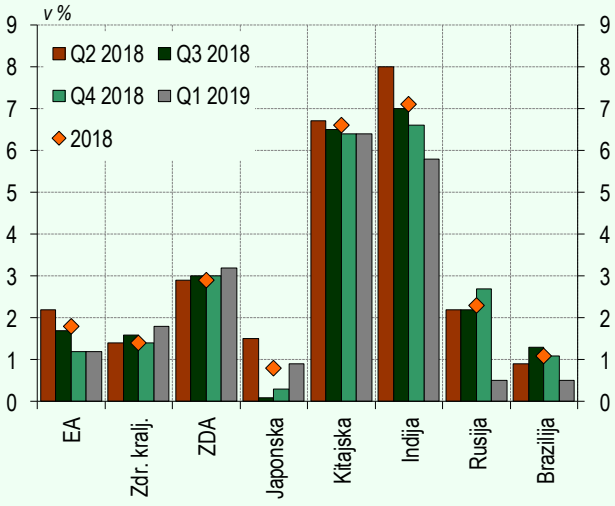
1 Mednarodno okolje

Zaradi šibkejše rasti svetovne trgovine, industrijske proizvodnje in investicij ter slabše gospodarske klime zaradi naraščajočih trgovinskih in političnih napetosti so se obeti za svetovno gospodarstvo poslabšali. Glavne mednarodne institucije so znižale napovedi svetovne gospodarske rasti za leto 2019 na raven okrog 3,1 %, v evrskem območju pa naj bi rast komaj presegla en odstotek. Četrtletna gospodarska rast evrskega območja se je v prvem četrtletju sicer okrepila na 0,4 %, kar je nekoliko nad pričakovanji, vendar je medletno znašala le 1,2 %. Šibka rast naj bi se nadaljevala tudi v drugem četrtletju, saj so vrednosti anketnih kazalnikov ostale precej nizke. Nekoliko boljši so obeti za leto 2020. Zaradi pozitivnih učinkov politik in ugodnih pogojev na trgu dela naj bi se svetovna gospodarska rast v prihodnjem letu okrepila na okoli 3,3 %, v evrskem območju pa na približno 1,4 %. Na poslabšane gospodarske razmere so se odzvale centralne banke, kar je izboljšalo finančne pogoje, bolj spodbujevalna pa postaja tudi fiskalna politika. Prav tako so se v zadnjih mesecih nekoliko izboljšali obeti za rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih, saj se je povišala tehtana ocena letošnje gospodarske rasti v trgovinskih partnericah. Vrednost evra proti dolarju se je od začetka junija nekoliko povišala in bila le še za približno 4 % nižja kot pred letom. Cena nafte Brent je v primerjavi z letošnjim vrhom izgubila približno 10 % vrednosti, a je bila še vedno za 25 % višja kot ob koncu leta 2018.

Svetovno gospodarstvo

Gospodarska rast se je v prvem četrtletju večinoma okrepila v večjih razvitih gospodarstvih, v državah BRIK pa upočasnila. Izjemi sta evrsko območje in kitajsko gospodarstvo, kjer pa se je upočasnjevanje medletne gospodarske rasti vsaj za zdaj ustavilo. Kljub delnemu zaprtju vlade se je precej visoka gospodarska rast nadaljevala v ZDA, saj je bil BDP v prvem četrtletju medletno večji za 3,2 %. Višjo medletno rast je doseglo tudi japonsko gospodarstvo, ki se je povečalo za 0,9 %, kar je predvsem posledica okrevanja po naravnih nesrečah, ki so se zgodile v lanskem tretjem četrtletju. Močno pa se je znižala medletna rast v Rusiji, ki je bila v prvem letošnjem četrtletju z le 0,5 % za kar 2,2 odstotne točke nižja v primerjavi z zadnjim četrtletjem leta 2018 in najnižja po

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



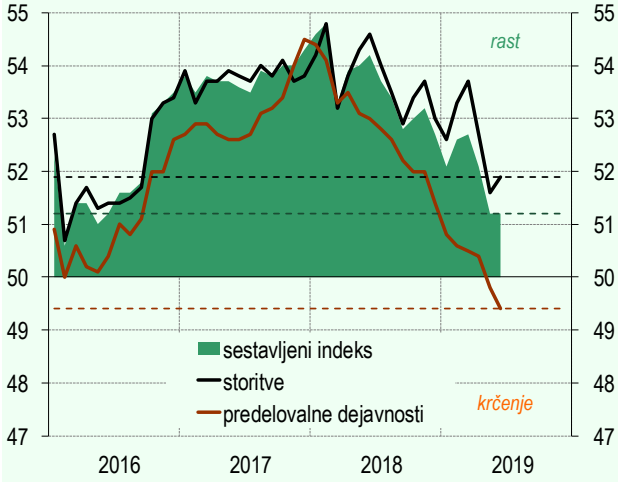
Vir: MDS, Tradingeconomics.

zadnjem četrtletju leta 2016. Zaradi šibkejše rasti zasebne potrošnje in bruto investicij je bila tretje četrtletje zapored nižja tudi medletna gospodarska rast Indije, ki je bila s 5,8 % najnižja v zadnjih petih letih.

Indeks nabavnih menedžerjev kaže na upočasnjevanje rasti svetovnega gospodarstva. Sestavljeni kazalnik JPMorgan PMI, ki je maja dosegel najnižjo raven v zadnjih treh letih, se je junija stabiliziral zaradi višje rasti aktivnosti v storitvenih dejavnostih. Zaradi naraščajočih negotovosti v mednarodnem okolju se še naprej močno znižuje globalni indeks PMI za predelovalne dejavnosti, ki je junija dosegel najnižjo vrednost po oktobru leta 2012, krčenje industrijske aktivnosti pa se je po tem kazalniku, med drugim, nadaljevalo v Nemčiji, Italiji, Združenem kraljestvu in na Japonskem. Kazalnik je bil ponovno nižji tudi na Kitajskem, kjer je junija prešel v območje krčenja aktivnosti, kar je predvsem posledica zaostrenih razmer v trgovini.

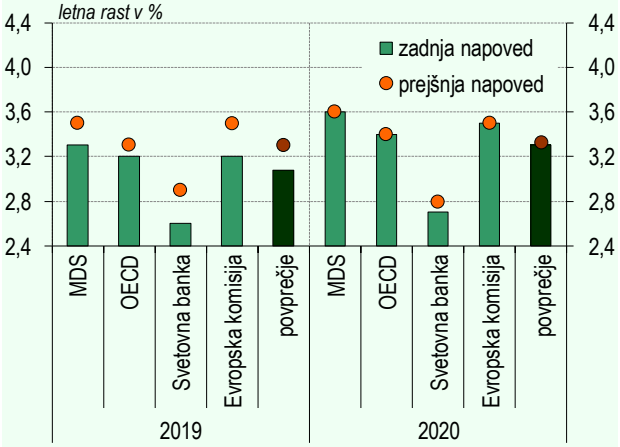
Mednarodne institucije so napovedi svetovne gospodarske rasti za leto 2019 znižale, za leto 2020 pa večinoma ohranile nespremenjene. OECD in Evropska komisija za leto 2019 napovedujeta upočasnitev svetovne gospodarske rasti na 3,2 %, kar je precej pod povprečjem zadnjih treh desetletij. V najnovejši junijski napovedi pa precej nižjo gospodarsko rast v letu 2019 pričakuje Svetovna banka. Zaradi močnejše upočasnitve rasti mednarodne trgovine in investicij v prvem polletju naj bi ta letos dosegla le 2,6 %, ob nadaljnjem okrevanju nekaterih držav v razvoju in ugodnih svetovnih finančnih pogojih pa naj bi se gospodarska rast do leta 2021 okrepila na 2,8 %. Močno naj bi se upočasnila rast obsega svetovne trgovine, ki naj bi letos dosegla le 2,6 %, kar bi bilo najmanj po svetovni finančni krizi. Precej nižja gospodarska rast se obeta razvitim gospodarstvom. Večje revizije rasti navzdol je bilo deležno zlasti evrsko območje, in sicer za 0,4 odstotne točke na le 1,2 %. Rast BDP v ZDA naj bi letos dosegla 2,5 %, prihodnje leto pa naj bi bila 1,7-odstotna zaradi postopnega odpravljanja javnofinančnih spodbud. Gospodarska aktivnost na Kitajskem naj bi se kot posledica šibkejše trgovine in industrijske proizvodnje ter zaostritve trgovinskega spora z ZDA upočasnila, a naj bi ostala na ravni 6 %.

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



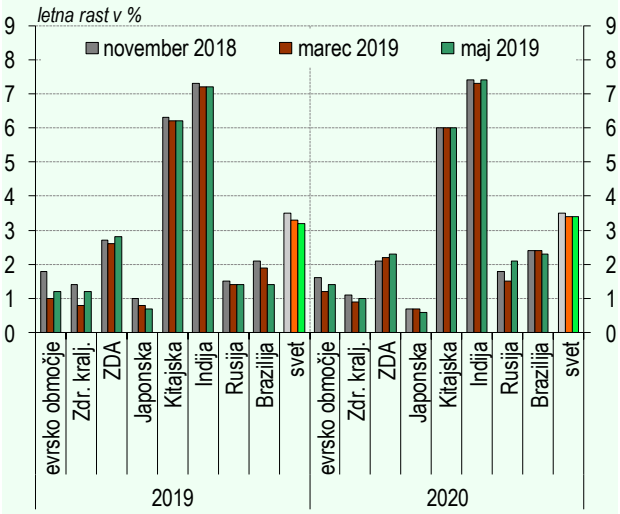
Opomba: Črtkana črta predstavlja zadnjo vrednost.
Vir: Bloomberg.

Slika 1.3: Rast globalnega BDP v letih 2019 in 2020



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

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



Vir: OECD Economic Outlook.

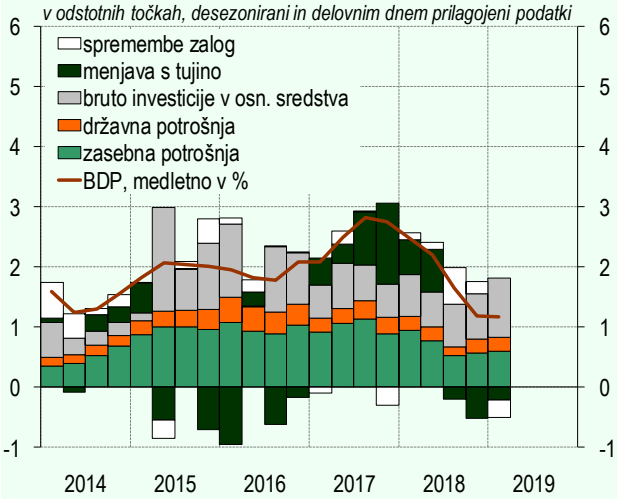
Negativna tveganja za svetovno rast so vse izrazitejša. Vsa večja tveganja za nižjo rast svetovne trgovine predstavljata zaostritev trgovinskih sporov in upočasnitev rasti nekaterih večjih gospodarstev. Precejšnje so geopolitične napetosti, povezane z izstopom Združenega kraljestva iz EU, poslabšanjem gospodarskih razmer v Italiji ter slabimi odnosi med Zahodom in Rusijo, povečujejo pa se tudi tveganja na Bližnjem vzhodu. Na poslabšane gospodarske razmere so se že odzvale centralne banke večjih gospodarstev, kar je pripomoglo k izboljšanju globalnih finančnih pogojev.

Evrsko območje

Gospodarska rast evrskega območja je nizka, a za zdaj precej stabilna. Četrtletna gospodarska rast se je v prvem četrtletju povišala z 0,2 % na 0,4 % kot posledica okrepljenega domačega povpraševanja, medletna pa je z 1,2 % ostala na ravni lanskega zadnjega četrtletja. V primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem je bil prispevek zalog k rasti BDP manjši kar za 0,5 odstotne točke, a je bil nadomeščen s pospeškom v rasti investicij v osnovna sredstva in nižjim negativnim prispevkom neto menjave s tujino. K medletni rasti BDP sta po izdatkovni strani še vedno največ prispevali zasebna potrošnja z 0,6 odstotne točke in bruto investicije v osnovna sredstva s kar odstotno točko. Med dejavnostmi so k rasti največ prispevale storitve z 0,8 odstotne točke, a je bil njihov prispevek glede na prejšnje četrtletje ponovno manjši, bistveno pa se je zmanjšal negativni prispevek industrije iz lanskega zadnjega četrtletja.

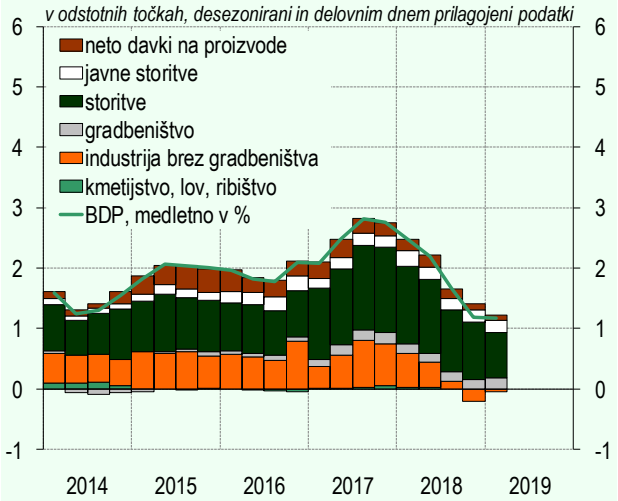
Anketni kazalniki zaupanja in aktivnosti kažejo na šibko rast v drugem četrtletju. Sestavljeni kazalnik PMI se je v drugem četrtletju povišal zaradi višje rasti aktivnosti v storitvah, kar odraža solidno domače povpraševanje in ugodne pogoje na trgu dela. Junija pa se je – vsaj po kazalniku PMI – že peti mesec zapored nadaljevalo krčenje aktivnosti v predelovalnih dejavnostih, in sicer po najhitrejši stopnji v več kot šestih letih. Ponovno nižje je bilo tudi zaupanje v gospodarstvu evrskega območja, ki je junija doseglo najnižjo vrednost v skoraj treh letih. Razlog je predvsem v nižji vrednosti kazalnika za industrijo, ki se je približala vrednostim, doseženim jeseni leta 2013, in je tako padla pod dolgoletno povprečje.

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



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

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



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

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

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

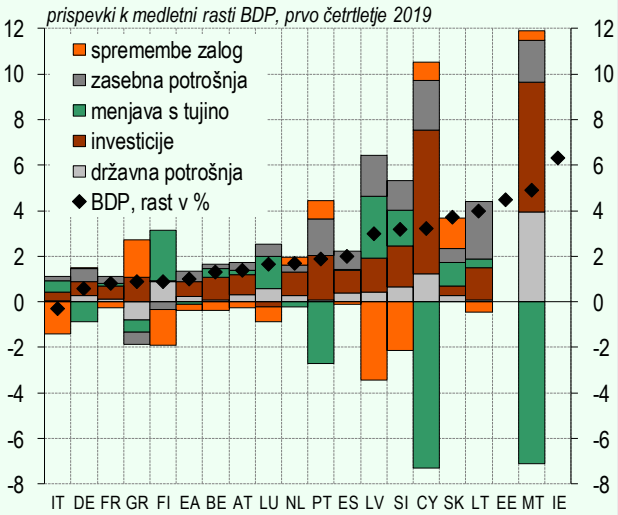
Okvir 1.1: Prikaz razlik v gospodarski rasti med članicami evrskega območja v letošnjem prvem četrtletju

Višina gospodarske rasti se med članicami evrskega območja močno razlikuje. Razlika med članico z najšibkejšo medletno dinamiko (Italija) in članico z najvišjo rastjo (Irska) je v letošnjem prvem četrtletju po originalnih podatkih znašala 6,6 odstotne točke. Heterogenost se kaže tudi v odstopanju od evrskega povprečja, saj je 14 članic povprečje presegalo, le pet pa jih je za njim zaostajalo, vendar so bila med njimi tri največja gospodarstva v območju. Med temi se je italijanski BDP medletno zmanjšal za 0,3 %, nemški in francoski pa sta bila večja le za 0,6 % oziroma 0,8 %. To je tudi razlog, da je povprečna rast v evrskem območju po originalnih podatkih znašala le en odstotek. Rast v Sloveniji je bila s 3,2 % le šesta najvišja. Najvišje stopnje rasti so sicer dosegle manj razvite članice, z izjemo Irske, kjer na podatke nacionalnih računov izrazito vpliva poročanje multinacionalk.

Velike so tudi razlike v strukturi rasti.[1] V Sloveniji, Latviji in na Finskem je bil v prvem četrtletju značilen izrazito negativen prispevek spremembe zalog, ki ga je spremljal visok prispevek neto menjave s tujino. V nekoliko manjši meri je bil tak vzorec prisoten tudi v Italiji in Luksemburgu ter še nekaterih članicah. Negativni prispevek neto menjave s tujino je bil prisoten v šestih članicah z razpoložljivimi podatki, tudi v Nemčiji, kar odraža težave v nemški industriji. Razen na Finskem in v Luksemburgu so bile investicije v osnovna sredstva medletno večje v vseh članicah, a z zelo različno dinamiko. Po višini njihovega prispevka k rasti BDP so izstopale manj razvite članice, med njimi Ciper in Malta s kar 6,3 oziroma 5,7 odstotne točke. Slovenija je bila z 1,8 odstotne točke v zgornji polovici članic. Tudi rast zasebne potrošnje je bila v Sloveniji med višjimi, a ni posebej izstopala. Njen prispevek je znašal 1,3 odstotne točke, kar je bilo na primer 1,2 odstotne točke manj kot v Litvi, kjer je bil največji. V Grčiji, kjer se še naprej kažejo učinki varčevalnih ukrepov, je bil prispevek zasebne potrošnje negativen. Zasebna potrošnja se je zmanjšala tudi na Finskem. Prispevek državne potrošnje k rasti BDP je bil izrazit na Malti, kar štiri odstotne točke. Slovenija je bila med članicami z višjim prispevkom. V štirih članicah z dosegljivimi podatki je bil prispevek državne potrošnje zanemarljiv, v Italiji ničen, v Grčiji pa močno negativen.

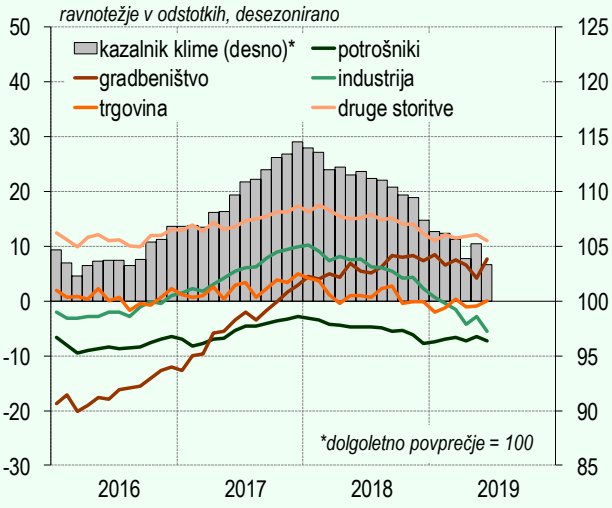
[1] Podrobnejši podatki za Estonijo in Irsko do 12. 7. še niso bili dosegljivi.

Slika 1: Gospodarska rast v članicah evrskega območja



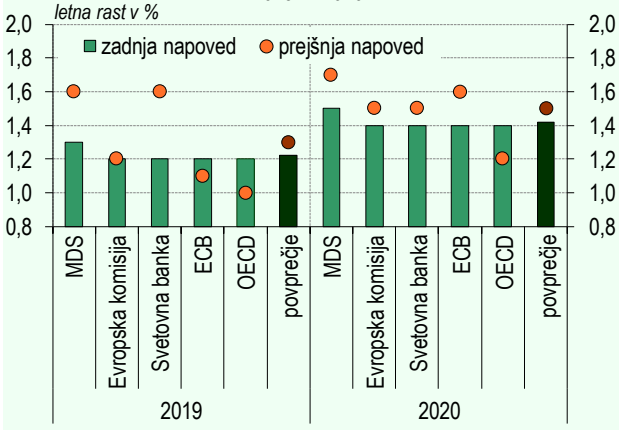
Vir: ECB, Eurostat.

Slika 1.8: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Eurostat.

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



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

V evrskem območju naj bi se nadaljevala precej nižja gospodarska rast. Osrednje svetovne institucije evrskemu območju za letos v zadnjih napovedih napovedujejo okrog 1,2-odstotno rast zaradi šibkejše rasti izvoza, investicij in trgovine. Po zadnjih napovedih ECB in EK naj bi se rast – ob okrevanju tujega povpraševanja, učinkih stimulativne denarne politike, zvišanju plač in nekoliko bolj spodbujevalne fiskalne politike – v letu 2020 okrepila na 1,4 %.

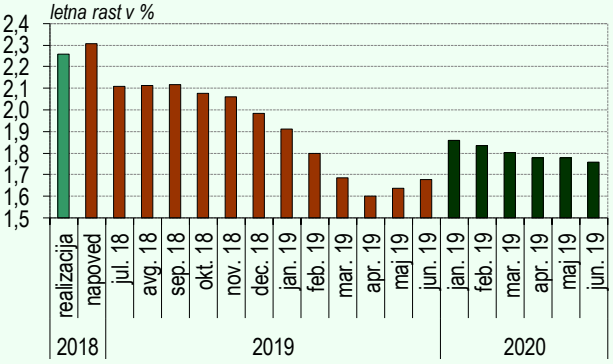
Slovenske trgovinske partnerice

Tehtana napoved letošnje gospodarske rasti v glavnih trgovinskih partnericah Slovenije se je nekoliko zvišala. Razlog je predvsem v nekoliko višji napovedi gospodarske rasti Italije, Hrvaške in Madžarske. Glede na napovedi z začetka prvega četrtletja pa so obeti za leto 2019 ponovno slabši za Nemčijo, Avstrijo in Francijo. Čeprav se je četrtletna gospodarska rast Nemčije v prvem četrtletju okrepila na 0,4 % in bila nad pričakovanji, naj bi se rast v drugem četrtletju znižala, saj je kazalnik gospodarske klime junija dosegel najnižjo vrednost v zadnjih šestih letih, nadaljnje krčenje aktivnosti pa nakazuje tudi indeks nabavnih menedžerjev za predelovalne dejavnosti. Consensus Nemčiji letos napoveduje le 0,8-odstotno rast, kar je za 0,6 odstotne točke manj od januarske ocene, za leto 2020 pa 1,4-odstotno. Z 0,1 % za leto 2019 najnižjo rast napoveduje Italiji, precej nižjo gospodarsko rast kot v letu prej pa pričakuje tudi v Avstriji in Franciji, in sicer 1,7- in 1,3-odstotno. Med državami, ki so bile deležne največjih revizij navzgor, najvišjo letošnjo rast s 4,2 % napoveduje Poljski in Madžarski. Razlog je v precej višji gospodarski rasti obeh držav v prvem četrtletju. Madžarski, ki je v prvem četrtletju dosegla eno najvišjih rasti v zadnjih petnajstih letih, je za leto 2020 napoved rasti zvišal na 3 %, Poljski pa ohranil pri 3,4 %. Za letos je napoved precej zvišal tudi Hrvaški, katere gospodarska aktivnost naj bi se povečala za 2,8 %, kar je za 0,3 odstotne točke več v primerjavi s predhodnimi pričakovanji.

Tečaj evra in cene surovin

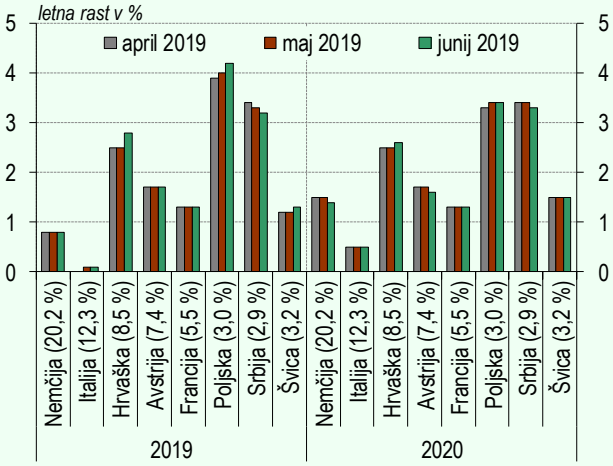
Ob poslabšanih svetovnih gospodarskih razmerah in nizki svetovni inflaciji so centralne banke naznanile

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



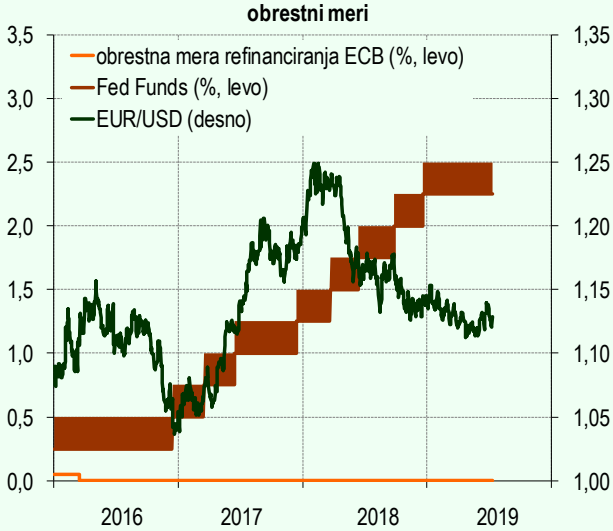
Opomba: Vključene so trgovinske partnerice z najmanj enoodstotnim deležem v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (maj 2018–april 2019; 21 trgovinskih partneric s skupnim deležem 87,1 %). Napovedi rasti za leti 2019 in 2020 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu blaga. Za leto 2018 je prikazana tehtana realizacija in decembrska tehtana napoved.
Vir: SURS, Consensus, preračuni Banka Slovenije.

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



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

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



Vir: ECB, Federal Reserve.

začasen premor v zaostrovanju denarne politike, kar je izboljšalo finančne pogoje. Ključna obrestna mera Fed ostaja na razponu med 2,25 in 2,50 %, medtem ko bo ECB ključno obrestno mero ohranila na ničelnih stopnjah vsaj še v prvi polovici leta 2020, jeseni pa začenja z novimi dolgoročnimi operacijami refinanciranja bank z ugodnimi posojili. Tečaj evra proti dolarju je od začetka junija nekoliko apreciiral in je le še za okrog 4 % nižji kot pred letom. Tečaj je 11. julija znašal 1,13 USD za EUR.

Cena nafte se je konec maja opazno znižala. Cena severnomorske nafte brent je v primerjavi z letošnjim vrhom, doseženim v sredini maja, izgubila okrog 10 % vrednosti, a je še vedno za približno 25 % višja kot ob koncu leta 2018. V zadnjem mesecu se z večjimi nihanji ohranja na nekoliko višji ravni, okrog 64 USD za sod, kar pa je skoraj 10 % manj kot pred letom. Nihaji navzdol večinoma odražajo pričakovanja o ohlajanju svetovne gospodarske rasti, nihaji navzgor pa naraščajoče napetosti v mednarodnem okolju (zaostreni odnosi med ZDA, Iranom in Venezuelo), manjšo ponudbo nafte ter podaljšan dogovor članic OPEC in nekaterih nečlanic o omejenem obsegu črpanja nafte do marca leta 2020. Poleg nafte so se medletno znižale tudi cene drugih surovin, najbolj so se pocenile industrijske, za 18 %, padec cen hrane pa se je ustavil.

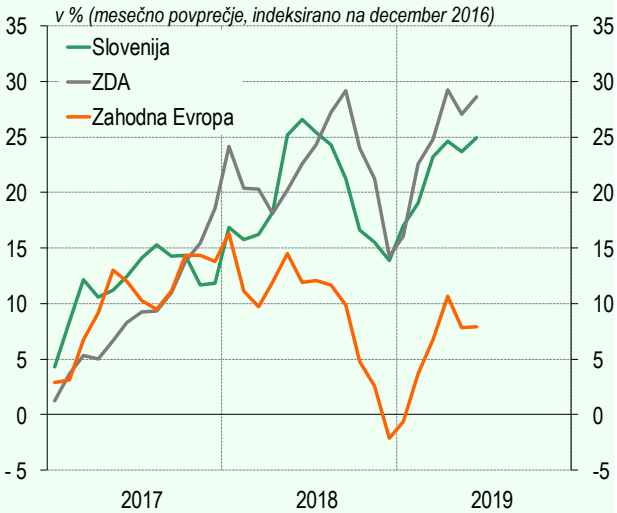
Mednarodni kapitalski trgi

Delniški borzni indeksi so se povišali tudi v drugem četrtletju. Reprezentativni borzni indeks za zahodno Evropo (SXXE) se je v primerjavi s prvim četrtletjem povišal za 2,4 %, ameriški S&P500 pa za 3,8 %. Nadaljevanja rasti delniških indeksov ni preprečil povečan prodajni pritisk v maju, ko sta oba indeksa v primerjavi z aprilom zabeležila več kot 6-odstotni padec. Majski umik z borz so sprožili vnovična zaostritev trgovinskih sporov med ZDA in Kitajsko in nadaljnji signali o upočasnjevanju globalne gospodarske rasti. Zadnje je bilo skupaj z vztrajanjem nizke inflacije glavni razlog, da je ECB potrdila nadaljevanje zelo spodbujevalno naravnane denarne politike, ter za povečano naklonjenost k morebitnemu znižanju ključnih obrestnih mer v ZDA. Ob koncu drugega četrtletja so na dodatno krepitev optimizma na borzah vplivale

Slika 1.13: Cene nafte

Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.14: Gibanje izbranih borznih indeksov



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

tudi spodbudne informacije glede trgovinskega spora med ZDA in Kitajsko (podobno kot ob koncu leta 2018). Mednarodna tržna tveganja ostajajo zaradi politične negotovosti in povišanih vrednotenj na posameznih borzah visoka.

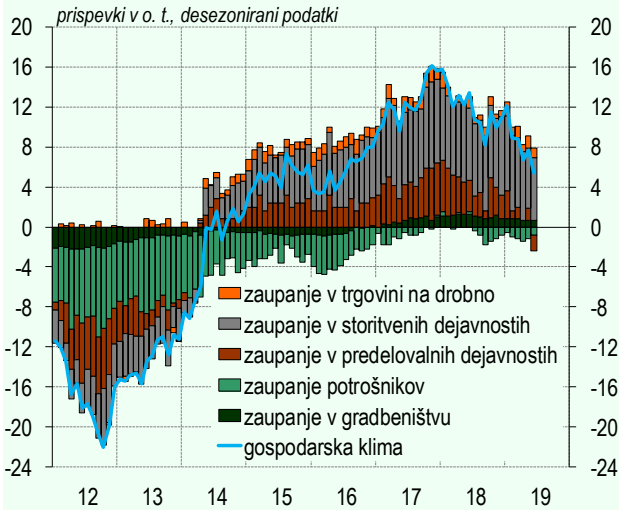
2 Konjunkturna gibanja

Gospodarska rast v Sloveniji se umirja, a ostaja razmeroma visoka v primerjavi z evrskim območjem. Čeprav je negotovost v evropskem gospodarstvu velika, rast pa nizka, za zdaj ostaja slovenski izvozni sektor precej robusten, kar se odraža v solidni rasti blagovnega izvoza in industrijske proizvodnje. Realni kazalniki tako še naprej kažejo bolj pozitivno sliko razmer v industriji v primerjavi z anketnimi ocenami podjetij. Kljub pozitivni agregatni sliki pa se poslovne razmere med predelovalnimi dejavnostmi precej razlikujejo. Nekatere med njimi se soočajo s padcem proizvodnje, kar je bil tudi glavni razlog zmanjšanja zalog v letošnjem prvem četrtletju. To je največ prispevalo k znižanju medletne rasti domače potrošnje na 1,8 % in gospodarske rasti na 3,2 %. Ker so bile zaloge hkrati tudi močan dejavnik znižanja rasti uvoza, je bil njihov učinek deloma nadomeščen z visokim prispevkom neto menjave s tujino. Rast drugih agregatov domačega povpraševanja je ostala razmeroma visoka. Medletna rast investicij se je v primerjavi s koncem lanskega leta nekoliko okrepila, njena struktura pa se vse bolj spreminja v prid gradbeništvu. Rast investicij v opremo in stroje je bila ponovno šibka, kar lahko povezujemo le s tveganimi zunanjimi razmerami, saj so drugi dejavniki investiranja ostali spodbudni. Še naprej se je krepila tudi zasebna potrošnja, kar sovpada s povišano rastjo realne mase plač. Po mesečnih kazalnikih aktivnosti in zaupanja naj bi se gospodarska rast umirjala tudi v drugem četrtletju, razmere pa naj bi se poslabšale predvsem v industriji.

Kazalniki zaupanja

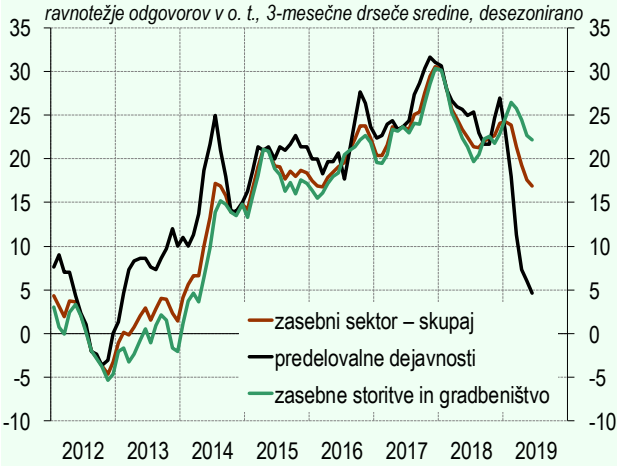
Zaupanje v gospodarstvu se je v drugem četrtletju zmanjšalo, a s precejšnjimi razlikami med dejavnostmi. Zmanjšanje je bilo v primerjavi s prvim četrtletjem najbolj opazno v predelovalnih dejavnostih, kar je skladno z visoko negotovostjo v mednarodnem okolju. Nekoliko manjši obrat navzdol je bil na ravni četrtletja prisoten tudi v dejavnostih, ki so v večji meri odvisne od domačega povpraševanja, kar dodatno otežuje kratkoročne ocene gospodarske rasti. Podjetja so v agregatu prav tako podala nižjo oceno rasti povpraševanja, vendar z velikimi razlikami med dejavnostmi. Medtem ko so podjetja v trgovini, drugih zasebnih storitvah ter gradbeništvu trenutno

Slika 2.1: Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.2: Pričakovano povpraševanje v naslednjih treh mesecih



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

Slika 2.3: Gibanje BDP v Sloveniji in evrskem območju

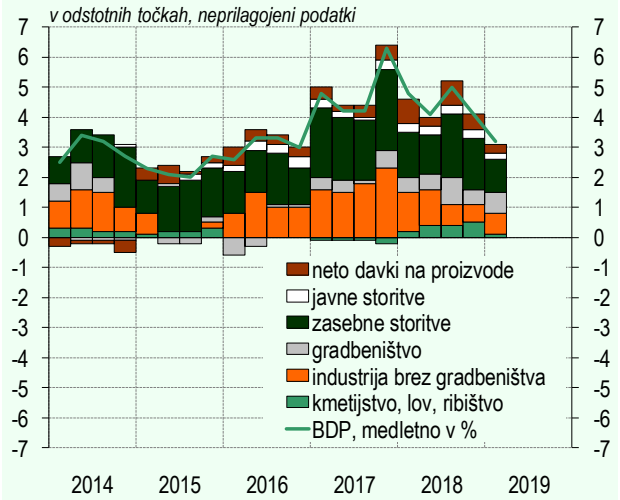
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

in pričakovano povpraševanje še vedno ocenila kot precej močno, je bil padec teh ocen v predelovalnih dejavnostih ponovno izrazit. Vendar je pri tovrstnih podatkih potrebna previdnost pri razlagi, saj na primer dejanski podatki o izvozu in industrijski proizvodnji vsaj za zdaj kažejo na ohranjanje zelo solidnih stopenj rasti, še posebej v primerjavi z razmerami v evrskem območju. Z vidika nadaljnje gospodarske rasti ostaja spodbudno tudi zaupanje potrošnikov, ki se v zadnjih mesecih ni veliko spremenilo in ostaja na precej visoki ravni.

BDP – proizvodna stran

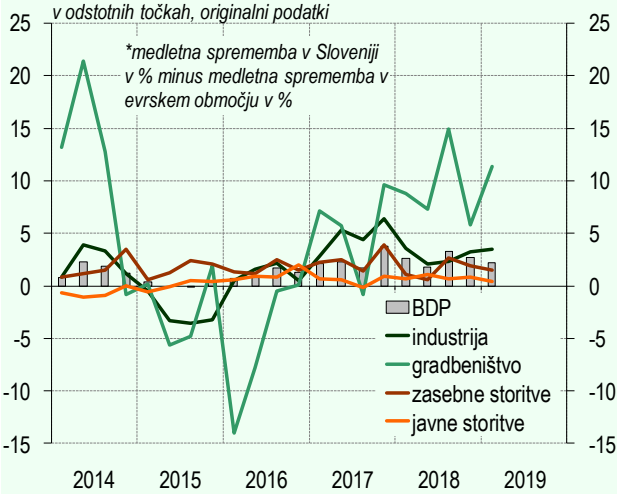
Kljub zaostrenim mednarodnim razmeram je gospodarska rast v Sloveniji ostala razmeroma visoka tudi v letošnjem prvem četrtletju. BDP je bil četrtletno večji za 0,8 %, kar je primerljivo z lansko povprečno četrtletno rastjo. Medletna rast se je sicer upočasnila na 3,2 %, vendar gre v veliki meri za močan učinek manjšega števila delovnih dni. Če ta učinek izločimo, je bil BDP medletno večji za 3,7 %, rast pa je bila celo nekoliko višja kot v lanskem zadnjem četrtletju. Povečevanje gospodarske aktivnosti je tako ostalo precej močnejše kot v evrskem območju, kjer je medletna rast znašala le 1,2 %. Rast dodane vrednosti je bila v primerjavi s stopnjami rasti v evrskem območju višja v vseh skupinah dejavnosti. Največje je bilo preseganje v gradbeništvu in industriji, upočasnilo pa se je v storitvenih dejavnostih.

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



Vir: SURS.

Slika 2.5: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, proizvodna stran*



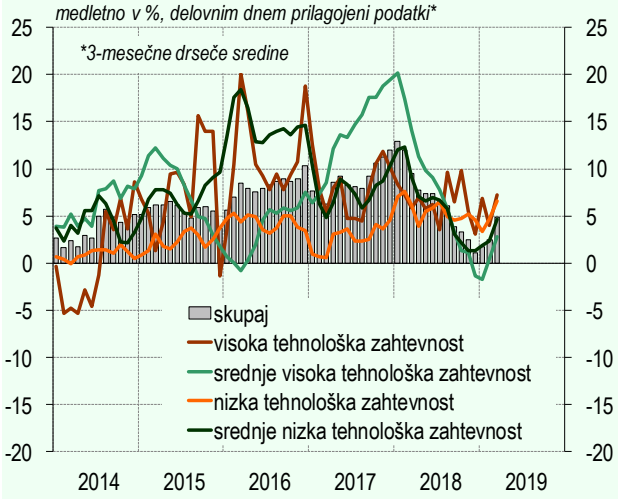
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Razmere v industriji so se v letošnjem prvem četrtletju nekoliko izboljšale kljub šibki gospodarski rasti v pomembnejših trgovinskih partnericah. Četrtletna rast dodane vrednosti v celotni industriji se je okrepila na en odstotek, v predelovalnih dejavnostih pa na 1,4 %, kar v obeh primerih presega lansko povprečno četrtletno stopnjo. V primerjavi s koncem lanskega leta se je nekoliko povišala tudi medletna rast. V celotni industriji je znašala 2,8 %, v predelovalnih dejavnostih pa 3,8 %. V prvem četrtletju je industrija k rasti BDP prispevala 0,7 odstotne točke.

Poslovne razmere se med industrijskimi panogami precej razlikujejo. Ohranila se je visoka rast proizvodnje v visoko tehnološko zahtevnih dejavnostih, kar povezujemo z dobrimi rezultati farmacevtskih podjetij in v proizvodnji računalniških, elektronskih in optičnih izdelkov. Precej visoka je bila tudi rast v segmentu nizko tehnološko zahtevne proizvodnje, predvsem zaradi rasti lesnopredelovalne industrije. Povečanje aktivnosti v srednje nizko tehnološko zahtevnem segmentu je bilo na ravni povprečja predelovalnih dejavnosti. Pri tem je bila visoka rast dosežena v proizvodnji nekovinskih mineralnih izdelkov, kar je skladno z dinamiko domače gradbene aktivnosti, ter v dejavnosti popravil in montaže strojev, ki dosega visoko rast prihodkov na trgih evrskega območja. Po drugi strani so bile razmere precej slabše v kovinski industriji in v proizvodnji izdelkov iz gume in plastičnih mas, kar povezujemo s težavami v evropski avtomobilski industriji. Najnižje, le 2,8-odstotno, je bilo medletno povečanje proizvodnje v srednje visoko tehnološko zahtevnih panogah, glavna razloga pa sta manjša proizvodnja avtomobilov in šibka rast proizvodnje električnih naprav. Pri obeh na aktivnost med drugim vplivajo specifične razmere v večjih podjetjih v teh panogah.

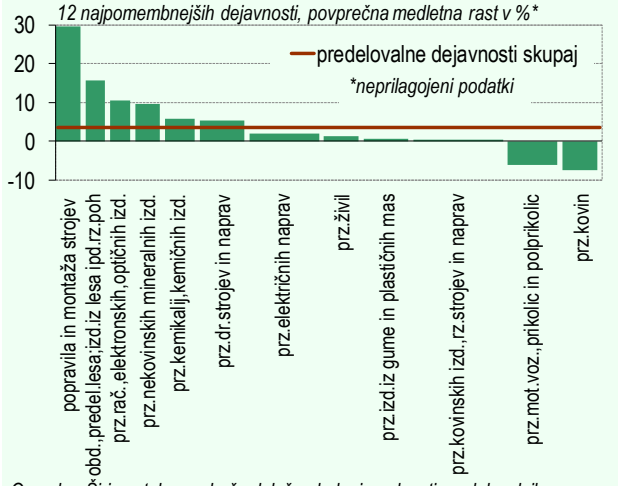
Prispevek zasebnih storitev h gospodarski rasti se je v letošnjem prvem četrtletju zmanjšal zaradi nižje rasti domače potrošnje in tudi izvoza storitev. Četrtletna rast dodane vrednosti v zasebnih storitvah se je v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem upočasnila za 0,7 odstotne točke na 0,4 %, medletna rast pa je znašala 2,8 %, kar je najmanj po letu 2014. Prispevek k medletni rasti BDP je znašal 1,1 odstotne točke. Upočasnitev pojasnjuje šibkejše domače in tuje povpraševanje, saj se je

Slika 2.6: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti



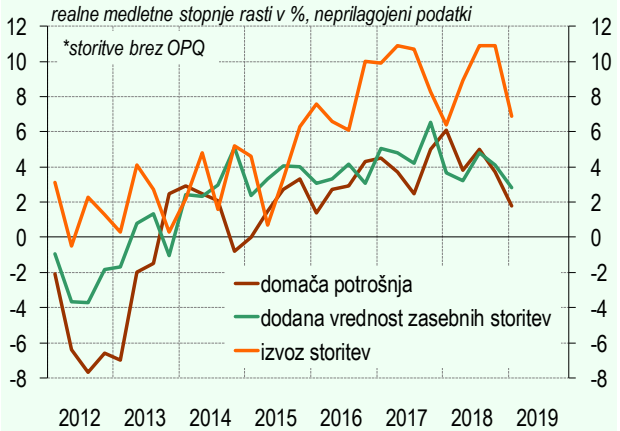
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.7: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: jan.–mar. 2019



Opomba: Širina stolpca odraža delež v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v letu 2017. Farmacevtska industrija ni vključena zaradi zaupnosti podatkov.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.8: Dodana vrednost v storitvah zasebnega sektorja* in viri povpraševanja

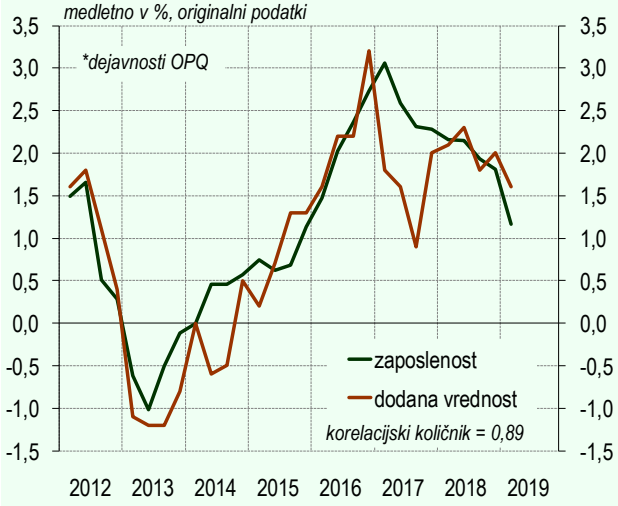


Opomba: Korelacijski količnik med domačo potrošnjo in dodano vrednostjo zasebnih storitev znaša 0,85, med izvozom storitev in dodano vrednostjo zasebnih storitev pa 0,72.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

medletna rast domače potrošnje znižala pod 2 %, šibkejša pa je bila tudi rast izvoza storitev. Rast dodane vrednosti je bila v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem nižja v večini skupin storitev. Izjema je skupina trgovine, prometa in skladiščenja ter gostinstva, kjer se je medletna rast dodane vrednosti s 5,5 % ohranila na ravni s konca lanskega leta. Mesečni kazalniki obsega prodaje kažejo predvsem na visoko rast prihodkov v trgovini, skladiščenju in gostinstvu. Skladno z domačo gradbeno aktivnostjo je bila ponovno visoka tudi rast prihodkov v storitvah arhitekturnega in tehničnega projektiranja, močno pa so se zmanjšali prihodki v zaposlovalnih agencijah, kar sovpada s povečevanjem neposrednega zaposlovanja v podjetjih. Rast dodane vrednosti v javnih storitvah je znašala 1,6 %, kar je manj kot lani in skladno s šibkejšo rastjo zaposlenosti. Prispevek javnih storitev k rasti BDP je bil 0,2-odstoten.

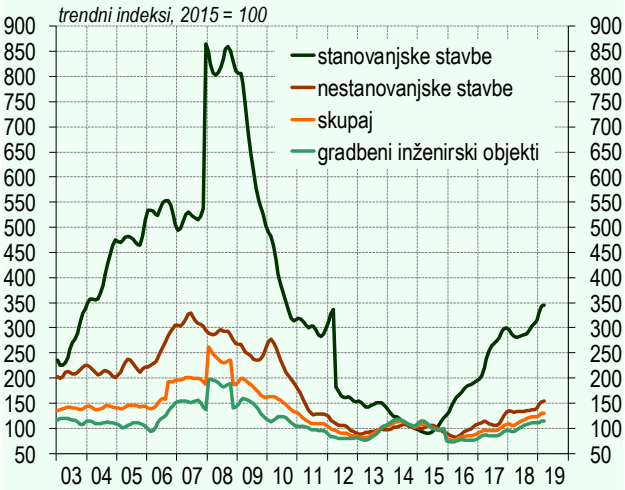
Po umiritvi ob koncu lanskega leta je rast gradbene aktivnosti v letošnjem prvem četrtletju ponovno pospešila, najmočneje v stanovanjski gradnji. Dodana vrednost je bila četrtletno večja za 4,3 %, medletno pa za več kot 15 %. Prispevek k rasti BDP je znašal 0,7 odstotne točke, kar je nad lanskim povprečjem. Statistika opravljenih gradbenih del kaže na izrazit pospešek v gradnji stavb. Obseg del v stanovanjski gradnji je bil medletno večji za dobro petino, v nestanovanjski gradnji pa za skoraj 16 %. Ob večjih investicijah države se je povečala aktivnost v izgradnji inženirskih objektov. Na pospešek v prvem četrtletju so vplivale zelo dobre vremenske razmere, vendar se je okrepilo tudi povpraševanje po gradbenih delih. Po lanskem padcu se je vrednost novih pogodb medletno povečala za 38 %. Izstopale so stanovanjske gradnje, ki so bile v ospredju tudi po rasti števila izdanih gradbenih dovoljenj in pripadajoče površine načrtovanih stavb. Povečala se je vrednost pogodb za gradnjo inženirskih objektov, pri nestanovanjskih gradnjah pa se je nadaljevala tendenca zmanjševanja iz druge polovice lanskega leta. Raven aktivnosti in obseg povpraševanja po gradbenih delih sicer ostajata nizka v primerjavi z obdobjem pred krizo, ko je bila visoka rast gradbene aktivnosti eden od dejavnikov pregrevanja gospodarstva.

Slika 2.9: Gibanje zaposlenosti in dodane vrednosti v javnih storitvah*



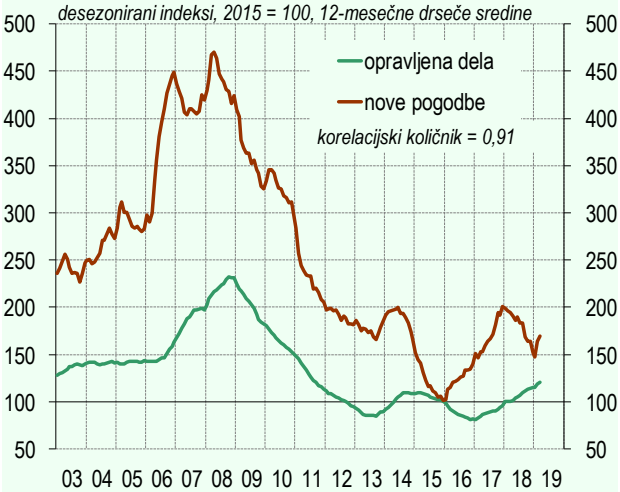
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.10: Gradbeništvo*



Opomba: *Realna vrednost opravljenih del.
Vir: SURS.

Slika 2.11: Skupna vrednost opravljenih del in novih pogodb v gradbeništvu

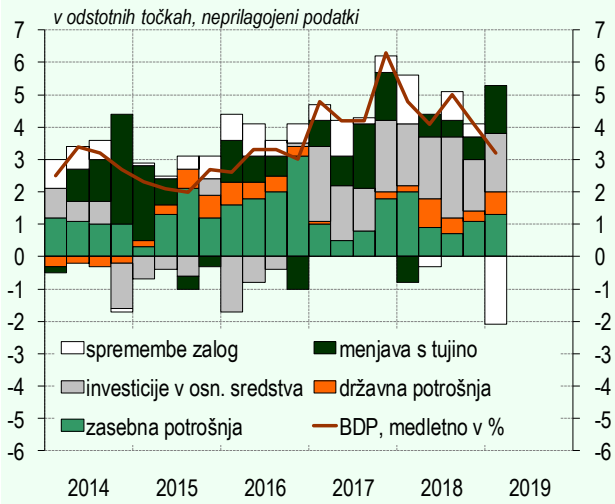


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

BDP – izdatkovna stran

Gibanje domače potrošnje je bilo v prvem četrtletju močno zaznamovano z negativnim prispevkom spremembe zalog. Domača potrošnja je v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem stagnirala, medletno pa je bila višja le za 1,8 %, kar je najmanj po začetku leta 2016. Skupna končna potrošnja se je pričakovano okrepila zaradi močnejšega trošenja gospodinjstev, ki ga omogočajo razmere na trgu dela, v primerjavi s koncem lanskega leta pa je bila višja tudi rast državne potrošnje. Višja kot v predhodnem četrtletju je bila rast bruto investicij v osnovna sredstva, saj je prišlo do pospeška gradbenih investicij. Glavni dejavnik znižanja rasti domače potrošnje so bile tako spremembe v zalogah. Te so gospodarsko rast znižale kar za 2,1 odstotne točke. Po informacijah SURS je bilo zmanjšanje zalog najbolj izrazito v skupini surovine in materiali, in sicer v predelovalnih dejavnostih. Med njimi je izstopala proizvodnja kovin, ki se sooča s padcem proizvodnje. V predelovalnih dejavnostih je bilo prisotno tudi zmanjšanje zalog dokončanih proizvodov, kar je bil verjetno eden od razlogov za hitrejšo rast blagovnega izvoza v primerjavi z rastjo industrijske proizvodnje. Rast izdatkovnih agregatov brez upoštevanja zalog je bila sicer ponovno precej močnejša kot v evrskem območju. Spet so izstopale investicije, kjer pa se je preseganje v medletni rasti v zadnjih dveh četrtletjih nekoliko znižalo.

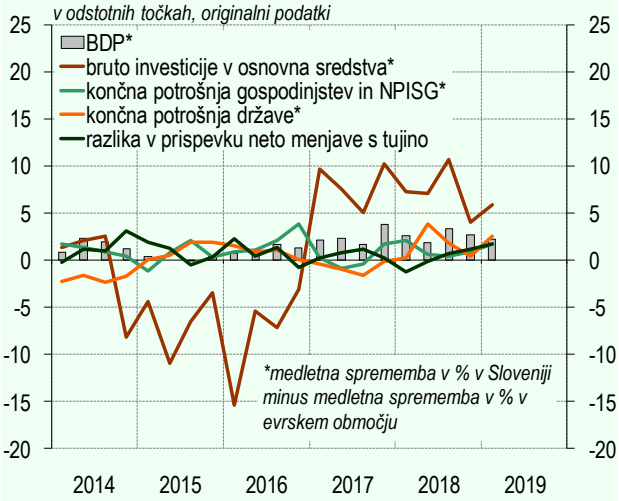
Slika 2.12: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran



Vir: SURS.

Prispevek zasebne potrošnje k rasti BDP se je ponovno povečal. Četrtletna rast zasebne potrošnje je bila z 0,9 % precej višja od povprečja lanskih četrtletnih stopenj, medletno pa je dosegla 2,6 %. Njen prispevek k rasti BDP je znašal 1,3 odstotne točke, kar je prav tako več kot lani. Struktura potrošnje se postopoma spreminja, saj se postopno znižuje rast izdatkov za trajne proizvode, kar povezujemo z zapiranjem vrzeli, ki je zaradi padca kupne moči in previdnostnega obnašanja potrošnikov nastala v krizi, hkrati pa postaja nekoliko močnejše trošenje za vsakodnevne proizvode in prostočasne storitve. Višjo rast trošenja gospodinjstev omogoča krepitev realne mase bruto plač, ki je bila v prvem četrtletju medletno višja za 6,2 %, kar je za 0,8 odstotne točke nad lansko letno rastjo.[1]

Slika 2.13: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran*



Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.14: Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev

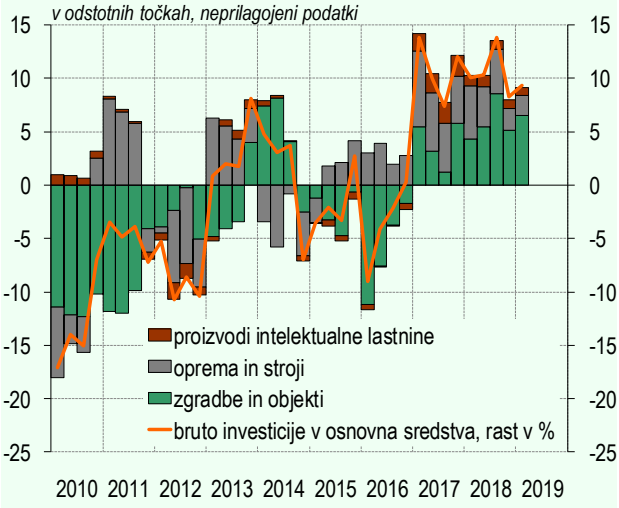
Opomba: *Deflacionirano z desezoniranim indeksom HICP.
Vir: SURS – nacionalni računi, ECB, preračuni Banka Slovenije.

[1] Izračun na podlagi desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkov iz nacionalnih računov, deflator HICP.

Gradbene investicije so se v prvem četrtletju okrepile, šibka pa je ostala rast investicij v opremo in stroje. Četrtletna rast investicij v osnovna sredstva je pospešila na 3,2 %, kar je precej nad lansko tekočo dinamiko, medletno pa se je okrepila na 9,3 %. Močan je bil predvsem četrtletni pospešek v stanovanjskih investicijah, ki je njihovo medletno rast dvignil na več kot 14 %, kar je največ po drugem četrtletju leta 2008.[2] Ker se število transakcij s stanovanjskimi nepremičninami medletno zmanjšuje že več kot leto in pol, gre za dokaj pozen odziv investitorjev na pomanjkanje ponudbe na stanovanjskem trgu. Glavnino rasti skupnih investicij so sicer predstavljale druge gradbene investicije, ki so se medletno okrepile za več kot 19 %, kar sovpada s ponovnim povečanjem investiranja države. Tekoča dinamika investicij v opremo in stroje je bila močnejša od pričakovanj, utemeljenih na poslabšanih razmerah v mednarodnem okolju, saj se je z -1,1 % v lanskem zadnjem četrtletju okrepila na 2,6 %. Kljub temu je bila njihova medletna rast s 4 % nizka glede na visoko izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti, solidno rast izvoza in razpoložljivost finančnih sredstev v podjetjih. Skupni prispevek investicij v osnovna sredstva k medletni rasti BDP je v prvem četrtletju znašal 1,8 odstotne točke, kar je nekoliko pod lansko vrednostjo ravno zaradi šibkejše medletne rasti investicij v opremo in stroje.

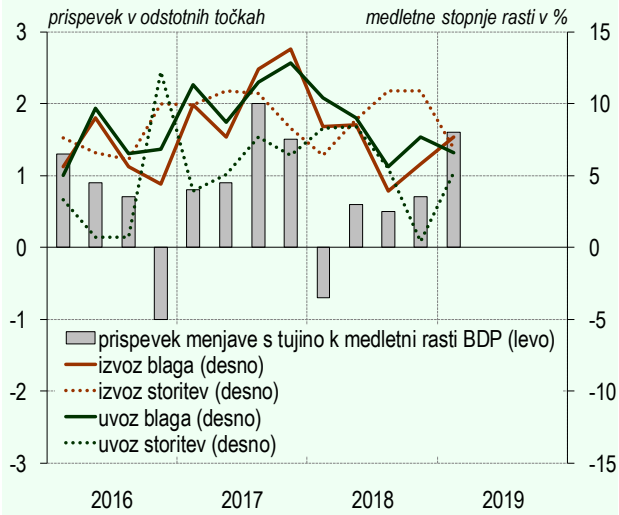
Negativni prispevek zalog k rasti BDP je bil delno nadomeščen s pozitivno neto menjavo s tujino, pri kateri je izstopal pospešek rasti blagovnega izvoza. Četrtletna realna rast blagovnega izvoza se je okrepila na 3,4 %, kar je največ po tretjem četrtletju leta 2017 in bistveno nad povprečno lansko četrtletno dinamiko. Medletna rast se je povišala na 7,7 %, kar je precej nad povprečjem lanskega drugega polletja. Viša rast je bila predvsem posledica močnejšega izvoza v države zunaj EU, med katerimi je izstopala Švica. V strukturi izvoza po namenu uporabe so izstopali proizvodi za široko porabo, predvsem s področja farmacije. Hkrati se je rast blagovnega uvoza upočasnila na 6,6 %, saj je uvoz proizvodov za investicije medletno stagniral, rast uvoza proizvodov za vmesno porabo pa se je precej znižala. Zadnje povezujemo z zmanjšanjem zalog v nekaterih panogah predelovalnih dejavnosti. V storitveni menjavi je bila dinamika obratna, saj se je medletna rast izvoza storitev znižala zaradi šibkejše rasti izvoza potovanj, rast uvoza storitev pa zvišala zaradi močnejšega uvoza poslovnih, transportnih in gradbenih storitev. Kljub temu je bila realna rast izvoza storitev s 6,9 % še vedno za 1,7 odstotne točke višja od rasti uvoza. Prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP je dosegel 1,6 odstotne točke, kar je 1,3 odstotne točke več kot lani.

Slika 2.15: Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.16: Menjava s tujino



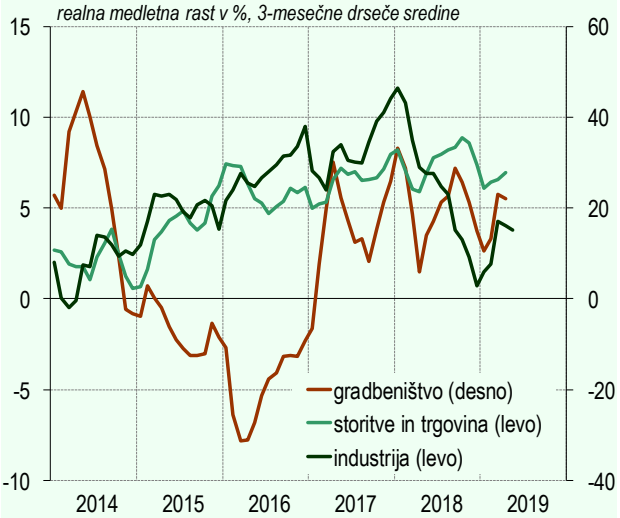
Vir: SURS – nacionalni računi.

[2] Stanovanjske investicije imajo 24,5-odstotni delež v skupnih gradbenih investicijah.

Gospodarska gibanja v drugem četrtletju

Mesečni kazalniki aktivnosti nakazujejo nadaljnje umirjanje gospodarske rasti v drugem četrtletju. Kot so v sicer precej večji meri predhodno nakazovali že anketni kazalniki, naj bi bila upočasnitev predvsem posledica šibkejše rasti industrijske proizvodnje. Ob razmeroma šibki tekoči dinamiki v zadnjih mesecih se je njena medletna rast v maju znižala na 3,1 %, kar je 3,7 odstotne točke manj kot pred letom, a še vedno ugodno v primerjavi z razmerami v Nemčiji, kjer je bila industrijska proizvodnja maja medletno manjša za 4,3 %. Ohranjanje razmeroma solidne rasti je v veliki meri posledica odličnega poslovanja farmacevtskih podjetij, vendar je bila maja proizvodnja medletno nekoliko večja tudi v 16 drugih industrijskih dejavnostih. Razmere so še naprej ugodnejše v dejavnostih, ki so v večji meri vezane na domače povpraševanje. Rast obsega prihodkov v zasebnih storitvah je do aprila ostala na podobnih ravneh kot lani. Med njimi preseneča predvsem rast prihodkov v prometu in skladiščenju, ki je še naprej precej visoka kljub težavam v svetovni trgovini. Hkrati podatki tudi za maj kažejo na razmeroma visoko rast prodaje v trgovini na drobno. Rast obsega opravljenih gradbenih del se je aprila sicer precej umirila, zaradi slabih vremenskih razmer pa po vsej verjetnosti tudi maja, a ocenjujemo, da zgolj prehodno, saj anketno izraženo povpraševanje v tej dejavnosti ostaja precej močno.

Slika 2.17: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost – kazalniki obsega

	12 mes. do apr.18	12 mes. do apr.19	2019 mar.	2019 apr.	2019 maj.	2018 jan.	2019 apr.
	medletne stopnje rasti v %**					tekoče***	
Industrijska proizvodnja - skupaj	9,0	3,8	3,2	5,3	3,1	1,0	2,1
Predelovalne dejavnosti	9,8	4,1	3,7	6,1	3,3	1,3	2,2
Gradbeništvo - skupaj	16,4	19,9	29,1	6,0	...	-0,5	5,8
Nestanovanjske stavbe	16,3	17,3	23,2	3,3	...	5,3	8,7
Stanovanjske stavbe	47,3	7,8	12,9	9,1	...	-1,2	21,4
Gradbeni inženirski objekti	13,7	22,2	32,7	6,5	...	0,2	1,8
Trgovina in druge zasebne storitve* - skupaj	7,0	7,5	5,4	7,1	...	0,5	1,4
Trgovina z motornimi vozili in popravila	13,8	9,6	8,3	1,0	...	-0,9	5,1
Trgovina na drobno brez vozil	3,4	5,7	6,1	9,3	...	2,7	0,5
Druge zasebne storitve	6,9	7,1	6,1	5,1	...	-0,2	1,4
Promet in skladiščenje	11,6	7,7	6,7	11,4	...	-1,1	1,6
Gostinstvo	6,2	6,1	8,3	5,3	...	-0,3	3,5
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	4,6	4,8	1,4	3,2	...	0,4	-0,7
Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti	4,2	12,5	13,3	3,7	...	1,8	2,4

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

3 Trg dela

Nekoliko nižja dinamika gospodarske aktivnosti se je v prvem četrtletju odrazila v najnižji rasti zaposlenosti v zadnjih dveh letih, čeprav je bila ta z 2,6 % še vedno visoka in je presegala rast v evrskem območju. Rast zaposlenosti je med drugim izvirala iz povečevanja stopnje delovne aktivnosti, zaposlovanja tujih državljanov in zniževanja brezposelnosti. Medletno zniževanje števila brezposelnih oseb se je letos sicer upočasnilo, na kar med drugim vpliva tudi struktura brezposelnosti, v kateri se povečujejo deleži težje zaposljivih oseb. Ob tem se še naprej znižujeta stopnji anketne in registrirane brezposelnosti. Prva je bila v prvem četrtletju 4,8-odstotna, druga pa aprila 7,6-odstotna. Medletna nominalna rast povprečne bruto plače je bila aprila štiriodstotna in je bila zaradi manjšega medletnega obsega izrednih izplačil nižja kot marca, realna rast pa se je zaradi aprilskega povišanja inflacije znižala še bolj in je znašala 2,2 %.

Zaposlenost

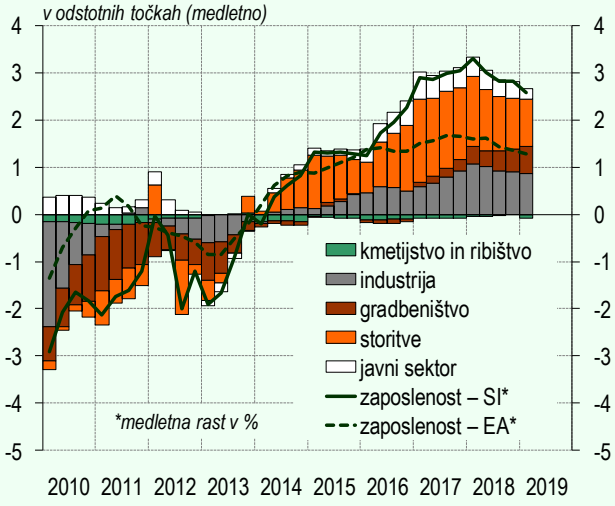
Čeprav je bila rast zaposlenosti v letošnjem prvem četrtletju najnižja v zadnjih dveh letih, je bila v daljšem časovnem horizontu še vedno visoka.[1] Glede na razpoložljive podatke je bila z 2,6 % višja kot v predkriznem obdobju med prvim četrtletjem 1996 in tretjim četrtletjem 2008, ko v povprečju ni dosegala enega odstotka. Medletna rast zaposlenosti je bila v dejavnostih zasebnega sektorja z 2,9 % spet višja kot v pretežno javnih storitvah,[2] kjer je znašala 1,2 %. K medletni rasti zaposlenosti so največ prispevale pretežno delovno intenzivne dejavnosti (industrija, združene dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo ter gradbeništvo). Že prej nizka medletna realna rast produktivnosti dela se je znižala na le 0,6 %. Mesečni podatki kažejo, da je rast zaposlenosti ostala visoka tudi aprila, ko se je število delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov povišalo za 3,1 %. Največji prispevek k medletni rasti števila delovno aktivnih oseb je bil tudi aprila v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu. V gradbeništvu je bila rast z več kot 10 % spet najvišja med vsemi dejavnostmi.

Stopnji aktivnosti in delovne aktivnosti se povečujeta že dve leti. Anketni podatki SURS kažejo, da je stopnja delovne aktivnosti v starostni skupini 15–64 let v letošnjem prvem četrtletju znašala 71,3 % in bila 1,6 odstotne točke višja kot pred letom. Pri tem se je med mladimi v

[1] Podatki o zaposlenosti se zaradi različnih metodologij in virov razlikujejo. Zaposlenost po nacionalnih računih izhaja iz podatkov Statističnega registra delovno aktivnega prebivalstva (SRDAP) in v zaposlenost vključuje stalno zaposlene osebe ter samozaposlene osebe in pomagajoče družinske člane v zasebnem kmetijstvu, samozaposlene v drugih dejavnostih gospodinjstev, študentsko delo in druge oblike začasne zaposlenosti, zaposlenost v pomorskem transportu na naših ladjah ter v slovenskih diplomatskih in konzularnih predstavništvih v tujini. Po četrtletnih podatkih iz anketnega raziskovanja Aktivno in neaktivno prebivalstvo se kot delovno aktivno prebivalstvo šteje osebe, ki so v zadnjem tednu pred izvajanjem raziskovanja opravile kakršnokoli delo za plačilo (denarno ali nedenarno), dobiček ali za družinsko blaginjo. Med delovno aktivne štejejo tudi zaposlene ali samozaposlene osebe, ki jih v zadnjem tednu pred izvajanjem raziskovanja ni bilo na delo, zaposlene osebe, ki so začasni ali trajni presežki, osebe na porodniškem dopustu ter pomagajoče družinske člane. Po mesečnih podatkih se kot delovno aktivno prebivalstvo štejejo le zaposlene osebe s pogodbo o zaposlitvi in samozaposlene osebe, podatki pa izvirajo iz SRDAP.

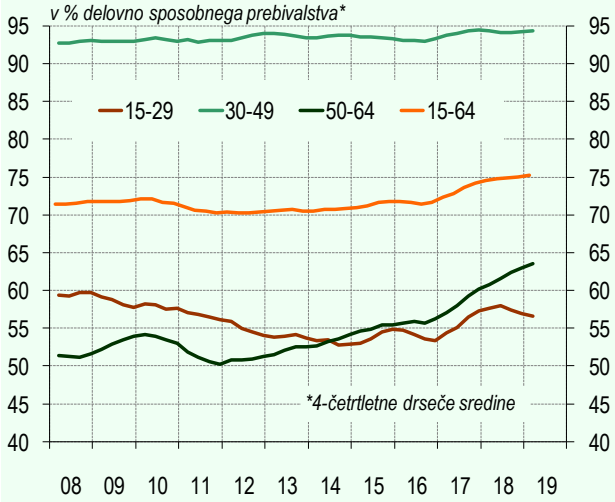
[2] Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo (dejavnosti O, P in Q po SKD 2008).

Slika 3.1: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



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

Slika 3.2: Stopnje aktivnosti po starostnih razredih

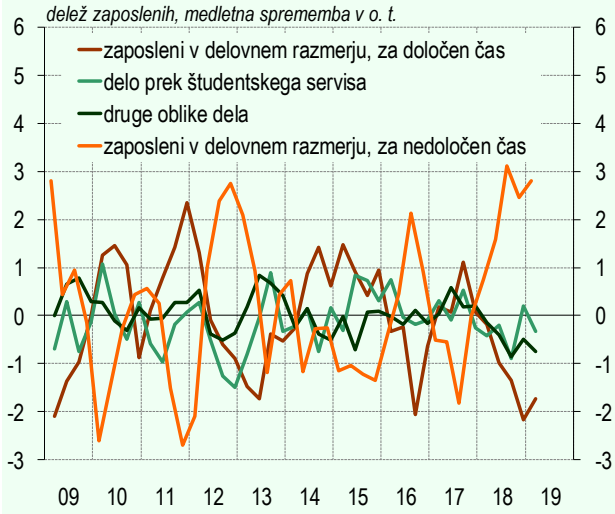


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

skupini 15–24 let že tretje četrtletje zapored medletno zmanjšala in je v letošnjem prvem četrtletju znašala 32,2 %, najbolj pa se je povečala med starejšimi v starostni skupini 55–64 let, kjer je znašala 47,7 %. Podobna gibanja so prisotna tudi pri stopnji aktivnosti, ki je v starostni skupini 15–64 let v letošnjem prvem četrtletju znašala 75 %. Glede na vrsto delovnega razmerja med zaposlenimi največji delež predstavljajo zaposleni v delovnem razmerju za nedoločen čas, ki jih je bilo v letošnjem prvem četrtletju 86 %, pri čemer se je ta delež povečal še posebej v zadnjih treh četrtletjih.

Pomanjkanje delavcev z ustreznimi znanji in veščinami je bilo v prvi polovici leta manjše kot lani, vendar še vedno visoko. Po desezoniranih podatkih so podjetja v letošnjem prvem četrtletju objavila več kot 20.400 prostih delovnih mest, največ v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu in dejavnosti trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil.[3] Ker je bilo glede na četrtletje prej povečanje prostih delovnih mest večje od povečanja zasedenih delovnih mest, se je povečala tudi stopnja prostih delovnih mest, ki je znašala 2,6 %. Pomanjkanje delavcev v zadnjem letu ostaja najvišje v gradbeništvu, vendar se je povečevanje ocenjenega pomanjkanja usposobljenih delavcev v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih v prvi polovici leta vseeno nekoliko umirilo. Podobne rezultate kaže tudi raziskava ZRSZ Napovednik zaposlo-

Slika 3.3: Zaposleni glede na vrsto delovnega razmerja



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

vanja 2019/I, po kateri ostaja delež podjetij, ki so se v prvi polovici letošnjega leta srečala s pomanjkanjem ustreznih kadrov, visok pri 44,6 %, vendar nižji kot lani. Podjetja so kot pomanjkljive kompetence kandidatov za zaposlitev največkrat navedla pomanjkanje delovnih izkušenj, pomanjkanje poklicno specifičnih znanj in neustrezno izobrazbo, pri čemer jih je 46 % navedlo, da se na razpisano delovno mesto ni prijavil nihče. Podjetja so težave z zaposlovanjem reševala s podaljševanjem postopkov zaposlovanja, iskanjem delavcev v tujini in s spremenjenimi postopki zaposlovanja. Ob tem je aprila prispevek tujih

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

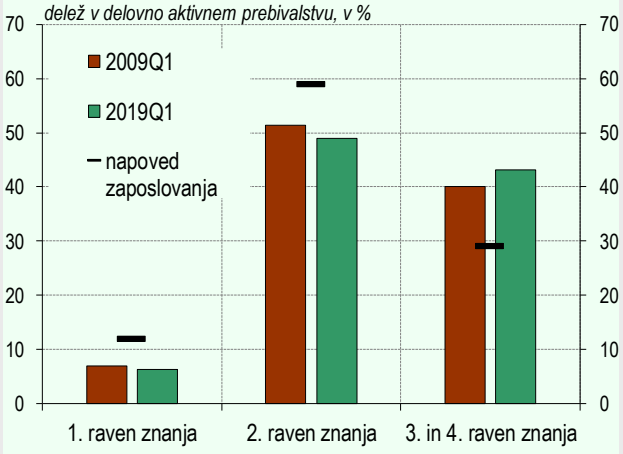
Okvir 3.1: Spremembe v poklicni strukturi delovno aktivnega prebivalstva v zadnjem desetletju

V zadnjem desetletju se je poklicna struktura delovno aktivnega prebivalstva v Sloveniji sicer spremenila v korist poklicev z višjimi zahtevanimi ravnmi znanj, vendar so bile te spremembe precej majhne. V strukturi delovno aktivnega prebivalstva se je v obdobju med prvim četrtletjem 2009 in prvim četrtletjem 2019 najbolj, za tri odstotne točke, povečal delež poklicev z zahtevano terciarno izobrazbo, medtem ko se je delež drugih poklicev z zahtevanimi nižjimi stopnjami izobrazbe zmanjšal, najbolj delež poklicev z zahtevano srednješolsko izobrazbo. Povečanje deleža poklicev z zahtevano terciarno izobrazbo je bilo največje na začetku krize, saj so podjetja takrat v večji meri odpuščala manj kvalificirano delovno silo. Najbolj izstopa povečanje deleža poklicne kategorije strokovnjakov, ki spadajo v najvišjo, četrto raven znanj in ki se je v obravnavanem obdobju povečal za skoraj osem odstotnih točk. Večje spremembe v korist terciarno izobraženih so v tem obdobju vidne v izobrazbeni strukturi prebivalstva. Delež terciarno izobraženih se je povečal za več kot 10 odstotnih točk, deleža zaposlenih s primarno in sekundarno stopnjo izobrazbe pa sta se zmanjšala za 6,2 oziroma 4,6 odstotne točke.

Izobrazbena struktura delovno aktivnega prebivalstva omogoča več zaposlovanja na zahtevnejših delovnih mestih, kot jih nudi gospodarstvo. V večini poklicnih skupin se je namreč v zadnjem desetletju povečala prekvalificiranost. Izobrazbena struktura se je izboljšala znotraj večine poklicnih skupin. Izboljšanje, s katerim je izkazana stopnja izobrazbe presegla tisto, ki je zahtevana za posamezne poklice, je bilo največje med poklici z najnižjo zahtevano ravnijo znanj in med uradniki, kar nakazuje na prekvalificiranost zaposlenih v teh poklicih.[1] Med poklici za preprosta dela, za katere se zahteva osnovnošolska izobrazba, se je za skoraj 20 odstotnih točk povečal delež oseb s srednješolsko izobrazbo, medtem ko se je med uradniki, za katere se načeloma zahteva srednješolska izobrazba, delež terciarno izobraženih povečal za 17 odstotnih točk.

Podjetja bodo glede na napovedi zaposlovanja vsaj kratkoročno poslabšala poklicno strukturo zaposlenih. Glede na raziskavo ZRSZ Napovednik zaposlovanja 2019/I naj bi podjetja tudi v drugi polovici letošnjega leta največ zaposlovala osebe v poklicih z zahtevano drugo ravnijo znanj, med katerimi bodo najpogosteje iskani kovinarji, strojni mehaniki, gradbinci, poklici za osebne storitve in prodajalci. V poklicni skupini z zahtevano terciarno izobrazbo pa bodo najbolj iskani strokovnjaki za vzgojo in izobraževanje ter strokovnjaki matematično-naravoslovnih in tehnično-tehnoloških ved (ZRSZ, 2019). Če bi sodili zgolj po informacijah iz te raziskave, predvidevajo podjetja poslabšanje poklicne strukture zaposlenih, saj načrtujejo med novozaposlenimi manjši delež poklicev s tretjo in četrto ravnijo znanj od obstoječega.

Slika 1: Sprememba poklicne strukture v zadnjem desetletju in napoved zaposlovanja



Opomba: Napoved zaposlovanja vključuje podatke raziskave ZRSZ Napovednik zaposlovanja 2019/1 in se nanaša na drugo polovico leta 2019.
Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banka Slovenije.

[1] V glavno skupino uradnikov na primer spadajo tajniki, administratorji, receptorji, anketarji, ipd.

Metodološka opomba

Vrsta poklica po mednarodni klasifikaciji ISCO-08 združuje tako informacijo o ravni kot o vrsti znanja posameznika. Raven znanja se med glavnimi skupinami poklicev meri na podlagi več meril, ki zajemajo vsebino opredeljenih nalog, raven formalne izobrazbe ter neformalne veščine in znanja. Vrsta znanja posameznega poklica pa je določena na podlagi vsebine zahtevanega področja znanj, uporabe orodij, naprav in delovnih predmetov ter rezultatov opravljenega dela v obliki vrste izdelkov in storitev (SURS, 2011).

Po mednarodni klasifikaciji ISCO-08 so poklici združeni v deset glavnih skupin, ki so glede na raven znanja razdeljene v štiri skupine. S prvo ravnijo znanja so definirani poklici za preprosta dela, za katere se zahteva osnovnošolska izobrazba in ki združujejo opravljanje enostavnih fizičnih ali ročnih opravil (na primer čistilci in kuhinjski pomočniki). V skupino z drugo ravnijo znanja, ki načeloma zahteva zaključeno srednješolsko izobrazbo, so vključene skupine poklicev, ki predvidevajo upravljanje in uporabljanje strojev, elektronske opreme in vozil, vzdrževanje in popravila opreme ter uporabljanje, naročanje in shranjevanje informacij (na primer mehaniki,

vozniki, tajnice, frizerji in prodajalci). Skupine poklicev s tretjo in četrto ravnijo znanja združujejo poklice z zahtevano terciarno stopnjo izobrazbe, ki predvidevajo opravljanje kompleksnih tehničnih in praktičnih nalog s specializiranega področja (na primer tehnologi, arhitekti, zdravniki, inženirji, učitelji, sodniki in programerji) (SURS, 2011). Ker so vojaški poklici glede na raven znanja razvrščeni v različne skupine in ker so njihovi podatki pomanjkljivi, v analizo niso bili vključeni. V letošnjem prvem četrtletju je bilo v obravnavanih devetih poklicnih skupinah po anketnih podatkih aktivnega in neaktivnega prebivalstva vključenih 98,3 % delovno aktivnih oseb.

Literatura:

SURS, 2011. Standardna klasifikacija poklicev 2008. Dostopno na spletni strani: https://www.stat.si/Skp/Docs/MetodoloskaPojasnilaSKP08.pdf.

ZRSZ, 2019. Napovednik zaposlovanja 2019/I. Dostopno na spletni strani: https://www.ess.gov.si/_files/12351/Analiza_napovednik_zaposlovanja_pomlad_2019.pdf.

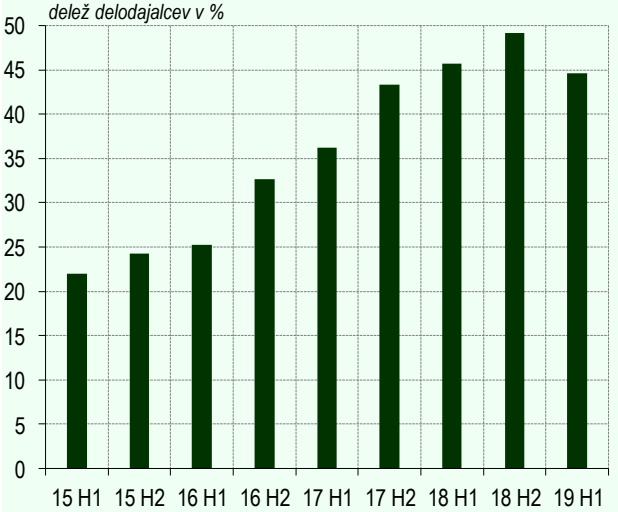
državljanov k medletni rasti delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov znašal že 70 %. Pomanjkanje delavcev z ustreznimi znanji in veščinami so podjetja reševala z nadurnim delom, prenašanjem dela na zunanje izvajalce, (pre)usposabljanjem zaposlenih in zavračanjem naročil.

Slika 3.4: Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik

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

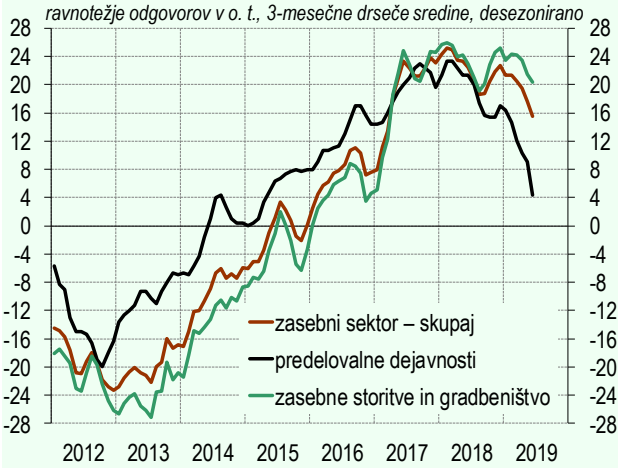
Anketni kazalniki pričakovanega zaposlovanja za prihodnje mesece kažejo nadaljnjo rast zaposlenosti. Najmanj optimizma kažejo rezultati ankete SURS, po kateri se pričakovano zaposlovanje v zasebnem sektorju zmanjšuje že od marca letos, kar je skladno s podatki iz ankete SURS o pričakovanem povpraševanju v teh dejavnostih. Po drugi strani raziskava ZRSZ Napovednik zaposlovanja 2019/I kaže rast ali ohranjanje števila zaposlenih v drugi polovici letošnjega leta v vseh dejavnostih, pričakovanja pa so najvišja v gradbeništvu in v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih. Med zadnje so uvrščene zaposlovalne dejavnosti, kamor spadajo tudi agencije za posredovanje kadrov. V času okrevanja gospodarstva je bil prispevek teh dejavnosti k medletni rasti števila delovno aktivnih oseb visok, od maja lani pa se je že me-

Slika 3.5: Delež delodajalcev, ki se je srečal s pomanjkanjem ustreznih kadrov



Vir: ZRSZ (raziskava "Napovednik zaposlovanja"), preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.6: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



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

Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

	2014	2015	2016	2017	2018	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1
					v 1.000					
Delovno sposobno prebivalstvo[1]	1.397	1.383	1.371	1.362	1.352	1.355	1.356	1.348	1.349	1.351
					v %					
Stopnja aktivnosti[2]	71,0	71,8	71,7	74,2	75,1	74,2	75,1	75,8	75,2	75,0
Stopnja delovne aktivnosti[3]	63,9	65,2	65,9	69,3	71,1	69,7	71,1	71,9	71,8	71,3
					v 1.000					
Registrirane brezposelne osebe	120,1	112,7	103,2	88,6	78,5	84,9	76,7	75,3	77,0	80,0
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	9,8	9,0	8,0	6,6	5,1	5,9	5,2	5,0	4,4	4,8
- registrirana	13,1	12,3	11,2	9,5	8,3	9,0	8,1	7,9	8,0	8,3
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					*v %*					
- verjetnost zaposlitve[4]	15,4	15,7	18,0	19,2	19,5	23,6	21,4	16,9	16,2	23,1
- verjetnost izgube službe[5]	2,6	2,5	2,3	2,1	1,9	2,3	1,5	1,7	2,0	2,2
					v 1.000					
Skupna zaposlenost[6]	930	943	960	988	1.017	1.001	1.014	1.022	1.033	1.027
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	0,6	1,4	2,2	3,3	3,5	3,8	3,5	3,3	3,3	3,2
Samozaposlene	-0,3	1,1	0,3	1,6	1,0	1,2	0,9	0,9	0,9	0,2
Zaposlenost po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,7	-0,8	-1,4	-1,0	-0,4	-0,7	-0,7	-0,3	0,0	-1,1
BCDE Industrija	0,3	1,1	2,3	3,3	4,3	4,7	4,5	4,0	3,9	3,7
F Gradbeništvo	-1,1	0,4	-1,0	2,6	6,3	6,0	5,2	6,4	7,5	9,1
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-0,3	1,8	2,4	3,4	3,1	3,4	3,1	3,0	3,0	2,9
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,6	3,2	3,6	3,9	3,9	4,1	4,0	3,7	4,0	3,9
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-2,1	-1,2	-1,7	-1,6	-1,1	-1,4	-0,9	-0,9	-1,4	-1,8
L Poslovanje z nepremičninami	0,9	1,4	4,6	7,9	5,3	6,7	6,6	4,8	3,2	0,0
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	3,3	3,0	2,5	5,0	2,6	3,8	2,7	2,1	1,7	1,5
RST Druge dejavnosti	3,0	2,8	2,7	3,4	3,1	3,1	3,6	3,1	2,5	2,8
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)[7]	0,4	1,4	1,7	3,0	3,2	3,6	3,2	3,0	3,1	2,9
- pretežno javne storitve (OPQ)[7]	0,4	0,8	2,2	2,6	2,0	2,2	2,1	1,9	1,8	1,2
Skupna zaposlenost[6]	0,4	1,3	1,8	2,9	3,0	3,3	3,0	2,8	2,8	2,6

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

dletno zniževal. Delodajalci pričakujejo, da bodo v drugi polovici leta večinoma zaposlovali za nadomeščanje na izpraznjenih delovnih mestih zaradi upokojitev, porodniških dopustov, dopustov za nego in varstvo otrok ter odhodov delavcev, delno pa tudi zaradi večjega povpraševanja. Med najbolj iskanimi poklici bodo vozniki težkih tovornjakov in vlačilcev, delavci za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih, zidarji in varilci. Ugodno napoved zaposlovanja za letošnje tretje četrtletje kažejo tudi podatki raziskave ManpowerGroup, po katerih je sezonsko prilagojena napoved zaposlovanja najugodnejša v zadnjih dveh letih. Tudi v tej raziskavi delodajalci pričakujejo rast zaposlovanja v vseh obravnavanih dejavnostih, pri čemer so pričakovanja najvišja v gradbeništvu.

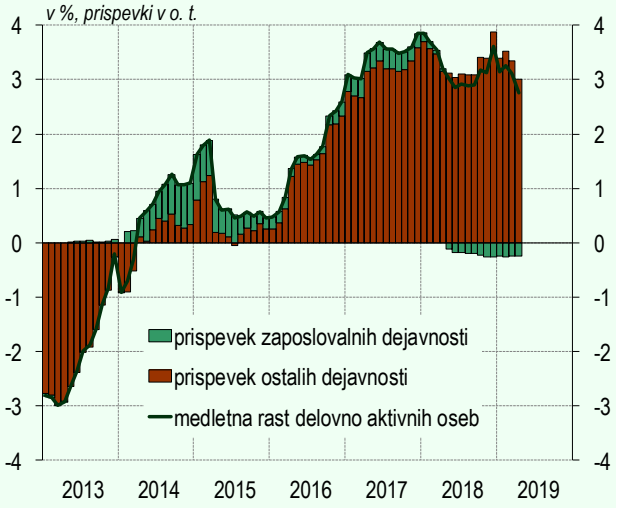
Brezposelnost

Stopnji anketne in registrirane brezposelnosti se še naprej znižujeta. Konec junija je bilo brezposelnih 70.747 oseb, kar je 5,7 % manj kot pred letom. V strukturi brezposelnosti se letos medletno zmanjšujejo deleži brezposelnih oseb v večini starostnih in izobrazbenih skupin, najbolj pa naraščajo med starejšimi nad 60 let in primarno izobraženimi, ki spadajo med ranljivejše in manj zaposljive skupine na trgu dela. Junija je bila več kot polovica oseb brezposelna več kot eno leto, med njimi pa je bilo največ takih, ki so brezposelni več kot tri leta. V prvih šestih mesecih se je iz evidence brezposelnih odjavilo več oseb v primerjavi s številom novoprijavljenih. Odjavljenih in prijavljenih oseb je bilo v prvih šestih mesecih sicer manj kot v enakem lanskem obdobju. Med prvimi je bilo predvsem manj odhodov v zaposlitev, med drugimi pa manj iztekov zaposlitev za določen čas in iskalcev prve zaposlitve. Ob rasti zaposlenosti in zniževanju brezposelnosti se še naprej znižujeta registrirana in anketna stopnja brezposelnosti. Zadnja je v letošnjem prvem četrtletju znašala 4,8 % in bila medletno nižja za 1,1 odstotne točke, stopnja registrirane brezposelnosti pa je bila aprila 7,6-odstotna, kar je medletno manj za 0,6 odstotne točke.

Gibanje plač

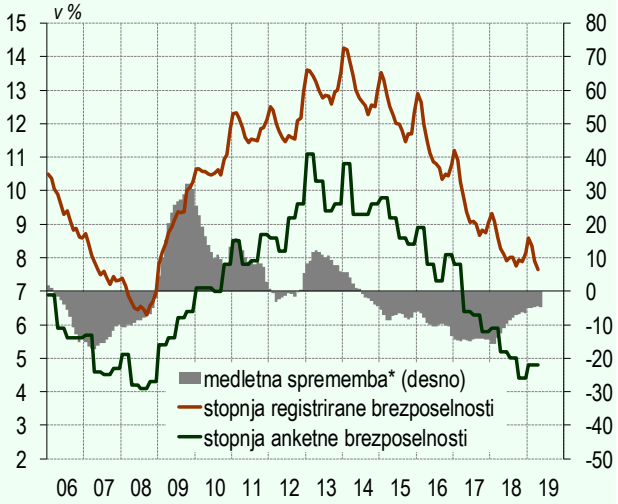
Čeprav je bila medletna nominalna rast povprečne bruto plače aprila najnižja letos, je bila višja od povprečja preteklih let. Aprila je bila medletna nominalna rast povprečne bruto plače štiriodstotna in je bila glede na mesec prej nižja tako v dejavnostih zasebnega sektorja, 3,4 %, kot v pretežno javnih storitvah, 5,8 %. Rast je bila med pomembnejšimi dejavnostmi najvišja v dejavnosti javne uprave in obrambe, v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih ter v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih. Medletna stopnja rasti se je aprila znižala predvsem zaradi medletno manjšega obsega izrednih izplačil in kljub temu, da je bil v letošnjem aprilu medletno en plačni dan več. V povprečju prvih štirih mesecev so dejavnosti s podpovprečnimi plačami k medletni rasti delovno aktivnih oseb prispevale več kot 70 %. Zaradi zvišanja inflacijske stopnje se je aprila glede na mesec prej še bolj kot nominalna rast povprečne bruto plače znižala medletna realna rast, ki je znašala 2,2 %.

Slika 3.7: Prispevek zaposlovalnih dejavnosti k medletni rasti števila delovno aktivnih oseb



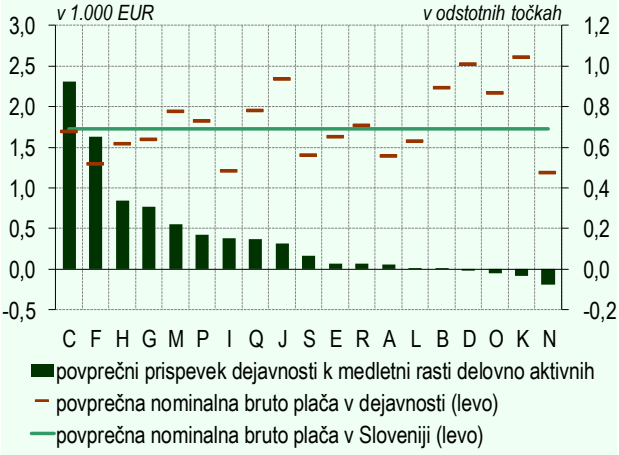
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.8: Brezposelnost



*Opomba: *Medletna sprememba števila registriranih brezposelnih v 1.000-ih.*
Vir: ZRSZ, SURS, preračuni Banka Slovenije.

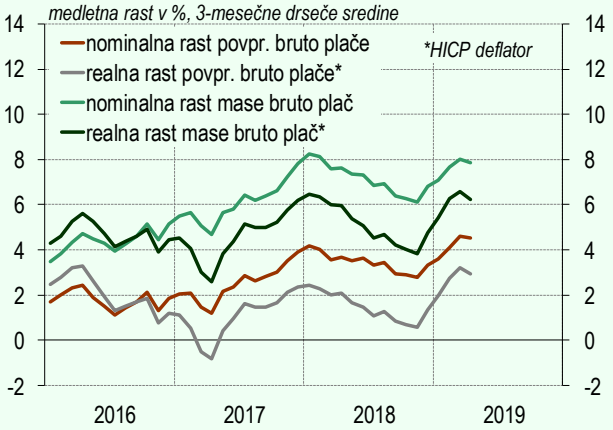
Slika 3.9: Povprečni prispevek k medletni rasti delovno aktivnih in raven nominalnih bruto plač po dejavnostih



Opomba: Analiza je bila narejena za povprečje prvih štirih mesecev letošnjega leta na podlagi mesečnih podatkov.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Ob nekoliko nižjih medletnih stopnjah rasti tako povprečne bruto plače kot števila zaposlenih oseb pri pravnih osebah se je aprila v primerjavi s prejšnjimi meseci znižala tudi rast mase plač. Medletna nominalna rast mase plač je aprila s 7,2 % ostala nad lanskim povprečjem in je bila zaradi višje rasti zaposlenosti v dejavnostih zasebnega sektorja s 7,3 % še vedno višja kot v pretežno javnih storitvah, kjer je znašala 7,0 %. Zaradi inflacije je bila medletna realna rast mase plač nižja, 5,3-odstotna.

Slika 3.10: Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



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

Tabela 3.2: Stroški dela

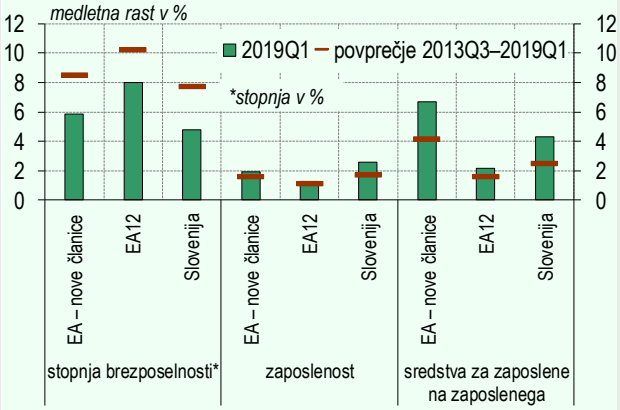
	2014	2015	2016	2017	2018	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1.545	1.556	1.584	1.626	1.681	1.656	1.660	1.651	1.757	1.732
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	0,8	0,4	1,7	3,1	2,9	3,1	3,1	2,5	2,9	3,9
Povprečna bruto plača	1,1	0,7	1,8	2,7	3,4	3,6	3,6	3,0	3,3	4,6
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)[1]	1,4	0,8	1,3	2,6	3,9	3,9	4,1	3,5	4,2	4,1
- pretežno javne storitve (OPQ)[1]	0,2	0,6	3,3	2,8	2,4	3,2	3,0	2,2	1,3	6,4
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	3,3	2,1	2,1	3,2	4,0	4,2	4,1	4,1	3,5	3,6
Povprečna realna neto plača[2]	0,5	1,2	1,8	1,5	1,0	1,6	0,9	0,4	1,0	2,5
					medletna rast v %					
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] nominalno	-1,2	0,3	1,8	1,2	2,5	2,4	3,5	1,1	2,8	3,6
Stroški dela na enoto proizvoda,[3,4] realno	-2,0	-0,7	1,0	-0,3	0,2	0,0	0,7	-1,4	1,3	1,4
Stroški dela na zaposlenega,[4] nominalno	1,3	1,3	3,0	3,2	4,0	3,9	4,6	3,2	4,1	4,3
Produktivnost dela, nominalno	3,4	2,0	2,0	3,5	3,8	3,9	3,8	4,7	2,7	2,8
Produktivnost dela, realno	2,5	1,0	1,3	1,9	1,5	1,4	1,1	2,1	1,2	0,6
HICP	0,4	-0,8	-0,2	1,6	1,9	1,5	2,1	2,1	2,0	1,3
BDP deflator	0,8	1,0	0,8	1,6	2,3	2,4	2,7	2,5	1,5	2,2

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

Okvir 3.2: Razmere na trgu dela v Sloveniji in drugih članicah evrskega območja

V letošnjem prvem četrtletju so razmere na trgu dela v članicah evrskega območja večinoma ostale precej ugodne, vendar se v nekaterih članicah že povečujejo pritiski na stroškovno konkurenčnost. Medletna rast zaposlenosti je znašala 1,3 %, pri čemer je bila s 5,7 % najvišja na Malti, najnižja pa z 0,2 % v Latviji. Slovenija je imela z 2,6 % peto najvišjo medletno rast zaposlenosti. Glede na četrtletje prej se je medletna rast zaposlenosti v prvem četrtletju najbolj, za več kot eno odstotno točko, povečala na Irskem. Tako v Sloveniji kot v evrskem območju je bila v letošnjem prvem četrtletju raven zaposlenosti po desezoniranih podatkih najvišja v zgodovini. Anketne stopnje brezposelnosti so bile v letošnjem prvem četrtletju medletno nižje v vseh članicah evrskega območja, pri čemer je bila s 3,4 % stopnja najnižja v Nemčiji, z 19,2 % pa najvišja v Grčiji. Slovenija je imela skupaj z Irsko pri 4,8 % peto najnižjo stopnjo brezposelnosti. Medletna rast sredstev na zaposlenega se je v novih članicah evrskega območja v prvem četrtletju še okrepila in je z več kot 6 % presegla povprečno lansko rast, medtem ko je bila v preostalih članicah z dobrima dvema odstotkoma podobna lanski. V Sloveniji je medletna rast sredstev na zaposlenega v prvem četrtletju znašala 4,3 % in je zaostajala samo za rastjo v baltskih državah in na Slovaškem. Zato so se v navedenih državah že povečali pritiski na stroškovno konkurenčnost. V Sloveniji je medletna rast nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda v prvem četrtletju dosegla 3,6 %, kar je sicer za eno odstotno točko več kot v evrskem območju, a hkrati nekoliko manj kot v Nemčiji.

Slika 1: Trg dela v evrskem območju



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

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Presežek na tekočem računu se postopoma zmanjšuje. V enem letu do maja je znašal 5,4 % BDP, kar je – z upoštevanjem izrazite revizije plačilne bilance – eno odstotno točko manj kot pred letom. Razlogi za zmanjševanje so različni, prevladuje pa padec presežka v blagovni menjavi, saj se vsaj po uvoznih podatkih še naprej krepi rast domačega končnega trošenja. Rast nominalnega blagovnega izvoza sicer ostaja presenetljivo robustna, vsaj v primerjavi z razmerami v evropski industriji, vendar je v veliki meri osredotočena v farmacevtski dejavnosti, ki je manj občutljiva na ciklična nihanja. Visoka ostaja tudi rast izvoza širokega spektra storitev, ki tudi na evropski ravni še niso pod izrazitejšim vplivom negotovosti v mednarodnem okolju. Presežek v menjavi storitev se tako še naprej krepi. Povečal pa se je primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb, saj se povečujejo neposredne tuje naložbe. Narašča tudi statistično izkazani primanjkljaj v sekundarnih dohodkih, pretežno v povezavi s transferji med državo in institucijami EU.

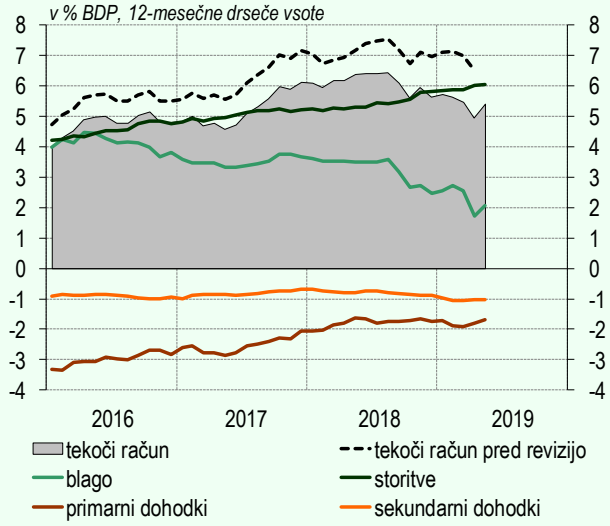
V prvem četrtletju so tečajna gibanja ugodno vplivala na cenovno konkurenčnost slovenskega gospodarstva, cenovna gibanja proti glavnim izvoznim partnericam pa so se ohranila na podobnih ravneh kot leto prej. Nekoliko so se okrepili stroškovni pritiski in potisnili rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda nad evrsko povprečje. Kljub temu je bila dinamika rasti teh stroškov podobna kot v glavnih trgovinskih partnericah v evrskem območju. Najbolj so se stroški dela na enoto proizvoda povišali v predelovalnih dejavnostih, saj predvsem podjetja v delovno intenzivnejših panogah povečujejo zaposlenost na delovnih mestih z manjšo dodano vrednostjo, hkrati pa niso pripravljena znatneje povečevati investiranja.

Saldo tekočega računa

Enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance se postopoma zmanjšuje, vendar še vedno presega 5 % BDP.[1] Maja je znašal 2.545 mio EUR oziroma 5,4 % BDP, kar je za 282 mio EUR manj kot pred letom. Glavni razlog je zmanjševanje presežka v blagovni menjavi. Ta je v večji meri posledica rasti domačega končnega trošenja, saj rast izvoza vsaj za zdaj ostaja dokaj visoka kljub zaostrenim razmeram v mednarodnem okolju. Enoletni presežek v blagovni menjavi je bil tako maja medletno manjši za 577 mio EUR. Hkrati se je nekoliko povečal tudi primanjkljaj v dohodkih, ki je maja znašal 1.275 mio EUR oziroma 2,7 % BDP. Glavni razlog je v povečanem neto odlivu dohodkov od neposrednih naložb in nekaterih transferjev med državo in institucijami EU. Še naprej pa se krepi presežek v menjavi storitev, ki je v enem letu do maja dosegel 2.846 mio EUR oziroma 6,1 % BDP, kar je 501 mio EUR več kot pred letom. Pre-

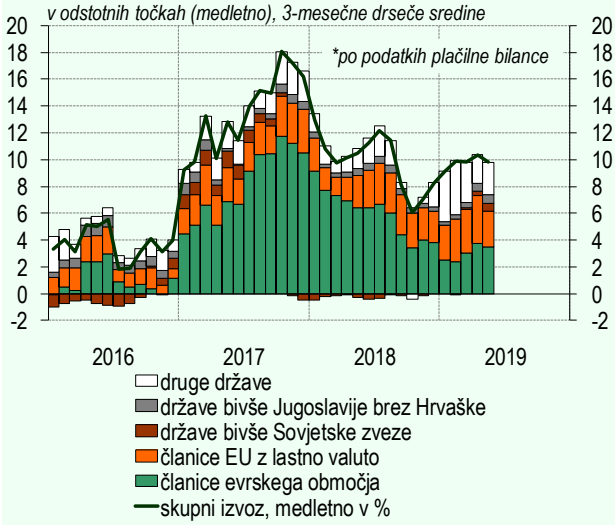
[1] Z revizijo plačilne bilance je bil presežek na tekočem računu močno zmanjšan, samo lani za 610 mio EUR. Kljub temu je kot delež v BDP ostal peti največji v evrskem območju, takoj za nemškim.

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije, SURS.

Slika 4.2: Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza*



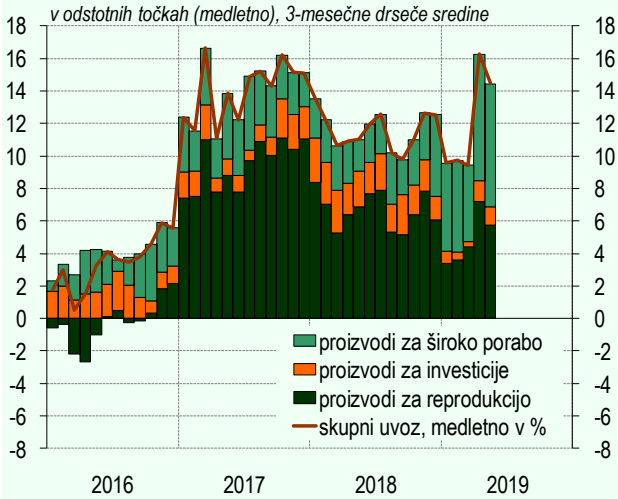
Vir: Banka Slovenije.

sežek se letos povečuje v menjavi transportnih in gradbenih storitev, močno pa se je zmanjšal tudi primanjkljaj v skupni menjavi drugih vrst storitev.

Blagovna menjava

Rast blagovnega izvoza ostaja visoka zaradi izrazitega povečanja izvoza farmacevtskih proizvodov v Švico, struktura rasti uvoza pa odraža predvsem rast domače končne potrošnje. V prvih petih mesecih je bila medletna rast nominalnega blagovnega izvoza po plačilnobilančnih podatkih 11-odstotna, kar je toliko kot v istem lanskem obdobju in več kot v lanskem drugem polletju. Se je pa v tem času precej spremenila njena struktura. Okrepil se je prispevek držav zunaj EU, predvsem zaradi izrazitega povečanja izvoza farmacevtskih proizvodov v Švico, ki je k skupni rasti blagovnega izvoza v prvih petih mesecih prispeval kar 3,4 odstotne točke. Že od sredine lanskega leta je visok tudi prispevek članic EU zunaj evrskega območja, med katerimi prevladuje Hrvaška, kamor se letos hitro povečuje izvoz širokega nabora blaga. Prispevek izvoza v članice evrskega območja ostaja nizek v primerjavi s povprečjem obdobja 2017–2018. Razlogi niso popolnoma ciklične narave, saj je šibkejši izvoz avtomobilov in električnih naprav vsaj deloma povezan s specifičnimi razmerami v dveh glavnih tovarnah. Po drugi strani pa šibkost izvoza različnih kovinskih izdelkov, transportne opreme in industrijskih strojev lahko povežemo s težavami evropske, predvsem avtomobilske industrije.[2] Blagovni uvoz je bil v prvih petih mesecih po plačilnobilančnih podatkih medletno večji za 12,8 %, rast pa je bila za 1,2 odstotne točke višja kot v istem lanskem obdobju. Tudi v tem primeru je prišlo do precejšnjih sprememb v strukturi rasti, saj se je močno povečal prispevek uvoza blaga za široko porabo, zmanjšal pa se je prispevek uvoza proizvodov za investicije. Razlog za višjo rast uvoza vmesnih proizvodov v aprilu je močno povečanje uvoza za potrebe farmacevtske industrije. Presežek v blagovni menjavi je letos do maja znašal 402 mio EUR, kar je bilo medletno manj za 154 mio EUR.

Slika 4.3: Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega uvoza



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[2] Podrobni podatki za blagovni izvoz v maju do 12. julija še niso bili dosegljivi.

Okvir 4.1: Revizija plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb za obdobje 2009–2018

Večje spremembe so povezane z uvedbo dodatnega vira podatkov za imetja vrednostnih papirjev, z oceno dodatnega premoženja prebivalstva (S.14) v tujini in s tem povezano odpravo nekonsistentnosti med finančnimi in nefinančnimi računi ter ponovnim preračunom uvoza potovanj, saj so bilateralne primerjave kazale na večjo podcenjenost podatkov statistične ankete.

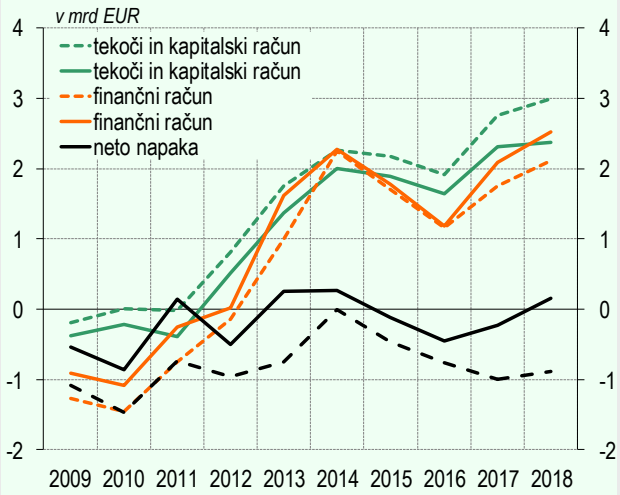
Opravljene spremembe so večinoma vplivale na nižji presežek tekočega računa plačilne bilance, višji presežek finančnega računa in nižjo statistično napako.

Tako se je v desetih letih (2009–2018):

- presežek tekočega računa zmanjšal za 3,3 mrd EUR (s 14,6 mrd EUR na 11,3 mrd EUR),
- presežek finančnega računa povečal za 2,9 mrd EUR (s 6,4 mrd na 9,2 mrd EUR),
- statistična napaka zmanjšala za 6,3 mrd EUR (z -8,1 mrd EUR na -1,9 mrd EUR),
- neto stanje mednarodnih naložb konec leta 2018 posledično zvišalo za 3,6 mrd EUR (z -12,3 mrd EUR na -8,7 mrd EUR).

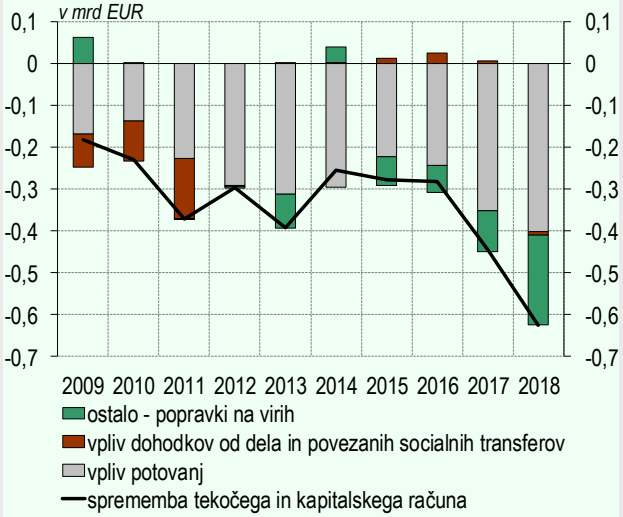
Največje spremembe na tekočem računu plačilne bilance so povezane z revizijo podatkov potovanj, ki so presežek tekočega računa v celotnem obdobju revizije zmanjšali za 2,6 mrd EUR (večinoma večji uvoz). Na višji presežek finančnega računa je v desetih letih največ vplivala vključitev ocene dodatnega premoženja prebivalstva (S.14) z namenom

Slika 1: Plačilna bilanca pred revizijo in po reviziji



Opomba: Polna črta označuje vrednosti po reviziji, črtkana pa pred revizijo.
Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Spremembe tekočega in kapitalskega računa



Vir: Banka Slovenije.

Tabela 1: Vpliv usklajevanja finančnih in nefinančnih računov na statistiko ekonomskih odnosov s tujino

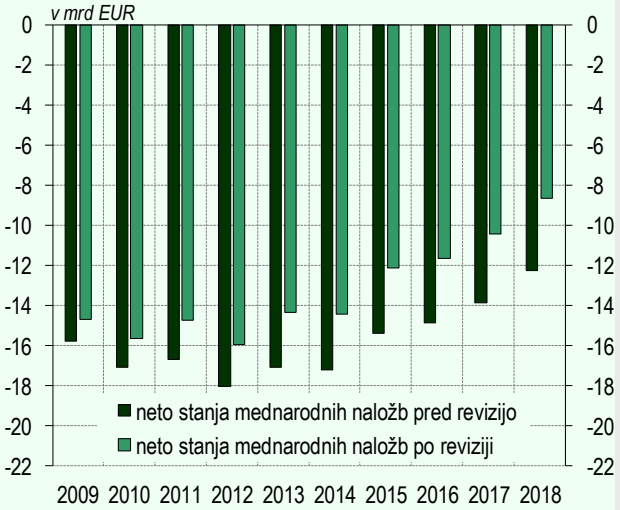
v mio EUR	**Sprememba stanj** glede na konec leta 2018	**Sprememba transakcij** v obdobju 2009–2018
Povečanje terjatev netržnih delnic za S.14	678	504
Povečanje terjatev ostalega lastniškega kapitala za (S.14)	678	504
Povečanje vlog gospodinjstev (S.14) v tujini na podlagi podatka FURS (preko izmenjave CRS – Common reporting Standard)	1.400	1.040
Povečanje terjatev trgovinskih kreditov in avansov za domače samostojne podjetnike do tujine	200	149
Zmanjšanje obveznosti gotovine in vlog cenrtalne banke do tujine (tehnična postavka, ki kaže razliko med gotovino po kapitalskem ključu in gotovino v obtoku). Spremenjena je bila ocena gotovine v obtoku, ki se pripiše prebivalstvu.	900	669

Vir: Banka Slovenije.

zmanjšanja nekonsistentnosti med finančnimi in nefinančnimi računi, ki se je kazala v dolgoročni časovni vrsti. Ta popravek v kumulativnih transakcijah znaša 2,9 mrd EUR. Dodatno premoženje je bilo razporejeno na več instrumentov, vpliv na transakcije plačilne bilance in stanje mednarodnih naložb pa kaže Tabela 1.

Omenjene spremembe so natančneje pojasnjene v redni mesečni publikaciji Ekonomski odnosi s tujino. Odrazile se bodo tudi v statistiki nacionalnih računov, predvsem v finančnem delu.

Slika 3: Neto stanje mednarodnih naložb pred in po reviziji

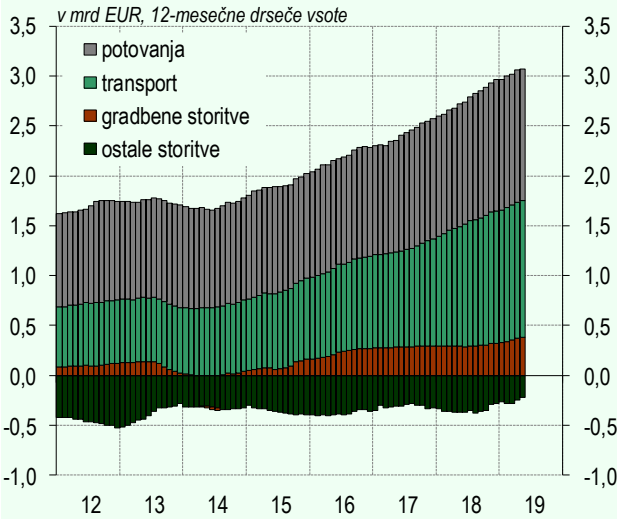


Vir: Banka Slovenije.

Storitvena menjava

Ob visoki rasti izvoza se presežek v menjavi storitev povečuje tudi letos. Povečujeta se predvsem presežka v menjavi transportnih storitev, kjer rast izvoza ostaja robustna kljub poslabšanim gospodarskim razmeram v mednarodnem okolju, in v gradbeništvu, kjer pa visoka, skoraj 50-odstotna medletna rast izvoza verjetno ni v celoti povezana z dejanskimi gradbenimi deli, temveč v večji meri z napotovanjem gradbenih delavcev na delo v tujino. Drugače pa je letos pri potovanjih, kjer je bila do maja rast uvoza precej višja v primerjavi z izvozom, presežek v menjavi pa je medletno stagniral. Menjava različnih poslovnih storitev ostaja v primanjkljaju, vendar se je ta v letošnjih prvih petih mesecih medletno precej zmanjšal, saj je bila njihova izvozna dinamika precej močnejša od uvozne. Medletna rast skupnega izvoza storitev je bila letos do maja tako 9,7-odstotna, kar je celo nekoliko več kot lani. Predvsem zaradi višje ocenjene rasti uvoza potovanj in transporta je bila s 5,9 % nekoliko nad lanskim povprečjem tudi rast skupnega uvoza storitev. Skupni presežek v menjavi storitev je letos do maja znašal 1.125 mio EUR, kar je medletno več za 167 mio EUR.

Slika 4.4: Saldo storitvene menjave



Vir: Banka Slovenije.

Primarni in sekundarni dohodki

Primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb se postopoma povečuje, še naprej pa se opazno zmanjšuje breme plačevanja obresti od naložb v vrednostne papirje. Primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb se je lani opazneje povečal, in sicer za 116 mio EUR na 1.035 mio EUR. Povečanje je bilo večinoma posledica večjega primanjkljaja v reinvestiranih dobičkih, nekoliko večji pa je bil tudi neto odliv dividend, ki je dosegel 585 mio EUR. Letos do maja se je primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb medletno povečal za 30 mio EUR. Po drugi strani se letos nadaljuje zmanjševanje primanjkljaja v dohodkih od naložb v vrednostne papirje. Ta je vrh s 583 mio EUR dosegel leta 2014, predvsem zaradi izdatne zadolžitve države za dokapitalizacijo bank, do konca leta 2018 pa se je zmanjšal na 181 mio EUR. Medletno se je zmanjšal tudi v letošnjih prvih petih mesecih, in sicer za

42 mio EUR. Pretežni del zmanjšanja je posledica manjših plačil obresti na javni dolg. K temu so prispevali tako okolje izrazito nizkih obrestnih mer kot učinkoviti ukrepi Ministrstva za finance. Presežek v dohodkih od dela ostaja visok. Lani se je celo povečal za 53 mio EUR na 282 mio EUR. V letošnjih prvih petih mesecih je medletno zgolj stagniral, čeprav je delež tujih delavcev v skupnem številu novih zaposlitev dosegel že približno 70 %. Presežek v kategoriji drugih primarnih dohodkov se je lani povečal za 31 mio EUR na 141 mio EUR, letos do maja pa se medletno ni močneje spremenil. Presežek v kategoriji drugih primarnih dohodkov[3] države je letos do maja znašal 153 mio EUR, skupni primanjkljaj drugih sektorjev pa je bil zanemarljiv. Primanjkljaj v primarnih dohodkih se je tako lani zmanjšal za 79 mio EUR na 807 mio EUR, letos do maja pa medletno še za 16 mio EUR na 168 mio EUR.

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

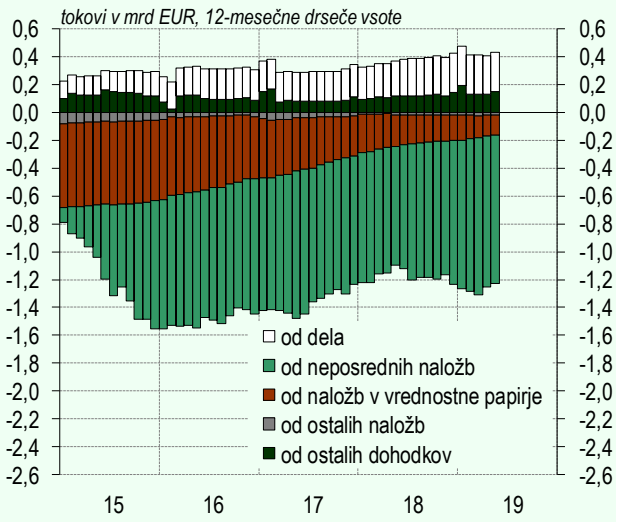
				v 12 mesecih do							
	2016	2017	2018	maj 18	maj 19	17Q4	18Q1	18Q4	19Q1	maj 18	maj 19
					v mio EUR						
Saldo tekočega računa	1.942	2.635	2.593	2.827	2.545	571	693	401	647	182	421
1. Blago	1.536	1.579	1.128	1.552	975	317	328	2	391	64	230
2. Storitve	1.925	2.241	2.678	2.345	2.846	508	531	702	590	208	234
2.1. Transport	922	1.071	1.328	1.196	1.375	291	318	345	343	111	118
2.2. Potovanja	1.094	1.201	1.315	1.223	1.313	265	253	312	243	107	95
2.3. Drugo	-91	-31	36	-74	158	-48	-40	45	3	-10	21
3. Primarni dohodki	-1.139	-886	-807	-719	-791	-208	-28	-228	-112	-62	-13
3.1. Dohodki od dela	222	229	282	253	279	74	56	82	54	28	28
3.2. Dohodki od kapitala	-1.444	-1.226	-1.230	-1.087	-1.220	-290	-190	-340	-260	-101	-75
3.3. Drugi primarni dohodki	83	110	141	115	150	8	106	30	94	11	35
4. Sekundarni dohodki	-381	-299	-406	-351	-484	-46	-138	-75	-221	-27	-30
					v % BDP						
Saldo tekočega računa	4,8	6,1	5,6	6,4	5,4	5,1	6,5	3,4	5,8	4,6	10,1
1. Blago	3,8	3,7	2,5	3,5	2,1	2,8	3,1	0,0	3,5	1,6	5,5
2. Storitve	4,8	5,2	5,8	5,3	6,1	4,5	5,0	5,9	5,3	5,3	5,6
2.1. Transport	2,3	2,5	2,9	2,7	2,9	2,6	3,0	2,9	3,1	2,8	2,8
2.2. Potovanja	2,7	2,8	2,9	2,8	2,8	2,4	2,4	2,6	2,2	2,7	2,3
2.3. Drugo	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,3	-0,4	-0,4	0,4	0,0	-0,3	0,5
3. Primarni dohodki	-2,8	-2,1	-1,8	-1,6	-1,7	-1,9	-0,3	-1,9	-1,0	-1,6	-0,3
3.1. Dohodki od dela	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	0,7	0,5	0,7	0,7
3.2. Dohodki od kapitala	-3,6	-2,9	-2,7	-2,5	-2,6	-2,6	-1,8	-2,9	-2,3	-2,6	-1,8
3.3. Drugi primarni dohodki	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	1,0	0,3	0,8	0,3	0,8
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-0,7	-0,9	-0,8	-1,0	-0,4	-1,3	-0,6	-2,0	-0,7	-0,7
					nominalne medletne stopnje rasti v %						
Izvoz blaga in storitev	5,0	13,6	9,3	12,8	9,5	14,9	9,3	9,1	9,6	10,6	10,7
Izvoz blaga	4,0	14,0	9,3	13,3	9,5	16,2	9,7	8,3	9,8	10,9	11,4
Izvoz storitev	9,4	12,1	9,3	10,7	9,6	10,3	7,6	12,5	8,5	9,3	7,7
Transport	11,2	12,9	12,5	14,7	9,5	14,9	16,4	8,8	7,8	12,9	5,4
Potovanja	5,0	11,1	7,2	9,3	6,9	8,5	1,9	9,5	3,5	16,0	-2,8
Drugo	12,6	12,5	8,8	8,8	12,2	8,2	5,0	17,3	12,8	0,6	20,1
Uvoz blaga in storitev	4,3	14,0	10,5	12,7	10,9	14,4	10,0	11,4	9,1	10,4	5,3
Uvoz blaga	4,0	14,7	11,5	13,4	12,1	15,3	10,8	13,1	9,4	11,5	5,3
Uvoz storitev	6,3	10,3	4,7	9,0	4,3	9,9	5,1	3,0	7,3	4,0	5,1
Transport	8,4	9,6	0,1	4,0	3,1	2,8	-1,7	-1,4	8,0	1,8	3,9
Potovanja	6,0	12,4	5,1	9,4	6,6	14,6	-0,5	1,5	11,8	8,4	6,5
Drugo	5,6	9,6	6,2	10,8	3,7	11,0	9,8	5,0	5,5	3,0	5,0

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

[3] Veliko vlogo igrajo transakcije z institucijami EU.

Povečuje se tudi primanjkljaj v sekundarnih dohodkih. Lani se je povečal za 107 mio EUR na 407 mio EUR, povečanje pa je bilo precej enakomerno porazdeljeno med državo in druge sektorje. Povečanje primanjkljaja v sekundarnih dohodkih države je bilo povezano predvsem s transakcijami z EU, pri drugih sektorjih pa z različnimi tekočimi transferji. Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih se je povečal tudi letos do maja, in sicer medletno za 78 mio EUR. Razlog je v povečanem primanjkljaju države zaradi vplačil lastnih sredstev Unije z naslova DDV in bruto nacionalnega dohodka.

Slika 4.5: Neto primarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.6: Neto sekundarni dohodki

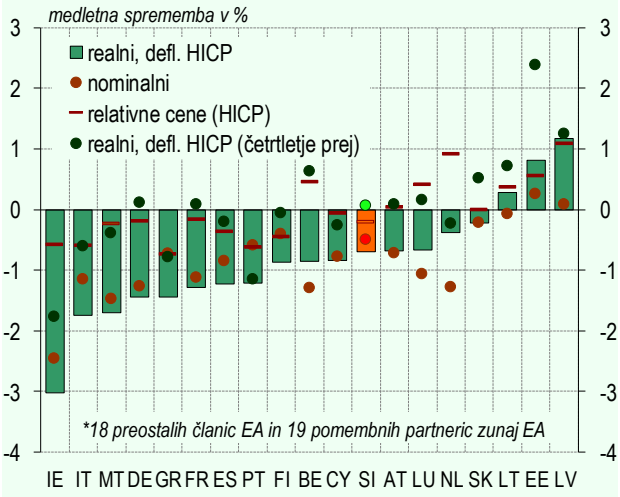
Vir: Banka Slovenije.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

V prvem četrtletju so tečajna gibanja nekoliko izboljšala cenovno konkurenčnost slovenskega gospodarstva.[4] Cenovna konkurenčnost se je v prvem četrtletju izboljšala predvsem zaradi ugodnejših tečajnih gibanj, saj so domače cene rasle s podobno dinamiko kot pri partnericah. Izvoznikom manj naklonjena gibanja so bila le v baltskih državah, ki so bile predvsem pod vplivom neugodne dinamike relativnih cen, saj je bila njihova inflacija višja kot v trgovinskih partnericah (Slika 4.7).

Cenovna konkurenčnost naših izvoznikov do partneric iz evrskega območja se bistveno ne spreminja, se pa je zaradi depreciacije evra izboljšala cenovna konkurenčnost do partneric zunaj njega. Izvozniki so do partneric iz evrskega območja tudi v prvem četrtletju ohranili ugoden položaj iz preteklih treh let, saj rast domačih cen, merjena s HICP, ni presegala povprečne evrske inflacije (Slika 4.8). Na vrednost kazalnikov cenovne konkurenčnosti, ki vključujejo partnerice zunaj evrskega območja je ponovno odločilno vplivala depreciacija evra, saj je inflacija pri nas podobna kot v teh partnericah. Gibanje cenovne konkurenčnosti se je za slovenske kot tudi druge evrske izvoznike v prvem četrtletju izboljšalo. Kazalnik cenovne konkurenčnosti Slovenije do 19 držav zunaj evrskega območja je bil namreč medletno nižji za 1,5 %, gibanja v večini drugih članic evrskega območja pa so bila še nekoliko ugodnejša, saj se je kazalnik cenovne konkurenčnosti za evrsko območje v pr-

Slika 4.7: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti do 37 trgovinskih partneric* v prvem četrtletju 2019

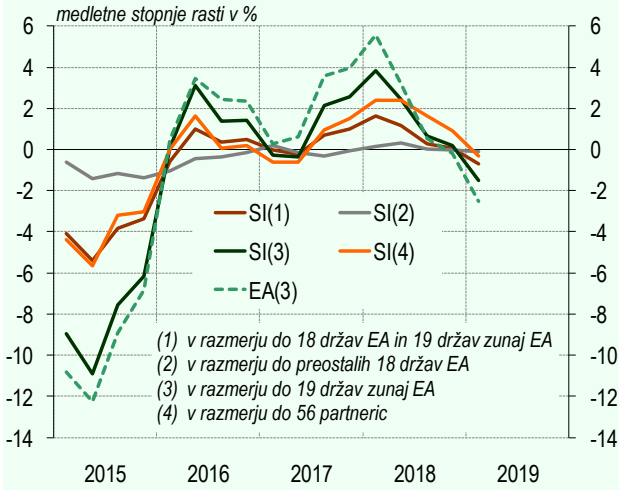


Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

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

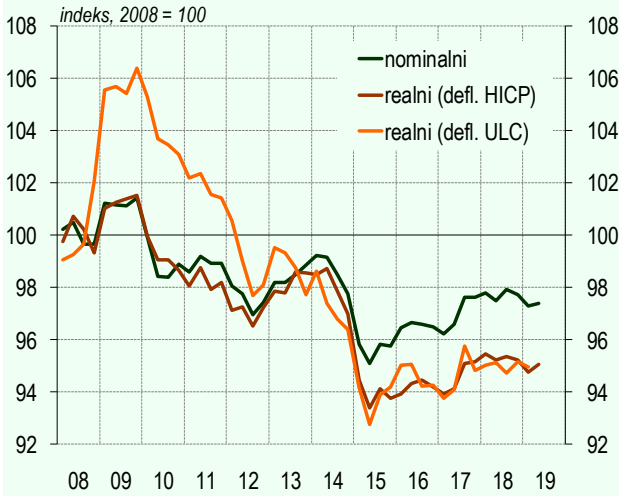
vem četrtletju medletno znižal za 2,5 % (Slika 4.8). To povezujemo s strukturo slovenske zunanje menjave, saj je delež valut, do katerih je evro v drugi polovici leta depreciiral, manjši kot v povprečju evrskega območja, delež valut, do katerih je evro apreciiral, pa večji.[5] Cenovna konkurenčnost do 37 partneric se je v prvem četrtletju v nasprotju s trendom zadnjih treh let prav tako izboljšala. Pod vplivom ugodnih tečajnih gibanj z začetka leta se je vrednost kazalnika do te skupine partneric v prvem četrtletju znižala za 0,7 % (Slika 4.9).

Slika 4.8: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)



Vir: ECB.

Slika 4.9: Harmonizirani kazalniki zunanje konkurenčnosti Slovenije do 37 trgovinskih partneric

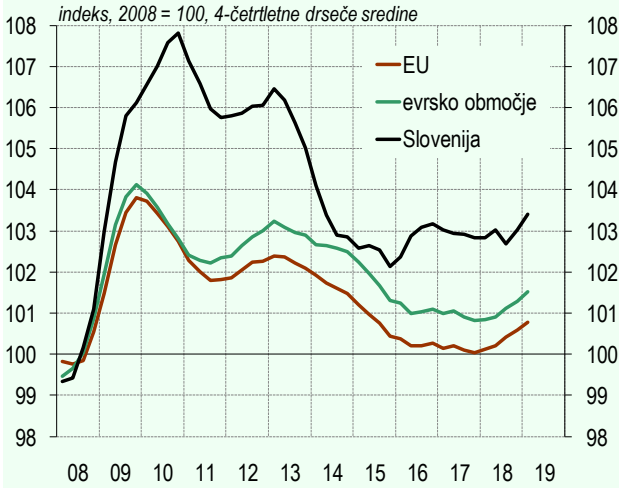


Vir: ECB.

Stroškovni pritiski s konca prejšnjega leta so se v letošnjem prvem četrtletju nadaljevali tako v Sloveniji kot tudi v evrskem območju oziroma EU.[6] Rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda je v prvem četrtletju v Sloveniji medletno znašala 1,4 %, medtem ko je bila rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda v evrskem območju (1,0 %) oziroma v EU (0,7 %) nekoliko nižja (Slika 4.10). V Sloveniji so se najbolj povečali stroški v predelovalnih dejavnostih, ki so mednarodni konkurenci tudi najbolj izpostavljene (medletno za 2,3 %). Razloge za višjo rast realnih stroškov dela v predelovalnih dejavnostih lahko iščemo v precejšnjem zaposlovanju predvsem v delovno intenzivnejših panogah. Hkrati podjetja ob visoki negotovosti v mednarodnem okolju niso pripravljena znatneje povečevati investiranja v stroje in opremo ter raziskave in razvoj, čeprav finančni pogoji ostajajo spodbudni. Kljub temu se je raven realnih stroškov dela na enoto proizvoda v teh dejavnostih šele približala ravnem pred krizo, saj se je v preteklih letih povečini zniževala (Slika 4.11). K relativno ugodnejšim stroškovnim gibanjem na ravni celotnega gospodarstva je tako prispeval nemenjalni sektor.[7]

V Sloveniji se rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda v prvem četrtletju v primerjavi s četrtletjem prej ni bistveno spremenila. Domača realna rast pro-

Slika 4.10: Realni stroški dela na enoto proizvoda



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

[5] Evro je depreciiral do ameriškega dolarja, švicarskega franka in japonskega jena, apreciiral pa do ruskega rublja, turške lire, poljskega zlota, češke krone in madžarskega forinta.
[6] 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.
[7] Menjalni sektor sestavljajo kmetijstvo (A), industrija (B-E), trgovina, gostinstvo in promet (G-I), informacijsko-komunikacijske dejavnosti (J) in strokovno-tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti (M-N). Nemenjalni sektor sestavljajo vse druge dejavnosti po SKD 2008.

Okvir 4.2: Problematika nizke rasti produktivnosti in investicij v tehnološki razvoj

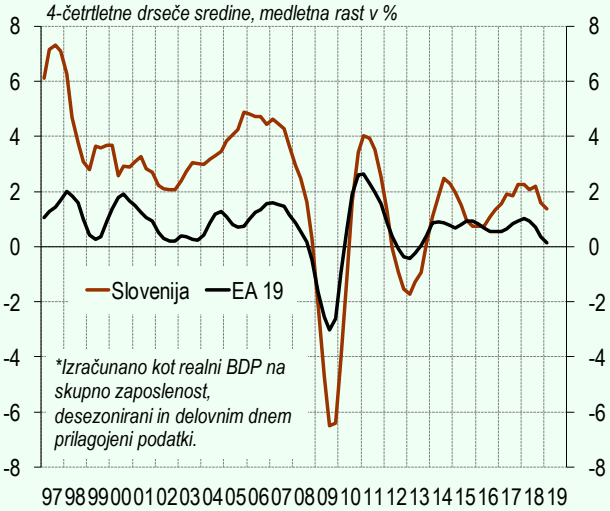
V obdobju po krizi je slovenska gospodarska rast hitrejša kot v večini drugih evropskih držav, vendar njena kakovost ni zadovoljiva. Zanjo je namreč značilna intenzivna uporaba dela, ki jo spremlja nizka rast produktivnosti. Nizka rast produktivnosti je v zadnjem obdobju značilna celo za predelovalne dejavnosti, v katerih so v Sloveniji locirana glavna mesta tehnološkega napredka. K hitri rasti zaposlenosti prispevajo predvsem dejavnosti s podpovprečnimi plačami in produktivnostjo, med iskanimi profili delavcev pa prevladujejo tisti za opravljanje fizičnih del z največ srednješolsko izobrazbo. Ker ponudbe domačih delavcev za tovrstna opravila ob nizki brezposelnosti in ob obstoječi nizki ravni plač ni več dovolj, od lani prevladuje zaposlovanje tujih delavcev.

Raven investicij je nizka za državo v procesu dohitevanja razvitejših gospodarstev. Trenutno je raven vseh investicij le nekoliko nad 20 % BDP, kar je dobro odstotno točko manj kot v povprečju evrskega območja. Njihova struktura z vidika razvoja ni najbolj spodbudna. Investicije v proizvode intelektualne lastnine s približno 3 % BDP zaostajajo za evrskim povprečjem za dobro odstotno točko. Investicije v opremo in stroje so v primerjavi z drugimi članicami evrskega območja med višjimi po deležu v BDP, vendar za svojim povprečjem iz obdobja ravnovesne gospodarske rasti pred krizo zaostajajo za približno dve odstotni točki. Razmeroma nizke so tudi skupne investicije v raziskave in razvoj. V letu 2017 je njihov delež v BDP znašal 1,9 %, kar je manj od evrskega povprečja, predvsem pa bistveno manj od tega deleža v nekaterih najrazvitejših članicah, kot so Avstrija, Nemčija in Finska. Pri vlaganju v raziskave in razvoj za evrskim povprečjem zaostajajo podjetja in visokošolske ustanove, državni delež v BDP pa je manjši kot pred krizo.

Razlogi za nizko raven investicij v podjetniškem sektorju niso povsem jasni. Podjetja so lani ponovno dosegla rekordne dobičke, razpolagajo z visokimi zneski lastnih sredstev na bančnih računih, ugodni so tudi pogoji dolžniškega financiranja, saj obrestne mere ostajajo nizke. Davčno okolje je spodbudno, saj na primer za investicije v raziskave in razvoj velja 100-odstotna davčna olajšava, za druge oblike investicij pa 40-odstotna. Morda so razlogi za večjo previdnost pri investiranju izkušnja pretekle krize in z njo povezana večja nenaklonjenost tveganju v razmerah številnih negotovosti v mednarodnem okolju. Zdi se, da je povečevanje proizvodnje prek intenzivne uporabe dela preprostejše in manj tvegano kot vlaganje sredstev v nove tehnologije. Pogosta je namreč uporaba agencijskega dela, prevladujoče pa je postalo tudi zaposlovanje tujih delavcev. Nova investicija v opremo in stroje v podjetju ostane kot strošek ob morebitnem močnejšem poslabšanju poslovnih razmer, stroški dela pa se zdijo lažje obvladljivi v primeru uporabe fleksibilnejših oblik zaposlitev. Spodbud za intenzivnejši obrat v uporabo novih tehnologij je tako očitno premalo, saj podjetja v trenutnih razmerah dosegajo visoke dobičke brez močnejšega vlaganja naporov v tehnološko izpopolnjevanje.

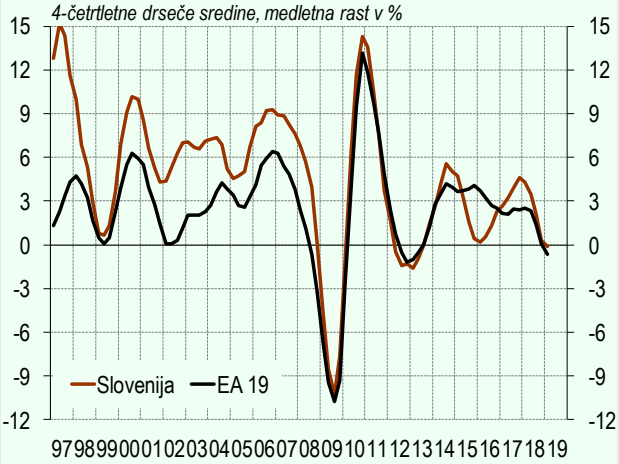
Čeprav naj bi gospodarska rast ostala razmeroma visoka tudi v srednjeročnem obdobju, bodo za njeno dolgoročnejšo vzdržnost potrebne spremembe v njeni kakovosti. Prehod v gospodarstvo z višjo dodano vrednostjo na zaposlenega prek intenzivnejše rabe novih tehnologij in znanja je poleg hitrejšega dohitevanja razvitejših držav nujen tudi z vidika negativnih učinkov staranja prebivalstva in z njimi povezane javnofinanč-

Slika 1: Produktivnost dela*



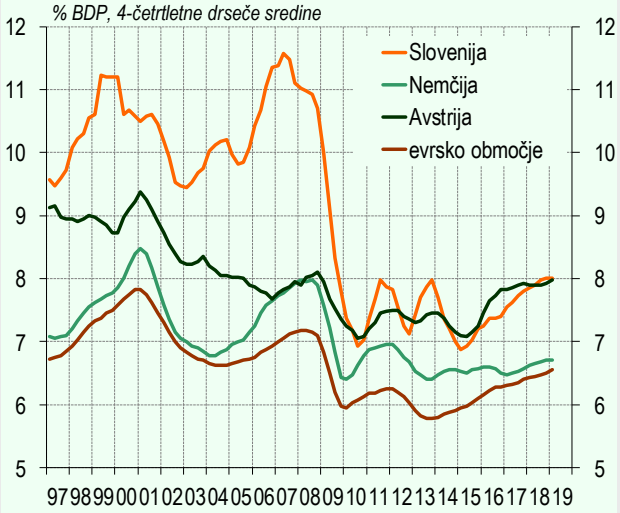
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Produktivnost dela v predelovalnih dejavnostih*



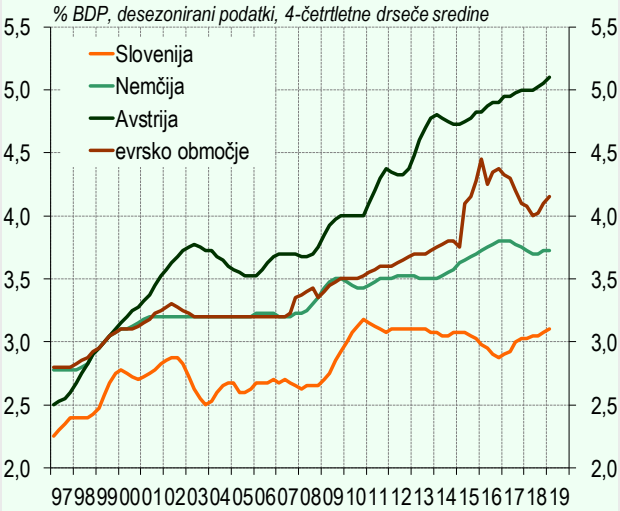
**Izračunano kot realna dodana vrednost na skupno zaposlenost v predelovalnih dejavnostih, desezonirani in delovnim dnem prilagojeni podatki.*
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Investicije v opremo in stroje



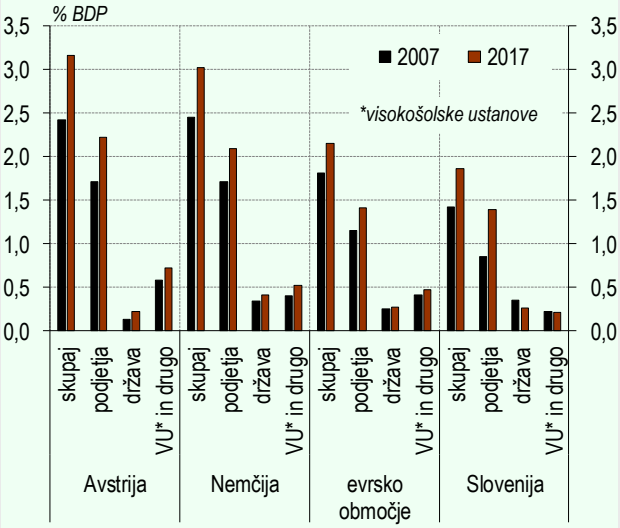
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4: Investicije v proizvode intelektualne lastnine



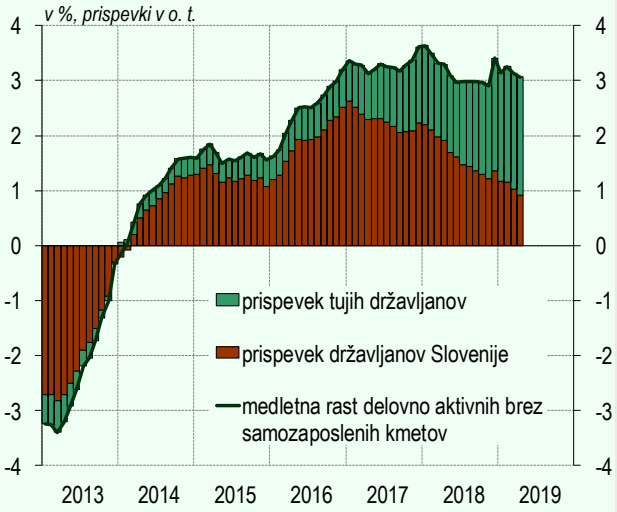
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 5: Izdatki za raziskave in razvoj



Vir: Eurostat.

Slika 6: Prispevek tujih delavcev k medletni rasti števila delovno aktivnih

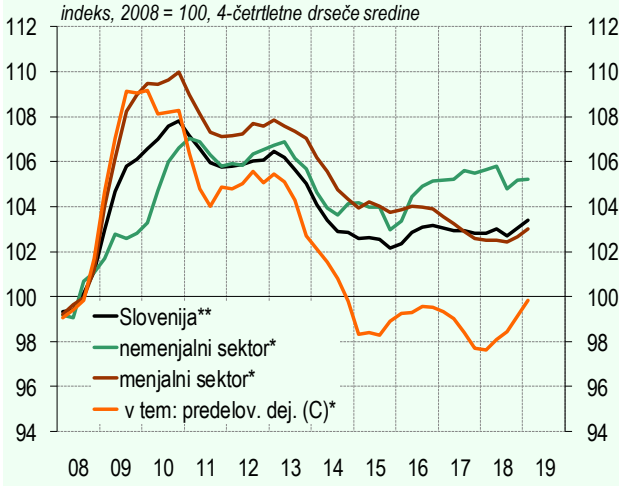


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

ne vzdržnosti.[1] Visoka dodana vrednost pomeni dvig blaginje, ta pa lažje financiranje storitev, ki jih bo zahtevala starajoča družba. Brez široko usmerjenega obrata državnih politik v spodbujanje tehnološkega napredka bo dolgoročnejše ohranjanje solidne gospodarske rasti možno le prek nadaljnjega intenzivnega zaposlovanja tujih delavcev, ki bo pogojeno vsaj z njihovo dosegljivostjo.

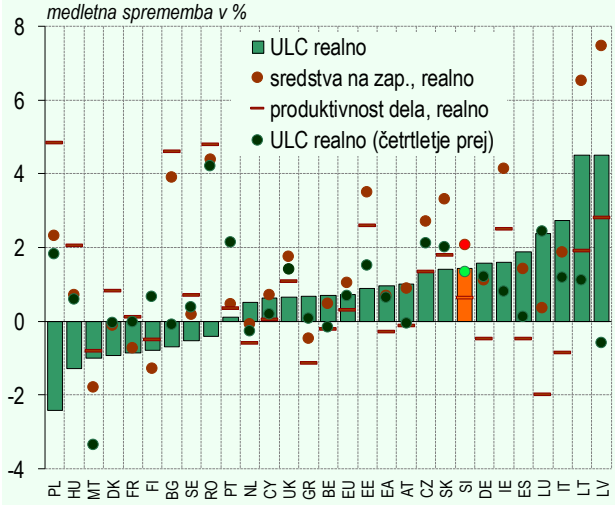
[1] Analiza Evropske komisije Slovenijo uvršča med članice EU z najvišjimi stroški staranja prebivalstva: https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/2018-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2016-2070_en.

Slika 4.11: Realni stroški dela na enoto proizvoda, Slovenija



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

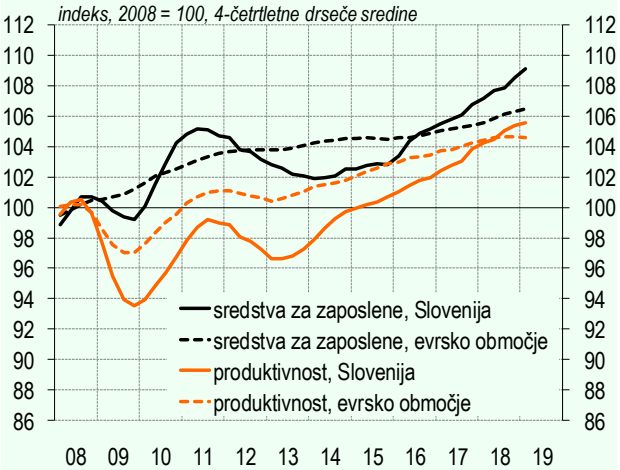
Slika 4.12: Realni stroški dela na enoto proizvoda v prvem četrtletju 2019



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

duktivnosti (0,6 %) se je nekoliko upočasnila, kljub temu pa je presegala povprečno rast produktivnosti v evrskem območju (-0,3 %) oziroma v EU (0,3 %). Obenem je realna rast sredstev na zaposlenega[8] v Sloveniji z 2,1 % presegala povprečno rast sredstev na zaposlenega v evrskem območju oziroma v EU za 1,4 oziroma 1,1 odstotne točke. Takšna gibanja realnih stroškov dela na enoto proizvoda sicer niso med najbolj ugodnimi v evrskem območju oziroma EU, so pa podobna tistim v Nemčiji in nekaterih drugih pomembnejših izvoznih partnericah. Med članicami, ki se jim je konkurenčnost zaradi povišanja realnih stroškov dela na enoto proizvoda najbolj poslabšala, so predvsem baltske države zaradi visoke rasti sredstev za zaposlene in Italija zaradi izrazitejšega padca produktivnosti (Sliki 4.12 in 4.13).[9]

Slika 4.13: Produktivnost dela in sredstva za zaposlene



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

[8] Deflator, uporabljen za izračun realne rasti sredstev na zaposlenega, je po metodologiji merjenja stroškov dela na enoto proizvoda enak kot za izračun realne rasti produktivnosti, to je deflator BDP.
[9] Podatek za Hrvaško za prvo četrtletje leta 2019 še ni dosegljiv.

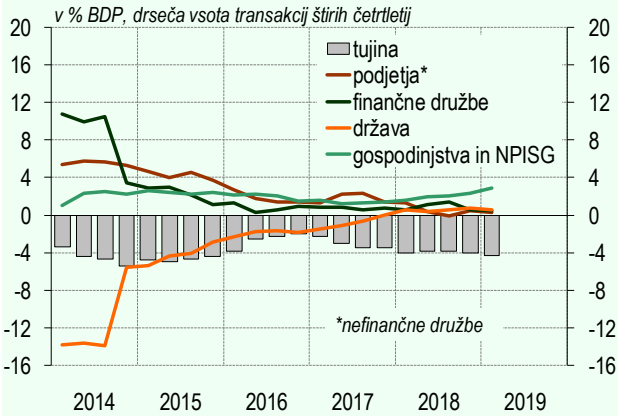
5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Podatki nekonsolidiranih finančnih računov kažejo, da slovensko gospodarstvo v agregatu še naprej več varčuje kot investira. Enoletni razmik med varčevanjem in investicijami je bil v lanskem zadnjem in letošnjem prvem četrtletju ponovno pozitiven tudi pri podjetjih. Obseg finančnih naložb in obveznosti so ob koncu lanskega leta sicer zaznamovale negativne vrednostne spremembe lastniškega kapitala in delnic, posledično pa se je medletni prirast finančnih naložb in obveznosti v vseh sektorjih nekoliko upočasnil. Kljub temu se je zaradi ugodnih domačih gospodarskih gibanj obseg naložb gospodinjstev tudi v letošnjem prvem četrtletju še naprej povečeval hitreje kot obseg obveznosti. Neto prirast naložb gospodinjstev je dosegel 3,9 mrd EUR, približno polovico povečanja so prispevale vloge, drugo polovico pa povečanje lastniškega kapitala in delnic. Banke še naprej postopoma zmanjšujejo tuje vloge in posojila, medtem ko so v zadnjih dveh četrtletjih povečale obveznosti do tujine, povezane z lastniškim kapitalom in delnicami. Prav tako so se povečale obveznosti bank z naslova vlog prebivalstva in nefinančnih družb.

Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

Varčevanje tudi v enem letu do letošnjega prvega četrtletja opazno presega investicije. Ob kratkem zastoju v drugi polovici lanskega leta zaradi negativnih vrednostnih sprememb lastniškega kapitala in delnic se je rast financiranja podjetij znotraj sektorja na podlagi rasti lastniškega kapitala in komercialnih posojil v letošnjem prvem četrtletju dodatno pospešila. Hkrati bančna posojila zavzemajo vse manjši delež v celotnih obveznostih podjetij, in sicer le še dobro četrtino. V lanskem tretjem četrtletju je že kazalo, da bi lahko ugodna gospodarska gibanja in visoki zadržani dobički vplivali na izrazitejšo rast podjetniških investicij, a je enoletni razmik med varčevanjem in investicijami podjetij v lanskem zadnjem in letošnjem prvem četrtletju postal ponovno pozitiven. Hkrati se je nadaljevala izrazita rast neto

Slika 5.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



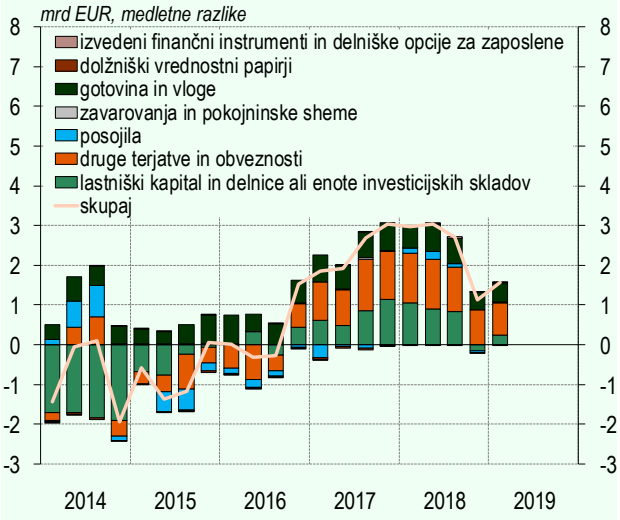
Opomba: Razlika med presežkoma na finančnem in na tekočem računu plačilne bilance znaša 1,1 % BDP in jo gre pripisati več kot milijardni statistični napaki, ki kaže razliko med evidentiranima saldoma realnih in finančnih transakcij in izvira večinoma iz neidentificiranih neto terjatev do tujine.
Vir: Banka Slovenije, SURS.

finančnih sredstev v sektorju gospodinjstev, k povišanju vrzeli v razmerju do tujine pa je dodatno prispevalo tudi neto varčevanje države.

Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Po upočasnitvi ob koncu lanskega leta je medletna rast naložb in obveznosti podjetij v letošnjem prvem četrtletju ponovno pospešila. Povečali so se medletni prirast finančnih naložb in še posebej obveznosti podjetij v obliki lastniškega kapitala in delnic. Razlog je v pozitivnih vrednostnih spremembah lastniškega kapitala in delnic, ki kotirajo na borzi in so pod vplivom razmer v mednarodnem okolju, kar vpliva na nihanja tečajev delnic. Vendar so k pozitivnim vrednostnim spremembam prispevali tudi ugodni gospodarski rezultati, ki se kažejo v rasti dobičkov, ki so osnova za povečevanje lastniškega kapitala. V primerjavi s četrtletji prej se je od lanskega zadnjega četrtletja nekoliko upočasnil tudi prirast naložb podjetij v gotovino in vloge. Podjetja se še naprej v veliki meri financirajo prek lastniškega kapitala in komercialnega kreditiranja. V prvem četrtletju je bil medletno večji tako obseg obveznosti podjetij z naslova delnic in lastniškega kapitala (za 2,9 mrd EUR) kot tudi obseg komercialnih posojil (za 608 mio EUR). Navkljub ugodnim pogojem zadolževanja pri slovenskih bankah podjetja še vedno ne posegajo opazneje po tem viru financiranja. Obveznosti podjetij z naslova posojil se zmanjšujejo že nekaj let zapored, v prvem četrtletju za 206 mio EUR.

Slika 5.2: Finančne naložbe podjetij (S.11)

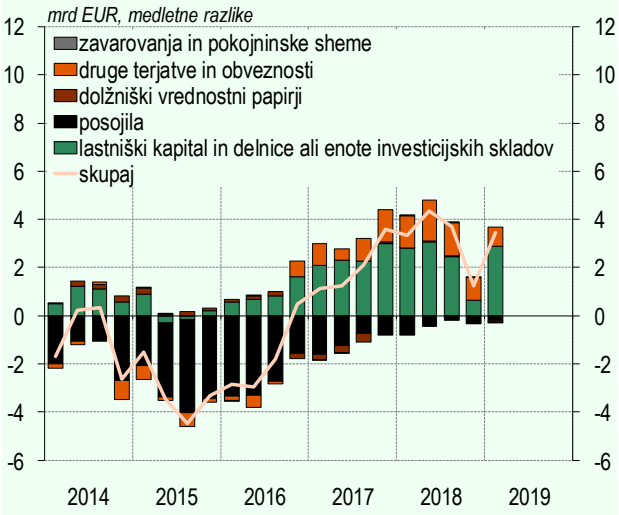


Vir: Banka Slovenije.

Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

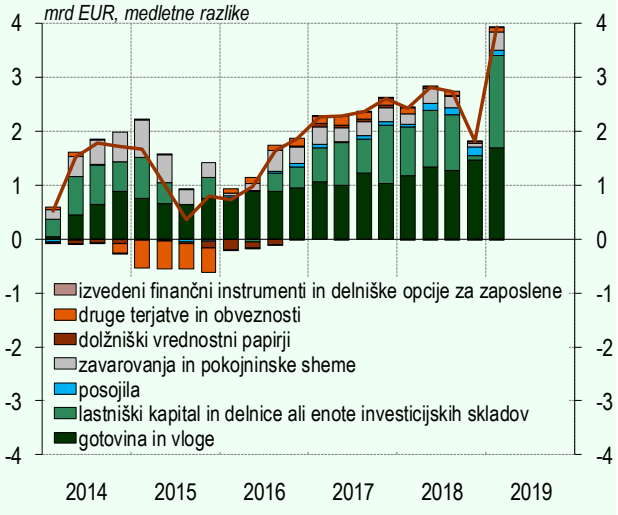
Pozitivna domača gospodarska gibanja še naprej ugodno vplivajo na povečevanje finančnih naložb gospodinjstev, ki so bile v letošnjem prvem četrtletju medletno večje za 3,9 mrd EUR. Gospodinjstva so v letošnjem prvem četrtletju najbolj povečala gotovino in vloge, in sicer medletno za 1,7 mrd EUR, kar je največji medletni prirast naložb v gotovino in vloge od začetka podatkovne serije v letu 2005. Gotovina in vloge so konec letošnjega prvega četrtletja predstavljale že 49 %

Slika 5.3: Finančne obveznosti podjetij (S.11)



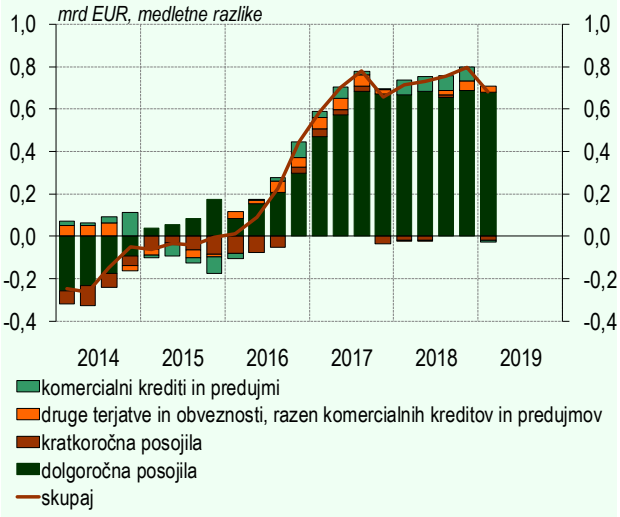
Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.4: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14)



Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.5: Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14)



Vir: Banka Slovenije.

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

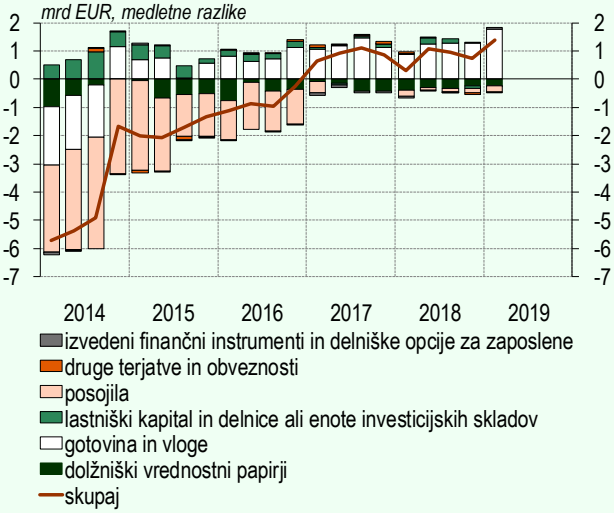
Vir: Banka Slovenije.

vseh finančnih naložb gospodinjstev. Poleg gotovine in vlog so se v primerjavi s prejšnjimi leti močno povečale naložbe v lastniški kapital in delnice, za 1,7 mrd EUR, v zavarovanja in pokojninske sheme pa za 337 mio EUR. Na porast vrednosti naložb v lastniški kapital in delnice gospodinjstev so tako kot pri podjetjih močno prispevale pozitivne vrednostne spremembe. Po drugi strani med finančnimi obveznostmi gospodinjstev prevladuje močna rast dolgoročnih posojil. Njihov medletni prirast je znašal 678 mio EUR, skupni prirast finančnih obveznosti pa 682 mio EUR.

Finančne naložbe bank in njihovo financiranje

Banke še naprej povečujejo posojilno aktivnost in izpostavljenost do domačega zasebnega sektorja v obliki gotovine in vlog, s privatizacijo pa so se povečale tudi njihove obveznosti do tujine v obliki lastniškega kapitala in delnic. Pri naložbah so bila v prvem četrtletju posojila medletno večja za 588 mio EUR, kar je skoraj dvakrat več kot v lanskem zadnjem četrtletju.[1] Ob negativnem prirastu kratkoročnih posojil po letu 2016 trendno naraščajo le dolgoročna posojila bank. Obveznosti bank do tujine so se zmanjševale od leta 2009 pa vse

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



Vir: Banka Slovenije.

do lanskega tretjega četrtletja. V lanskem zadnjem četrtletju pa so se medletno povečale za 363 mio EUR, predvsem zaradi medletnega povečanja finančnih obveznosti v višini 768 mio EUR z naslova delnic, ki kotirajo na borzi (prodaja večinskega deleža države v NLB tujim vlagateljem). V prvem četrtletju so se obveznosti bank do tujine povečale še za dodatnih 250 mio EUR v obliki delnic, ki ne kotirajo na borzi. Obveznosti bank do tujine v obliki lastniškega kapitala in delnic so se v drugem četrtletju dodatno povečale s prodajo preostalih 10 % delnic NLB in s privatizacijo ABANKE.[2] Kljub tem spremembam pa

[1] 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 Okviru 5.1.
[2] Z vidika bank so te operacije na pasivi nevtralne, saj se zamenja le lastnik. Drugače je s fiskalnimi prihodki, saj je država v letih 2006–2019 prek izplačila dividend od bank prejela okoli 600 mio EUR. Prek odliva dividend se bodo povečali tudi pritiski na saldo primarnih dohodkov na tekočem računu plačilne bilance.

Okvir 5.1: Poslovanje bank v letu 2019

Rast bilančne vsote se je letos povečala. Posojilna aktivnost se je zvišala, pri čemer rast posojil nekoliko presega rast bilančne vsote. Polovico vsega neto povečanja posojil so letos zavzela posojila gospodinjstvom. Banke v svojih aktivah ohranjajo velik obseg likvidnih imetij. Kreditni portfelj se izboljšuje. Banke dosegajo visoko dobičkonosnost, k čemur so letos prispevali gibanja na prihodkovni strani in neto sproščanje oslabitev in rezervacij, ki je na ravni bančnega sistema prisotno tretje leto zapored. Pričakovanja na finančnih trgih o vztrajanju nizkih obrestnih mer bodo lahko tudi v srednjeročnem obdobju negativno vplivala na dohodek bank.

Rast bilančne vsote se je letos do maja povečevala in je s 4,3 % medletno za dobri dve odstotni točki presegala rast v letu 2018. Pri virih k povečevanju bilančne vsote največ prispevajo vloge nebančnega sektorja (NBS), zaradi realiziranih dobičkov se je povečal tudi kapital. Na aktivni strani pa je bilo povečanje bolj enakomerno razporejeno med posojili nebančnemu sektorju in likvidnimi oblikami naložb bank (terjatev do bank, vpoglednih vlog pri bankah in vrednostnih papirjev). Povečevanje vlog nebančnega sektorja še vedno znatno presega rast posojil.

Rast posojil nebančnemu sektorju se je letos postopno povečevala in je maja medletno znašala 4,4 %. Rast posojil nefinančnim družbam ostaja glede na gospodarsko rast razmeroma nizka, vendar je višja kot lani ob koncu leta. Posojila nefinančnim družbam so se po povečanju v prvem četrtletju maja in junija zmanjšala, medletna rast se je znižala na 3 %. Nizka rast odraža že dlje časa trajajoče razmere, v katerih se podjetja financirajo predvsem z notranjimi viri in komercialnimi krediti. Spremenjen način financiranja podjetij se odraža v manjšem pomenu teh posojil v bančnih bilancah v zadnjih letih.

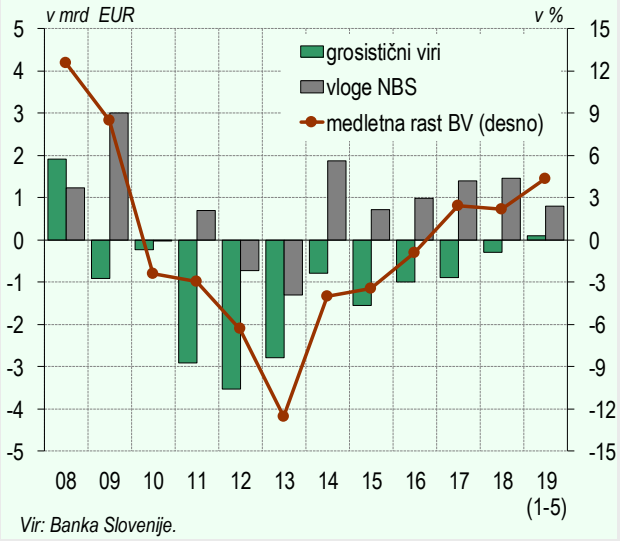
Posojila gospodinjstvom tudi letos največ prispevajo k povečanju posojil NBS, vendar se je rast nekoliko znižala, maja medletno na 6,7 %. Razmeroma stabilna rast se ohranja tako pri potrošniških kot pri stanovanjskih posojilih, pri prvih je maja znašala 12,2 %, pri drugih 5,1 %. Lani in letos do maja je bilo neto povečanje obsega obeh vrst posojil enako. Obrestne mere stanovanjskih posojil v Sloveniji tako pri variabilnih kot pri fiksnih obrestnih merah presegajo ravni obrestnih mer primerljivih posojil v evrskem območju, medtem ko so obrestne mere za potrošniška posojila v Sloveniji primerljiva s povprečnimi v območju evra. Kljub ohranjanju nadpovprečno visoke rasti potrošniških posojil, kar sovpada z dobrimi gospodarskimi razmerami, pogoji na trgu dela in povečanem zaupanju potrošnikov, je stanje potrošniških posojil še vedno nižje kot leta 2008.

Financiranje z vlogami nebančnega sektorja največ prispeva k rasti virov bank. Medletna rast vlog NBS je s 6,6 % hitrejša od rasti bilančne vsote bank, pri tem pa se večinoma povečujejo vloge na vpogled. Prirast vlog nebančnega sektorja je v enoletnem obdobju do maja močno presegal prirast posojil temu sektorju, zato so potrebe bank, da bi morale posojilno aktivnost financirati tudi prek drugih, npr. grosističnih virov financiranja, majhne. K povečanju vlog NBS prispevajo predvsem vloge gospodinjstev, katerih medletna rast je maja znašala 7,4 %. Vloge gospodinjstev so maja presegale 19 mrd EUR. Rast vlog nefinančnih družb se je upočasnila že ob koncu lanskega leta in še dodatno do letošnjega maja, ko je znašala samo še 2 %. Kljub temu ostaja obseg vlog nefinančnih družb velik, maja je znašal 6,5 mrd EUR. Vztrajanje

Slika 1: Rast posojil nebančnemu sektorju

Vir: Banka Slovenije.

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



Vir: Banka Slovenije.

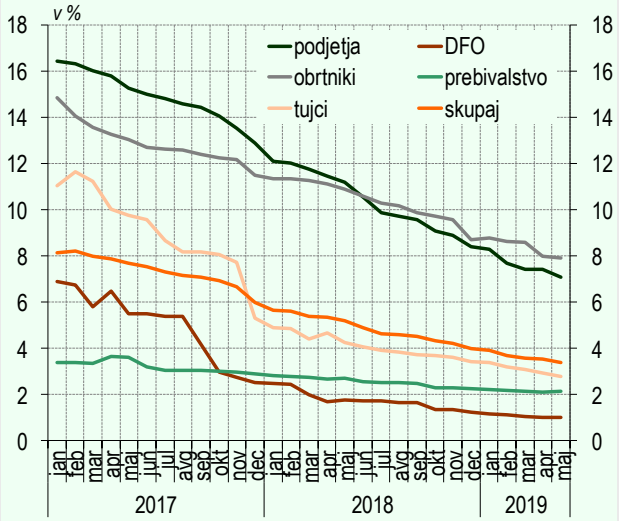
nizkih obrestnih mer in ohranjanje podobnih pričakovanj na finančnih trgih tudi v srednjeročnem obdobju še naprej spodbuja predvsem odločitve gospodinjstev, da povečujejo vpogledne vloge. Delež teh vlog je maja znašal 73 % vseh vlog NBS. Med viri se zaradi ustvarjenih dobičkov bank povečuje tudi obseg kapitala v bančnih bilancah.

Bančni sistem ohranja ugodni likvidnostni položaj, obseg najbolj likvidnih naložb bank, npr. sredstev pri centralni banki in vlog na vpogled pri bankah se je letos povečal za 0,3 mrd EUR na 12,6 % bilančne vsote. Skupaj z najbolj kvalitetnimi vrednostnimi papirji, ki jih štejemo v sekundarno likvidnost, pa je ta delež maja znašal blizu tretjine bilančne vsote bank. Na ravni bančnega sistema se ohranja tudi visok količnik likvidnostnega kritja (LCR), maja 2019 pri 320 %.

Kakovost kreditnega portfelja bank se še naprej izboljšuje, najhitreje v sektorju podjetij. Celotni NPE so se do maja zmanjšali na 1.488 mio EUR, od tega pri podjetjih na 971 mio EUR, ustrezni deleži NPE pa na 3,4 % in 7,1 %. Letos do maja sta se obseg in delež NPE hitreje zniževala pri velikih podjetjih kot pri MSP (na 5,9 % in 8,6 %). Izpostavljenost bank do MSP se lani in letos ni bistveno spremenila, nekoliko pa se je povečala v aprilu in maju 2019. Pri velikih podjetjih je letošnje zmanjšanje izpostavljenosti enako zmanjšanju NPE. Na naraščajočem segmentu potrošniških posojil se ohranja nizek delež NPE, 2,6 %, vendar ostaja tveganje na tem segmentu povečano zaradi bančnih praks odobravanja večjih zneskov daljših ročnosti brez ustreznih zavarovanj.

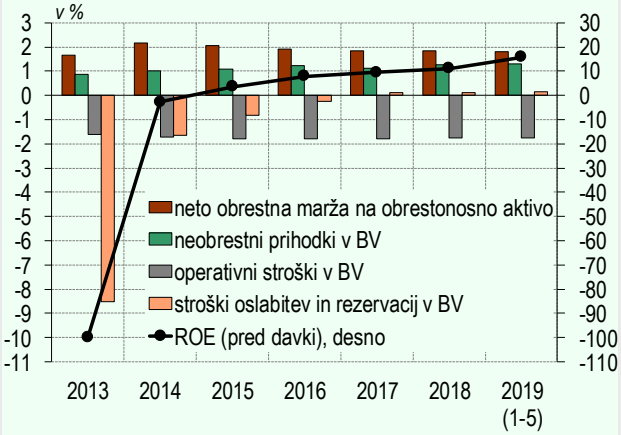
Dobiček bank pred obdavčitvijo je v letošnjih prvih petih mesecih znašal visokih 303 mio EUR in je kar za 21 % presegal lanskega v istem obdobju. K temu so prispevali zmerna rast neto obrestnih prihodkov, nadpovprečno povečanje neto neobrestnih prihodkov in neto sproščanje oslabitev in rezervacij. Bruto dohodek bank je bil letos v teh petih mesecih medletno višji za 8,2 %. Rast neto obrestnih prihodkov je bila zmerna. Neto obrestna marža se je ob pozitivni rasti neto obrestnih prihodkov stabilizirala, maja je za enoletno obdobje znašala 1,85 %, glede na dolgoročno povprečje pa ostaja nizka. Neto neobrestni prihodki so presegali lanske za 12,4 %, na kar so vplivali tudi enkratni dogodki prevrednotenj in prihodki bank z naslova dividend. Letos se je povišala medletna rast neto prihodkov bank iz opravnin, do maja medletno na 5,8 %, kar odraža bolj proaktivno politiko bank na področju povečevanja neobrestnih prihodkov (uvedba različnih paketov storitev itd.). Operativni stroški so se po večletnem zmanjševanju letos zvišali, vendar pa je rast zaostajala za rastjo bilančne vsote. Neto sproščanje oslabitev in rezervacij se je na ravni bančnega sistema nadaljevalo tretje leto zapored, kar pomembno vpliva na skupno višino realiziranega dobička pred obdavčitvijo.

Slika 3: Delež nedonosnih izpostavljenosti po skupinah komitentov



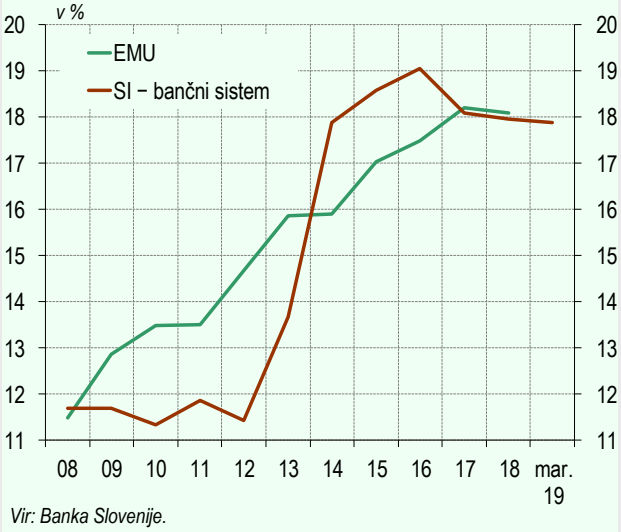
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4: Kazalniki dobičkonosnosti v bančnem sistemu



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

Slika 5: Gibanje količnika kapitalske ustreznosti slovenskega bančnega sistema v primerjavi z EMU – konsolidirana osnova



Vir: Banka Slovenije.

Kapitalska ustreznost bančnega sistema se v letošnjem prvem četrtletju ni bistveno spremenila, razlike med bankami pa ostajajo precejšnje. Kapitalska ustreznost na posamični osnovi se je v letošnjem prvem četrtletju glede na konec leta 2018 znižala za 0,1 odstotne točke na 19,7 %, medtem ko je kapitalska ustreznost na konsolidirani osnovi ostala nespremenjena pri 17,9 %. S tem je kapitalska ustreznost ostala skoraj enaka povprečni v evrskem območju, medtem ko količnik CET1 s 17,6 % to povprečje presega (14,7 %). Kapitalske zahteve so v prvem četrtletju še naprej naraščale zaradi povečane kreditne aktivnosti do podjetij in gospodinjstev. Banke so kapital povečale z zadržanimi dobički in ostalimi rezervami, le ena banka z dokapitalizacijo. Med bankami imajo kljub dokapitalizacijam v letu 2018 najnižje količnike CET1 majhne domače banke in hranilnice ter nekatere hčerinske banke. Kapitalski količniki se postopno znižujejo tudi pri tistih bankah, ki so kreditno aktivnejše in jim kapitalske zahteve naraščajo bolj kot kapital. Za vzdrževanje stabilne kapitalske pozicije bo v prihodnje pomembna preudarna razdelitev ustvarjenega dobička, saj so možnosti za pridobivanje novega kapitala na primarnem trgu za nekatere banke omejene.

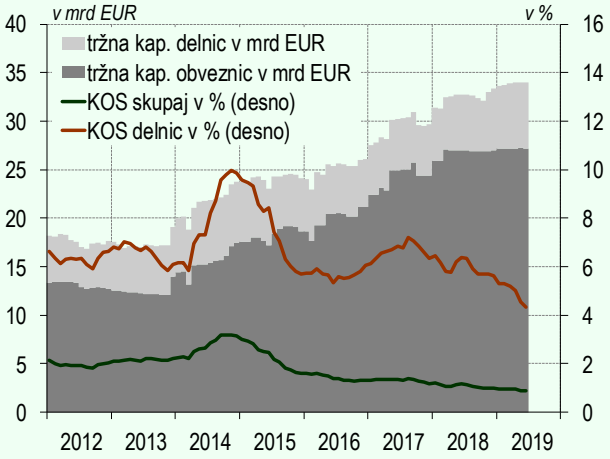
se nadaljuje trend razdolževanja bank do tujine prek zmanjševanja vlog in posojil. Obveznosti v obliki vlog in posojil do tujine so se lani zmanjšale za 282 mio EUR, v letošnjem prvem četrtletju pa še za dodatnih 174 mio EUR. Po drugi strani se še naprej vztrajno povečujejo vloge domačih podjetij in gospodinjstev. Izjema so vloge države pri bankah, ki so medletno ostale skoraj nespremenjene.

Domači finančni trg

Na Ljubljanski borzi se je zadržana rast nadaljevala tudi v drugem četrtletju. Borzni indeks SBI TOP se je povišal za 1,6 %, tržna kapitalizacija delnic pa za 1 % na 6,8 mrd EUR. Promet z delnicami je ob pomanjkanju prevzemnih aktivnosti v drugem četrtletju, tako kot v vsem prvem polletju 2019, zaostajal za primerljivima lanskima obdobjema. Povprečni mesečni promet z delnicami se je v prvi polovici leta medletno zmanjšal za 26,3 % na 22,7 mio EUR. Koncentracija prometa se je v tem obdobju povečala, saj je bilo s tremi najbolj prometnimi delnicami na borzi ustvarjenega 61,6 % prometa v primerjavi s 50,9 % v prvi polovici leta 2018. Delež tujcev v domačih delnicah se je junija 2019 v primerjavi z decembrom 2018 povečal za 0,5 odstotne točke na 30,5 %.

Tržna kapitalizacija dolžniških vrednostnih papirjev se v drugem četrtletju ni bistveno spremenila. Konec junija je znašala 27,2 mrd EUR. S strani bančnega sektorja je bila izdana 10-letna podrejena obveznica v višini 45 mio EUR, drugih večjih izdaj obveznic na Ljubljanski borzi pa v drugem četrtletju ni bilo. Promet z obveznicami se je v prvem polletju medletno več kot podvojil, in sicer

Slika 5.8: Tržna kapitalizacija in KOS* na LJSE



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

na 18,9 mio EUR. Na to je vplival predčasen odkup in umik obveznic enega izdajatelja v maju in juniju. Brez tega učinka bi se promet z obveznicami medletno več kot prepolovil.

6 Gibanje cen

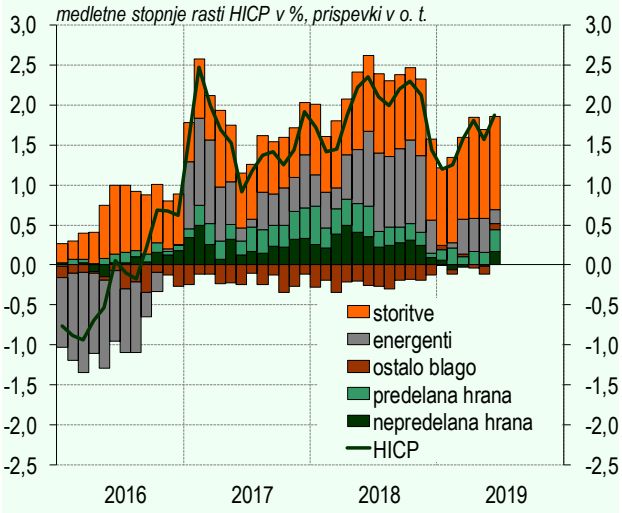
Inflacija je v letošnjem drugem četrtletju dosegla 1,7 %, kar je 0,4 odstotne točke več kot v četrtletju prej. Prispevek rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov k rasti skupne inflacije je pri tem ostal nevtralen, nekoliko pa se je povišal prispevek rasti cen hrane, ki se je opazneje povečal junija. K pospešku v medletni rasti cen sta sicer največ prispevala višja prispevka rasti cen storitev in energentov, ki sta se v primerjavi s prvim četrtletjem povišala za 0,2 odstotne točke. Pri tem je rast cen storitev ohranila najvišji prispevek. Med cenami storitev so skladno z višjo rastjo stroškov dela hitreje kot tržne rasle cene javnih storitev, kjer ponudniki zaradi prevladujočega položaja na trgu višje stroške dela lažje prenesejo v cene. Ob visoki rasti cen storitev je pospešila tudi osnovna inflacija z izločenim vplivom cen energentov, hrane, alkohola in tobaka, ki je v povprečju drugega četrtletja dosegla 1,8 %.

Struktura gibanja cen in kazalniki osnovne inflacije

V letošnjem drugem četrtletju se je inflacija povišala, junija pa je bila z 1,9 % najvišja letos. V primerjavi s prvim četrtletjem je bila povprečna medletna rast cen, merjena s HICP, v drugem četrtletju višja za 0,4 odstotne točke in je znašala 1,7 %. K pospešku so prispevale vse podskupine razen industrijskih proizvodov brez energentov, ki že drugo četrtletje zapored ohranjajo nevtralen prispevek. Nekoliko sta se v primerjavi s prvim četrtletjem povišala prispevka rasti cen energentov in hrane, pri čemer se znotraj drugega četrtletja medletna rast cen energentov umirja, rast cen hrane pa je junija pospešila. Najvišji prispevek k rasti cen ohranjajo storitve, ki so k skupni rasti v drugem četrtletju prispevale 1,2 odstotne točke. Krepitev rasti cen drugače kot lani tako ni podkrepljena z visokim prispevkom cen energentov, temveč s podskupinami, ki tvorijo najožji kazalnik osnovne inflacije.

Ustavitev zniževanja cen industrijskih proizvodov brez energentov in pospeševanje rasti cen storitev prispevata k nadaljnji rasti osnovne inflacije. Najožji kazalnik osnovne inflacije, ki iz skupnega indeksa izključuje energente, hrano, alkohol in tobak, se je tako povišal

Slika 6.1: Prispevki k inflaciji



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

že peto četrtletje zapored, glede na zadnje četrtletje leta 2017 za 1,2 odstotne točke, in je v povprečju letošnjega drugega četrtletja znašal 1,8 %, junija pa 1,9 %. Trend naraščanja osnovne inflacije se tako nadaljuje že od leta 2015, ko je rast v povprečju znašala samo 0,3 %. Evrska osnovna inflacija medtem ostaja stabilna in se že tretje leto zapored giblje okoli enega odstotka. V povprečju letošnjega drugega četrtletja je znašala 1,1 % in zaostala za slovensko že za 0,7 odstotne točke.

Dejavniki inflacije

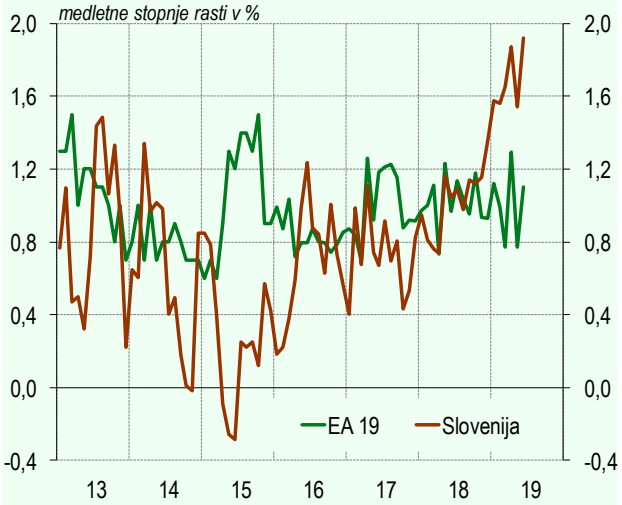
K ponovnemu pospešku inflacije so največ prispevale podskupine, ki sestavljajo osnovno inflacijo, rast cen v teh podskupinah pa večinoma ženejo domači dejavniki. Domači inflacijski pritiski izvirajo tako iz rasti domače potrošnje kot tudi iz višjih stroškov dela na enoto proizvoda, ki so se dodatno povišali v letošnjem prvem četrtletju. Višji stroški dela prehajajo predvsem v rast cen storitev zaradi nemenjalne narave podskupine. Rast plač se odraža tudi na visoki domači potrošnji, ki dodatno spodbuja rast cen v nemenjalnem sektorju storitev. Učinek na bolj menjalno usmerjen sektor ostalega blaga je omejen zaradi tuje konkurence in nizke rasti cen te podskupine v evrskem območju.

Zunanji dejavniki, ki vplivajo predvsem na podskupine hrane in energentov, so malo prispevali k rasti cen. V letošnjih prvih dveh četrtletjih se je glede na povprečje lanskega leta dolarska cena nafte pocenila za 7,4 %. Prav tako so se pocenile ostale surovine brez nafte, v povprečju do junija letos glede na lansko povprečje za 6 %. Padec cen surovin se odraža tudi v dejstvu, da inflacija, merjena s HICP, zaostaja za najožjo mero osnovne inflacije.

Gibanje cen po podskupinah

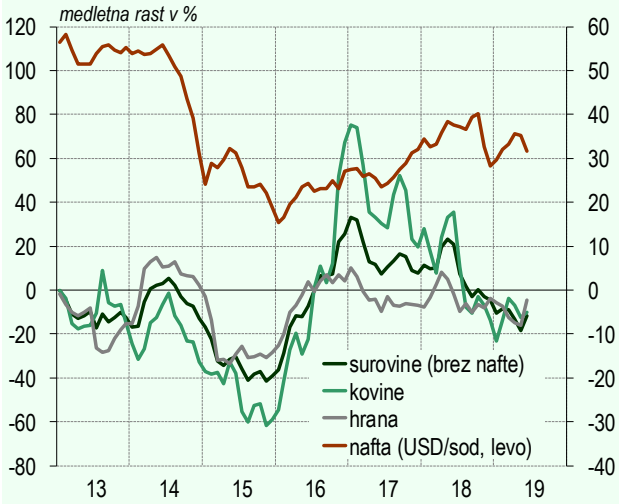
Po kratkotrajni okrepitvi se je medletna rast cen energentov junija spet znižala. V obdobju od marca do maja letos se je medletna rast cen energentov gibala na ravni okoli 3,5 %, junija pa je bila zaradi medletnega padca svetovnih cen nafte v maju le še 1,4-odstotna. Nižje cene

Slika 6.2: Inflacija brez energentov, hrane, alkohola in tobaka



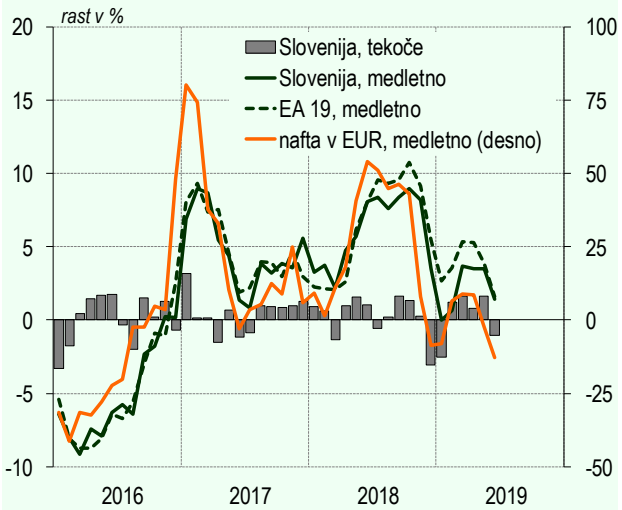
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.3: Cene na svetovnih trgih primarnih surovin



Vir: ECB, Bloomberg.

Slika 6.4: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 6.1: Produktivnostni pristop k pojasnjevanju inflacije – Balassa-Samuelsonov učinek v evrskem območju

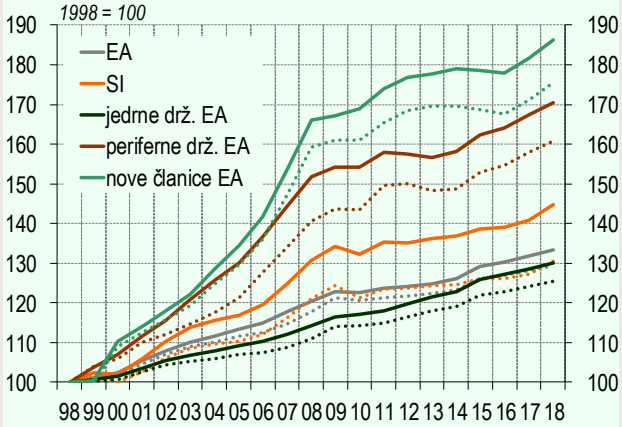
Balassa-Samuelsonov (BS) učinek opisuje odvisnost rasti relativnih cen od rasti relativne produktivnosti. Balassa (1964) in Samuelson (1964) sta medsebojno neodvisno opredelila teorijo produktivnosti, s katero sta poskušala razložiti pojem kupne moči v obliki teoretičnega modela, ki pojasnjuje relacijo med rastjo relativne produktivnosti in relativnih cen. Teorija BS pravi, da se rast produktivnosti enega sektorja (praviloma industrijskega, izvoznega) prek višje rasti plač obeh sektorjev prelije v cenovno inflacijo drugega sektorja (praviloma storitvenega, neizvoznega), ki ima po svojih značilnostih manjšo sposobnost povečevanja produktivnosti. Učinek BS je lahko testiran na različnih ravneh, bodisi med državami ali regijami, ali pa – kot v našem primeru – med posameznimi sektorji nekega gospodarstva.[1]

V okvirju je uporabljena metoda De Gregoria, Giovanninija in Wolfa (1994), ki z razmerjem izvoza v skupni proizvodnji deli sektorje na menjalnega oziroma nemenjalnega. Vključeni so podatki desetsektorske statistične klasifikacije ekonomskih aktivnosti NACE Revision 2, pridobljeni iz Eurostata, podatkovna baza pa vsebuje bruto dodano vrednost, število zaposlenih ter deflatorje bruto dodane vrednosti vseh desetih sektorjev.[2] S pomočjo input-output tabel, dostopnih v podatkovni bazi WIOD (World Input-Output Database) je določeno razmerje izvoza v skupni proizvodnji z namenom agregacije desetih sektorjev v le dva, t. j. menjalnega in nemenjalnega.[3] S panelno različico regresijskega modela je nato ocenjen vpliv sprememb v relativni rasti produktivnosti med obema sektorjema na relativno rast cen.[4] Z ocenjenimi parametri se posledično lahko simulira dinamiko deflatorja bruto dodane vrednosti in izlušči vpliv učinka BS na njegovo višino.

Prispevek učinka BS zaradi cikličnih nihanj v času ni konstanten, kljub temu pa v povprečju predstavlja le 14-odstotni delež v skupnem deflatorju bruto dodane vrednosti. Iz prve slike je sicer razviden pozitiven vpliv učinka BS, ki pa skozi opazovano obdobje ni bil ves čas pozitiven oziroma konstanten. Pozitivni prispevek učinka BS je ob začetku globalne finančne krize postal negativen, saj so se v tem času razmerja v rasti relativne produktivnosti zaradi obsežnega zmanjšanja svetovne aktivnosti (predvsem svetovne trgovine) med menjalnim in nemenjalnim sektorjem obrnila. V obdobju ponovne vzpostavitve gospodarske rasti po finančni krizi je učinek BS večinoma znova postal pozitiven, vendar manjši kot v predkriznem obdobju. V primerjavi med skupinami držav odstopa skupina perifernih držav. V predkriznem obdobju je bilo za periferne države značilno, da so domačo potrošnjo dodatno spodbujale s čezmernim bančnim zadolževanjem različnih sektorjev, kar se je odrazilo v višjem deflatorju bruto dodane vrednosti nemenjalnega sektorja med letoma 1998 in 2005. V obdobju recesije se je v tej skupini držav zaradi razdolževanja domača potrošnja skrčila, kar se je posledično odrazilo v precejšnjem negativnem prispevku učinka BS.

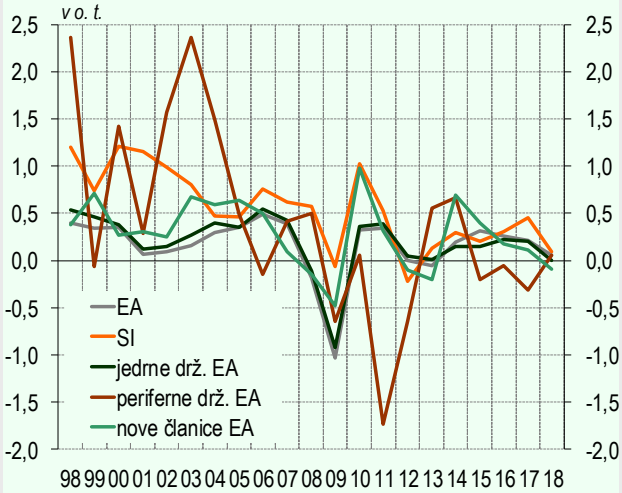
Kumulativni učinek BS je večji v novih članicah in perifernih državah evrskega območja v primerjavi z jedrnimi državami. S simulacijo skupnega deflatorja bruto dodane vrednosti večjih skupin držav evrskega območja smo izluščili učinek BS. V skladu s teorijo konvergence je bilo pričakovati, da je bil učinek BS večji v manj razvitih državah evrskega območja. Slika nazorno prikaže, da je akumuliran učinek BS v 20 letih v perifernih državah ter novih članicah evrskega območja znašal nekaj več kot 10 odstotnih točk (v Sloveniji celo okoli

Slika 1: Indeksi deflatorjev bruto dodane vrednosti in indeksi deflatorjev bruto dodane vrednosti brez akumuliranega Balassa-Samuelsonovega učinka



Opomba: Prekinjene linije označujejo deflatorje brez Balassa-Samuelsonovega učinka.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Prispevek Balassa-Samuelsonovega učinka po skupinah držav



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

14 odstotnih točk), medtem ko je v jedrnih državah evrskega območja znašal okoli 5 odstotnih točk.[5] Za toliko bi bila inflacija, merjena prek deflatorja skupne bruto dodane vrednosti, nižja brez učinka BS. Pokazali smo tudi, da učinek BS predstavlja le manjši dejavnik pri pojasnjevanju inflacije, ter da nanjo vplivajo predvsem drugi dejavniki.

[1] V primeru, da se analiza učinka BS osredotoča na meddržavno zvezo, je treba upoštevati, da je pritisk rasti produktivnosti viden tudi v realnem tečaju, saj lahko poleg inflacije pride do spremembe nominalnega deviznega tečaja med državama.
[2] Produktivnost sektorja je izračunana kot bruto dodana vrednost na zaposlenega v tem sektorju.
[3] Za natančnejšo razlago metodologije glej Lenarčič (2019).
[4] Literatura ocenjevanja učinka BS je precej obsežna, regresijski model pa je precej standarden (glej Lenarčič, 2019).
[5] Za jedrne države smo vzeli Avstrijo, Belgijo, Finsko, Francijo, Luksemburg, Nemčijo in Nizozemsko. Periferne države evrskega območja so Ciper, Grčija, Irska, Italija, Portugalska in Španija. Skupino novih članic evrskega območja sestavljajo Estonija, Latvija, Litva, Slovaška in Slovenija. V analizi ni upoštevana Malta zaradi pomanjkanja podatkov.

Literatura:

Balassa, B. (1964). The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal. Journal of Political Economy, 72(6), 584-596.

De Gregorio, J., Giovannini, A., in Wolf, H.C. (1994). International Evidence on Tradables and Nontradables Inflation. IMF Working Paper, WP/94/33.

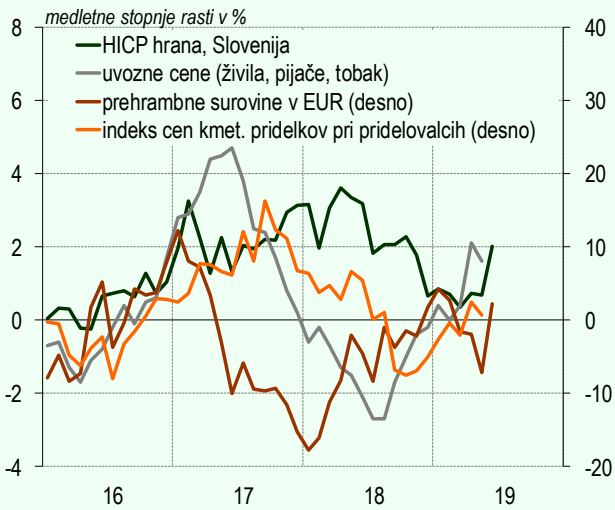
Lenarčič, Č. (2019). Inflation – Harrod-Balassa-Samuelson effect in a DSGE model setting. Economic and Business Review (forthcoming).

Samuelson, P.A. (1964). Theoretical Notes on Trade Problems. Review of Economics and Statistics, 46(2), 145-154.

nafte sicer vplivajo predvsem na cene goriv osebnih vozil, ki so bile junija medletno nižje za 2,4 %, in na cene tekočih goriv. Cene drugih energentov so junija medletno še vedno rasle in so k skupni rasti cen energentov prispevale pozitivno. Podobno se je rast cen energentov znižala tudi v evrskem povprečju, kjer je junija dosegla 1,6 %. Ob dodatni poglobitvi padca cen nafte v juniju, ko so se evrske cene nafte medletno znižale za 12,7 %, in ob negativnih baznih učinkih visoke lanske rasti cen je mogoče nižjo medletno rast cen energentov pričakovati tudi v prihodnjih mesecih.

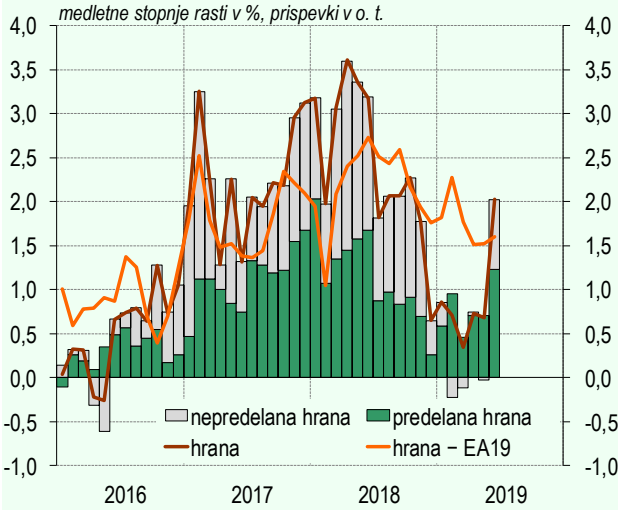
Po polletnem obdobju nižje rasti so se cene hrane junija medletno podražile za 2 %. Medletna rast cen hrane se je od lanskega decembra gibala pod enim odstotkom, junija pa je ob medletno višjih uvoznih cenah hrane in porastu cen prehrambnih surovin na svetovnem trgu ter cen kmetijskih proizvodov pri pridelovalcih na domačem trgu poskočila na 2 %. K pospešku je prispevala tako višja medletna rast cen predelane kot nepredelane hrane. Zadnja je junija dosegla 4,3 %, k čemur je v večji meri prispeval bazni učinek, povezan z rastjo cen svežega ali ohlajenega sadja. Ravno nasprotno je me-

Slika 6.5: Cene hrane in cene prehrambnih surovin v EUR



Vir: Eurostat, SURS, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.6: Prispevki k medletni rasti cen hrane

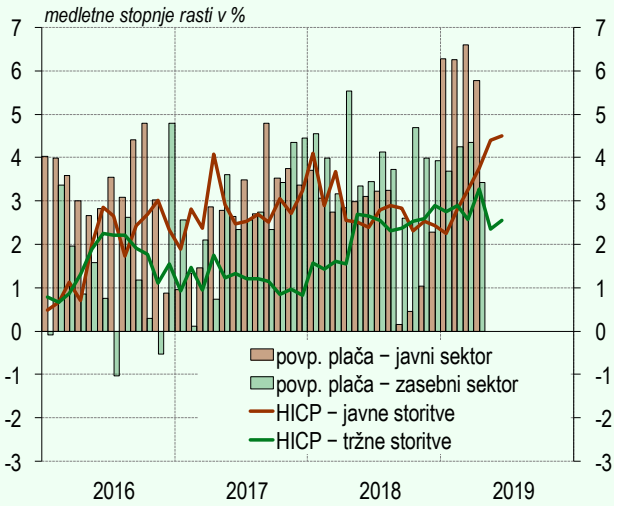


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

dletna rast cen predelane hrane v juniju poskočila navkljub negativnemu baznemu učinku in dosegla 1,5 %, kar je 0,7 odstotne točke več kot v povprečju letošnjih prvih petih mesecev. K rasti je še naprej največ prispevala medletno višja rast cen krompirja, sicer pa je pospešek mogoče pripisati višjim cenam tobačnih izdelkov. Junija so namreč v veljavo stopile višje trošarine na tobačne izdelke, zaradi katerih so cene tobačnih izdelkov medletno porasle za 1,8 %. Rast cen hrane v Sloveniji je junija po sedmih mesecih prehitela povprečno evrsko, ki je znašala 1,6 %.

Skladno z višjo rastjo plač se javne storitve dražijo bolj kot tržne. Medletna storitvena inflacija je v povprečju drugega četrtletja dosegla 3,2 %, kar je največ po letu 2009. Pospešek v rasti cen storitev je tesno povezan z dogajanjem na trgu dela, kjer nadaljnja rast povprečne plače in vse večja zaposlenost podpirata rast zasebne potrošnje, ob nižji rasti produktivnosti dela pa se krepi tudi rast stroškov dela na enoto proizvoda. Skladno z višjo rastjo plač in močnejšimi stroškovnimi pritiski v javnem sektorju (dejavnosti OPQ) so cene javnih storitev rasle hitreje kot cene tržnih. Pri tem so se v povprečju drugega četrtletja za več kot 10 % medletno podražile storitve zbiranja odpadkov in storitve razvrščanja pisem. K medletni rasti cen tržnih storitev so medtem še naprej največ prispevale višje cene gostinskih in nastavitvenih storitev ter počitniških paketov v tujini. Evrska storitvena inflacija je bila v povprečju letošnjega drugega četrtletja za 1,7 odstotne točke nižja od slovenske in je znašala 1,5 %. Naraščajoča razlika med evrsko in slovensko storitveno inflacijo izhaja iz močnejših domačih inflacijskih pritiskov v Sloveniji.

Slika 6.7: Storitvena inflacija in povprečna bruto plača



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

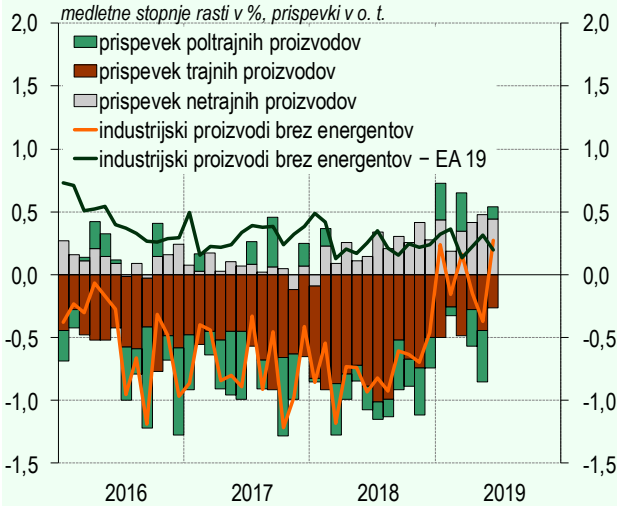
Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

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

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

Medletna rast cen industrijskih proizvodov že drugo četrtletje zapored vztraja blizu ničle. Industrijski proizvodi brez energentov so se v povprečju drugega četrtletja medletno pocenili za 0,1 %, junija pa je bila rast cen teh proizvodov 0,3-odstotna. V primerjavi s prvim četrtletjem so k rasti več prispevali netrajni proizvodi, ki so se medletno podražili za 1,6 %, manj negativen pa je bil tudi prispevek rasti cen trajnih proizvodov.[1] Pri ničelni rasti so cene industrijskih proizvodov brez energentov tako zadrževale cene poltrajnih proizvodov, katerih cenovno gibanje je izrazito volatilno. V primerjavi s prvim četrtletjem se je namreč medletna rast cen teh proizvodov znižala za 0,8 odstotne točke in je znašala -0,5 %. Medletna rast cen industrijskih proizvodov brez energentov je z 0,2 % v letošnjem drugem četrtletju ostala nizka tudi na ravni evrskega območja, pri čemer se razlika med evrsko in slovensko medletno rastjo glede na lani zmanjšuje predvsem zaradi manjše razlike v prispevku rasti cen trajnih proizvodov.

Slika 6.8: Cene industrijskih proizvodov brez energentov glede na trajnost

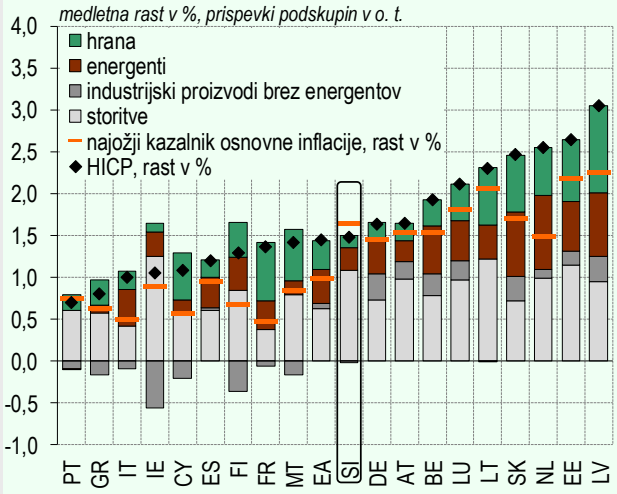


Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 6.2: Inflacija v Sloveniji in drugih članicah evrskega območja

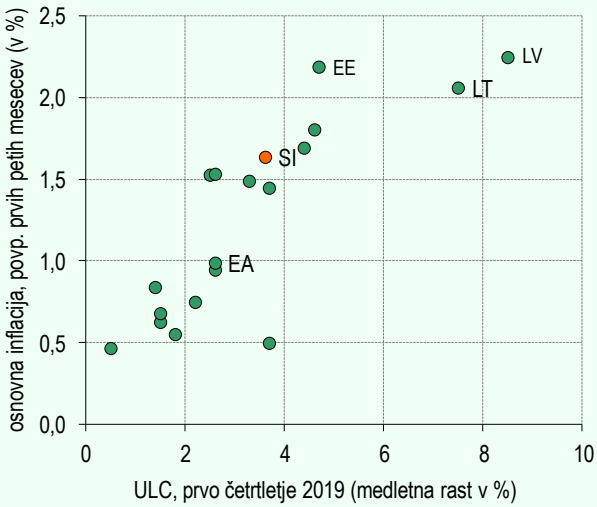
Evrska inflacija je v povprečju letošnjih prvih petih mesecev dosegla 1,4 %, kar je 0,4 odstotne točke manj od lanskega povprečja. Najvišjo medletno rast cen so v istem obdobju zabeležili v Latviji (3,0 %) in Estoniji (2,6 %), najnižjo pa na Portugalskem (0,7 %) in v Grčiji (0,8 %). Pri tem so k rasti cen v državah z najvišjo inflacijo relativno več prispevale cene hrane, energentov in ostalih industrijskih proizvodov. V Sloveniji je inflacija v povprečju prvih petih mesecev dosegla 1,5 %, kar jo uvršča v sredino držav članic evrskega območja. V primerjavi z evrskim povprečjem je k slovenski inflaciji več prispevala le rast cen storitev, ki so se podražile za skoraj 3 %. Hitreje kot v Sloveniji so cene storitev rasle le še v baltskih državah, kjer je bila v povprečju letošnjih prvih petih mesecev zabeležena tudi najvišja rast kazalnika osnovne inflacije, ki iz skupnega indeksa izključuje energente, hrano, alkohol in tobak. Ta je v baltskih državah presegla 2 %, v Sloveniji dosegla 1,6 %, v povprečju evrskega območja pa le 1 %. Relativno visoka osnovna inflacija tako v baltskih državah kot v Sloveniji med drugim odraža višjo rast stroškov dela na enoto proizvoda.

Slika 1: Povprečna medletna inflacija v prvih petih mesecih leta 2019



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Osnovna inflacija in ULC



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

[1] Letošnji dvig medletne rasti cen trajnih industrijskih proizvodov je v veliki meri posledica višjih cen novih avtomobilov, ki so se po letu padanja v povprečju prvega letošnjega polletja povišale za en odstotek.

7 Javne finance

Državni sektor je v enem letu do marca 2019 dosegel presežek v višini 0,6 % BDP. Ta se je zaradi nadaljnje krepitve izdatkov države, ki so v prvem četrtletju medletno porasli bolj kot prihodki, glede na lani znižal. Ob še naprej relativno ugodnih gospodarskih razmerah je rast prihodkov ostala visoka, rast izdatkov pa so pospešila sredstva za zaposlene in socialna nadomestila, poleg nadaljnje visoke rasti investicij države. Breme obresti se še vedno znižuje in ugodno prispeva h konsolidaciji javnih financ. Dolg države se je v prvem letošnjem četrtletju znižal in je ob koncu marca znašal 67,9 % BDP.

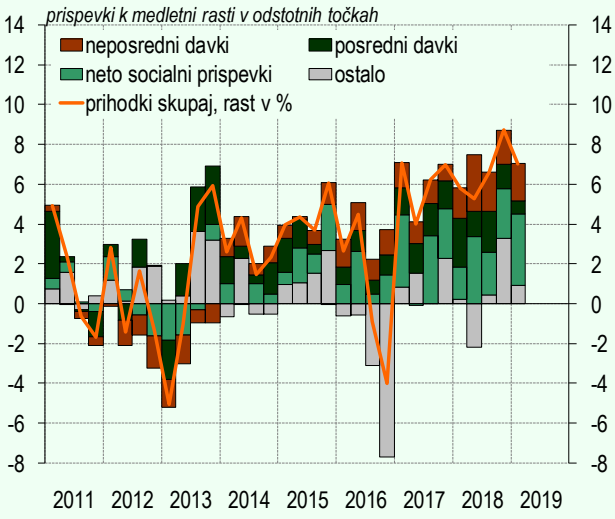
Vlada v dopolnjenem Programu stabilnosti za letos načrtuje presežek v višini 0,9 % BDP. Po ocenah Evropske komisije naj bi bil ta nekoliko nižji. Ocene Komisije glede višine strukturnega salda kažejo, da naj bi bil ta letos -0,8 % BDP, drugo leto pa -0,3 % BDP, kar je blizu novemu srednjeročnemu cilju javnih financ (-0,25 % BDP). Slovenski dolg države v deležu BDP je nižji kot v povprečju evrskega območja (ugodnejši je tudi saldo države), a naj bi tudi po letošnjem znižanju še vedno presegal referenčno vrednost 60 % BDP. To pomeni manj prostora države za proticiklično ukrepanje v primeru neugodnih gospodarskih gibanj kot pred dobrim desetletjem. Ključno pri vodenju fiskalne politike ostaja sprejemanje le tistih ukrepov, ki omogočajo dolgoročno vzdržen položaj javnih financ. Pri tem okvir delovanja fiskalne politike predstavljata domača zakonodaja o fiskalnem pravilu in Pakt za stabilnost in rast.

Saldo državnega sektorja

Sektor država je v enem letu do marca izkazoval presežek, ki pa je bil nižji kot ob koncu lanskega leta. Enoletni presežek je znašal 0,6 % BDP. V prvem četrtletju je nadalje pospešila rast izdatkov države in prehitela rast prihodkov, ki je bila sicer tudi nekoliko višja kot lani. Na letni ravni Ministrstvo za finance pričakuje manjše povečanje presežka v primerjavi z lanskim, Evropska komisija pa ohranjanje lanskega presežka.

Prihodki države so v letošnjem prvem četrtletju ohranili solidno rast, ki je bila celo nekoliko višja od lanske. Medletno so bili višji za 7,0 %. Po eni strani se je pospešila rast prihodkov, ki temeljijo na masi plač (tj. dohodnine in prispevkov za socialno varnost), po drugi strani pa so manj rasli prihodki iz posrednih davkov (med

Slika 7.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

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

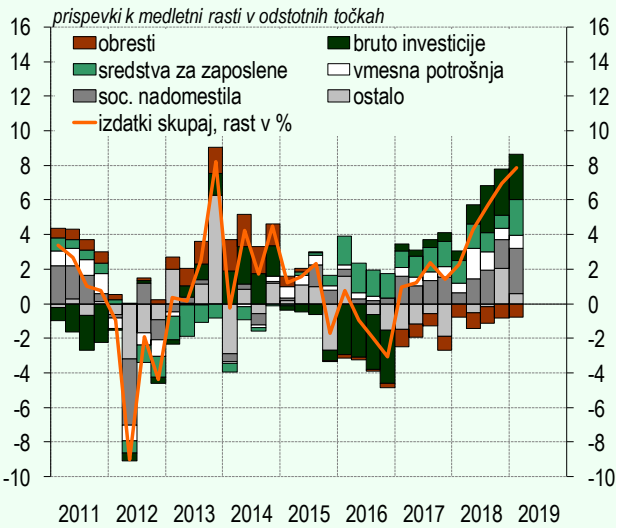
	SURS						Osnutek proračunskega načrta		Program stabilnosti				Evropska komisija	
v % BDP	2014	2015	2016	2017	2018	19Q1	2018	2019	2019	2020	2021	2022	2019	2020
Prihodki	44,4	44,9	43,4	43,2	43,1	43,8	43,4	43	43,2	42,6	41,8	41,3	43,2	43,0
Izdatki	49,9	47,7	45,3	43,2	42,4	43,7	42,6	42,5	42,2	41,6	40,7	40,2	42,5	42,1
v tem: obresti	3,2	3,2	3,0	2,5	2,0	1,7	2,0	1,6	1,6	1,5	1,3	1,2	1,6	1,5
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-5,5	-2,8	-1,9	0,0	0,7	0,0	0,8	0,6	0,9	1,0	1,1	1,2	0,7	0,9
Primarni saldo	-2,3	0,4	1,1	2,5	2,7	1,7	2,5	1,8	2	2,3	2,5	2,2	2,3	2,4
Strukturni saldo države	…	…	…	…	…	…	0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-0,8	-0,3
Dolg*	80,4	82,6	78,7	74,1	70,1	67,9	70,3	66,0	65,4	61,3	57,9	54,7	65,9	61,7
Realni BDP *(rast v %)*	3,0	2,3	3,1	4,9	4,5	3,2	4,4	3,7	3,4	3,1	2,8	2,7	3,1	2,8

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

drugim davki na dodano vrednost in trošarine), kar je skladno z nekoliko nižjim zaupanjem potrošnikov. Rast prihodkov od davkov na dohodke podjetij je znašala 12,7 %, kar je manj od povprečne rasti v zadnjih treh letih. Neobrestni prihodki od lastnine so bili medletno podobni lanskim, pri čemer vplačila v prvem četrtletju običajno izkazujejo manjši delež celoletnih prihodkov, saj so prihodki iz dividend skoncentrirani v drugem in tretjem četrtletju, lani pa je bil obseg zaradi poznega vplačila dividende NLB večji tudi v zadnjem četrtletju. Privatizacija dveh večjih slovenskih bank bo negativno vplivala na tovrstne prihodke v prihodnje.

Izdatki države so se nadalje okrepili, saj se je ob nadaljevanju visoke rasti državnih investicij okrepila še rast sredstev za zaposlene in socialnih nadomestil. Izdatkov države je bilo v prvem četrtletju medletno več za 7,9 %. Nadpovprečna je ostala rast investicij (32,1 %), okrepila pa se je rast sredstev za zaposlene in socialnih nadomestil. Sredstva za zaposlene so se medletno povečala za 7,7 %, pri čemer je manjši del rasti (1,4 %) prispevala rast števila zaposlenih, ki se je najbolj povečala v zdravstvu. Povprečna sredstva za zaposlene na zaposlenega so rasla kot posledica dogovora med vlado in sindikati javnega sektorja, skladno s katerim so se januarja letos plače večine zaposlenih povišale za en plačni razred, lani ob koncu leta pa so bila izvedena tudi napredovanja javnih uslužbencev. K pospešku rasti socialnih nadomestil, ki je znašala 6,4 %, prispeva zlasti visoka rast socialnih denarnih pomoči, kjer so se lani zneski te pomoči zvišali. Še vedno je visoka tudi rast boleznin in izplačil pokojnin. Zadnja imajo največji delež in so se povečala za 4,4 %, predvsem zaradi uskladitev pokojnin, medtem ko je ostala rast števila upokojencev nizka. V ugodnih gospodarskih razmerah se znižujejo sredstva za brezposelne. Plačila obresti se še naprej medletno znižujejo, kar ugodno vpliva na konsolidacijo javnih financ.

Slika 7.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

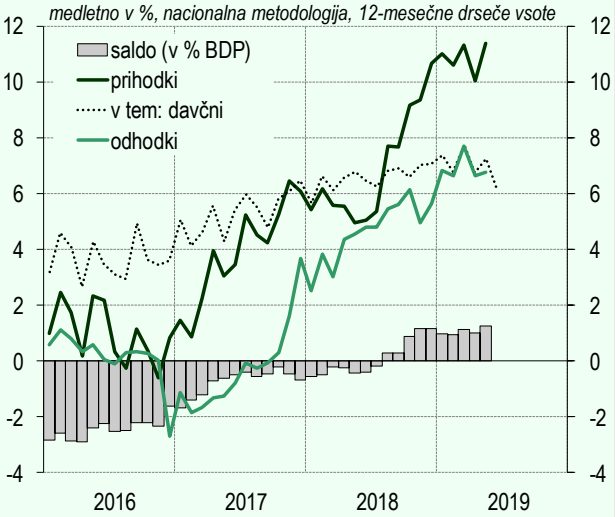
Dolg države in poroštva

Dolg države se nadalje znižuje. Dolg se je v prvem četrtletju znižal na 31.584 mio EUR ali 67,9 % BDP, medtem ko je ob koncu lanskega leta znašal še 70,1 % BDP in je bil tudi nominalno višji. Do konca leta se bo dolg po

Okvir 7.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Konsolidirana bilanca javnega financiranja je v enem letu do maja izkazala presežek v višini 1,2 % BDP, kar je nekoliko več kot v istem lanskem obdobju. Najbolj se je povečal presežek proračuna RS, presežek pa so izkazovali tudi proračuni občin in ZZZS, a nižjega kot v lanskih prvih petih mesecih.

Slika 1: Javnofinančna gibanja



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

Prihodki konsolidirane bilance so v prvih petih mesecih leta še naprej rasli solidno in hitreje od rasti odhodkov. Rast prihodkov iz davkov in socialnih prispevkov je ostala visoka,[1] več je bilo tudi prejetih sredstev iz proračuna EU, drugi prihodki pa so se medletno nekoliko znižali. Med davki so se medletno povečali predvsem prilivi davkov na dohodek pravnih oseb, rast je bila več kot 20-odstotna, kar med drugim vključuje tudi poračun davka za predhodno leto. Med odhodki so se od januarja do maja medletno okrepili predvsem investicijski odhodki, tako na lokalni kot centralni ravni. Zaradi dogovora med vlado in sindikati javnega sektorja se je zvišala rast plač in prispevkov zaposlenih, ki je bila visoka od februarja naprej (od izplačila januarskih plač). Med transferji posameznikom in gospodinjstvom se povečujejo zlasti denarna socialna pomoč in varstveni dodatek ter boleznine. Medletno manjša so še naprej plačila obresti, manj je bilo tudi subvencij. Saldo transakcij s proračunom EU je bil v prvih petih mesecih pozitiven in podoben kot v istem lanskem obdobju.

[1] Podatki za prvo polovico leta kažejo, da se je rast davkov in prispevkov za socialno varnost nekoliko znižala, kar je predvsem posledica uvedbe davčnih olajšav za regres z letošnjim letom.

Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

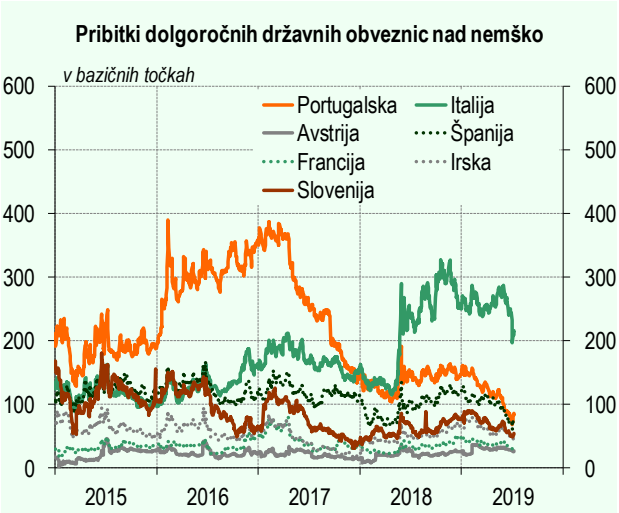
	2018	*zadnjih 12 mesecev do maja 19*			*2018 jan.-maj*	*2019 jan.-maj*	*jan.-maj 19*
	mio EUR		*% BDP*	*medl. rast, %*	*mio EUR*		*medl. rast, %*
Prihodki	**18.594**	**19.120**	**40,7**	**11,4**	**7.306**	**7.833**	**7,2**
Davki	16.225	16.702	35,6	7,2	6.572	7.049	7,3
- na blago in storitve	5.989	6.105	13,0	5,5	2.346	2.462	5,0
- prispevki	6.550	6.743	14,4	7,3	2.673	2.867	7,2
- dohodnina	2.447	2.514	5,4	9,4	1.028	1.095	6,4
- dohodki pravnih oseb	846	936	2,0	15,5	390	480	23,2
Prejeta sredstva iz EU	796	861	1,8	88,0	287	352	22,5
Ostali	1.572	1.557	3,3	37,7	447	432	-3,4
Odhodki	**18.068**	**18.538**	**39,5**	**6,8**	**7.165**	**7.636**	**6,6**
Tekoči odhodki	7.966	8.095	17,2	3,6	3.293	3.422	3,9
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	4.168	4.310	9,2	7,8	1.643	1.786	8,7
- izdatki za blago in storitve	2.634	2.691	5,7	0,3	988	1.046	5,8
- obresti	868	788	1,7	-15,4	603	523	-13,2
Tekoči transferji	8.237	8.423	17,9	4,9	3.396	3.582	5,5
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.926	7.098	15,1	5,2	2.826	2.998	6,1
Investicijski odhodki, transferji	1.432	1.518	3,2	35,8	282	369	30,8
Plačila v proračun EU	433	503	1,1	23,1	194	263	35,6
Saldo	**526**	**581**	**1,2**		**141**	**197**	

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

napovedih iz Programa stabilnost še nadalje znižal, in sicer na 65,4 % BDP. V prvem četrtletju je država nekoliko skrajšala ročnost svoje zadolžitve; znižala je zadolženost z obveznicami in povečala kratkoročno zadolžitev z zakladnimi menicami, kjer dosega negativne obrestne mere. Letos je bila do julija izdana le ena nova obveznica, in sicer januarja v višini 1,5 mrd EUR s povečanjem izdaje za 350 mio EUR julija, saj je likvidnost države ob proračunskih presežkih, predhodnem financiranju zapadanja dolga v preteklih letih in privatizacijskih prihodkih visoka. Nadaljevale so se tudi izdaje zakladnih menic z negativnimi obrestnimi merami, ki se že dve leti gibljejo zelo blizu -0,4 %, kjer je tudi depozitna obrestna mera ECB.

Zniževanje stanja poroštev se je nadaljevalo tudi v letošnjem prvem četrtletju. Ob koncu prvega četrtletja je stanje poroštev znašalo 5,7 mrd EUR ali 12,4 % BDP, kar je že za dobri 2,5 mrd EUR manj kot v času krize, ko so bila najvišja. Ponovno sta k zniževanju poroštev največ prispevali družbi DARS in DUTB, ki postopoma zmanjšujeta svoje obveznosti. Zaradi zniževanja zadolžitve DUTB in rasti BDP se znižuje tudi vpliv poroštev na dolg. Poroštva, zajeta v dolgu, so ob koncu prvega četrtletja znašala še 3,4 % BDP. Unovčitve in vračila unovčenih poroštev so majhna, saj je bilo do maja unovčenih le za 2.000 EUR poroštev, vračila pa so znašala 654.000 EUR.

Zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic je na zgodovinsko najnižjih ravneh. Na začetku julija se je zahtevana donosnost slovenske desetletne obveznice gibala okoli 0,1 %, kar je zgodovinsko najnižja raven, pribitek nad primerljivo nemško državno obveznico pa je bil blizu 50 bazičnih točk. Na izjemno nizkih ravneh so tudi zahtevane donosnosti večine drugih držav evrskega območja, kar je posledica pričakovanj o nadaljevanju stimulativne denarne politike ECB in povečanja verjetnosti obrata k bolj stimulativni denarni politiki pri Federal Reserve. Izboljšujejo se tudi ocene kreditnega tveganja slovenskega državnega dolga pri bonitetnih agencijah. Aprila je pozitivne obete za izboljšanje ocene objavila agencija Moody's, junija pa je oceno kreditnega tveganja izboljšala agencija Standard & Poor's. Nizka raven zahtevane donosnosti in aktivna politika prestrukturiranja dolga že nekaj časa znižujeta breme plačevanja obresti na državni dolg.

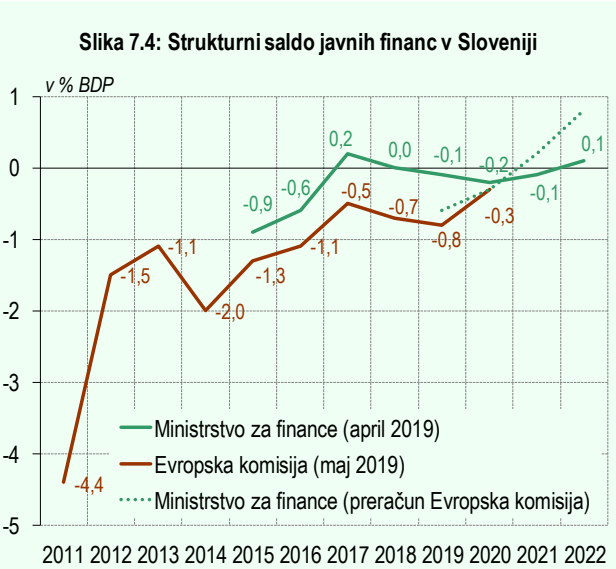


Opomba: Pribitek je izračunan kot razlika med donosom desetletne državne obveznice in donosom referenčne (nemške) obveznice na dnevni ravni in odraža tveganja, ki jih tržni udeleženci pripisujejo državi.
Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Načrtovano gibanje salda in dolga države

Državni sektor naj bi ostal v presežku, načrtuje se tudi zniževanje dolga države. Pričakuje se, da bodo ciklične razmere v srednjeročnem obdobju ostale razmeroma ugodne in podpirale ohranjanje nominalnih presežkov. Plačila obresti, ki so se v preteklih dveh letih znižala kar po 0,5 odstotne točke BDP letno, se bodo še naprej zniževala, a manj izrazito. V letih 2019–2022 je povprečno ocenjeno znižanje za 0,1 % BDP letno.

Po ocenah Ministrstva za finance je Slovenija v letu 2018 dosegla strukturno uravnotežen javnofinančni



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

položaj, ocene Evropske komisije pa so manj ugodne, ob tem pa oboje kažejo na strukturni položaj blizu srednjeročnega cilja v naslednjem letu. Vlada je v aprilski dopolnitvi Programa stabilnosti sledila možnosti opredelitve nižjega srednjeročnega fiskalnega cilja za obdobje 2020–2022 in ga postavila pri strukturnem primanjkljaju v višini 0,25 % BDP (do vključno leta 2019 je bil cilj strukturni presežek v višini 0,25 %). Za leto 2019 tako Evropska komisija kot Fiskalni svet opozarjata na tveganje odstopanja od fiskalnih pravil (gre za različna pravila[1]), medtem ko bo po predvidevanjih obeh v letu 2020 država blizu svojega srednjeročnega cilja. Strukturno poslabšanje je pričakovano predvsem letos. Pravilo o zniževanju dolga bo po napovedih obeh institucij izpolnjeno.

V pripravi je več ukrepov, ki bodo pomenili prestrukturiranje davčnih bremen z dela na kapital ter posegli na področje socialnih transferjev in pokojnin. Letos je država že pomembneje davčno razbremenila regres, prihodnje leto pa se obetajo še dodatna znižanja dohodnine. Ta naj bi se izvedla prek zvišanja mej davčnih razredov, dviga olajšav ter znižanja davčnih stopenj v drugem in tretjem dohodninskem razredu. Davčna razbremenitev dela bo delno pokrita z zvišanjem obdavčitve kapitala, pri čemer je predvideno tudi zvišanje davčne stopnje pri obdavčitvi dohodka pravnih oseb z 19 % na 20 % ter uvedba minimalne efektivne stopnje obdavčitve podjetij z letom 2020. Pripravljajo se še ukrepi s področja pokojnin in socialnih transferjev, ki bodo med drugim usmerjeni v povečanje participacije na trgu dela. Ključnega pomena ostaja, da kombinacija vseh ukrepov zagotavlja dolgoročno vzdržnost javnih financ, pri čemer je nujno treba upoštevati, da se bodo zaradi staranja prebivalstva stopnjevali demografski pritiski na javne finance.

Delež dolga v BDP naj bi se leta 2021 znižal pod 60 % BDP. Dolg naj bi se zniževal nominalno in relativno, v deležu BDP. Večje nominalno znižanje je pričakovano letos, in sicer na račun porabe privatizacijskih prihodkov od prodaje NLB v zadnjem lanskem četrtletju. Znižanje dolga bodo nadalje omogočili tudi izpeljana privatizacija Abanke, letošnje dokončanje privatizacijskega procesa v NLB in ustvarjanje presežkov države. Na zniževanje dolga v BDP zelo ugodno vpliva še gospodarska rast, ki je v preteklih letih tudi omogočila izredno hitro znižanje deleža dolga v BDP. Zniževanje dolga ostaja ključna naloga fiskalne politike, saj se država na ta način lahko pripravi na morebitne negativne gospodarske šoke v prihodnosti.

[1] Evropska komisija ocenjuje, da v letu 2019 obstaja tveganje znatnega odstopanja od pravil glede rasti korigiranih izdatkov države in hitrosti približevanja srednjeročnemu cilju javnih financ. Fiskalni svet je na podlagi osnutka Programa stabilnosti ocenil, da obstaja tveganje, da ne bo dosežen srednjeročni fiskalni cilj, da bo kršeno pravilo o rasti korigiranih izdatkov in da bo kršeno domače fiskalno pravilo o maksimalnem obsegu izdatkov.

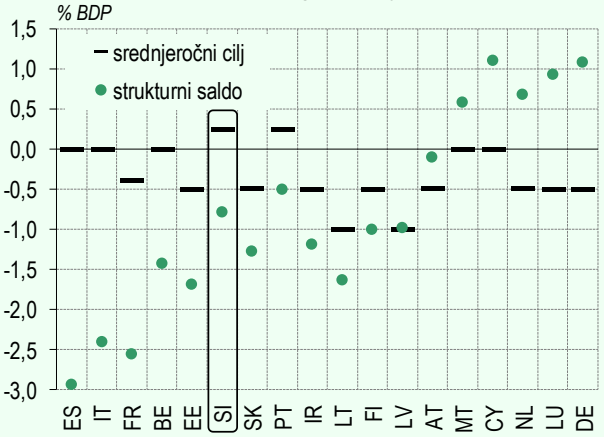
Okvir 7.2: Doseganje srednjeročnih ciljev javnih financ v državah evrskega območja

Države, ki so prevzele evro, so z vstopom v skupno denarno območje izgubile možnost vodenja denarne politike, ki bi ustrezala posamezni državi, zato jim je za blaženje gospodarskih ciklov ostala na voljo predvsem fiskalna politika. Vendar tudi pri vodenju fiskalne politike nimajo povsem prostih rok, saj morajo poleg svojih nacionalnih fiskalnih pravil izpolnjevati tudi pravila EU. Ključni fiskalni pravili EU sta, da primanjkljaj sektorja države ne sme presegati 3 % BDP, dolg države pa mora biti nižji od 60 % BDP oziroma se mora tej meji dovolj hitro približevati.[1]

V povezavi z izpolnjevanjem pravil sta za države možna dva postopka, ki sta opredeljena v Paktu stabilnosti in rasti, korektivni in preventivni. Če država presega mejo 3 % BDP primanjkljaja, vstopi v t. i. postopek prekomernega primanjkljaja[2] in s tem v korektivni postopek, v okviru katerega mora primanjkljaj znižati pod to mejo. Trenutno je v korektivnem postopku samo Španija, ki pa je lani uspela primanjkljaj znižati pod 3 % BDP, zato Evropska komisija predlaga, da iz korektivnega postopka z letom 2019 izstopi. Če ima država primanjkljaj nižji od 3 % BDP, je v t. i. preventivnem postopku in mora zagotoviti, da je strukturni saldo[3] na določeni ravni, ki zagotavlja dolgoročno vzdržne javne finance. To pomeni, da mora s strukturnim saldom na srednji rok doseči srednjeročni cilj javnih financ (medium term objective ali MTO). Kriterije za določanje minimalno zahtevnega srednjeročnega cilja določa Pakt stabilnosti in rasti, srednjeročni cilji držav pa se praviloma revidirajo vsake tri leta. Država lahko za svoj cilj izbere tudi bolj zahteven, torej višji strukturni saldo od minimalne zahteve iz Pakta. Zadnja revizija srednjeročnih ciljev je bila izvedena letos, novi srednjeročni cilji pa bodo veljali v obdobju 2020–2022. V preventivnem postopku veljajo določena pravila glede približevanja k srednjeročnemu cilju javnih financ, če država tega cilja ne dosega. Evropska komisija vsako leto preverja izpolnjevanje teh pravil in opozarja države, če napovedi komisije kažejo, da približevanje k srednjeročnemu cilju ne bo skladno s pravili ali pa bi država prekomerno odstopala od srednjeročnega cilja, če ga že dosega.

Na sliki so prikazani srednjeročni cilji strukturnih saldov držav evrskega območja za leto 2019 in pomladanske napovedi strukturnega salda Evropske komisije po državah. Srednjeročnega cilja v letu 2019 po napovedih Evropske komisije ne bo doseglo enajst držav evrskega območja, kar pomeni, da v sliki zelena pika leži nižje od cilja označenega s črto. Sedem jih bo cilj doseglo ali preseglo, kar je v sliki prikazano z zeleno piko, ki je na enaki ravni ali pa leži višje od cilja označenega s črto. Države, ki cilj dosegajo ali presegajo, imajo več manevrskega prostora pri vodenju fiskalne politike, a morajo vseeno paziti, da z ukrepi ne ogrozijo dolgoročne vzdržnosti javnih financ, kar je lahko problematično zlasti v državah z visoko že obstoječo ravnijo dolga. Slovenija je med državami, ki srednjeročnega cilja v letu 2019 predvidoma še ne bodo dosegle. V letu 2020 se bo novo določenemu cilju, ki je za obdobje 2020–2022 postavljen na 0,25 % BDP strukturnega primanjkljaja, zelo približala, kar kažejo tako napovedi vlade v Programu Stabilnosti (0,2 % BDP strukturnega primanjkljaja) kot tudi majske napovedi Evropske komisije (0,3 % BDP strukturnega primanjkljaja).

Slika 1: Srednjeročni cilji javnih financ in napovedi strukturnega salda za države evrskega območja za leto 2019



Opomba: Grčija za leto 2019 ni imela določenega srednjeročnega cilja po pravilih Pakta. Za obdobje 2020–2022 znaša 0,25% BDP.
Vir: Evropska komisija pomladanske napovedi 2019, Vade Mecum on the Stability and Growth Pact 2019.

[1] Zakonodajno osnovo teh dveh pravil predstavlja Pogodba o delovanju Evropske unije (Treaty on the Functioning of European Union).

[2] V postopek prekomernega primanjkljaja vstopi tudi, če ne izpolnjuje pravila glede zniževanja dolga države. Če je odstopanje od pravil dolga ali primanjkljaja začasne narave, se postopek ne sproži. Podrobneje so pravila obrazložena v Vade Mecum on the Stability and Growth Pact: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip101_en.pdf.

[3] Strukturni saldo je saldo države brez vplivov gospodarskega cikla in brez enkratnih dejavnikov (na primer dokapitalizacije bank in sodbe sodišč).

8 Izbrane teme

8.1 Prikaz poslovanja gospodarskih družb v letih 2017−2018

Slovenske gospodarske družbe so na vrhu trenutnega poslovnega cikla poslovale z visokim dobičkom. Neto čisti dobiček, ki je s 3,2 mrd EUR že v letu 2016 presegel raven iz leta 2008, je lani dosegel rekordnih 4,2 mrd EUR. Število zaposlenih se je lani povečalo za skoraj 21.000, bruto dodana vrednost pa je bila v primerjavi z letom 2017 višja za 7,6 %, kar vključuje nadaljnje povečanje produktivnosti dela, k čemur so prispevale zlasti neizvozne družbe v trgovini, energetiki, prometu in skladiščenju ter gradbeništvu. Poslovanje gospodarskih družb se je lani izboljšalo v vseh velikostnih razredih, k boljši poslovni uspešnosti pa so prispevale predvsem mikro in velike družbe, ki zaposlujejo dobro polovico vseh zaposlenih in ustvarijo 55 % vseh prihodkov. Gospodarske družbe so v zadnjih dveh letih svoj dolg povečale za 5,3 %, a se je zadolženost, merjena kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev, znižala na najnižjo raven po letu 1999. Zaradi velikega obsega kapitala, ki se je med letoma 2016 in 2018 povečal za 5,6 mrd EUR, se je izboljšal finančni vzvod družb, in sicer za 81 odstotnih točk v primerjavi z letom 2008. K znižanju zadolženosti in finančnega vzvoda v letu 2018 so pripomogle zlasti neizvozne, trgovske, gradbene ter mikro družbe.

Agregatno poslovanje gospodarskih družb

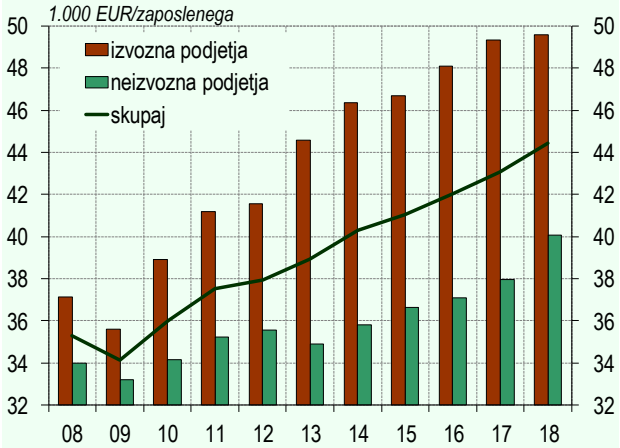
Poslovanje gospodarskih družb se je v letih 2017 in 2018 bistveno izboljšalo. Neto dobiček podjetij se je v teh dveh letih močno povečal, leta 2017 za 13,7 % na 3,6 mrd EUR, leta 2018 pa za 15,9 % na rekordnih 4,2 mrd EUR. Družbe so v letih 2017 in 2018 tudi najbolj povečale število zaposlenih, in sicer za več kot 43.000. Prav tako so močno povečale bruto dodano vrednost, ki je lani dosegla 22,4 mrd EUR, zato je še naprej, čeprav ne posebno dinamično, rasla tudi produktivnost dela. Zadolženost gospodarskih družb, merjena kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev, ki se znižuje že od leta 2009, se je lani približala ravnem iz leta 1999. Obseg celotnega dolga podjetij se je sicer v zadnjih dveh letih povečal za 2,6 mrd EUR, a je v primerjavi z letom 2008 še vedno nižji za 17,4 mrd EUR oziroma za 26 %. Ob naglem povečevanju kapitala – ta se je med letoma 2016 in 2018 povišal za 13,2 % – je bistveno nižji tudi finančni vzvod podjetij, merjen kot razmerje med celotnim dolgom in kapitalom, ki je lani znašal 106 %.

Poslovanje gospodarskih družb z vidika izvozne usmerjenosti

K boljši poslovni uspešnosti so v letu 2018 prispevale predvsem gospodarske družbe, ki ne izvažajo. Tako opredeljujemo družbe, ki realizirajo več kot 85 % vseh prihodkov na domačem trgu in ki predstavljajo štiri petine vseh gospodarskih družb, ustvarijo pa 43 % vseh prihodkov in zaposlujejo okrog 55 % vseh zaposlenih. Do bistvenega izboljšanja poslovanja neizvoznih družb je prišlo v letu 2016, ko so izkazale za 1169,6 mio EUR čistega dobička in s tem prvič presegle raven iz leta 2008. Lani so ustvarile 1957,9 mio EUR dobička, kar je za 35,5 %

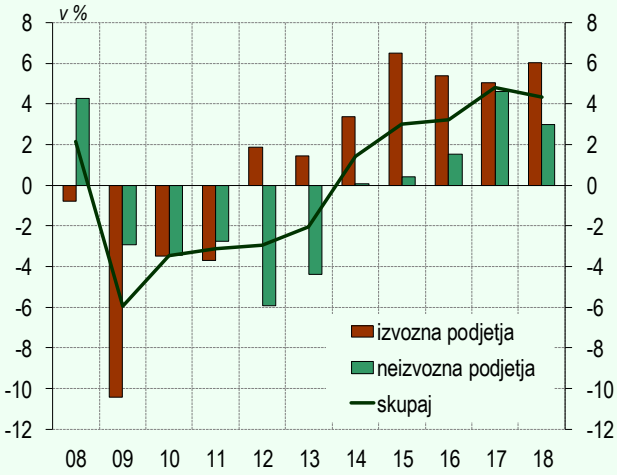
več kot leto prej, za obsegom dobičkov izvoznih podjetij pa so zaostajale samo še za 13 %. Po daljšem obdobju negativne ali le skromne rasti števila zaposlenih so te družbe v letih 2017 in 2018 ustvarile skoraj 20.000 novih delovnih mest, kar je le za 3.800 delovnih mest manj, kot so jih v zadnjih dveh letih ustvarile izvozne družbe. So pa neizvozne družbe bolj zadolžene, njihov dolg obsega tri petine vsega dolga podjetij oziroma 31 mrd EUR, a ga tudi najhitreje znižujejo. V zadnjem desetletju so obseg celotnega dolga zmanjšale za 17,4 mrd EUR oziroma za dobro tretjino, obseg kapitala so povečale za skoraj 30 %, posledično pa znižale finančni vzvod na 112 %, kar pa je še vedno več od finančnega vzvoda izvoznih podjetij, ki je lani znašal 96 %.

Slika 8.1.3: Produktivnost dela



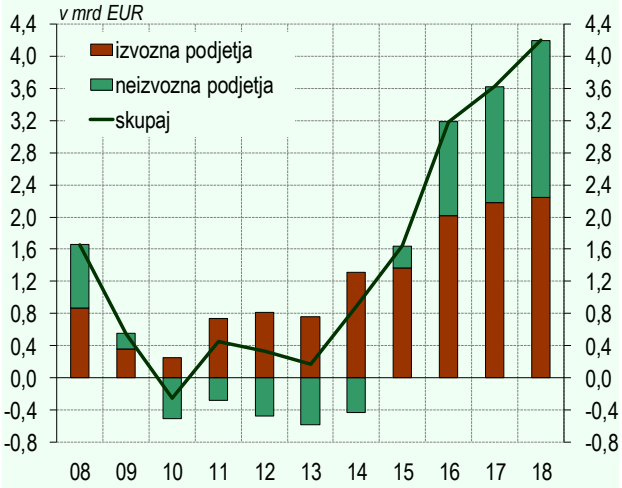
Opomba: Produktivnost dela je izračunana kot razmerje med bruto dodano vrednostjo in številom zaposlenih (povprečno število zaposlenih na podlagi delovnih ur v obračunskem obdobju).
Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.1: Rast števila zaposlenih



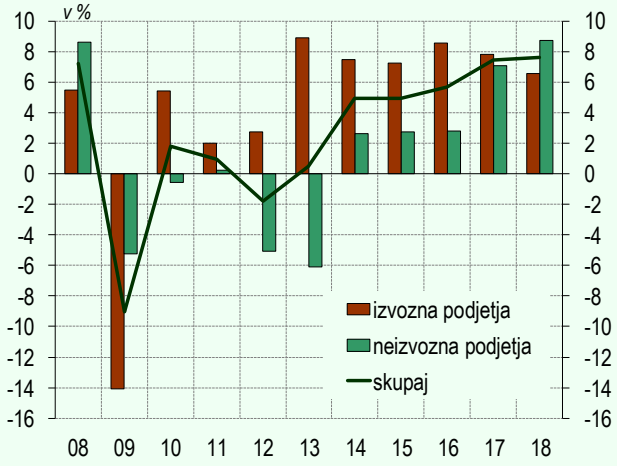
Opomba: Povprečno število zaposlenih na podlagi delovnih ur v obračunskem obdobju.
Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.4: Neto čisti dobiček



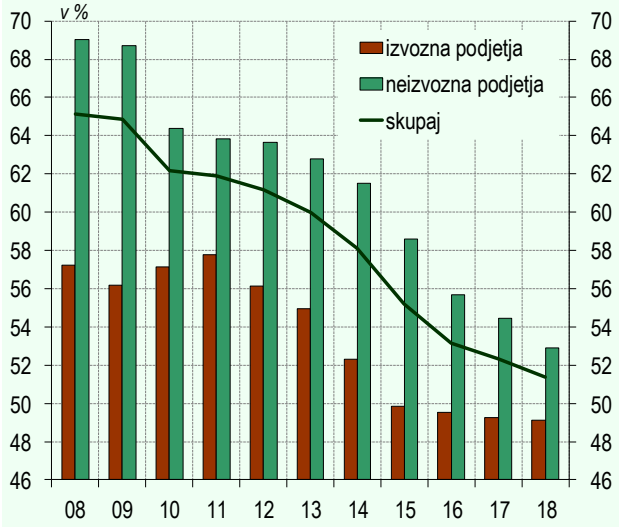
Opomba: Razlika med čistim dobičkom in izgubo obračunskega obdobja.
Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.2: 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 Banka Slovenije.

Slika 8.1.5: Delež dolga v virih sredstev



Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

Poslovanje gospodarskih družb po velikostnih razredih

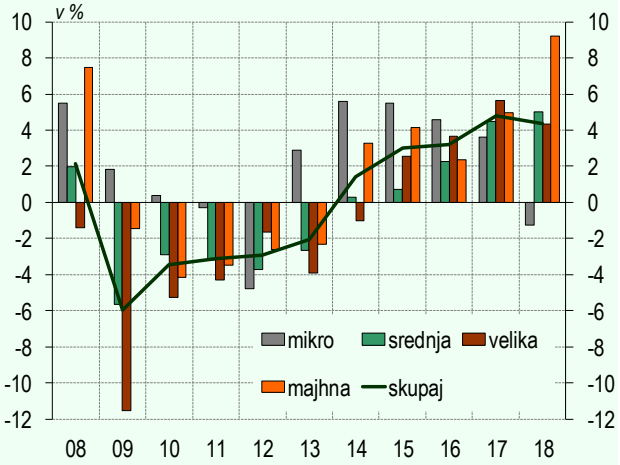
K izboljšanju poslovanja gospodarskih družb leta 2018 so prispevale zlasti mikro in velike družbe. Do izboljšanja kazalnikov je lani prišlo v večini velikostnih skupin. Izjema so bila le srednje velika podjetja, kjer se je neto dobiček v primerjavi z letom 2017 zmanjšal za 1,3 % in je znašal 996 mio EUR. V vseh skupinah pa se je povečala bruto dodana vrednost, kar se je odrazilo tudi v povečani produktivnosti dela. Zadolženost gospodarskih družb, merjena kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev, se je lani spet znižala, zlasti pri MSP, manj zadolžena pa ostajajo velika podjetja.[1]

Čeprav je velikih družb po številu najmanj, zaposlujejo dobro tretjino vseh zaposlenih, ustvarijo skoraj 40 % bruto dodane vrednosti in dobro tretjino vseh prihodkov. So tudi med najmanj zadolženimi, njihov dolg, ki sicer obsega več kot tretjino vsega dolga podjetij, se je lani povečal za 4,7 % na 18 mrd EUR, a je obseg kapitala z 19,1 mrd EUR še višji, posledično pa je njihov finančni vzvod med najnižjimi in znaša 94,4 %. Lani se je še posebno močno povečal dobiček velikih družb, ki znaša več kot tretjino dobička vseh podjetij. Velike družbe so leta 2018 ustvarile za 1,5 mrd EUR čistega dobička, kar je za 32,3 % več kot leto prej. Ponovno so povečale število zaposlenih, za več kot 7.000, in se približale ravnem iz leta 2009.

Poleg velikih družb so leta 2018 najbolj izboljšale svoje poslovanje mikro družbe. Te so lani izkazovale za 888,6 mio EUR čistega dobička, pri čemer je bil ta s 752,1 mio EUR že leta 2017 zelo visok in enkrat višji kot leta 2015, ko je prvič presegel predkrizno raven.[2] Po večletnem naraščanju števila zaposlenih so mikro družbe lani prvič zmanjšale zaposlovanje, in sicer za okrog 1.200 delovnih mest, kljub temu pa je raven zaposlenosti v zadnjih dveh letih rekordna. Povečale pa so bruto dodano vrednost, tako da so izkazale zelo visoko rast produktivnosti dela. Tudi glede zadolženosti predstavljajo vedno manjše tveganje. V letu 2018 so v primerjavi z drugimi velikostnimi razredi edine zmanjšale svoj dolg v absolutni vrednosti, in sicer za 0,3 mrd EUR, v zadnjem desetletju pa za skupno 3 mrd EUR. Njihov finančni vzvod se je lani znižal na 144,3 %, kar pa je precej manj kot leta 2010, ko je bil najvišji in je znašal 251,7 %.

Zadolženost gospodarskih družb z bančnimi viri financiranja je lani dosegla rekordno nizko raven, največje zmanjšanje zadolženosti je bilo prisotno med MSP.[3] Bančni dolg podjetij, ki se je začel zniževati po letu 2008, se je najbolj znižal v letih 2014 in 2015, kar je največ prispevalo k občutnemu znižanju celotnega dolga podjetij. Po letu 2016 se je celotni dolg družb spet povišal, in sicer za 5,3 %, družbe pa so bančne vire v pretežni meri nadomestile s kratkoročnimi poslovnimi obveznostmi do dobaviteljev in preostalimi kratkoročnimi finančnimi obveznostmi.[4] Bančni dolg tako predstavlja le še dobro četrtino celotnega dolga podjetij, kar je bistveno manj kot leta 2008, ko je ta delež znašal nekaj več kot 42 %. V primerjavi z letom 2008 se je precej znižal tudi delež podjetij z bančnim dolgom, in sicer za šest odstotnih točk na le 26 %. Obseg bančnega dolga se je v zadnjem desetletju znižal za 15,6 mrd EUR oziroma za več kot polovico, najbolj pa so se razdolžila MSP, in sicer za 11,4 mrd EUR oziroma za 61 %. Raven zadolženosti z bančnimi viri ostaja najvišja pri velikih družbah, kjer je bančni dolg v primerjavi z letom 2008 nižji za 4,2 mrd EUR oziroma za 41 %.

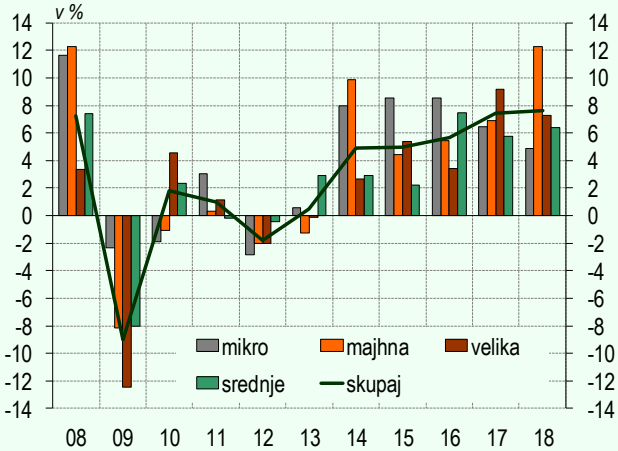
Slika 8.1.6: Rast števila zaposlenih po velikostnih razredih



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

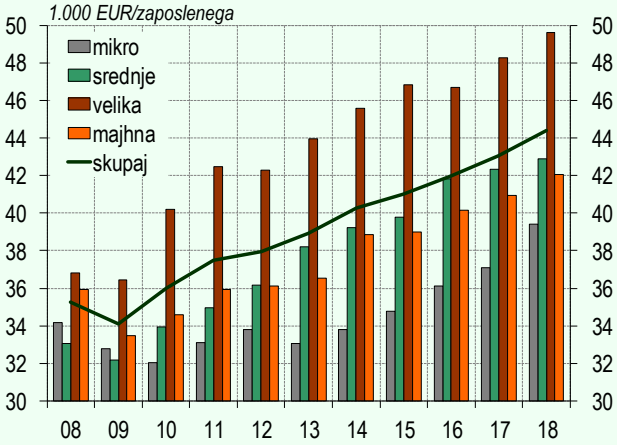
[1] MSP označuje mikro, majhna in srednje velika podjetja.
[2] Raven iz leta 2008.
[3] Zadolženost družb z bančnimi viri financiranja je merjena kot razmerje med bančnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev.
[4] Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev, kratkoročne finančne obveznosti do družb v skupini in druge kratkoročne finančne obveznosti.

Slika 8.1.7: Rast bruto dodane vrednosti po velikostnih razredih



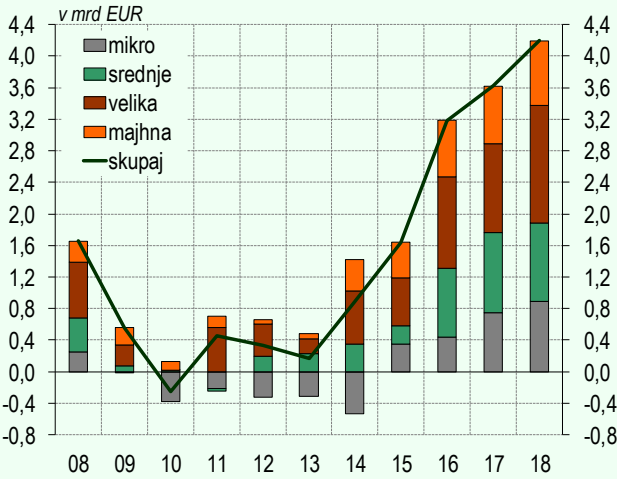
Opomba: Bruto dodana vrednost je razlika med kosmatim donosom od poslovanja in stroški blaga, materiala in storitev ter drugimi poslovnimi odhodki.
Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.8: Produktivnost dela po velikostnih razredih



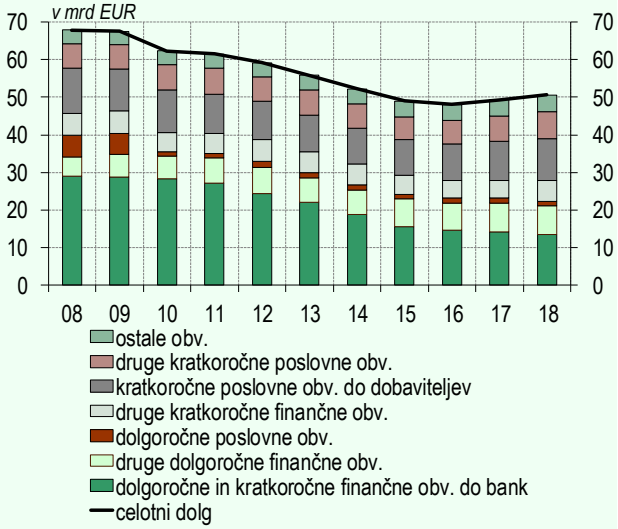
Opomba: Produktivnost dela je izračunana kot razmerje med bruto dodano vrednostjo in številom zaposlenih (povprečno število zaposlenih na podlagi delovnih ur v obračunskem obdobju).
Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.9: Neto čisti dobiček po velikostnih razredih



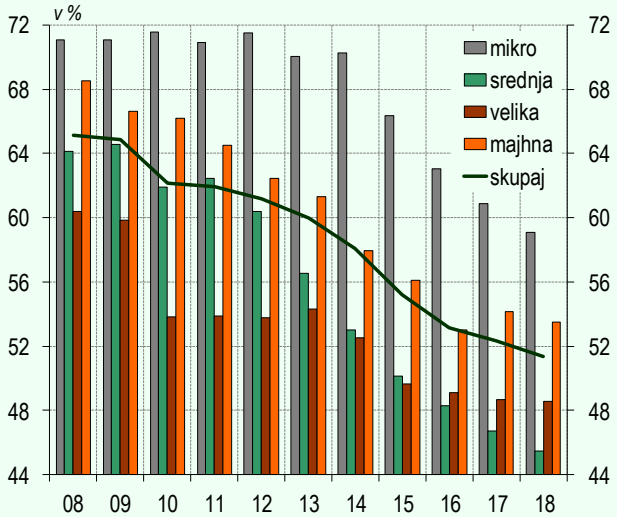
Opomba: Razlika med čistim dobičkom in izgubo obračunskega obdobja.
Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.10: Celotni dolg



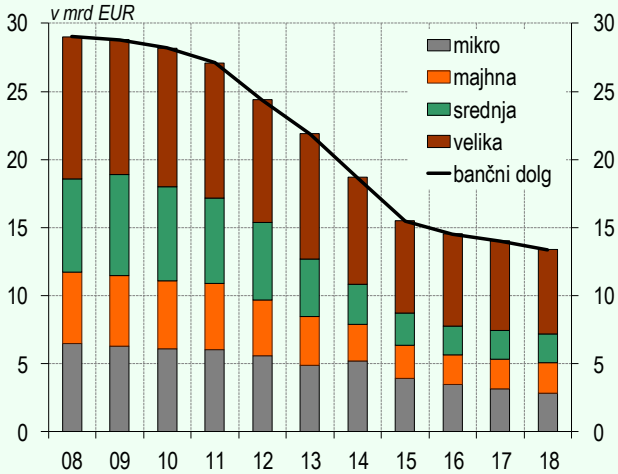
Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.11: Delež dolga v virih sredstev po velikostnih razredih



Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.1.12: Bančni dolg podjetij po velikostnih razredih



Opomba: Bančni dolg družb je definiran kot vsota kratkoročnih in dolgoročnih finančnih obveznosti do bank.
Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

Poslovanje gospodarskih družb po dejavnostih

Izboljšanje poslovanja gospodarskih družb v letu 2018 je izviralo predvsem iz izboljšanja v trgovini, k čemur sta prispevala okrepljena domača končna potrošnja in tudi nadaljnja hitra rast izvoza v tej dejavnosti. Trgovina zaposluje 17 % vseh zaposlenih, ustvari petino čistega dobička in dobro tretjino vseh prihodkov. Trgovske družbe so lani ustvarile 853,1 mio EUR čistega dobička, kar je bilo za 53 % več kot leto prej in enkrat več kot pred desetletjem. K temu so pripomogle predvsem velike trgovske družbe, ki so – po poslovanju z izgubo v višini 25,6 mio EUR v letu 2017 – lani ustvarile za 220 mio EUR čistega dobička.[5] Trgovske družbe so lani ponovno povečale število zaposlenih, in sicer za več kot 2.300, in se približale ravnem iz leta 2010.

Poslovanje v osrednji panogi slovenskega gospodarstva, v predelovalnih dejavnostih, se je lani nekoliko poslabšalo, kar je skladno s poslabšanjem razmer v evropski industriji v lanskem drugem polletju. Družbe predelovalnih dejavnosti so v letu 2018 ustvarile za 1.429,2 mio EUR čistega dobička, kar je za 2,1 % manj kot leto prej, čeprav skoraj sedemkrat več kot v kriznem letu 2009. So pa na novo zaposlile več kot 7.700 ljudi in povečale bruto dodano vrednost za 5,7 % na 8,3 mrd EUR. Njihov dolg, ki se je v zadnjih dveh letih povečal za 9,6 % na 12,3 mrd EUR, je v primerjavi z letom 2008 samo za desetino nižji in predstavlja četrtino celotnega dolga podjetij. Čeprav je dolg predelovalnih podjetij razmeroma visok, je zaradi relativno visokega obsega kapitala – ta se je med letoma 2014 in 2018 povečal za tretjino – njihov finančni vzvod med najnižjimi in znaša 90,5 %.

Tabela 8.1.1: Izbrani kazalniki poslovanja gospodarskih družb po dejavnostih

	neto čisti dobiček v mio EUR			skupna gospodarnost			produktivnost dela v 1.000 EUR/zap.			zadolženost v %		
	2008	2017	2018	2008	2017	2018	2008	2017	2018	2008	2017	2018
skupaj	1655,6	3621,3	4196,7	1,03	1,05	1,05	35,26	43,07	44,42	65,15	52,31	51,37
predelovalne dejavnosti	588,7	1459,9	1429,2	1,03	1,06	1,06	32,02	44,27	44,83	57,8	47,8	47,5
trgovina	442,9	557,6	853,1	1,02	1,02	1,03	37,62	42,30	44,40	66,0	58,4	57,0
strokovne, znanstvene in tehnične dej.	276,8	313,0	417,5	1,09	1,08	1,12	42,06	43,86	45,75	66,8	51,3	51,3
promet in skladiščenje	111,3	385,6	388,9	1,04	1,09	1,08	35,14	52,56	54,01	82,1	49,5	48,1
finančne in zavarovalniške dej.	-287,2	245,3	288,3	0,91	1,27	1,23	88,02	65,56	76,98	67,3	58,0	56,4
informacijske in komunikacijske dej.	215,0	136,9	227,9	1,10	1,05	1,07	63,88	61,34	63,96	52,5	52,2	51,4
gradbeništvo	152,2	83,8	157,0	1,03	1,03	1,04	27,64	29,10	31,57	81,5	68,0	62,1
poslovanje z nepremičninami	45,3	124,5	140,9	1,08	1,18	1,20	75,98	76,13	77,07	74,3	60,2	59,9
oskrba z el. energijo, plinom in paro	104,7	112,2	81,0	1,05	1,02	1,02	82,66	106,26	108,38	28,5	37,9	37,8
druge raznovrstne poslovne dej.	3,1	58,1	59,3	1,01	1,04	1,04	18,18	23,25	24,56	73,8	57,7	58,3
zdravstvo in socialno varstvo	15,6	22,5	38,0	1,11	1,08	1,12	35,60	39,09	42,25	65,5	51,3	51,6
gostinstvo	-25,3	43,3	36,9	0,98	1,04	1,03	24,00	28,21	29,72	58,1	57,4	54,9
kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	-10,1	11,2	29,0	0,98	1,04	1,07	27,05	37,85	43,56	55,3	54,1	52,5
oskrba z vodo, ravnanje z odpadki	18,5	29,6	20,7	1,03	1,03	1,02	35,92	36,41	35,97	79,6	50,3	50,2
kulturne, razvedrilne in rekr. dejavnosti	6,4	19,1	15,2	1,01	1,05	1,04	48,25	46,27	45,20	56,8	58,5	58,4
druge dejavnosti	0,1	4,6	6,1	1,01	1,03	1,04	21,16	24,92	25,89	69,4	50,3	53,6
rudarstvo	-3,3	10,7	4,8	1,00	1,04	1,02	44,18	57,91	57,60	49,4	68,2	68,0
izobraževanje	2,1	3,0	4,0	1,04	1,04	1,05	26,40	28,06	28,28	61,7	57,2	59,0
dej. javne uprave in obrambe	-1,1	0,3	0,9	0,96	1,04	1,07	32,77	26,15	28,60	94,6	78,5	73,4

*Opomba: *Dejavnosti gospodinjstev ne prikazujemo (SKD T).*
Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

[5] Razlog je v večjem dobičku Petrola in manjši izgubi Mercatorja.

Leta 2018 je prišlo do krepkega izboljšanja v gradbeništvu, kar je sovpadalo z visokimi gradbenimi investicijami države in močnejšim investiranjem v stanovanjsko gradnjo. Gradbene družbe so lani povečale število zaposlenih za skoraj 3.700 in ustvarile za 1,3 mrd EUR bruto dodane vrednosti, kar je za kar 19,2 % več kot leto prej. Precej višja produktivnost dela v gradbenih podjetjih, ki je sicer močno ciklično pogojena, je bistveno pripomogla k dvigu celotne produktivnosti, a ostaja v primerjavi z drugimi panogami med najnižjimi. Leta 2018 se je poslovanje gradbenih družb bistveno izboljšalo, saj so izkazale za 157 mio EUR čistega dobička, kar je za 87,2 % več kot leto prej, k temu pa so najbolj pripomogle mikro gradbene družbe. Gradbena podjetja so se tudi precej razdolžila. V primerjavi z vrhom zadolževanja v letu 2008 so svoj dolg zmanjšala za skoraj 60 % na 2,6 mrd EUR. Čeprav so lani obseg kapitala povečala kar za četrtino in tako zmanjšala svoj finančni vzvod, ostaja ta s 163,6 % med višjimi, a je le precej nižji kot pred desetletjem, ko je bil kar 440,3-odstoten.

Med drugimi pomembnejšimi dejavnostmi po izboljšanju poslovanja izstopajo še strokovne, znanstvene, tehnične, informacijske in komunikacijske dejavnosti, ki predstavljajo dobro četrtino vseh družb in ustvarijo 12 % bruto dodane vrednosti.[6] Te družbe so lani ustvarile za 645,4 mio EUR čistega dobička, kar je za kar 43,5 % več kot leto prej in tako prvič presegle raven iz leta 2008. Po dolgotrajni negativni ali le nizki rasti števila zaposlenih so v letih 2017 in 2018 na novo zaposlile več kot 4.300 oseb, bruto dodano vrednost pa povečale za 15 % na 2,7 mrd EUR. Čeprav so v zadnjih dveh letih obseg celotnega dolga povečale za 10 % – lani je ta obsegal že 13 % vsega dolga podjetij in bil s 6,4 mrd EUR tretji največji med dejavnostmi – se je zaradi velikega obsega kapitala njihov finančni vzvod lani znižal na 105,4 %, kar je za 52,2 odstotne točke manj kot pred desetletjem.

Metodologija

Zajem podatkov

Analiza poslovanja gospodarskih družb temelji na podatkih letnih poročil, ki jih družbe v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah vsako leto predložijo Agenciji Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve. 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).

Definicije

Število zaposlenih je izračunano kot povprečno število zaposlenih na podlagi opravljenih delovnih ur v koledarskem letu, za katere so zaposleni dobili plačo in nadomestilo plače, deljeno s številom možnih delovnih ur v koledarskem letu.

Bruto dodana vrednost je izračunana kot kosmati donos od poslovanja, zmanjšan za stroške blaga, materiala in storitev ter druge poslovne odhodke.

Produktivnost dela je izračunana kot bruto dodana vrednost na zaposlenega.

Finančni vzvod je merjen kot razmerje med celotnim dolgom in kapitalom.

Velikostni razredi so definirani na podlagi števila zaposlenih, pri čemer veljajo za velikost družb naslednja merila:

- Mikro družba je družba, v kateri povprečno število delavcev v poslovnem letu ne presega 10.
- Majhna družba je družba, v kateri povprečno število delavcev v poslovnem letu znaša med 10 in 50.
- Srednja družba je družba, v kateri povprečno število delavcev v poslovnem letu znaša med 50 in 250.
- Velika družba je družba, v kateri povprečno število delavcev v poslovnem letu presega 250.

Oznaka **MSP** označuje mikro, majhna in srednje velika podjetja.

[6] Združene dejavnosti J in M.

Izvozno usmerjena podjetja so definirana kot podjetja, ki na tujem trgu ustvarijo vsaj 15 % vseh prihodkov.

Zadolženost družb je definirana kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev.

Zadolženost družb z bančnimi viri financiranja je definirana kot razmerje med bančnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev.

Predpostavke

Podjetja so zavezana k poročanju v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah in za pravilnost poročanja odgovarjajo sama. V nekaterih primerih podjetja ne poročajo vseh vrednosti, zato je za potrebe izračunavanja kazalnikov in raznih agregatov za te vrednosti vzeta predpostavka, da znaša nič. Če bi izključili vsa podjetja, ki vrednosti določenih postavk, potrebnih za analizo, ne poročajo, bi se vzorec bistveno zmanjšal in ne bi več odražal stanja celotnega podjetniškega sektorja, ampak le manjšega vzorca. Zato je upoštevana navedena predpostavka, ob zavedanju, da so zaradi tega rezultati lahko nekoliko pristranski.

8.2 Makroekonomski položaj Hrvaške in njen pomen za slovensko gospodarstvo

Makroekonomski položaj Hrvaške se je v zadnjih letih precej izboljšal, razmeroma ugodna pa je tudi napoved gospodarske rasti za srednjeročno obdobje. Po dolgoletni krizi, v kateri se je BDP zmanjšal za več kot 13 %, se je konec leta 2014 začel nov gospodarski cikel. Rast BDP se je kljub šibkim razmeram v mednarodnem okolju v letošnjem prvem četrtletju celo okrepila. Pospešek je bil v največji meri posledica višje rasti investicij, ob izboljšanih razmerah na trgu dela pa še naprej precej hitro raste tudi zasebna potrošnja. Ob rasti domačega povpraševanja tako neto prispevek menjave s tujino ostaja negativen, saj je izvozna usmerjenost hrvaškega gospodarstva razmeroma majhna. Precej boljši je v zadnjih letih tudi zunanji položaj Hrvaške, ki je z izrazito notranjo devalvacijo močno izboljšala zunanjo stroškovno konkurenčnost in saldo tekočega računa, hkrati pa je z razdolževanjem precej zmanjšala zunanji dolg. Po napovedi Evropske komisije naj bi povprečna letna gospodarska rast v obdobju do leta 2020 znašala nekoliko pod 3 %, ob nespremenjenih trendih zadnjih let pa bosta na njeno moč v daljšem obdobju negativno vplivala nizka stopnja aktivnosti in zmanjševanje števila prebivalcev.

Hrvaška je v letu 2016 postala tretja najpomembnejša trgovinska partnerica Slovenije. Njen delež v skupnem slovenskem izvozu presega 8 %. Blagovni izvoz je bil v enem letu do letošnjega maja za milijardo EUR oziroma 58 % večji kot na vrhu pred krizo, v njegovi strukturi pa se skladno z rastjo hrvaške zasebne potrošnje povečuje delež proizvodov za široko porabo. Vendar sta slovenski presežek na tekočem računu in pozitivni neto finančni položaj do Hrvaške manjša kot pred dobrim desetletjem. V primeru prvega je glavni razlog v nekoliko večjem primanjkljaju v menjavi storitev, v primeru drugega pa zmanjšanje posojilne izpostavljenosti slovenskih bank in podjetij. Zmanjšale so se tudi neto terjatve v obliki neposrednih naložb, saj se je povečal lastniški kapital hrvaških podjetij v slovenskih družbah. Hkrati so se neposredne naložbe slovenskih podjetij v hrvaško gospodarstvo ob izgubah v letih krize nekoliko zmanjšale. Opazneje so se povečale le naložbe gospodinjstev v nepremičnine.

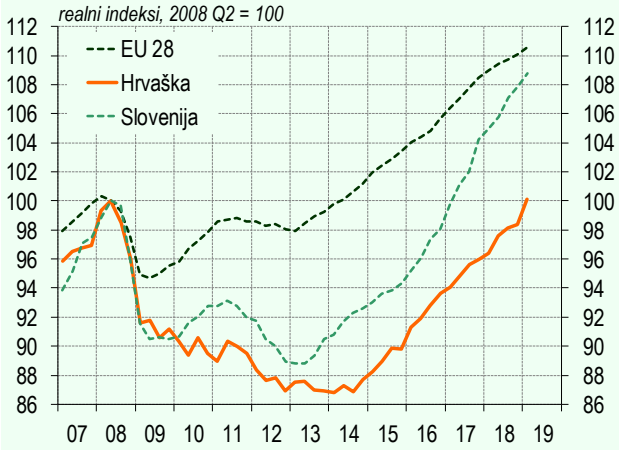
Gospodarska gibanja na Hrvaškem

Hrvaško gospodarstvo se je na začetku leta močno okrepilo, vendar je raven realnega BDP komaj presegla predkrizni vrh. V recesiji se je gospodarska aktivnost namreč zmanjšala za več kot 13 %, okrevanje pa je bilo še lani prešibko za zaprtje vrzeli. Medletna rast BDP je v letošnjem prvem četrtletju sicer pospešila na 3,9 %. Gospodarstvo je z izjemo turizma v veliki meri odvisno od domačega povpraševanja, v novem obdobju rasti predvsem od zasebne potrošnje, ki se povečuje ob izboljšanih razmerah na trgu dela. Povečujejo se tudi investicije v osnovna sredstva, vendar je bila njihova rast vse do letošnjega prvega četrtletja razmeroma šibka v primerjavi z nizko osnovo, nastalo v krizi.[1] Nov zagon so investicije v prvem četrtletju dobile z začetkom velikih javnih infrastrukturnih projektov, ki so financirani s pomočjo EU, in z višjimi zasebnimi investicijami ob povečanem obsegu

[1] Na Hrvaškem so se med krizo investicije v osnovna sredstva zmanjšale za več kot tretjino, njihova povprečna letna rast v novem gospodarskem ciklu pa je do konca leta 2018 znašala 4,5 %, kar je le 0,9 odstotne točke nad povprečjem EU28. Njihov delež v BDP je lani znašal 20,1 %, kar je 0,5 odstotne točke pod povprečjem EU28. V letošnjem prvem četrtletju se je delež sicer povišal na 21,2 %.

posojil podjetjem. Po večletnem varčevanju je v letu 2016 prispevek državne potrošnje k rasti BDP postal pozitiven. V letošnjem prvem četrtletju se je zvišala tudi rast blagovnega izvoza, čeprav so bile gospodarske razmere v dveh glavnih trgovinskih partnericah, Italiji in Nemčiji, precej slabe. Ker Hrvaška kljub turizmu ne sodi med najbolj izvozno usmerjena evropska gospodarstva[2] in ima v strukturi dodane vrednosti relativno majhen delež industrije, je s povečevanjem domače porabe prispevek menjave s tujino v zadnjih letih ponovno postal negativen. Gospodarske razmere naj bi vsaj po kazalnikih gospodarske klime ostale precej ugodne tudi v drugem četrtletju.

Slika 8.2.1: Bruto domači proizvod

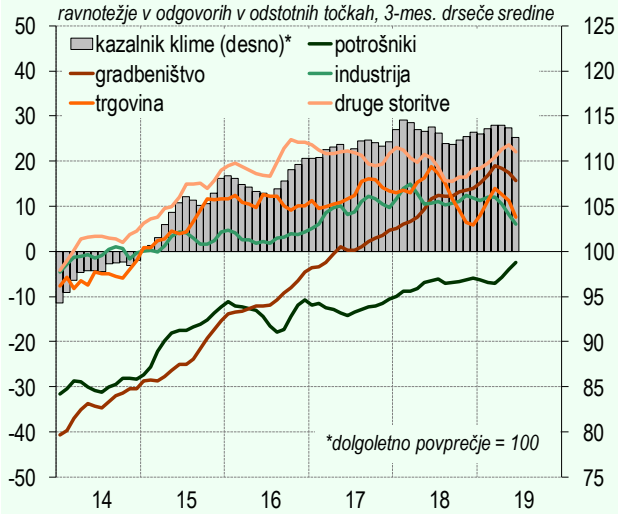


Opombi: Za osnovo je izbrano četrtletje, v katerem je Hrvaška dosegla vrh pred krizo. Indeksi so desezonirani in prilagojeni delovnim dnem.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Inflacija na Hrvaškem ostaja nizka kljub boljšim razmeram na trgu dela in hitri rasti zasebne potrošnje, na kar precej vpliva znižanje stopenj DDV. Nizka inflacija je letos v največji meri posledica negativnih prispevkov cen hrane in industrijskih proizvodov brez energentov, kar je v veliki meri posledica davčnih sprememb, ki so stopile v veljavo prvega januarja letos. Maja je inflacija, merjena s HICP, znašala le 1,0 %, kar je bilo za 0,6 odstotne točke manj od povprečja v EU. Nizek je ostal tudi najožji kazalnik osnovne inflacije. Inflacija, merjena s konstantnimi davčnimi stopnjami, je maja sicer znašala 1,6 %.

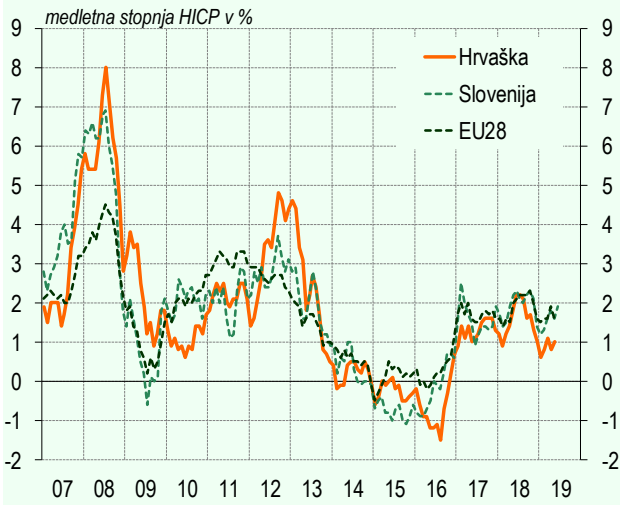
V srednjeročnem obdobju naj bi se na Hrvaškem nadaljevale ugodne gospodarske razmere, tveganja za uresničitev napovedi rasti pa so negativna. Evropska komisija v julijski napovedi pričakuje, da bo rast BDP letos dosegla 3,1 %, v letu 2020 pa 2,7 %. Zasebna potrošnja naj bi ostala glavni dejavnik rasti zaradi nadaljnjega izboljševanja razmer na trgu dela, nizkih obrestnih mer in nizke inflacije. Stopnja brezposelnosti naj bi se do leta 2020 znižala pod 7 %. Zaradi ugodnih pogojev financiranja se pričakuje nadaljnja zmerna rast zasebnih investicij,

Slika 8.2.2: Hrvaška – kazalniki zaupanja



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

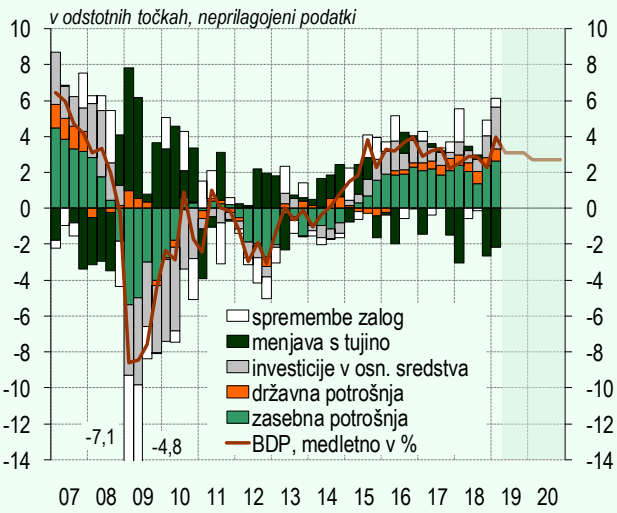
Slika 8.2.3: Skupna inflacija



Vir: Eurostat.

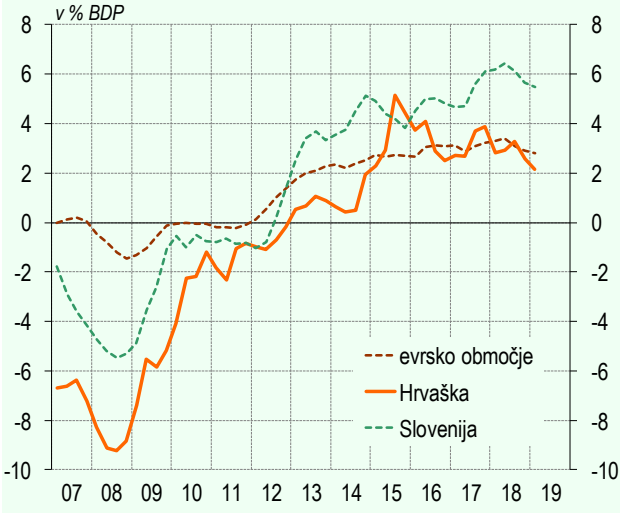
[2] Hrvaški delež skupnega izvoza v BDP je v letu 2018 znašal 51,1 %. To je sicer pet odstotnih točk nad povprečjem EU28, vendar šele na 17. mestu med članicami in kar 34,2 odstotne točke manj kot na primer v Sloveniji. Glede na strukturo gospodarstva je pričakovano izstopal delež izvoza storitev s 27,5 %, zelo nizek, le 23,6-odstoten, pa je bil delež izvoza blaga. Ta je za povprečjem EU28 zaostal za 9,4 odstotne točke, za deležem Slovenije pa kar za 44,4 odstotne točke. Delež dodane vrednosti industrije v BDP je bil lani na Hrvaškem 16,8-odstoten, kar je le 0,7 odstotne točke za povprečjem EU28. Večja razlika med deležema izvoza blaga v BDP tako lahko nakazuje usmerjenost hrvaške industrije na domači trg. V Sloveniji je delež dodane vrednosti industrije v BDP lani znašal 23,8 %.

Slika 8.2.4: Prispevki komponent k medletni rasti BDP – Hrvaška



Vir: ECB, napoved EK, julij 2019.

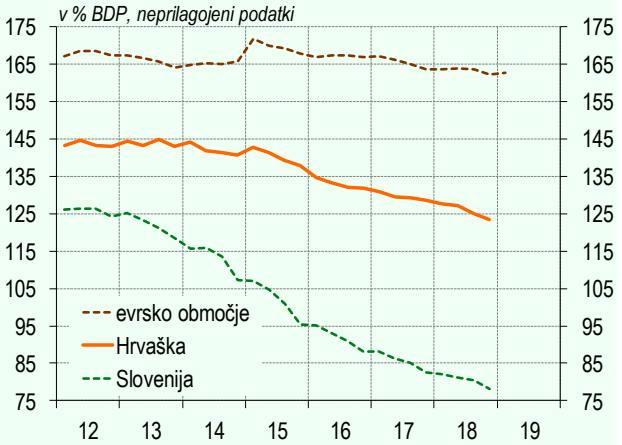
Slika 8.2.5: Saldo tekočega računa plačilne bilance



Vir: ECB, Eurostat, Banka Slovenije.

povečano črpanje evropskih sredstev pa naj bi spodbudilo javne investicije, a naj bi te ostale pod predkrizno ravnijo. Prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP bo ostal negativen, saj bo rast uvoza zaradi krepitve domačega povpraševanja višja od rasti izvoza. Kljub višjemu razpoložljivemu dohodku naj bi bila inflacija nizka, približno enoodstotna, eden od glavnih razlogov pa je zniževanje stopenj DDV. Prevladuje verjetnost, da bo gospodarska rast nižja od pričakovane. Med zunanja tveganja sodijo nadaljnje zaostrovanje trgovinskih sporov in močnejša upočasnitev rasti evrskega območja. Še posebej visoka je izpostavljenost do Italije, ki je največja trgovinska partnerica in ima največji delež tujega lastništva v hrvaškem bančnem sistemu. Tveganja iz domačega okolja so vezana predvsem na dolg države in podjetij, ki je podvržen obrestnim tveganjem.[3]

Slika 8.2.6: Dolg zasebnega nefinančnega sektorja



Opomba: Dolg gospodinjstev in NPISH ter nefinančnih družb (posojila in dolžniški vrednostni papirji). Podatki za Hrvaško v bazi ECB zajemajo obdobje od leta 2012.
Vir: ECB SDW, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Kazalniki zadolženosti in konkurenčnosti

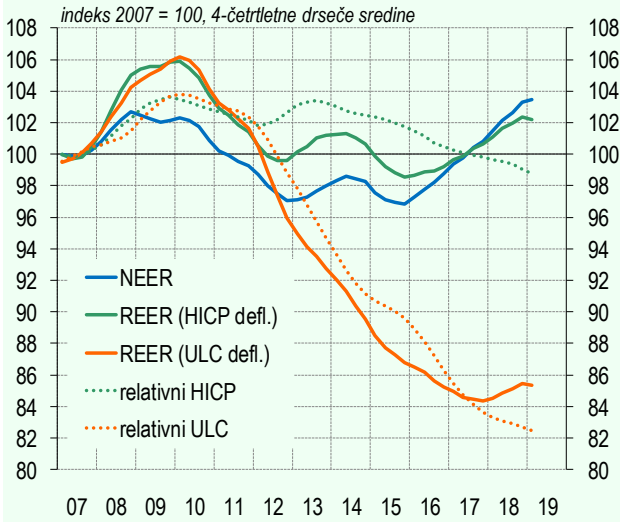
Zunanji položaj Hrvaške se je precej izboljšal zaradi notranje devalvacije in razdolževanja. Hrvaška se je pred krizo soočala z visokim primanjkljajem na tekočem računu plačilne bilance, ki je leta 2008 znašal blizu 9 % BDP. V krizi je zaradi zmanjšanja mase plač in varčevalnih ukrepov države sledil padec končne potrošnje, počil pa je tudi investicijski balon. Posledično se je skrčil uvoz, saldo tekočega računa pa je po letu 2012 prešel v presežek, ki pa se je v zadnjih letih že začel zmanjševati zaradi povečevanja zasebne potrošnje in deloma tudi investicij. Enoletni presežek na tekočem računu je v letošnjem prvem četrtletju znašal 2,2 % BDP. Hkrati poteka razdolževanje države in zasebnega sektorja. Dolg države, merjen kot delež v BDP, je vrh dosegel leta 2015, ko je znašal 83,7 %, ob izboljšanem saldu javnih financ in zmanjševanju izdatkov za obresti pa se je do lani zmanjšal na 74,6 %. Zadolženost zasebnega nefinančnega sektorja je lani znašala 123,4 % BDP, kar je za 21,5 odstotne točke manj od najvišje vrednosti v letu 2013. Podjetja so k znižanju prispevala približno dve tretjini, njihov dolg pa je lani znašal 89,3 % BDP. Procesi razdolževanja so prispe-

[3] Glej tudi European Commission: European Economic Forecast, Summer 2019 (Iterim), European Commission: European Economic Forecast, Spring 2019 in IMF Country Report No. 19/46.

vali k opaznemu zmanjšanju zunanjega dolga. Ta je po podatkih hrvaške centralne banke po letu 2014 padel za 31,4 odstotne točke na 75,4 % BDP, kolikor je znašal marca letos.

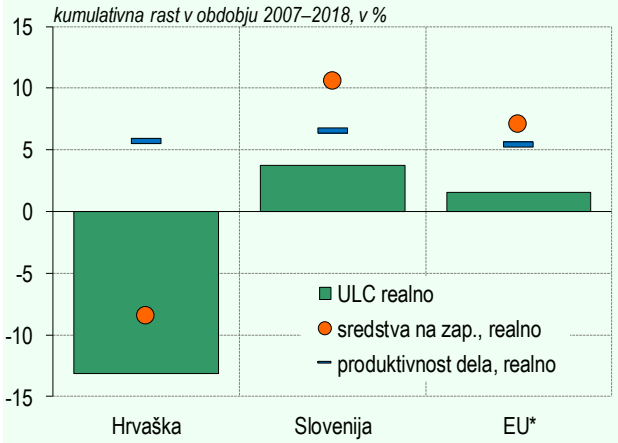
Cenovna konkurenčnost hrvaškega gospodarstva se v obdobju zadnjih enajstih let ni veliko spremenila, stroškovna konkurenčnost pa se je zaradi notranje devalvacije bistveno izboljšala. Apreciacija kune je na začetku krize skupaj s hitrejšo rastjo domačih cen v primerjavi s tistimi v partnericah nekoliko poslabšala zunanjo konkurenčnost hrvaškega gospodarstva, od leta 2010 naprej pa se je ta z depreciacijo kune in postopnim padanjem relativnih cen izboljševala. Nominalni efektivni tečaj kune, ki odraža le tečajna gibanja kune do košarice valut trgovinskih partneric, je bil v letošnjem prvem četrtletju zaradi apreciacije v zadnjih dveh letih za 3,5 % višji (manj ugoden) kot leta 2007, kumulativni padec relativnih cen pa je poslabšanje cenovne konkurenčnosti v primerjavi z letom 2007 ublažil za dobro odstotno točko, na 2,2 %. Stroškovna konkurenčnost se je v enakem obdobju bistveno izboljšala zaradi večletnega zmanjševanja relativnih stroškov dela na enoto proizvoda. V letošnjem prvem četrtletju so bili ti za nekaj več kot 17 % nižji kot leta 2007, realni efektivni tečaj, deflacioniran s stroški dela na enoto proizvoda, pa je bil posledično nižji (ugodnejši) za okoli 15 %.

Slika 8.2.7: Efektivni tečaj hrvaške kune



Vir: Evropska komisija, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.8: Realni stroški dela na enoto proizvoda



*Opomba: *EU je brez Hrvaške in Irske (ta je v letu 2015 beležila enormno izboljšanje konkurenčnosti ob izjemnem porastu BDP zaradi poročanja multinacionalk).*
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Zmanjšanje realnih stroškov dela na enoto proizvoda[4] v opazovanem obdobju je bilo na Hrvaškem največje v EU.[5] Znižali so se za 13 %, k čemur je prispevala realna rast produktivnosti dela, ki se je zvišala toliko kot v povprečju EU, še bolj pa 8,9-odstotni realni padec sredstev na zaposlenega (deflator BDP), ki je bil drugi najglobljі, takoj za grškim.[6] Rast plač, deflacionirana s HICP, je v obdobju novega gospodarskega cikla sicer večinoma pozitivna, a precej nizka.

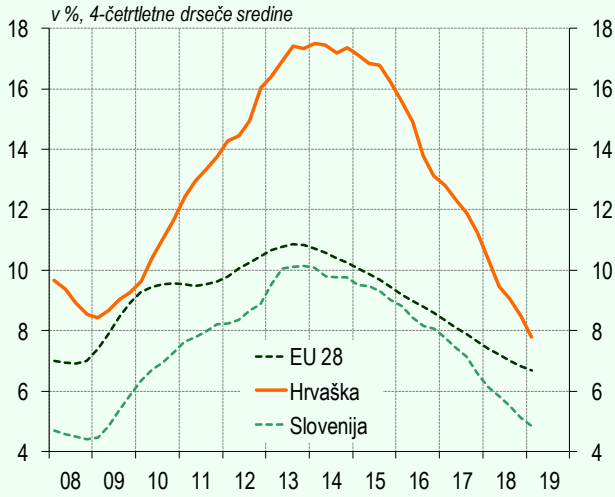
Socialni položaj prebivalstva

Z gospodarsko rastjo se je kupna moč hrvaških gospodinjstev okrepila, vendar socialne razmere ostajajo otežene. Med krizo se je BDP na prebivalca po standardu kupne moči zmanjšal za štiri odstotne točke na 59 % povprečja EU, do leta 2018 pa se je povečal na 63 %, kar je enako predkriznemu vrhu iz leta 2008. Razlog za izboljšanje je v boljših razmerah na trgu dela. Stopnja anketne brezposelnosti se je s kriznega vrha v letu 2014, ko je znašala 17,5 %, znižala na 7,6 % v letošnjem prvem četrtletju, realna masa plač pa se je v enakem obdobju predvsem zaradi zaposlovanja povečala za

[4] Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med sredstvi za zaposlene na zaposlenega in produktivnostjo dela, pri čemer sta oba izražena z nominalnimi (tekoče cene) ali realnimi vrednostmi (stalne cene).
[5] Večje je bilo le na Irskem, a kot posledica izjemnega porasta statistično izkazanih BDP in produktivnosti v letu 2015 zaradi preselitve poslovanja več multinacionalk, zato ni relevantno.
[6] 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.

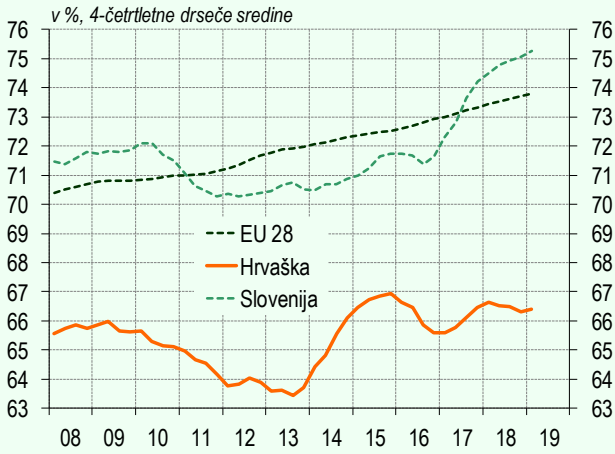
13,4 %, vendar je bila lani za 4,7 % manjša kot pred krizo. Nekoliko nižja je ostala tudi v letošnjem prvem četrtletju, saj je njena medletna rast znašala 3,4 %.[7] Vendar se kljub ugodnim cikličnim razmeram Hrvaška še naprej sooča z nizko stopnjo aktivnosti prebivalstva, ob močni emigraciji in staranju prebivalstva pa se zmanjšuje tudi število prebivalcev.[8] Stopnja aktivnosti prebivalstva je v letošnjem prvem četrtletju s 66,3 % za povprečjem EU zaostajala za 7,4 odstotne točke, število prebivalcev pa se je v obdobju 2007–2017 zmanjšalo za 4,2 %. Hkrati ostaja precej nad evropskim povprečjem tudi stopnja tveganja revščine in socialne izključenosti. Nadaljevanje takih trendov lahko oslabi gospodarski potencial Hrvaške, na kar opozarja tudi MDS.[9]

Slika 8.2.9: Stopnja anketne brezposelnosti



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.10: Stopnja aktivnosti prebivalstva

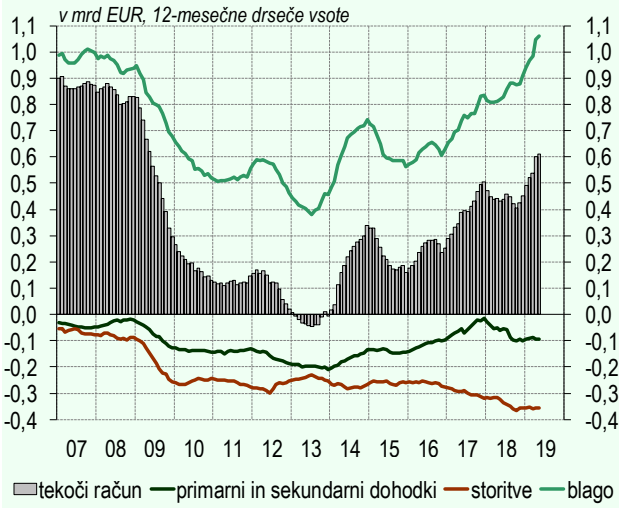


Opomba: Po definiciji Eurostata je stopnja aktivnosti merjena kot delež aktivnega prebivalstva v skupnem številu prebivalcev.
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Pomen Hrvaške za slovensko gospodarstvo

Presežek na tekočem računu plačilne bilance Slovenije s Hrvaško se je po letu 2013 povečal, a ne dosega predkriznih ravni. Razlog je predvsem v večjem primanjkljaju v menjavi storitev, kar je pretežno posledica visokega uvoza potovanj. Ta se je po ocenah iz plačilne bilance sprva močno povečal leta 2009, na 257 mio EUR, v enem letu do letošnjega maja pa je znašal že 356 mio EUR.[10] Presežek v blagovni menjavi se je v krizi močno zmanjšal. Razlog je bil predvsem v padcu izvoza proizvodov za široko porabo zaradi močnega zmanjšanja zasebne potrošnje na Hrvaškem. Kasneje se je presežek v blagovni menjavi začel povečevati, v letu 2014 zaradi izvoza proizvodov za reprodukcijo, zlasti goriv in maziv, v zadnjih letih pa predvsem zaradi izvoza proizvodov za

Slika 8.2.11: Saldo tekočega računa Slovenije do Hrvaške



Vir: Banka Slovenije.

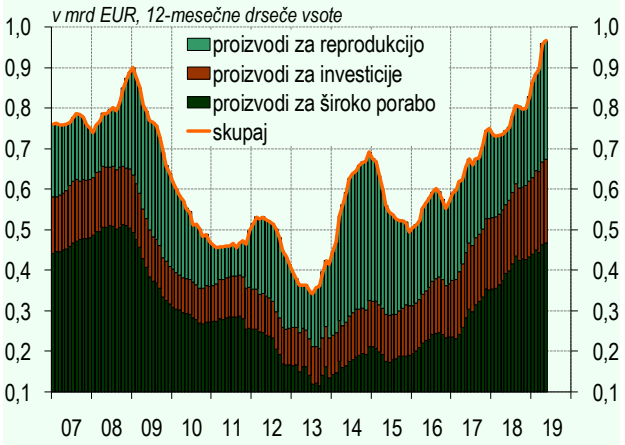
[7] Podatki za maso plač so povzeti iz nacionalnih računov in deflacionirani s HICP.
[8] Hrvaški državljani na slovenskem trgu dela ne igrajo pomembnejše vloge. Konec leta 2018 jih je bilo po podatkih SURS na območju Slovenije delovno aktivnih manj kot 7.800, kar je predstavljalo le 0,9 % vseh delovno aktivnih prebivalcev (brez upoštevanja samozaposlenih kmetov) in 10,4 % vseh v Sloveniji zaposlenih tujcev. Tudi neto selitveni prirast Slovenije s Hrvaško je razmeroma majhen. V zadnjem desetletju je znašal okrog 400 oseb letno.
[9] Glej IMF Country Report No. 19/46, februar 2019.
[10] Povečanje primanjkljaja je povezano z revizijo plačilne bilance, ki je prikazana v Okvirju 4.1.

široko porabo kot posledice okrepljene zasebne potrošnje na Hrvaškem. V obdobju 2009–2015 je bil primanjkljaj v dohodkih povezan predvsem z negativnimi reinvestiranimi dobički slovenskih nefinančnih družb na Hrvaškem, ki so po plačilnobilančnih podatkih v agregatu poslovale z izgubo. Presežek na tekočem računu je v enem letu do letošnjega maja znašal 610 mio EUR oziroma 1,3 % BDP, kar je za 263 mio EUR manj kot leta 2007.

Pomen Hrvaške za slovenski izvoz se je v zadnjih petih letih povečal, ob večinoma hitrejši dinamiki rasti blagovnega izvoza na Hrvaško v primerjavi z izvozom v Avstrijo pa je Hrvaška leta 2016 postala naša tretja najpomembnejša trgovinska partnerica. Delež izvoza blaga na Hrvaško, ki je na začetku leta 2007 znašal približno 10 %, je dvanajst let pozneje še vedno manjši za slabi dve odstotni točki. Po padcu v krizi se je obdobje trajnejše rasti blagovnega izvoza obnovilo šele z vstopom Hrvaške v EU leta 2013. Blagovni izvoz je bil v enem letu do maja letos za milijardo EUR oziroma 58 % večji kot na vrhu pred krizo, zlasti zaradi močnejšega izvoza goriv in maziv ter drugega blaga za proizvodnjo. V strukturi blagovnega izvoza prevladujejo proizvodi za vmesno porabo in proizvodi za široko porabo, ki sestavljajo polovico oziroma tretjino vsega izvoza. Izstopa naraščajoč izvoz hrane in pijač od leta 2014 naprej, ki je bil v enem letu do maja 2019 v primerjavi z letom 2013 večji za 166 mio EUR oziroma 183 %. Povečal se je tudi izvoz goriv in maziv, ki je bil v enem letu do maja letos v primerjavi z letom 2007 večji za približno 340 mio EUR oziroma 286 %, njihov 17-odstotni delež v celotnem blagovnem izvozu na Hrvaško pa je večji za 9,5 odstotne točke.

Pozitivni neto finančni položaj Slovenije do Hrvaške se je v zadnjem desetletju precej zmanjšal. Leta 2018 je znašal 2,7 % BDP oziroma 1.226 mio EUR, kar je 1.397 mio EUR manj kot leta 2008, ko je bil v znesku najvišji. Glavni razlog je v padcu neto terjatev v obliki posojil. Ta so konec leta 2018 znašala manj kot odstotek BDP, saj so slovenska podjetja in banke po letu 2008 zmanjšali posojilno izpostavljenost do Hrvaške za 764 mio EUR. Hkrati so se zmanjšale tudi neto terjatve v obliki neposrednih naložb, in sicer za 362 mio EUR v primerjavi z vrhom v letu 2009, glavni razlog pa je bilo

Slika 8.2.12: Saldo blagovne menjave Slovenije s Hrvaško

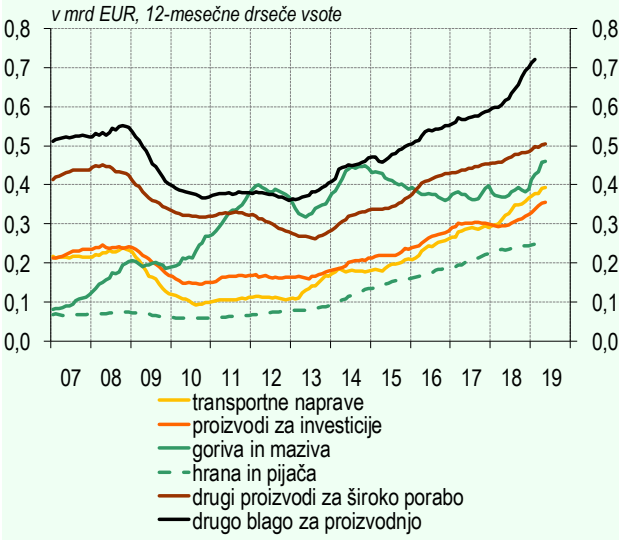


Opomba: Saldo blagovne menjave po podatkih SURS se zaradi metodoloških razlik razlikuje od blagovne menjave po podatkih plačilne bilance. Za razlago glej Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2018, okvir 4.1 na strani 35.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.13: Delež Hrvaške v skupnem izvozu Slovenije

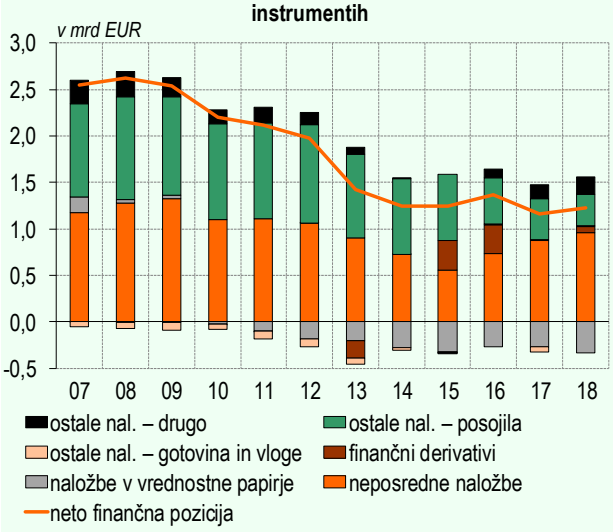
Vir: Banka Slovenije.

Slika 8.2.14: Izvoz blaga na Hrvaško



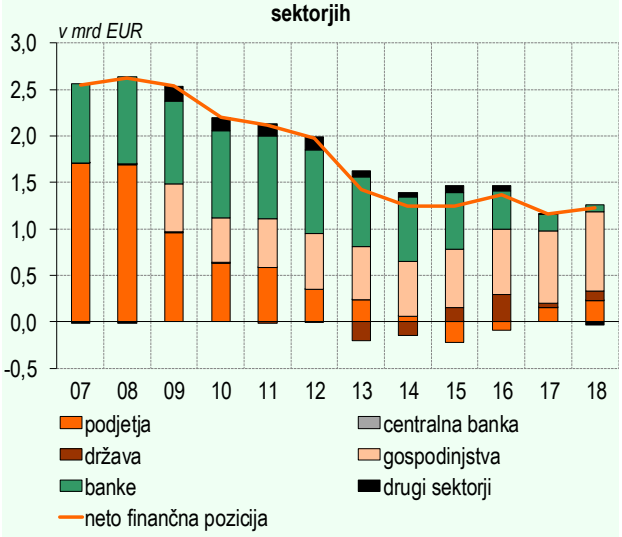
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 8.2.15: Neto finančni položaj Slovenije do Hrvaške po instrumentih



Vir: Banka Slovenije.

Slika 8.2.16: Neto finančni položaj Slovenije do Hrvaške po sektorjih



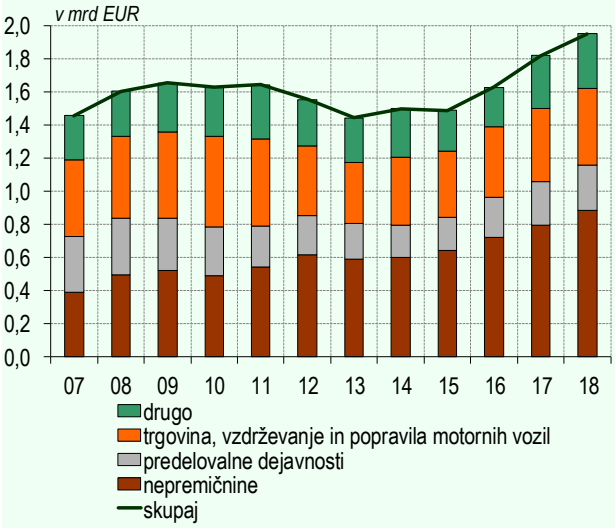
Vir: Banka Slovenije.

povečanje lastniškega kapitala hrvaških podjetij v slovenskih družbah. Neto terjatve v obliki neposrednih naložb sicer po letu 2015 spet naraščajo, a predvsem zaradi nakupov nepremičnin. Od leta 2010 je prisoten primanjkljaj v naložbah v vrednostne papirje, saj so hrvaška podjetja povečala portfeljske naložbe v delnice slovenskih podjetij.

Hrvaška je največja prejemnica slovenskih neposrednih naložb v tujini, vendar v veliki meri zaradi nakupovanja nepremičnin. Konec leta 2018 je vrednost naložb znašala 1.951 mio EUR, kar je 32,2 % vseh slovenskih neposrednih naložb. Izstopajo naložbe gospodinjstev v nepremičnine. Te so bile tudi edine, ki so se v zadnjem desetletju opazneje povečale, in sicer za skoraj 500 mio EUR na 885 mio EUR. Zaradi dolgotrajne krize na Hrvaškem so bile neposredne naložbe slovenskih podjetij na Hrvaškem (brez upoštevanja nepremičnin) leta 2018 v primerjavi z vrhom leta 2010 še vedno manjše za približno 70 mio EUR. Konec leta 2018 so znašale nekoliko več kot milijardo EUR, z obnovitvijo gospodarske rasti na Hrvaškem pa se postopoma povečujejo. V največjem deležu na Hrvaškem investirajo podjetja iz dejavnosti trgovine, vzdrževanja in popravil motornih vozil ter predelovalnih dejavnosti. Naložbe podjetij iz drugih dejavnosti so majhne in razpršene.

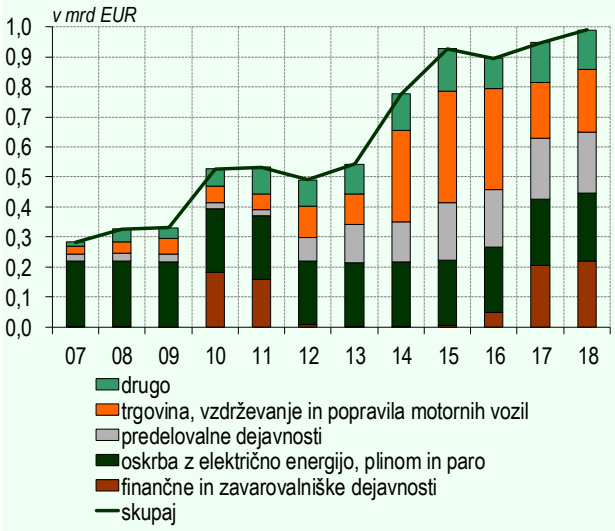
Hrvaške neposredne naložbe v Sloveniji so se v zadnjem desetletju precej povečale, vendar njihov delež v skupnih neposrednih naložbah ostaja majhen. Nji-

Slika 8.2.17: Slovenske neposredne naložbe na Hrvaškem



Vir: Banka Slovenije.

Slika 8.2.18: Hrvaške neposredne naložbe v Sloveniji



Vir: Banka Slovenije.

hov obseg je konec leta 2018 znašal 990 mio EUR. To je sicer približno 700 mio EUR več kot pred desetletjem, vendar po deležu predstavlja le 6,5 % vseh neposrednih naložb v Sloveniji. Konec leta 2018 so bile hrvaške naložbe precej enakomerno porazdeljene med predelovalne dejavnosti, finančne in zavarovalniške dejavnosti, trgovino in oskrbo z električno energijo. Vrednost zadnjih se bistveno ne spreminja in je najverjetneje povezana s solastništvom jedrske elektrarne, zmanjšanje investicij v trgovinsko dejavnost pa je povezano s spremembami lastniških deležev v večjem trgovskem podjetju. So se pa precej povečale investicije v predelovalne dejavnosti, kar povezujemo predvsem s prevzemi slovenskih živilskih podjetij. V letu 2017 se je z menjavo tujih lastnikov povečal kapitalski delež ene od hrvaških bank v slovenskem bančnem sistemu.

9 Statistična priloga

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

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

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

Tabela 9.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2015	2016	2017	18Q3	18Q4	mar.18	apr.19	maj 19
1.1. Terjatve Banke Slovenije	5.410	6.544	7.143	7.055	8.168	7.179	7.584	7.876
1.2. Terjatve drugih MFI	8.266	8.100	8.504	8.515	8.280	8.486	8.627	8.681
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**13.676**	**14.643**	**15.647**	**15.570**	**16.448**	**15.664**	**16.210**	**16.557**
2.1. Terjatve BS do centralne države	2.327	4.618	6.247	7.041	7.165	7.152	7.219	7.327
2.2.1.1. Posojila	1.298	1.506	1.425	1.222	1.174	1.129	1.106	1.162
2.2.1.2. Vrednostni papirji	5.814	4.767	3.744	3.609	3.763	3.690	3.838	3.926
2.2.1. Terjatve do centralne države	7.112	6.273	5.170	4.831	4.937	4.819	4.944	5.089
2.2.2.1. Posojila	622	579	571	554	580	583	577	581
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	622	579	571	554	580	583	577	581
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	7.734	6.852	5.740	5.385	5.517	5.401	5.521	5.669
2.3.1.1. Posojila	10.040	9.306	9.311	9.322	9.178	9.361	9.317	9.246
2.3.1.2. Vrednostni papirji	462	405	334	325	319	320	319	326
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	10.502	9.711	9.645	9.647	9.496	9.681	9.637	9.571
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	8.856	9.154	9.735	10.231	10.370	10.507	10.570	10.628
2.3.3.1. Posojila	898	865	1.171	1.069	1.070	1.052	1.058	1.067
2.3.3.2. Vrednostni papirji	534	543	395	524	432	434	426	415
2.3.3. Terjatve do nedenarnih finančnih institucij	1.432	1.408	1.566	1.594	1.502	1.486	1.484	1.482
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	20.790	20.272	20.946	21.472	21.369	21.673	21.691	21.682
2. Terjatve do domačih nedenarnih sektorjev	**30.850**	**31.743**	**32.934**	**33.898**	**34.050**	**34.226**	**34.431**	**34.678**
3. Ostala aktiva	**3.119**	**2.192**	**1.461**	**1.375**	**1.439**	**1.584**	**1.706**	**1.670**
Aktiva skupaj	**47.646**	**48.578**	**50.042**	**50.843**	**51.937**	**51.475**	**52.347**	**52.905**
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	16	1.267	1.506	111	63	29	35	63
1.2. Obveznosti drugih MFI	5.920	5.094	4.436	3.844	3.911	3.922	3.928	4.011
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**5.936**	**6.362**	**5.943**	**3.956**	**3.973**	**3.951**	**3.963**	**4.074**
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	4.956	5.160	5.371	5.487	5.655	5.499	5.557	5.568
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	13.057	15.471	17.727	19.187	19.877	20.153	20.135	20.335
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	9	69	11	71	76	351	537	377
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	53	62	107	112	100	108	103	118
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	63	131	118	183	176	459	640	495
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	18.075	20.761	23.216	24.856	25.708	26.111	26.332	26.398
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	1	0	0	0	0	0	0	0
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	7.837	6.864	6.127	5.748	5.727	5.721	5.802	5.833
2.1.2. Vezane vloge	7.838	6.864	6.127	5.748	5.727	5.721	5.802	5.833
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	315	464	473	539	492	630	679	661
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	26.229	28.089	29.816	31.143	31.927	32.463	32.813	32.892
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	56	102	55	65	78	60	58	60
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	**26.285**	**28.190**	**29.871**	**31.207**	**32.006**	**32.523**	**32.871**	**32.952**
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nedenarnega sektorja (brez centralne države)	**1.550**	**1.510**	**1.524**	**1.349**	**1.314**	**1.338**	**1.323**	**1.320**
4. Ostala pasiva	**15.378**	**14.100**	**14.035**	**15.268**	**15.636**	**14.913**	**15.534**	**15.844**
5. Presežek obveznosti med MFI	**-1.504**	**-1.584**	**-1.330**	**-937**	**-992**	**-1.249**	**-1.344**	**-1.284**
Pasiva skupaj	**47.646**	**48.578**	**50.042**	**50.843**	**51.937**	**51.475**	**52.347**	**52.905**

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

mio EUR	2015	2016	2017	18Q3	18Q4	mar.18	apr.19	maj 19
1.1. Zlato	100	112	111	104	115	118	117	119
1.2. Terjatve do MDS	367	361	338	355	372	370	383	383
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	699	588	233	210	1.464	370	722	954
1.5. Vrednostni papirji	4.141	5.380	6.359	6.282	6.114	6.211	6.248	6.304
1.6. Druge terjatve do tujine	103	103	103	103	103	110	113	116
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**5.410**	**6.544**	**7.143**	**7.055**	**8.168**	**7.179**	**7.584**	**7.876**
2.1. Terjatve do centralne države	2.327	4.618	6.247	7.041	7.165	7.152	7.219	7.327
2.2.1. Posojila	901	714	1.142	1.102	1.102	1.052	1.052	1.052
2.2.2. Druge terjatve	44	99	98	1	3	3	3	3
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	946	813	1.240	1.103	1.105	1.055	1.055	1.055
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**3.275**	**5.433**	**7.489**	**8.146**	**8.271**	**8.209**	**8.276**	**8.384**
3. Ostala aktiva	**1.685**	**973**	**279**	**265**	**274**	**384**	**537**	**382**
Aktiva skupaj	**10.370**	**12.950**	**14.911**	**15.465**	**16.713**	**15.772**	**16.397**	**16.641**
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	**4.956**	**5.160**	**5.371**	**5.487**	**5.655**	**5.499**	**5.557**	**5.568**
2.1.1.1.1. Čez noč	1.634	2.252	2.939	3.158	3.391	3.385	3.158	3.303
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	1.634	2.252	2.939	3.158	3.391	3.385	3.158	3.303
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	1.634	2.252	2.939	3.158	3.391	3.385	3.158	3.303
2.1.2.1.1. Čez noč	1.730	1.949	2.521	3.181	3.704	1.899	2.354	2.365
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	1.730	1.949	2.521	3.181	3.704	1.899	2.354	2.365
2.1.2.2. V tuji valuti	60	78	56	5	5	6	4	6
2.1.2. Državni sektor	1.789	2.027	2.577	3.186	3.708	1.904	2.358	2.371
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	11	69	11	71	76	351	537	377
2.1.3. Drugi domači sektorji	11	69	11	71	76	351	537	377
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	3.434	4.348	5.527	6.414	7.176	5.641	6.053	6.051
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	16	1.267	1.506	111	63	29	35	63
2. Vloge	**3.450**	**5.615**	**7.033**	**6.525**	**7.238**	**5.670**	**6.089**	**6.114**
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
4. Alokacija SDR	**275**	**275**	**256**	**260**	**262**	**267**	**267**	**267**
5. Kapital in rezerve	**1.533**	**1.748**	**1.883**	**1.838**	**1.909**	**2.275**	**2.292**	**2.416**
6. Ostala pasiva	**157**	**152**	**367**	**1.355**	**1.649**	**2.061**	**2.192**	**2.277**
Pasiva skupaj	**10.370**	**12.950**	**14.911**	**15.465**	**16.713**	**15.772**	**16.397**	**16.641**

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2015	2016	2017	18Q3	18Q4	mar.18	apr.19	maj 19
1.1.1. Gotovina	294	322	355	347	425	352	416	373
1.1.2. Računi in vloge pri BS	1.634	2.252	2.939	3.158	3.391	3.385	3.158	3.303
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	1.928	2.574	3.294	3.505	3.817	3.737	3.574	3.676
1.2.1. Posojila	1.264	1.061	873	901	865	804	773	764
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	245	256	71	-	18	17	32	32
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	62	2	2	1	1	0	0	0
1.2. Terjatve do drugih MFI	1.572	1.319	947	902	884	822	805	796
1.3.1. Posojila	21.714	21.410	22.213	22.399	22.371	22.630	22.628	22.684
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	6.050	5.030	3.775	3.650	3.797	3.724	3.871	3.959
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	759	685	698	808	717	720	713	707
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	28.524	27.125	26.687	26.857	26.885	27.075	27.212	27.351
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**32.024**	**31.018**	**30.927**	**31.264**	**31.586**	**31.633**	**31.591**	**31.823**
2.1.1. Gotovina	34	38	35	41	35	36	41	44
2.1.2. Posojila	2.767	2.628	2.154	1.882	1.681	1.859	1.871	1.880
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	1.027	1.165	1.333	1.396	1.311	1.345	1.383	1.380
2.1.4 Delnice in drugi lastniški deleži	567	567	579	578	578	578	578	578
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	4.395	4.398	4.100	3.898	3.605	3.819	3.873	3.882
2.2.1. Posojila	1.597	1.155	899	980	1.023	1.035	1.040	1.103
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	1.870	2.151	3.190	3.330	3.346	3.330	3.412	3.394
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	405	396	314	308	306	301	302	302
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	3.871	3.701	4.404	4.617	4.675	4.667	4.753	4.799
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**8.266**	**8.100**	**8.504**	**8.515**	**8.280**	**8.486**	**8.627**	**8.681**
3. Ostala aktiva	**1.314**	**1.074**	**1.015**	**709**	**764**	**1.123**	**1.118**	**1.209**
Aktiva skupaj	**41.603**	**40.191**	**40.447**	**40.488**	**40.630**	**41.242**	**41.336**	**41.713**
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	901	714	1.142	1.102	1.102	1.052	1.052	1.052
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	1.301	1.123	962	983	931	911	867	858
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	38	18	12	-	75	-	-	15
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	2.240	1.855	2.115	2.085	2.108	1.963	1.919	1.924
1.2.1.1. Čez noč	12.661	15.038	17.287	18.693	19.396	19.649	19.769	19.948
1.2.1.2. Vezane vloge	10.604	9.076	8.125	7.561	7.477	7.590	7.540	7.574
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	474	615	548	637	561	740	792	771
1.2.1. Vloge v domači valuti	23.739	24.729	25.960	26.891	27.434	27.979	28.101	28.292
1.2.2. Vloge v tuji valuti	599	632	593	624	626	620	618	649
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	84	38	15	15	15	15	15	31
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	24.422	25.400	26.569	27.530	28.075	28.614	28.734	28.972
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	**26.661**	**27.254**	**28.683**	**29.615**	**30.183**	**30.577**	**30.653**	**30.896**
2.1.1. Vloge	2.578	2.084	1.627	1.606	1.549	1.503	1.536	1.607
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	975	710	327	36	36	111	111	111
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	3.553	2.794	1.954	1.642	1.585	1.613	1.647	1.718
2.2.1. Vloge	1.954	1.738	1.975	1.694	1.693	1.667	1.640	1.639
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	27	23	22	22	22	22	22	35
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	1.981	1.761	1.997	1.716	1.715	1.688	1.662	1.675
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**5.535**	**4.555**	**3.952**	**3.358**	**3.300**	**3.302**	**3.309**	**3.392**
3. Kapital in rezerve	**4.676**	**4.841**	**4.904**	**5.045**	**4.884**	**4.995**	**5.050**	**5.077**
4. Ostala pasiva	**4.731**	**3.540**	**2.908**	**2.470**	**2.263**	**2.368**	**2.324**	**2.347**
Pasiva skupaj	**41.603**	**40.191**	**40.447**	**40.488**	**40.630**	**41.242**	**41.336**	**41.713**

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

v % na letni ravni	2015	2016	2017	2018	mar.19	apr.19	maj 19
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	8,01	7,84	7,85	7,81	7,78	7,77	7,76
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	7,84	7,73	7,75	7,63	7,60	7,60	7,59
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,19	4,23	4,44	4,65	4,56	4,47	4,52
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,64	5,66	5,92	6,04	6,03	5,93	5,95
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	5,28	6,12	6,20	6,29	6,25	6,17	6,25
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,82	3,47	3,69	3,74	4,07	3,78	3,98
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,61	5,27	4,89	5,12	5,23	5,30	4,93
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	5,58	5,05	5,19	5,06	5,27	5,62	5,57
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	7,42	7,55	7,73	7,64	7,72	7,62	7,74
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	2,22	2,04	1,99	1,89	1,95	1,93	1,93
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	3,87	3,58	2,75	3,22	2,87	3,04	2,81
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	3,16	2,49	2,65	2,74	2,69	2,66	2,80
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	3,16	2,56	2,91	2,95	2,92	2,94	2,96
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	2,21	2,02	1,99	1,87	1,94	1,93	1,94
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	2,63	2,12	2,38	2,87	2,31	2,71	2,55
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	3,04	2,38	2,34	2,56	2,48	2,50	2,56
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	3,12	2,53	2,85	2,89	2,88	2,91	2,92
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	2,85	2,58	2,77	2,75	2,80	2,79	2,76
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,51	3,49	3,58	3,68	3,92	3,93	3,89
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,93	5,28	5,30	4,78	5,54	4,38	5,20
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	7,79	5,92	5,35	6,80	6,40	6,81	6,93
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	3,45	2,81	2,41	2,22	2,15	2,15	2,14
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	7,16	6,70	-	-	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	3,38	2,74	2,69	2,30	2,57	2,75	2,55
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	3,50	3,31	2,89	2,49	2,38	2,69	2,67
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	4,23	4,52	3,98	3,72	4,06	3,79	3,89
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	5,36	4,57	4,03	4,24	5,12	4,53	4,69
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	4,87	4,56	3,51	4,16	5,00	5,09	5,04
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	3,34	2,92	2,22	4,25	-	5,12	3,94
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	2,49	2,19	1,89	2,06	1,68	1,74	1,80
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,57	2,49	2,09	2,11	2,00	1,99	2,07
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	3,06	1,21	1,94	1,91	2,73	2,22	1,88
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	-	1,70	-	1,31	2,89	1,46	-
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	3,06	1,94	2,57	1,74	1,28	2,43	3,26
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	-	2,10	-	-	-	-	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	2,61	2,61	2,23	1,85	1,25	1,56	1,50
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	1,87	2,35	1,58	1,76	2,12	1,95	2,22
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	1,00	-	-	0,75	-	1,35	0,00
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	-	1,06	1,15	-	2,63	0,97	1,67
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	1,79	1,92	-	1,47	-	1,70	1,33
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	3,56	2,23	1,88	2,04	-	-	1,66
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	0,28	0,23	0,14	0,17	0,17	0,16	0,19
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,70	0,44	0,51	0,54	0,50	0,37	0,37
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	1,07	0,72	0,69	0,89	0,76	0,75	0,73
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	0,06	0,05	0,04	0,00	0,02	0,02	0,02
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 let	0,57	0,20	0,12	0,19	0,17	0,16	0,15
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	1,07	0,49	0,26	0,19	0,21	0,27	0,26
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	0,10	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	0,93	0,55	0,52	0,89	0,82	0,82	1,12

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2015	2016	2017	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	**-12.115**	**-11.646**	**-10.421**	**-9.019**	**-7.988**	**-8.670**	**-8.643**
1	**IMETJA**	**45.069**	**45.352**	**46.563**	**48.063**	**48.604**	**49.244**	**51.181**
1.1	**Neposredne naložbe**	**7.252**	**7.767**	**8.328**	**8.629**	**8.854**	**8.780**	**9.260**
1.1.1	Lastniški kapital	3.959	4.149	4.345	4.575	4.775	4.709	4.751
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.293	3.618	3.984	4.053	4.080	4.071	4.510
1.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**15.522**	**17.632**	**20.649**	**20.768**	**21.205**	**20.611**	**21.446**
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	4.366	4.430	5.017	5.189	5.320	4.842	5.203
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	11.156	13.202	15.632	15.578	15.885	15.769	16.243
1.3	**Finančni derivativi**	**1.266**	**1.086**	**302**	**258**	**304**	**384**	**293**
1.4	**Ostale naložbe**	**20.243**	**18.161**	**16.540**	**17.694**	**17.460**	**18.653**	**19.324**
1.4.1	Ostali lastniški kapital	1.160	1.195	1.279	1.352	1.371	1.341	1.376
1.4.2	Gotovina in vloge	11.371	9.296	7.187	7.550	7.273	8.785	8.818
1.4.3	Posojila	3.122	2.670	2.391	2.413	2.472	2.545	2.631
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	129	141	148	149	149	141	149
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.890	4.202	4.801	5.404	5.540	5.206	5.707
1.4.6	Ostale terjatve	571	656	734	825	654	636	643
1.5	**Rezervna imetja**	**787**	**705**	**743**	**715**	**781**	**816**	**858**
1.5.1	Monetarno zlato	100	112	111	110	104	115	118
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	264	207	235	240	239	242	246
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	104	154	103	96	116	131	125
1.5.4	Druga rezervna imetja	320	232	294	270	321	329	369
2	**OBVEZNOSTI**	**57.184**	**56.998**	**56.984**	**57.083**	**56.592**	**57.913**	**59.824**
2.1	**Neposredne naložbe**	**13.356**	**14.996**	**16.316**	**16.874**	**17.428**	**17.870**	**18.707**
2.1.1	Lastniški kapital	9.804	11.563	12.590	13.017	13.527	13.803	14.535
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.552	3.433	3.726	3.857	3.902	4.067	4.172
2.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**23.959**	**21.439**	**21.200**	**21.204**	**20.410**	**20.867**	**21.055**
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	1.038	966	1.085	1.079	974	1.751	1.778
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	22.921	20.473	20.115	20.125	19.436	19.116	19.277
2.3	**Finančni derivativi**	**163**	**139**	**81**	**91**	**106**	**217**	**995**
2.4	**Ostale naložbe**	**19.707**	**20.424**	**19.388**	**18.913**	**18.647**	**18.960**	**19.067**
2.4.1	Ostali lastniški kapital	32	36	37	37	37	44	44
2.4.2	Gotovina in vloge	2.277	3.413	3.747	2.621	2.864	3.226	3.355
2.4.3	Posojila	12.851	12.155	10.337	10.286	10.274	9.986	9.888
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	221	213	219	266	252	228	268
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.433	3.711	4.161	4.493	4.384	4.602	4.592
2.4.6	Ostale obveznosti	617	620	631	948	576	612	653
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	275	275	256	261	260	262	267

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

mio EUR	2015	2016	2017	18Q3	18Q4	19Q1	maj 19
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	**46.148**	**44.293**	**43.191**	**41.948**	**42.099**	**42.472**	**42.994**
1 DRŽAVA	**25.032**	**23.171**	**21.940**	**21.322**	**21.045**	**21.102**	**21.230**
1.1 Kratkoročni, od tega	**1.716**	**1.522**	**652**	**667**	**732**	**652**	**732**
Dolžniški vrednostni papirji	15	22	75	115	85	105	90
Posojila	1.201	1.058	273	241	336	239	329
Komercialni krediti in predujmi	35	42	35	46	35	34	40
Ostalo	466	400	269	264	276	274	272
1.2 Dolgoročni, od tega	**23.316**	**21.649**	**21.288**	**20.656**	**20.314**	**20.450**	**20.498**
Dolžniški vrednostni papirji	21.813	19.877	19.517	18.917	18.602	18.743	18.767
Posojila	1.500	1.768	1.769	1.738	1.709	1.705	1.707
2 CENTRALNA BANKA	**1.529**	**2.722**	**3.011**	**2.314**	**2.661**	**2.843**	**3.101**
2.1 Kratkoročni, od tega	**1.254**	**2.447**	**2.755**	**2.054**	**2.399**	**2.576**	**2.835**
Gotovina in vloge	1.254	2.447	2.755	2.054	2.399	2.576	2.835
2.2 Dolgoročni, od tega	**275**	**275**	**256**	**260**	**262**	**267**	**267**
Posebne pravice črpanja	275	275	256	260	262	267	267
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	**5.195**	**4.117**	**3.782**	**3.373**	**3.344**	**3.305**	**3.425**
3.1 Kratkoročni	**702**	**817**	**1.058**	**935**	**927**	**907**	**1.086**
Gotovina in vloge	490	578	765	644	669	622	693
Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
Posojila	207	221	200	258	251	235	315
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	5	18	92	32	7	50	77
3.2 Dolgoročni	**4.493**	**3.300**	**2.724**	**2.438**	**2.418**	**2.398**	**2.339**
Gotovina in vloge	534	387	227	166	159	156	114
Dolžniški vrednostni papirji	652	287	168	48	88	89	103
Posojila	3.301	2.620	2.323	2.218	2.162	2.144	2.119
Komercialni krediti in predujmi	7	5	6	4	7	3	2
Ostalo	0	1	1	3	1	6	2
4 OSTALI SEKTORJI	**10.839**	**10.851**	**10.731**	**11.037**	**10.982**	**11.050**	**11.141**
4.1 Kratkoročni, od tega	**3.976**	**4.250**	**4.596**	**4.957**	**5.182**	**5.252**	**5.328**
Dolžniški vrednostni papirji	0	2	0	2	1	1	3
Posojila	487	447	281	427	375	460	465
Komercialni krediti in predujmi	3.385	3.649	4.094	4.306	4.540	4.536	4.591
Ostalo	102	153	220	222	267	255	268
4.2 Dolgoročni, od tega	**6.864**	**6.600**	**6.135**	**6.080**	**5.800**	**5.799**	**5.813**
Dolžniški vrednostni papirji	441	284	355	354	340	339	373
Posojila	6.155	6.041	5.490	5.393	5.154	5.106	5.084
Komercialni krediti in predujmi	7	16	26	26	17	17	17
Ostalo	260	259	264	307	289	337	338
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	**3.552**	**3.433**	**3.726**	**3.902**	**4.067**	**4.172**	**4.097**
NETO ZUNANJI DOLG	**11.828**	**9.803**	**7.572**	**5.115**	**4.131**	**2.924**	**2.359**

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

mio EUR	2016	2017	2018	18Q3	18Q4	19Q1	maj 19
I. Tekoči račun	**1.942**	**2.635**	**2.593**	**800**	**401**	**647**	**421**
1. Blago	**1.536**	**1.579**	**1.128**	**371**	**2**	**391**	**230**
1.1. Izvoz blaga	**24.991**	**28.478**	**31.133**	**7.605**	**8.059**	**8.276**	**2.983**
Izvoz f.o.b.	24.971	28.265	30.858	7.490	7.954	8.233	2.946
Prilagoditev zaobjema	-194	-36	18	30	35	-38	4
Neto izvoz blaga za preprodajo	186	229	237	76	67	76	33
Nemonetarno zlato	29	20	21	10	2	5	0
1.2. Uvoz blaga	**23.454**	**26.899**	**30.005**	**7.234**	**8.056**	**7.885**	**2.754**
Uvoz c.i.f.	24.112	27.606	30.706	7.383	8.226	8.090	2.818
Prilagoditev zaobjema	-5	34	120	43	54	14	15
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-680	-778	-867	-209	-233	-229	-80
Nemonetarno zlato	27	37	45	16	9	9	...
2. Storitve	**1.925**	**2.241**	**2.678**	**803**	**702**	**590**	**234**
2.1. Izvoz storitev, od tega	**6.501**	**7.288**	**7.963**	**2.286**	**2.109**	**1.790**	**666**
Transport	1.839	2.076	2.335	574	620	599	211
Potovanja	2.271	2.523	2.704	1.013	580	490	202
Gradbene storitve	374	422	497	141	157	141	48
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	552	544	540	135	163	122	51
Ostale poslovne storitve	970	1.248	1.341	295	436	292	110
2.2. Uvoz storitev, od tega	**4.575**	**5.047**	**5.285**	**1.483**	**1.407**	**1.201**	**432**
Transport	917	1.005	1.007	243	274	257	93
Potovanja	1.176	1.322	1.389	573	269	247	107
Gradbene storitve	104	126	177	44	64	38	15
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	528	539	543	144	152	130	43
Ostale poslovne storitve	1.147	1.324	1.442	320	429	342	119
3. Primarni dohodki	**-1.139**	**-886**	**-807**	**-254**	**-228**	**-112**	**-13**
3.1. Prejemki	**1.259**	**1.374**	**1.592**	**320**	**413**	**427**	**158**
Od dela	355	378	454	106	127	97	44
Od kapitala	637	703	792	183	203	175	66
Ostali primarni dohodki	267	293	345	31	83	155	49
3.2. Izdatki	**2.398**	**2.260**	**2.399**	**574**	**642**	**539**	**171**
Od dela	132	149	173	47	45	42	16
Od kapitala	2.081	1.929	2.022	482	543	435	140
Ostali primarni dohodki	184	182	204	46	54	61	14
4. Sekundarni dohodki	**-381**	**-299**	**-406**	**-120**	**-75**	**-221**	**-30**
4.1. Prejemki	**713**	**828**	**789**	**172**	**241**	**182**	**59**
4.2. Izdatki	**1.094**	**1.127**	**1.196**	**292**	**316**	**403**	**89**

Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

mio EUR	2016	2017	2018	18Q3	18Q4	19Q1	maj 19
II. Kapitalski račun	**-303**	**-324**	**-225**	**-28**	**-120**	**-21**	**-1**
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-45	-76	-47	13	-81	30	13
2. Kapitalski transferi	-258	-248	-178	-41	-39	-50	-14
III. Finančni račun	**1.187**	**2.088**	**2.527**	**699**	**213**	**471**	**332**
1. Neposredne naložbe	**-864**	**-495**	**-933**	**-465**	**-217**	**-430**	**-12**
Imetja	434	570	362	18	94	414	25
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	273	230	432	199	94	5	-47
Dolžniški instrumenti	161	340	-70	-181	0	410	72
Obveznosti	1.298	1.065	1.295	483	311	845	36
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	1.503	932	1.075	502	149	733	21
Dolžniški instrumenti	-205	133	220	-20	162	112	16
2. Naložbe v vrednostne papirje	**5.023**	**2.987**	**750**	**996**	**-515**	**508**	**40**
Imetja	2.018	2.848	498	429	-172	254	-33
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	-91	330	123	21	-85	-38	-51
Dolžniški vrednostni papirji	2.109	2.518	375	408	-86	291	19
Obveznosti	-3.005	-138	-252	-568	343	-254	-72
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	48	39	543	-2	651	-15	-5
Dolžniški vrednostni papirji	-3.053	-178	-795	-566	-308	-239	-67
3. Finančni derivativi	**-270**	**-185**	**-86**	**24**	**-36**	**-177**	**-2**
4. Ostale naložbe	**-2.606**	**-308**	**2.743**	**73**	**965**	**549**	**299**
4.1. Imetja	**-2.221**	**-1.381**	**2.031**	**-371**	**1.214**	**658**	**722**
Ostali lastniški kapital	35	72	68	16	-25	31	0
Gotovina in vloge	-2.132	-2.076	1.590	-286	1.512	4	561
Posojila	-203	-115	207	50	72	51	132
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	10	5	-7	-1	-8	8	...
Komercialni krediti in predujmi	167	615	303	54	-318	560	-39
Ostale terjatve	-97	118	-130	-205	-18	4	68
4.2. Obveznosti	**385**	**-1.073**	**-713**	**-444**	**249**	**109**	**423**
Ostali lastniški kapital	4	20	2	0	2	0	0
Gotovina in vloge	1.128	365	-524	242	365	129	155
Posojila	-818	-1.853	-490	-85	-299	-105	70
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-8	5	20	-14	-14	40	...
Komercialni krediti in predujmi	137	411	331	-201	179	5	161
Ostale obveznosti	-57	-21	-52	-385	16	41	36
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	**-97**	**89**	**52**	**70**	**16**	**21**	**7**
IV. Neto napake in izpustitve	**-452**	**-223**	**158**	**-73**	**-68**	**-156**	**-88**

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio EUR	2015	2016	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19q1
Domači sektorji – skupaj								
Skupaj	185.986	184.544	192.034	194.497	197.499	197.812	198.835	202.581
Denarno zlato in PPČ	363	320	346	344	349	344	356	364
Gotovina in vloge	46.593	42.485	42.892	44.147	45.094	44.818	47.844	46.830
Dolžniški vredn. papirji	22.828	26.103	28.482	28.097	28.721	29.075	29.198	29.393
Posojila	39.625	37.557	37.748	37.938	38.066	38.183	37.983	38.415
Delnice	19.713	18.765	19.566	19.972	20.528	20.079	18.561	19.036
Drug lastniški kapital	23.304	24.753	26.978	27.221	27.341	27.462	27.667	29.962
Delnice/enote invest. skladov	3.879	4.049	4.540	4.539	4.654	4.653	4.284	4.740
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.406	7.737	8.003	8.035	8.163	8.223	8.074	8.357
Drugo	22.274	22.777	23.479	24.205	24.584	24.975	24.869	25.483
Nefinančne družbe								
Skupaj	41.559	43.091	46.138	47.074	47.450	47.651	47.271	48.647
Gotovina in vloge	5.826	6.399	7.107	7.080	7.141	7.273	7.537	7.559
Dolžniški vredn. papirji	142	127	109	103	121	121	112	107
Posojila	5.849	5.781	5.776	5.964	6.068	5.924	5.722	5.990
Delnice	2.896	2.665	2.507	2.520	2.560	2.480	2.417	2.366
Drug lastniški kapital	11.472	12.185	13.463	13.534	13.441	13.577	13.413	13.942
Delnice/enote invest. skladov	99	52	67	69	63	63	58	61
Zavarovanja in pokojninske sheme	427	438	444	476	473	465	442	469
Drugo	14.849	15.444	16.665	17.327	17.582	17.749	17.571	18.154
Denarne finančne institucije								
Skupaj	50.657	51.929	54.397	54.423	55.500	55.242	56.594	56.115
Denarno zlato in PPČ	363	320	346	344	349	344	356	364
Gotovina in vloge	7.560	7.168	6.249	6.375	6.814	6.154	7.503	6.718
Dolžniški vredn. papirji	15.973	18.971	21.263	21.016	21.557	21.843	21.894	21.897
Posojila	25.179	24.099	24.915	24.917	24.969	25.147	25.187	25.410
Delnice	641	552	729	750	748	749	770	772
Drug lastniški kapital	299	282	351	419	470	469	383	375
Delnice/enote invest. skladov	9	6	5	5	3	3	3	14
Zavarovanja in pokojninske sheme	38	38	40	41	41	41	41	41
Drugo	595	495	498	557	549	491	457	525
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.134	17.548	18.151	18.245	18.781	18.592	18.419	19.162
Gotovina in vloge	1.201	1.256	1.163	1.208	1.380	1.252	1.188	1.401
Dolžniški vredn. papirji	6.040	6.431	6.520	6.388	6.425	6.468	6.601	6.749
Posojila	3.033	2.876	2.859	2.859	2.850	2.849	2.864	2.843
Delnice	3.427	3.377	3.688	3.743	3.989	3.940	3.689	3.815
Drug lastniški kapital	612	625	686	692	659	654	857	875
Delnice/enote invest. skladov	2.001	2.140	2.354	2.370	2.430	2.369	2.208	2.385
Zavarovanja in pokojninske sheme	182	188	199	226	239	222	204	221
Drugo	639	655	681	759	809	838	809	873
Država								
Skupaj	37.227	30.676	29.439	30.441	30.666	30.785	30.796	30.393
Gotovina in vloge	12.358	7.060	6.726	7.462	7.332	7.399	8.473	7.425
Dolžniški vredn. papirji	548	447	416	411	431	437	421	461
Posojila	4.911	4.089	3.427	3.365	3.310	3.350	3.283	3.240
Delnice	10.048	9.828	10.230	10.563	10.754	10.512	9.329	9.731
Drug lastniški kapital	4.856	4.906	4.915	4.973	5.089	5.088	5.219	5.562
Delnice/enote invest. skladov	244	252	296	300	311	320	297	331
Zavarovanja in pokojninske sheme	23	21	16	21	11	16	23	18
Drugo	4.239	4.073	3.415	3.346	3.428	3.663	3.751	3.625
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	39.409	41.300	43.909	44.315	45.102	45.542	45.755	48.264
Gotovina in vloge	19.647	20.602	21.646	22.023	22.428	22.740	23.143	23.727
Dolžniški vredn. papirji	125	127	174	179	187	206	169	180
Posojila	653	712	771	833	868	913	927	933
Delnice	2.701	2.343	2.412	2.396	2.477	2.398	2.357	2.351
Drug lastniški kapital	6.066	6.755	7.563	7.602	7.681	7.674	7.796	9.209
Delnice/enote invest. skladov	1.528	1.600	1.818	1.796	1.847	1.898	1.718	1.949
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.736	7.053	7.304	7.271	7.399	7.479	7.364	7.609
Drugo	1.953	2.109	2.220	2.216	2.216	2.235	2.282	2.307
Tujina								
Skupaj	58.422	58.175	58.075	57.673	58.012	57.301	58.426	59.866
Denarno zlato in PPČ	275	275	257	255	261	261	263	267
Gotovina in vloge	3.167	4.380	4.771	3.495	3.779	4.065	4.381	4.443
Dolžniški vredn. papirji	23.331	20.889	20.555	21.299	20.438	19.744	19.516	19.451
Posojila	15.304	14.403	12.591	12.368	12.561	12.581	12.385	12.205
Delnice	4.539	5.160	5.275	5.339	5.395	5.459	6.407	6.672
Drug lastniški kapital	6.284	7.288	8.114	8.178	8.233	8.384	8.434	8.862
Delnice/enote invest. skladov	25	25	29	28	30	31	29	32
Zavarovanja in pokojninske sheme	221	213	219	246	266	252	228	268
Drugo	5.276	5.541	6.266	6.465	7.048	6.525	6.782	7.666

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

mio EUR	2015	2016	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19q1
Domači sektorji – skupaj								
Skupaj	202.705	200.949	207.393	209.346	212.003	211.348	212.671	216.434
Denarno zlato in PPČ	275	275	257	255	261	261	263	267
Gotovina in vloge	39.165	38.353	41.409	41.261	42.474	42.743	44.464	43.463
Dolžniški vredn. papirji	34.824	33.513	33.041	33.774	33.291	32.595	32.629	32.317
Posojila	49.917	47.048	45.737	45.810	45.954	46.163	45.668	45.878
Delnice	21.615	21.359	21.781	22.248	22.785	22.308	22.031	22.587
Drug lastniški kapital	26.608	29.083	32.146	32.562	32.768	32.894	33.136	35.933
Delnice/enote invest. skladov	2.303	2.374	2.572	2.540	2.611	2.648	2.396	2.629
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.498	7.810	8.074	8.133	8.280	8.326	8.161	8.476
Drugo	20.501	21.135	22.376	22.762	23.579	23.409	23.922	24.883
Nefinančne družbe								
Skupaj	78.466	78.943	82.529	83.462	84.319	84.017	83.777	86.915
Dolžniški vredn. papirji	1.179	955	1.010	1.033	1.060	1.046	977	970
Posojila	25.175	23.611	22.821	22.991	23.014	23.209	22.519	22.784
Delnice	13.421	12.762	12.810	13.141	13.464	13.032	12.873	13.088
Drug lastniški kapital	24.039	26.319	29.266	29.526	29.595	29.729	29.845	32.451
Drugo	14.652	15.297	16.622	16.771	17.185	17.001	17.562	17.622
Denarne finančne institucije								
Skupaj	47.006	49.224	51.935	51.904	53.098	52.999	54.504	53.790
Denarno zlato in PPČ	275	275	257	255	261	261	263	267
Gotovina in vloge	34.012	37.528	40.521	40.415	41.628	41.898	43.541	42.567
Dolžniški vredn. papirji	1.149	801	377	377	367	75	148	152
Posojila	5.574	4.330	4.349	4.348	4.306	4.219	4.212	4.144
Delnice	4.539	4.724	4.875	4.838	4.896	4.935	4.744	4.812
Drug lastniški kapital	1.005	1.091	1.104	1.116	1.155	1.174	1.177	1.242
Delnice/enote invest. skladov	56	99	55	57	60	65	79	74
Drugo	396	375	397	499	425	372	340	531
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.001	16.848	17.508	17.809	18.444	18.054	17.801	18.534
Dolžniški vredn. papirji	73	118	113	113	115	114	113	114
Posojila	3.678	2.924	2.664	2.674	2.649	2.596	2.558	2.498
Delnice	2.093	2.154	2.463	2.539	2.618	2.572	2.682	2.914
Drug lastniški kapital	964	1.137	1.225	1.334	1.426	1.384	1.511	1.430
Delnice/enote invest. skladov	2.247	2.275	2.518	2.483	2.551	2.583	2.317	2.555
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.498	7.810	8.074	8.132	8.280	8.326	8.161	8.475
Drugo	448	431	449	534	805	478	459	547
Država								
Skupaj	47.926	43.186	42.030	42.590	42.392	42.187	42.408	42.930
Gotovina in vloge	5.152	825	888	847	845	845	923	895
Dolžniški vredn. papirji	32.423	31.639	31.540	32.252	31.749	31.359	31.390	31.081
Posojila	4.762	5.144	4.229	3.958	3.966	3.936	4.021	3.955
Delnice	1.562	1.719	1.633	1.730	1.807	1.768	1.732	1.774
Drug lastniški kapital	600	537	550	586	592	607	603	810
Drugo	3.427	3.322	3.191	3.217	3.434	3.670	3.738	4.414
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	12.306	12.748	13.391	13.581	13.749	14.091	14.181	14.265
Posojila	10.728	11.039	11.674	11.839	12.019	12.203	12.358	12.496
Drugo	1.578	1.709	1.716	1.742	1.731	1.888	1.823	1.769
Tujina								
Skupaj	41.702	41.770	42.716	42.824	43.508	43.764	44.589	46.012
Denarno zlato in PPČ	363	319	345	344	349	343	356	364
Gotovina in vloge	10.595	8.512	6.254	6.380	6.399	6.139	7.761	7.809
Dolžniški vredn. papirji	11.335	13.479	15.996	15.622	15.868	16.224	16.085	16.528
Posojila	5.012	4.912	4.601	4.496	4.673	4.601	4.700	4.742
Delnice	2.637	2.566	3.060	3.063	3.139	3.230	2.937	3.121
Drug lastniški kapital	2.981	2.957	2.947	2.837	2.806	2.952	2.965	2.890
Delnice/enote invest. skladov	1.602	1.700	1.996	2.027	2.073	2.035	1.917	2.142
Zavarovanja in pokojninske sheme	129	141	148	148	149	149	141	149
Drugo	7.049	7.183	7.368	7.907	8.052	8.091	7.729	8.266

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

mio EUR	2015	2016	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19q1
Domači sektorji – skupaj	-16.719	-16.405	-15.359	-14.849	-14.504	-13.537	-13.836	-13.853
Nefinančne družbe	-36.907	-35.852	-36.392	-36.389	-36.869	-36.366	-36.506	-38.268
Denarne finančne institucije	3.651	2.706	2.462	2.519	2.402	2.243	2.090	2.326
Druge finančne institucije	133	700	643	436	337	538	617	628
Država	-10.699	-12.510	-12.590	-12.149	-11.726	-11.402	-11.612	-12.537
Gospodinjstva in NPISG	27.103	28.552	30.519	30.734	31.353	31.451	31.574	33.998
Tujina	16.719	16.405	15.359	14.849	14.504	13.537	13.837	13.854

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

mio EUR	2015	2016	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19q1
Domači sektorji – skupaj								
Skupaj	979	-1.858	5.606	5.091	6.165	5.457	7.183	4.108
Denarno zlato in PPČ	0	-56	43	43	43	1	1	1
Gotovina in vloge	470	-4.118	571	737	1.707	1.398	4.912	2.576
Dolžniški vredn. papirji	3.086	2.863	2.369	1.446	1.154	1.072	1.025	1.043
Posojila	-3.120	-707	961	823	1.174	1.283	744	977
Delnice	181	-353	51	73	167	-128	-937	-1.485
Drug lastniški kapital	474	492	82	154	138	398	358	325
Delnice/enote invest. skladov	167	2	242	280	255	166	82	-5
Zavarovanja in pokojninske sheme	178	138	146	153	187	165	165	204
Drugo	-458	-119	1.142	1.381	1.339	1.102	833	472
Nefinančne družbe								
Skupaj	374	1.068	2.161	2.253	2.231	2.018	1.480	1.327
Gotovina in vloge	744	575	732	584	711	654	434	476
Dolžniški vredn. papirji	-36	-6	-18	-11	15	16	21	16
Posojila	-192	-187	-26	106	159	155	16	109
Delnice	103	-13	73	53	27	-15	41	-164
Drug lastniški kapital	294	453	159	223	161	312	276	197
Delnice/enote invest. skladov	-3	-28	3	0	-2	-7	-5	-4
Zavarovanja in pokojninske sheme	23	2	6	-3	-18	-19	-8	-6
Drugo	-558	272	1.233	1.300	1.178	922	706	703
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-1.797	2.542	2.840	1.706	2.798	2.123	2.526	1.612
Denarno zlato in PPČ	0	-56	43	43	43	1	1	1
Gotovina in vloge	-2.849	-373	-821	-743	562	252	1.245	313
Dolžniški vredn. papirji	2.764	2.847	2.403	1.565	1.230	928	837	660
Posojila	-2.052	303	1.263	891	919	980	537	725
Delnice	141	-91	-24	-4	-14	-22	-13	-22
Drug lastniški kapital	14	56	46	46	101	60	23	16
Delnice/enote invest. skladov	-2	-2	-1	-1	-1	0	1	11
Zavarovanja in pokojninske sheme	1	0	2	2	1	0	1	0
Drugo	185	-140	-71	-93	-43	-77	-106	-92
Druge finančne institucije								
Skupaj	35	-62	94	64	590	422	272	170
Gotovina in vloge	-133	61	-92	-121	110	93	36	186
Dolžniški vredn. papirji	313	157	10	-66	-41	104	137	298
Posojila	-192	-203	29	48	122	93	38	25
Delnice	49	-59	44	70	192	41	-8	-324
Drug lastniški kapital	15	-35	-9	5	-12	-6	9	5
Delnice/enote invest. skladov	31	28	105	132	146	81	36	-23
Zavarovanja in pokojninske sheme	-34	12	11	12	18	11	4	-5
Drugo	-14	-23	-5	-17	54	3	18	9
Država								
Skupaj	1.403	-6.532	-797	-422	-1.103	-850	1.003	-1.117
Gotovina in vloge	1.936	-5.331	-318	-208	-1.044	-869	1.731	-59
Dolžniški vredn. papirji	58	-112	-26	-23	-20	26	11	46
Posojila	-666	-655	-323	-284	-160	-82	-16	7
Delnice	-69	-57	-39	-48	-39	-127	-929	-933
Drug lastniški kapital	113	-12	-6	-6	3	11	21	56
Delnice/enote invest. skladov	26	-10	23	35	23	16	22	6
Zavarovanja in pokojninske sheme	0	-1	0	7	-3	-1	-2	-13
Drugo	5	-354	-108	105	138	176	166	-226
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	964	1.127	1.308	1.489	1.648	1.745	1.901	2.116
Gotovina in vloge	771	950	1.069	1.224	1.367	1.268	1.466	1.660
Dolžniški vredn. papirji	-13	-22	-1	-20	-29	-1	18	24
Posojila	-17	35	18	62	133	136	168	110
Delnice	-44	-132	-2	3	2	-6	-28	-42
Drug lastniški kapital	38	30	-107	-114	-115	20	29	51
Delnice/enote invest. skladov	116	14	111	114	89	75	28	6
Zavarovanja in pokojninske sheme	188	126	127	135	189	174	170	229
Drugo	-76	126	92	86	12	79	49	78
Tujina								
Skupaj	-426	-1.359	-11	-407	-701	-85	362	433
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-350	1.198	427	79	211	927	-393	936
Dolžniški vredn. papirji	-999	-2.885	45	-33	-1.423	-1.861	-581	-2.256
Posojila	-595	-1.019	-2.026	-1.909	-1.229	-576	-438	-347
Delnice	335	619	236	270	101	330	885	1.323
Drug lastniški kapital	1.377	775	617	574	611	675	610	615
Delnice/enote invest. skladov	3	0	-1	-1	0	1	0	0
Zavarovanja in pokojninske sheme	3	-8	5	13	42	26	20	33
Drugo	-200	-38	686	600	986	394	258	128

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

mio EUR	2015	2016	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19q1
Domači sektorji − skupaj								
Skupaj	-749	-2.675	4.099	3.306	4.429	3.703	5.319	2.112
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	637	-822	3.179	2.159	2.849	2.275	3.011	2.108
Dolžniški vredn. papirji	338	-1.971	-152	-154	-1.305	-1.787	154	-2.007
Posojila	-3.442	-1.628	-959	-1.029	-123	609	137	248
Delnice	246	359	158	210	158	123	-74	-94
Drug lastniški kapital	1.883	1.149	658	681	755	928	775	752
Delnice/enote invest. skladov	142	-1	29	64	72	20	5	-33
Zavarovanja in pokojninske sheme	189	120	146	163	224	190	192	237
Drugo	-742	117	1.039	1.212	1.799	1.344	1.117	902
Nefinančne družbe								
Skupaj	-1.062	488	1.567	1.674	2.052	2.058	1.258	1.178
Dolžniški vredn. papirji	83	-227	93	47	21	11	-12	-31
Posojila	-2.407	-777	-513	-440	-289	-11	-183	-120
Delnice	152	139	192	245	160	126	36	15
Drug lastniški kapital	1.466	1.081	635	666	655	796	677	636
Drugo	-356	273	1.162	1.155	1.504	1.135	739	678
Denarne finančne institucije								
Skupaj	-2.282	2.291	2.615	1.468	2.344	1.696	2.356	1.424
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-146	3.508	3.101	2.139	2.834	2.269	2.980	2.065
Dolžniški vredn. papirji	-525	-339	-418	-401	-306	-316	-229	-228
Posojila	-1.536	-826	27	-207	-85	-131	-139	-208
Delnice	44	17	-36	-36	-3	-3	-110	-112
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	19	43	-44	-8	-14	-14	25	18
Drugo	-138	-112	-15	-20	-83	-109	-171	-111
Druge finančne institucije								
Skupaj	73	-189	8	42	540	237	172	148
Dolžniški vredn. papirji	-72	42	-8	-8	-14	-13	1	1
Posojila	-461	-348	-251	-201	-171	-95	-89	-148
Delnice	51	4	2	0	0	0	0	16
Drug lastniški kapital	305	67	24	15	100	122	89	107
Delnice/enote invest. skladov	123	-44	74	72	86	34	-20	-51
Zavarovanja in pokojninske sheme	189	120	146	163	224	189	191	237
Drugo	-62	-30	22	1	314	-1	-1	-13
Država								
Skupaj	2.506	-5.775	-791	-664	-1.283	-1.088	681	-1.385
Gotovina in vloge	783	-4.330	78	20	15	6	31	42
Dolžniški vredn. papirji	851	-1.446	181	208	-1.007	-1.469	395	-1.749
Posojila	875	-103	-917	-904	-298	131	-207	-2
Delnice	0	200	0	0	0	0	0	0
Drug lastniški kapital	112	2	0	0	0	10	10	10
Drugo	-115	-98	-133	12	8	234	453	315
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	17	509	700	786	777	801	852	760
Posojila	87	426	696	722	722	715	755	726
Drugo	-70	83	5	64	55	85	97	34
Tujina								
Skupaj	1.301	-541	1.496	1.378	1.035	1.669	2.227	2.429
Denarno zlato in PPČ	0	-56	43	43	43	1	1	1
Gotovina in vloge	-517	-2.098	-2.182	-1.343	-931	51	1.508	1.405
Dolžniški vredn. papirji	1.749	1.949	2.565	1.567	1.037	998	290	795
Posojila	-274	-98	-106	-57	68	98	169	382
Delnice	270	-93	129	134	110	78	22	-67
Drug lastniški kapital	-32	117	41	47	-7	144	193	188
Delnice/enote invest. skladov	28	2	211	215	183	147	77	28
Zavarovanja in pokojninske sheme	-8	10	5	3	5	1	-7	0
Drugo	85	-274	788	769	526	152	-26	-303

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2015	2016	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19q1
Domači sektorji − skupaj	1.728	818	1.507	1.785	1.736	1.754	1.865	1.996
Nefinančne družbe	1.436	579	594	578	179	-40	223	149
Denarne finančne institucije	485	250	225	238	455	428	170	187
Druge finančne institucije	-38	127	87	23	50	185	100	22
Država	-1.103	-758	-6	242	180	238	323	268
Gospodinjstva in NPISG	947	618	608	704	872	944	1.049	1.356
Tujina	-1.728	-818	-1.507	-1.785	-1.736	-1.754	-1.865	-1.996

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.