BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

JULIJ 2017

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: Julij 2017

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

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

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine

Povzetek 7

1 Mednarodno okolje 11

2 Konjunkturna gibanja 17

3 Trg dela 23

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 29

5 Financiranje podjetij, gospodinjstev in bank 35

6 Javne finance 43

7 Gibanje cen 51

8 Izbrane teme 55

8.1 Ocena Phillipsove krivulje za Slovenijo 55

9 Statistična priloga 61

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Medletna gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah in BRIK	11
Slika 1.2	Rast globalnega BDP v letih 2017 in 2018	12
Slika 1.3	Struktura rasti BDP v evrskem območju – izdatkovna stran	12
Slika 1.4	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	12
Slika 1.5	Tehtane napovedi za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2017 in 2018	13
Slika 1.6	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	13
Slika 1.7	Surovine	16
Slika 1.8	Medletna rast izbranih borznih indeksov	16
Slika 2.1	Pričakovano povpraševanje v naslednjih treh mesecih	17
Slika 2.2	Gospodarska konvergenca do evrskega območja	18
Slika 2.3	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti	18
Slika 2.4	Prispevki storitev k medletni rasti BDP	18
Slika 2.5	Gradbeništvo	19
Slika 2.6	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran	19
Slika 2.7	Prispevki k realni medletni rasti bruto investicij v osnovna sredstva – Slovenija	19
Slika 2.8	Investicije države	20
Slika 2.9	Končna potrošnja gospodinjstev, masa plač in potrošniška posojila	20
Slika 2.10	Menjava s tujino	21
Slika 2.11	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	21
Slika 3.1	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	23
Slika 3.2	Pričakovano zaposlovanje	24
Slika 3.3	Pomanjkanje delavcev	24
Slika 3.4	Stopnja brezposelnosti	26
Slika 3.5	Dolgotrajno brezposelni	26
Slika 3.6	Nominalne bruto plače	28
Slika 3.7	Nominalna in realna skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	28
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	29
Slika 4.2	Blagovna menjava	31
Slika 4.3	Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza	31
Slika 4.4	Izvoz storitev	31
Slika 4.5	Uvoz storitev	31
Slika 4.6	Neto primarni dohodki	32
Slika 4.7	Neto sekundarni dohodki	32
Slika 4.8	Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti	32
Slika 4.9	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	34
Slika 4.10	Produktivnost, ULC in sredstva na zaposlenega – celotno gospodarstvo, Slovenija	34
Slika 4.11	Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda	34
Slika 5.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	35
Slika 5.2	Finančne obveznosti podjetij (S.11) po instrumentih	36
Slika 5.3	Finančne naložbe podjetij (S.11) po instrumentih	36
Slika 5.4	Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)	39
Slika 5.5	Posojila gospodinjstvom	39
Slika 5.6	Izbrane obveznosti domačih bank	39
Slika 5.7	Izbrana sredstva domačih bank	40
Slika 5.8	Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE	40
Slika 5.9	Zadolževanje gospodarskih družb z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev	40
Slika 6.1	Prihodki države	44
Slika 6.2	Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam	44
Slika 6.3	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	46

Slika 6.4 Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji 49
Slika 7.1 Prispevki k inflaciji 51
Slika 7.2 Inflacija 51
Slika 7.3 Zaznano in pričakovano gibanje cen iz Ankete o mnenju potrošnikov 52
Slika 7.4 Gibanje cen energentov 52
Slika 7.5 Cene hrane 52
Slika 7.6 Cene storitev in industrijskih proizvodov bretz energentov 53
Slika 7.7 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 54
Slika 8.1.1 Prispevki komponent k medletni rasti BDP – izdatkovna stran 55
Slika 8.1.2 Realni BDP, HICP in HICPxEF 56
Slika 8.1.3 Prispevki k dezinflaciji 56
Slika 8.1.4 Dekompozicija inflacije — šoki dinamičnih dejavnikov 56
Slika 8.1.5 Sprememba naklona — realna aktivnost 58
Slika 8.1.6 Sprememba naklona — inflacijska pričakovanja 58

Tabele:

Tabela 2.1 Gospodarska aktivnost 21
Tabela 3.1 Brezposelnost in zaposlenost 27
Tabela 3.2 Stroški dela 28
Tabela 4.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 30
Tabela 6.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2012–2019 44
Tabela 7.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 53
Tabela 9.1 Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij 62
Tabela 9.2 Bilanca Banke Slovenije 63
Tabela 9.3 Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij 64
Tabela 9.4 Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij 65
Tabela 9.5 Stanje mednarodnih naložb 66
Tabela 9.6 Bruto zunanji dolg 67
Tabela 9.7 Plačilna bilanca 68
Tabela 9.8 Plačilna bilanca – nadaljevanje 69
Tabela 9.9 Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev 70
Tabela 9.10 Nekonsolidirana stanja obveznosti 71
Tabela 9.11 Neto finančna sredstva 71
Tabela 9.12 Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih – drseče vsote štirih četrtletij 72
Tabela 9.13 Nekonsolidirane transakcije v obveznostih – drseče vsote štirih četrtletij 73
Tabela 9.14 Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij 73

Okviri:

Okvir 1.1 Stanje v ruskem gospodarstvu in obeti 14
Okvir 3.1 Zaposlovanje agencijskih delavcev po dejavnostih 25
Okvir 4.1 Revizija plačilne bilance za obdobje 2012—2016 33
Okvir 5.1 Poslovanje bank do maja 2017 37
Okvir 6.1 Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka 45
Okvir 6.2 Financiranje EU po izstopu Velike Britanije in potencialni vpliv na Slovenijo 47

Povzetek

Gospodarske razmere v mednarodnem okolju se izboljšujejo. Konec drugega četrtletja so se napovedi svetovne gospodarske rasti še nekoliko okrepile, anketni kazalniki zaupanja in aktivnosti pa nakazujejo zvišanje gospodarske rasti v evrskem območju. Zadnje tehtane ocene na podlagi napovedi Consensusa kažejo na še nekoliko višjo rast v agregatu glavnih trgovinskih partneric Slovenije v letih 2017 in 2018, kar izboljšuje že tako ugodne obete za rast slovenskega izvoza. Hkrati so se cenovni pritiski na globalnem trgu energentov in surovin umirili, kar lahko nekoliko nevtralizira pričakovane inflacijske vplive domače konjunkture. K zniževanju uvoznih cenovnih pritiskov prispeva tudi apreciacija evra.

Obnavljanje hitrejše konvergence k razvitejšim članicam evrskega območja postaja vse očitnejše. Gospodarska rast v Sloveniji je bila v letošnjem prvem četrtletju zelo visoka, kar 5,3-odstotna, in bistveno višja od povprečne v evrskem območju. Vendar je vsaj za zdaj še uravnotežena, saj se je ob hitri rasti domačega končnega trošenja in investicij močno povečala tudi aktivnost v izvoznem sektorju. Posledično je bil neto prispevek menjave s tujino k rasti BDP visoko pozitiven, 0,8-odstoten, vse do maja pa se je ohranil tudi velik presežek v zunanji menjavi. Visoka rast se je nadaljevala v drugem četrtletju, za zdaj pa so obeti ugodni tudi za tretje četrtletje, saj se vsaj na podlagi anket aktivnost in prihodki podjetij povečujejo v vseh skupinah dejavnosti, pri čemer največji pospešek pričakujejo gradbena podjetja. K rasti prispeva ustavljanje procesa razdolževanja podjetij, ki postopoma že povečujejo dolžniško financiranje prek domačih bank. Banke z izdatno rastjo posojil gospodinjstvom spodbujajo tudi zasebno potrošnjo in stanovanjske investicije.

Presežna ponudba dela se hitro zmanjšuje. Rast zaposlenosti se še krepi, povečal se je delež zaposlitev za nedoločen čas, hkrati pa se podjetja v čedalje večji meri soočajo s pomanjkanjem ustreznih delavcev. Junija je bilo število registriranih brezposelnih medletno manjše kar za 15 %. Vendar zmanjševanje presežne ponudbe dela za zdaj še ne povzroča plačnih pritiskov, saj nominalna rast plač ostaja nizka, realna pa je bila v letošnjih prvih štirih mesecih celo negativna. Tako je v prvem četrtletju rast plač precej zaostala za rastjo produktivnosti, kar je dodatno izboljšalo stroškovno konkurenčnost gospodarstva.

Visoka gospodarska rast ustvarja pogoje za uravnoteženje javnih financ, saj rast javnofinančnih prihodkov prehiteva rast izdatkov. Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ je v prvih štirih mesecih znašal le 85 mio EUR, kar je bilo medletno manj za 360 mio EUR. Ministrstvo za finance letos načrtuje znižanje primanjkljaja države na 0,8 % BDP, kar je za odstotno točko manj kot lani, dolg pa naj bi padel na 77 % BDP. Kljub izboljševanju fiskalnega položaja tveganja na fiskalnem področju ostajajo precejšnja in so med drugim vezana na pritiske na rast izdatkov s strani različnih interesnih skupin, ki so se okrepili zaradi ugodnejših gospodarskih razmer, prav tako pa prihaja volilno obdobje. Kljub pritiskom je priporočljivo, da država izkoristi ugodne gospodarske razmere in uvede tudi strukturne reforme na področju zdravstva, pokojnin in dolgotrajne oskrbe ter postopno izravna strukturni javnofinančni položaj. S tem bi dolgoročno okrepila zmožnosti proticikličnega ukrepanja ob morebitnem ponovnem poslabšanju gospodarskih razmer.

Popuščanje cenovnih pritiskov na globalnih trgih energentov in surovin je inflacijo do junija znižalo pod en odstotek. Evrska cena sodčka nafte brent je bila junija v primerjavi s februarjem nižja za 20 %, prispevek cen energentov k slovenski inflaciji pa se je – tudi zaradi pojemajočega učinka osnove – znižal z 1,1 odstotne točke na 0,2 odstotne točke. Rast cen storitev je ostala praktično nespremenjena v primerjavi z drugo polovico lanskega leta, cene industrijskega blaga pa se še kar znižujejo. Osnovna inflacija tako ostaja pod enim odstotkom, saj je prenos visoke gospodarske rasti v rast cen še naprej presenetljivo šibak.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2014	2015	2016	16Q3	16Q4	17Q1	2014	2015	2016	16Q3	16Q4	17Q1
	Slovenija						*EA*					
Gospodarska gibanja	*medletne stopnje rasti v %*											
BDP	3,1	2,3	2,5	2,5	2,6	5,3	1,2	2,0	1,8	1,7	1,5	2,5
- industrija	4,5	1,5	5,6	5,7	4,8	7,0	2,5	4,1	1,6	0,8	1,3	3,6
- gradbeništvo	9,2	-1,3	-12,3	-9,2	-9,2	13,0	-1,2	0,1	1,7	1,9	0,8	3,0
- storitve pretežno javnega sektorja	0,1	1,0	2,3	2,1	3,5	2,6	0,5	0,9	1,2	1,4	1,2	1,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,7	2,5	2,6	2,7	2,5	6,2	1,4	2,1	1,8	1,6	1,4	2,7
Domača potrošnja	1,8	1,4	2,4	1,7	3,7	5,0	1,3	1,9	2,2	1,8	2,2	2,5
- država	-1,2	2,4	2,6	1,7	2,8	1,7	0,7	1,3	1,8	1,7	1,4	1,3
- gospodinjstva in NPISG	2,0	0,5	2,8	2,1	4,0	4,0	0,8	1,8	2,1	1,9	1,9	1,7
- bruto investicije	4,3	2,8	1,0	0,5	3,8	10,5	3,5	2,8	3,0	1,6	4,0	5,8
- bruto investicije v osnovna sredstva	1,4	1,0	-3,1	-2,5	0,9	12,0	1,6	3,2	3,7	2,1	5,2	4,0
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,4	0,8	0,6	0,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,4
Trg dela												
Zaposlenost	0,4	1,1	2,0	2,1	2,4	2,6	0,5	1,0	1,4	1,3	1,4	1,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	0,5	1,2	2,0	2,1	2,3	2,6	0,4	1,0	1,4	1,4	1,4	1,5
- storitve pretežno javnega sektorja	0,4	0,8	2,2	2,4	2,7	2,6	1,0	0,9	1,2	1,3	1,2	1,2
Stroški dela na zaposlenega	1,3	1,4	2,2	1,6	1,5	1,6	1,4	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,3	1,5	1,4	0,7	1,0	1,8	1,5	1,3	1,2	1,2	1,2	1,4
- storitve pretežno javnega sektorja	-2,0	1,2	5,0	5,0	5,0	4,0	1,1	1,2	1,4	1,5	1,6	1,4
Stroški dela na enoto proizvoda	-2,0	0,3	1,7	1,1	1,2	-1,2	0,7	0,3	1,0	1,0	1,3	0,3
- industrija	-0,8	1,1	-0,7	-1,3	0,0	-1,8	-0,8	-2,3	0,1	0,9	0,6	-1,2
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	9,8	9,0	8,0	7,3	8,1	7,8	11,7	10,9	10,0	9,6	9,8	9,9
Menjava s tujino	*medletne stopnje rasti v %*											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	6,2	5,2	6,8	7,1	5,2	6,7	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	1,4	1,1	0,3	0,9	-0,8	0,8	0,0	0,2	-0,3	-0,1	-0,7	0,2
Realni izvoz blaga in storitev	5,7	5,6	5,9	5,6	4,6	8,7	4,4	6,2	3,0	2,4	3,1	6,0
Realni uvoz blaga in storitev	4,2	4,6	6,2	5,0	6,3	8,8	4,9	6,3	4,1	2,8	5,1	6,2
Financiranje	*v % BDP*											
Bilančna vsota bank	116,6	107,7	100,8	100,3	100,8	100,5	297,8	283,0	277,4	282,9	277,4	279,1
Posojila podjetjem	31,5	26,5	22,9	23,1	22,9	23,2	40,2	38,9	38,1	38,3	38,1	38,0
Posojila gospodinjstvom	21,4	21,2	21,4	21,1	21,4	21,5	50,5	50,0	49,7	49,6	49,7	49,5
Inflacija	*v %*											
HICP	0,4	-0,8	-0,2	0,0	0,7	2,0	0,4	0,0	0,2	0,3	0,7	1,8
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,6	0,3	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8
Javne finance	*v % BDP*											
Dolg države	80,9	83,1	79,7	82,8	79,7	81,4	92,0	90,3	89,2	90,0	89,2	...
Saldo države	-5,4	-2,9	-1,8	-1,7	-1,8	-1,4	-2,6	-2,1	-1,5	-1,8	-1,5	...
- plačilo obresti	3,2	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	2,7	2,4	2,2	2,2	2,2	...
- primarni saldo	-2,2	0,0	1,1	1,3	1,1	1,6	0,1	0,3	0,7	0,5	0,7	...
- saldo brez rekapitalizacij bank	-4,4	-2,9	-1,8	-1,7	-1,8	-1,4						
- primarni saldo brez rekapitalizacij bank	-1,3	0,0	1,1	1,3	1,1	1,6						

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

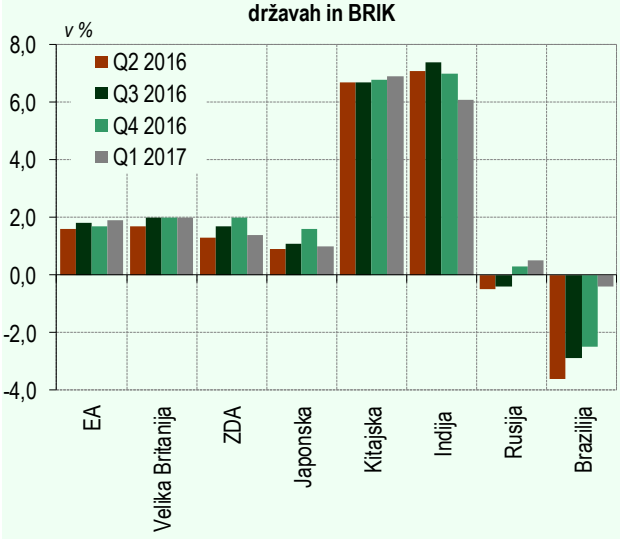
1 Mednarodno okolje

Konec drugega četrtletja so se napovedi svetovne gospodarske rasti še nekoliko okrepile. Nakazuje se tudi zvišanje gospodarske rasti v evrskem območju, kjer se je po pozitivnem razpletu francoskih volitev bistveno okrepilo zaupanje v gospodarstvo, še naprej pa se izboljšujejo tudi razmere na trgu dela. Zadnje tehtane ocene na podlagi napovedi Consensusa kažejo na še nekoliko višjo rast v agregatu glavnih trgovinskih partneric Slovenije v letih 2017 in 2018, kar ohranja ugodne obete za rast slovenskega izvoza. Denarni politiki ECB in FED ostajata divergentni, cena nafte se je junija v primerjavi z majem znižala in dosegla letno dno, vrednost evra v primerjavi z dolarjem pa se je nekoliko okrepila.

Globalno gospodarstvo

V nekaterih večjih gospodarstvih se je rast BDP v letošnjem prvem četrtletju upočasnila. Čeprav se je rast v ZDA upočasnila na 1,4 %, se je upočasnila manj, kot je bilo sprva ocenjeno, saj sta bila zasebna potrošnja in izvoz večja od prvotnih pričakovanj. Upočasnila se je tudi rast na Japonskem, predvsem zaradi šibkejše zasebne potrošnje. V Združenem kraljestvu je ostala medletna rast BDP na ravni druge polovice lanskega leta, pri čemer se je nekoliko upočasnila rast zasebne potrošnje, okrepile pa so se investicije v osnovna sredstva. Med državami BRIK visoka medletna rast vztraja na Kitajskem, nekoliko pa se je znižala v Indiji, na kar je vplival umik gotovine iz obtoka (demonetizacija). Hkrati se je močno zmanjšal medletni padec gospodarske aktivnosti v Braziliji in nadaljeval obrat navzgor v Rusiji.

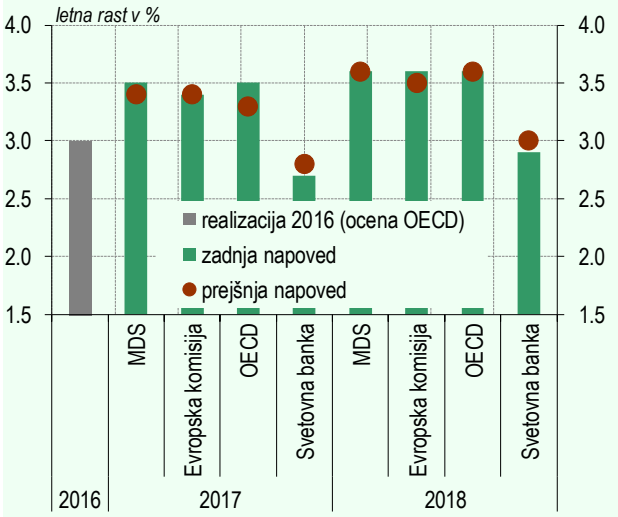
Slika 1.1: Medletna gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah in BRIK



Vir: Eurostat, Tradingeconomics.

Po najnovejših napovedih mednarodnih institucij se bo svetovna gospodarska rast nekoliko okrepila. Trenutne napovedi svetovne rasti BDP za leto 2017 se gibljejo v razponu med 2,7 % in 3,5 %. MDS in OECD sta glede na zadnje napovedi nekoliko revidirala oceno svetovne gospodarske rasti navzgor. OECD v junijski napovedi za leti 2017 in 2018 ocenjuje, da bosta zaupanje potrošnikov in rast industrijske proizvodnje, zaposlenosti in trgovinskih tokov prispevala k dvigu rasti svetovnega BDP. Nekoliko je zvišal napoved rasti za Kitajsko v letih 2017 in 2018, na 6,6 % in 6,4 %, za Brazilijo pa napoveduje pozitivno rast v letu 2017 in 1,6 % v letu 2018. Po ocenah OECD se bo v razvitih gospodarstvih nadaljevala enakomerna gospodarska rast. OECD za ZDA ocenjuje gospodarsko rast v višini 2,1 % v letu 2017 in 2,4 % v letu 2018, medtem ko je MDS napoved za ZDA revidiral navzdol, in sicer z 2,5 % na 2,1 % za leto 2018, in sicer zaradi učinkov napovedane davčne reforme in zmanjšanja izdatkov.

Slika 1.2: Rast globalnega BDP v letih 2017 in 2018



Vir: MDS, Evropska komisija, OECD, Svetovna banka.

Pri gospodarskih obetih še vedno prevladujejo negativna tveganja, vendar so nekoliko manj izrazita kot na začetku leta. Povezana so z negotovostjo prihodnje ameriške gospodarske in trgovinske politike ter širšimi geopolitičnimi napetostmi. Prihodnje odločitve ameriške administracije imajo lahko pozitivne ali negativne posledice. Medtem ko bi sprejetje predlaganega fiskalnega paketa lahko pozitivno vplivalo na dvig BDP, pa bi imeli ukrepi za okrepitev trgovinskega protekcionizma negativne posledice tako za ZDA kot na globalni ravni. Nadaljnje zaostrovanje globalnih finančnih pogojev zaradi normalizacije denarne politike Fed predstavlja tveganje upočasnitve rasti tudi za hitro rastoča gospodarstva, ki se soočajo z notranjimi neravnovesji in imajo večje dolarske izpostavljenosti. Geopolitična tveganja so visoka posebej na območju Bližnjega vzhoda in na Korejskem polotoku, še naprej so tudi zaostreni odnosi med Turčijo in EU. Nova ameriška administracija dodatne negotovosti ne prinaša le na političnem področju, temveč tudi glede varnostnih in vojaških vprašanj. Še naprej se ohranjajo tudi možna negativna tveganja, ki jih predstavljajo kitajska gospodarska prilagoditev, zdravje bančnega sektorja v Evropi in prihajajoča pogajanja z Združenim kraljestvom o izstopu iz EU. Med pozitivna tveganja sodi izboljšanje globalne gospodarske klime, okrepitev trgovinskih tokov in rast borznih indeksov.

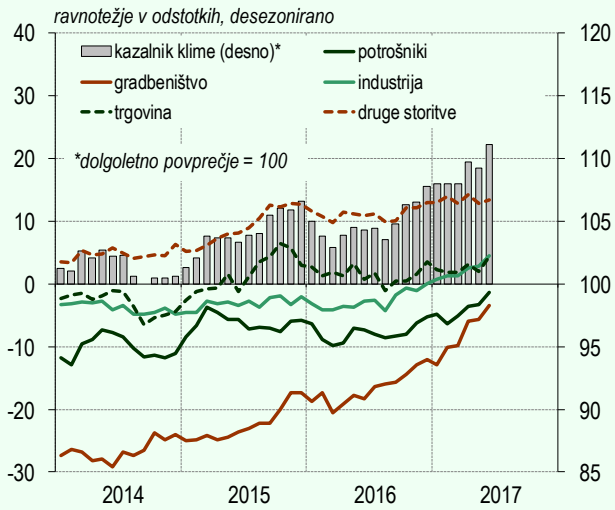
Evrsko območje

Gospodarske razmere v evrskem območju se izboljšujejo. Četrtletna gospodarska rast je v prvem četrtletju 2017 dosegla 0,6 %, medletno pa je znašala 1,9 %. K medletni rasti so na podlagi desezoniranih in delovnim dnem prilagojenih podatkov največ prispevale bruto investicije v osnovna sredstva z 1,2 odstotne točke. Prispevek zasebne potrošnje je k medletni rasti BDP prispeval 0,9 odstotne točke, medtem ko je bil prispevek državne potrošnje 0,2 odstotne točke. Zaradi višje rasti uvoza od izvoza je bil neto prispevek izvoza negativen v višini 0,9 odstotne točke. Med dejavnostmi so k rasti največ prispevale zasebne storitve, in sicer eno odstotno točko. Sledile so industrija in javne storitve, ki so k rasti prispevale 0,3

Slika 1.3: Struktura rasti BDP v evrskem območju – izdatkovna stran

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.4: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Evropska komisija.

in 0,2 odstotne točke, ter gradbeništvo s prispevkom 0,1 odstotne točke.

Zaupanje v gospodarstvo evrskega območja se krepi. Po pozitivnem razpletu francoskih volitev se je bistveno zmanjšalo politično tveganje v EU in evrskem območju. Verodostojnost evropske integracije je dobila nov zagon, ki je pozitivno vplival predvsem na krepitev zaupanja v gospodarstvo evrskega območja in obete za zasebno potrošnjo. Junija se je zaupanje v gospodarstvo evrskega območja izrazito okrepilo, in sicer v večini skupin dejavnosti in tudi med potrošniki.

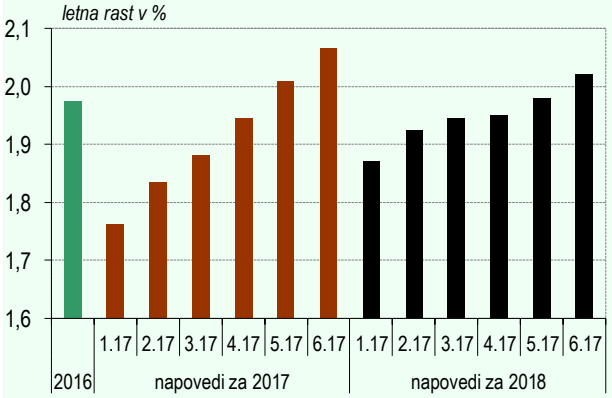
Slovenske trgovinske partnerice

Ocena tehtane gospodarske rasti v pomembnejših slovenskih trgovinskih partnericah se je konec drugega četrtletja ponovno zvišala tako za leto 2017 kot za leto 2018. Za Nemčijo in Francijo Consensus junija ni spremenil napovedi gospodarske rasti, ki naj bi v letu 2017 znašala 1,6 % in 1,4 %, zvišal pa je napoved za Italijo in Avstrijo, in sicer na 1,1 % in 1,8 %. Consensus je za leto 2018 nekoliko zvišal napovedi rasti BDP za Nemčijo in Italijo, na 1,7 % in 1 %, medtem ko je napoved za Francijo in Avstrijo ostala nespremenjena. Rast gospodarske aktivnosti se pričakuje tudi v pomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije v državah vzhodne in južne Evrope. Gospodarsko bo še naprej okrevala Rusija, kjer naj bi rast BDP v letu 2017 dosegla 1,3 %, za leto 2018 pa je napoved ostala nespremenjena pri 1,7 %. Junija je Consensus nekoliko znižal napoved za Hrvaško v obeh letih, 2017 in 2018, in sicer na 2,9 % in 2,6 %. K ugodnim napovedim na splošno še naprej prispeva rast potrošnje gospodinjstev, med negativnimi dejavniki za nadaljnjo gospodarsko rast v posameznih državah pa ostajajo geopolitična ter notranjepolitična tveganja.

Tečaj evra in cene surovin

Divergenca med denarnima politikama ECB in Fed se je v drugem četrtletju ponovno povečala, saj je Fed na svoji junijski seji ponovno dvignil ključno obrestno mero. Ta je zdaj na razponu med 1,00 % in 1,25 %. Odločitev je posledica pozitivnih podatkov o gospodarski

Slika 1.5: Tehtane napovedi za glavne trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2017 in 2018



Opomba: Vključene so trgovinske partnerice z najmanj ednoodstotnim deležem v skupnem blagovnem izvozu Slovenije v zadnjih 12-ih mesecih z razpoložljivimi podatki (več kot 20 trgovinskih partneric s skupnim deležem približno 90 %. Napovedi rasti za leti 2017 in 2018 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu blaga).
Vir: Consensus, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.6: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri

Vir: ECB, Federal Reserve.

rasti in krepitvi trga dela. V nasprotju z normalizacijo denarne politike v ZDA je ECB junija pustila ključne obrestne mere nespremenjene, in sicer obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja pri 0,00 % ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita pri 0,25 % oziroma -0,40 %. Na junijskem monetarnem zasedanju ECB so ponovili marčevsko zavezo, da bo obseg mesečnih nakupov vrednostnih papirjev v višini 60 mrd EUR trajal najmanj do konca decembra 2017 ali še dlje, dokler ne bo prišlo do vzdržne prilagoditve inflacije inflacijskemu cilju. Kljub divergenci v denarnih politikah se tečaj evra krepi. Še marca je v povprečju znašal 1,07 USD za EUR, do junija pa se je okrepil na 1,12 USD za EUR.

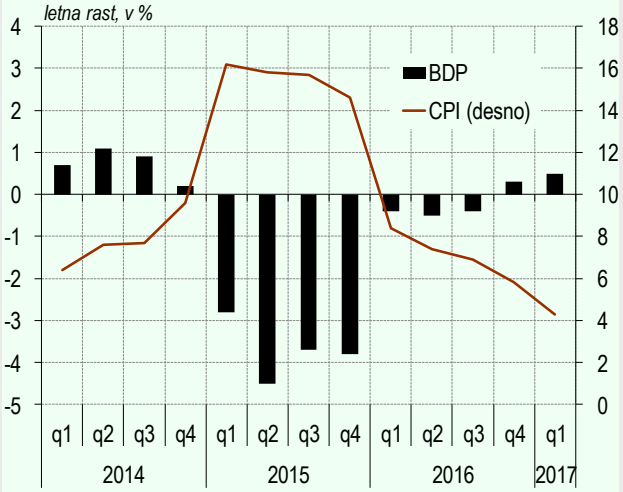
Okvir 1.1: Stanje v ruskem gospodarstvu in obeti

Kljub podaljševanju mednarodnih sankcij iz leta 2014 je Rusija v zadnjem četrtletju 2016 izšla iz recesije. V povezavi s sporazumom iz Minska ekonomske sankcije (omejitev dostopa do kapitalskih trgov, prepoved trgovanja z orožjem, prepoved izvoza blaga dvojne uporabe in omejitev dostopa do določenih občutljivih tehnologij in storitev) trenutno veljajo do 31. julija 2017, a so bile že podaljšane na naslednjih šest mesecev. Zaradi mednarodnih sankcij, znižanja cene nafte, pretresov na finančnih trgih in znižanja vrednosti domače valute se je gospodarska rast Rusije v letu 2014 močno upočasnila, leta 2015 pa se je realni BDP skrčil za 2,8 %. V letu 2016 se je krčenje zmanjšalo na 0,2 %, v zadnjem četrtletju 2016 pa se je realni BDP medletno celo nekoliko zvišal, rast pa se je nadaljevala tudi v prvem četrtletju 2017. Ob postopni stabilizaciji razmer so se konec leta 2016 in na začetku leta 2017 tveganja v finančnem sektorju Rusije še zmanjšala, likvidnost se je izboljšala in povečal se je priliv kapitala, čeprav je še naprej manjši kot v obdobju pred sankcijami.

Ukrepi v podporo domačemu gospodarstvu so pripomogli k stabilizaciji inflacije in vrednosti domače valute. Ker se je ob uvedbi sankcij in zaradi znižanja cen nafte ter zmanjšanja vrednosti rublja močno zvišala inflacija, je centralna banka Rusije ukrepala. Zvišala je ključno obrestno mero in hkrati sprejela več ukrepov za podporo finančnemu sistemu, predvsem za zagotavljanje likvidnosti in sredstev za dokapitalizacijo bank. Finančni trgi so se stabilizirali, centralna banka Rusije pa je nadaljevala z ukrepi za makroekonomsko in finančno stabilnost, vključno z ukrepi za stabilizacijo vrednosti ruske valute. Ob znižanju cene nafte, ki je še sredi junija 2014 dosegala 115 USD za sodček nafte Brent, na začetku leta 2016 pa padla na 30 USD za sodček, se je namreč zmanjšala tudi vrednost rublja. Slednja se je, ob okrevanju cene nafte, ki je v prvih mesecih leta 2017 presegala 54 USD za sodček, ponovno zvišala. Tako je bilo v prvem četrtletju 2017 v povprečju za 1 EUR potrebno odšteti slabih 63 rubljev, kar je še vedno za skoraj polovico več, kot v povprečju leta 2013, preden so bile leta 2014 uvedene mednarodne sankcije. Ob postopnem okrevanju cen nafte, krepitvi vrednosti valute in umirjanju inflacije, ki se je od 16,9 % marca 2015 do maja 2017 znižala na 4,1 %, najnižjo raven v zadnjih petih letih, je ruska centralna banka zniževala ključno obrestno mero, in sicer letos že trikrat, tako da je ta zdaj pri 9,0 %.

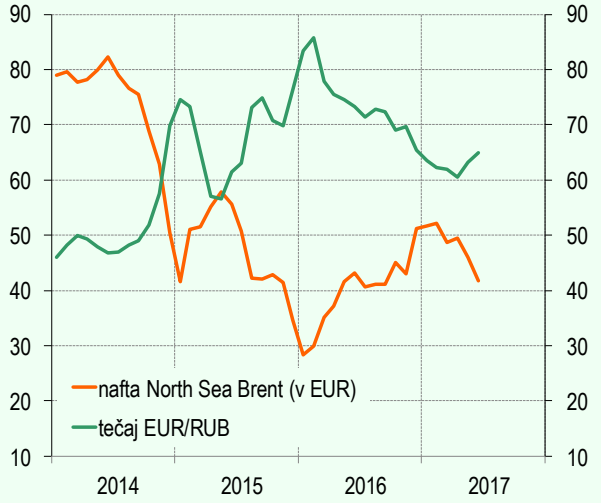
Ob sankcijah in padcu vrednosti rublja se je med letoma 2014 in 2016 močno zmanjšala blagovna menjava med Rusijo in EU. EU ima z Rusijo trgovinski primanjkljaj, ki je še leta 2011 znašal 93 mrd EUR. Po podatkih Eurostat-a se je od uvedbe sankcij leta 2014 do vključno leta 2016 uvoz blaga iz Rusije v EU zmanjšal za slabih 35 %, izvoz blaga iz EU v Rusijo pa za 30 % (v EUR). Medtem ko je izvoz iz EU v Rusijo v letu 2013 znašal 120 mrd EUR, je leta 2016 znašal samo še 72 mrd EUR. Prav tako se je zmanjšal tudi uvoz v EU iz Rusije, ki je v letu 2016 znašal samo 119 mrd EU, medtem ko je še leta 2013 dosegel 207 mrd EUR. V obdobju 2014-2016 se je uvoz iz Rusije močno zmanjšal v skupini mineralnih goriv, olj in njihovih proizvodov, ki je še leta 2013 dosegal 77,5-odstotni delež vsega uvoza iz Rusije, do leta 2016 pa je padel na 65,7 % (v EUR). Občutno zmanjšanje odraža padec cen energentov na mednarodnem trgu, saj količinska primerjava uvoza energentov od leta 2014 do leta 2016 kaže, da se je količina uvoženih energentov v tem obdobju celo zvišala.[1]

Slika 1: BDP in inflacija



Vir : Consensus, Tradingeconomics.

Slika 2: Cena nafte Brent in tečaj EUR/RUB

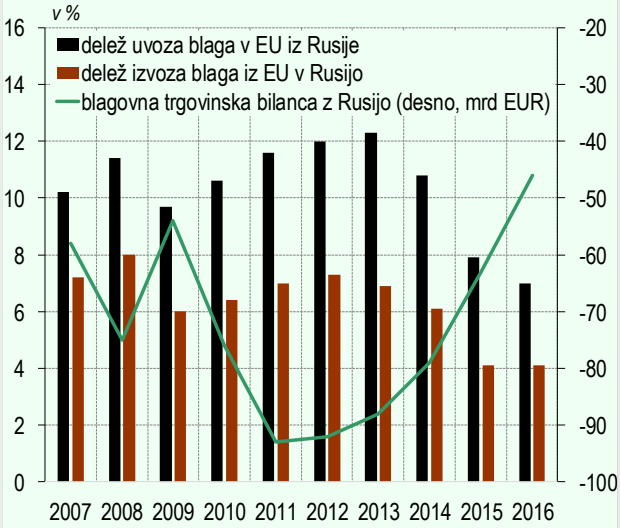


Vir: The Economist, Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Napoved gospodarske rasti Rusije za leto 2017 se je zvišala, a s tveganji zaradi podaljševanja sankcij in morebitnih večjih znižanj cen energentov. Junijska ocena gospodarske rasti Consensusa za leto 2017 je 1,3 %, za leto 2018 pa 1,7 %. Na zvišanje napovedi je vplivalo preteklo okrevanje cen energetov, ki je izboljševalo obete za javne finance in plačilno bilanco prek neposrednih učinkov na državne in izvozne prihodke. Na podlagi sestavljenega kazalnika PMI analitske hiše Markit se močnejša gospodarska aktivnost iz prvega četrtletja 2017 nadaljuje tudi v drugem četrtletju, in sicer zaradi močnejše rasti novih naročil in rasti zaposlovanja. Stopnja brezposelnosti se je aprila znižala na 5,3 %, kar je v skladu z ugodnimi gibanji v trgovini na drobno, na katero vpliva tudi povečano potrošniško zaupanje ob zniževanju inflacije in zvišanju realnega razpoložljivega dohodka. Kljub ugodnejšim obetom za BDP pa je gospodarska rast Rusije še vedno močno odvisna od izvoza energentov. V skupnem izvozu Rusije namreč še vedno prevladujejo energenti, ki predstavljajo okrog dve tretjini vsega izvoza. Ta delež se v obdobju 2014—2016 ni bistveno spremenil, kar pomeni, da se rusko gospodarstvo kljub sankcijam še ni bistveno diverzificiralo.[2]

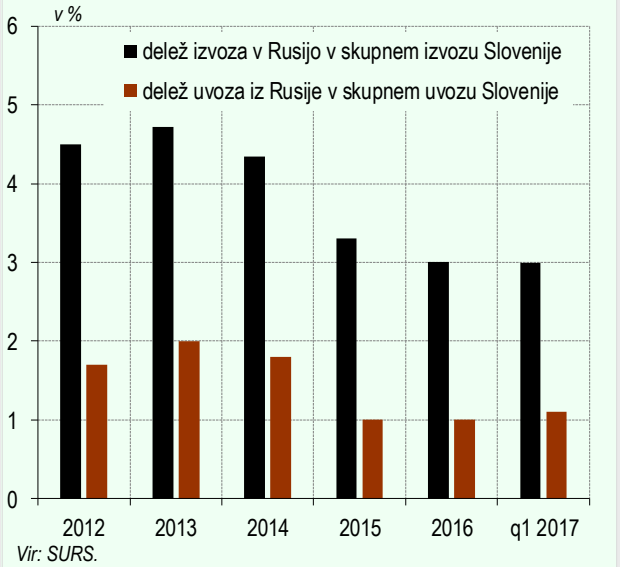
Pomen ruskega gospodarstva za Slovenijo se je v zadnjih letih precej zmanjšal, vendar je od lanskega septembra že opazen pozitivni obrat v izvoznih tokovih. Izvoz iz Slovenije v Rusijo se je v letih pred uvedbo sankcij povečeval in je leta 2013 dosegel 4,7 % vsega blagovnega izvoza Slovenije, do leta 2016 pa se je močno zmanjšal, in sicer na le 3 %. Vendar je z okrevanjem vrednosti rublja proti koncu leta 2016 sledil obrat, vrednost izvoza v Rusijo pa je bila v letošnjih prvih štirih mesecih medletno večja za 37 %. V izvozu v Rusijo močno prevladujejo farmacevtski proizvodi z več kot 40-odstotnim deležem, sledijo električni stroji in oprema ter njihovi deli s približno 14-odstotnim deležem, pomembna izvozna skupina pa so tudi kotli, stroji in mehanske naprave, katerih izvozni delež presega 10 %. Po letu 2013 se je zmanjšal tudi delež Rusije v slovenskem blagovnem uvozu, in sicer z 2 % v letu 2013 na 1,2 % v letošnjih prvih štirih mesecih, a s pozitivno tendenco že v letu 2016. Pri uvozu iz Rusije v Slovenijo močno prevladuje skupina mineralnih goriv in olj ter proizvodov njihove destilacije.

Slika 3: Blagovna trgovinska bilanca EU28 z Rusijo



Vir: Eurostat.

Slika 4: Delež blagovne menjave Slovenije z Rusijo



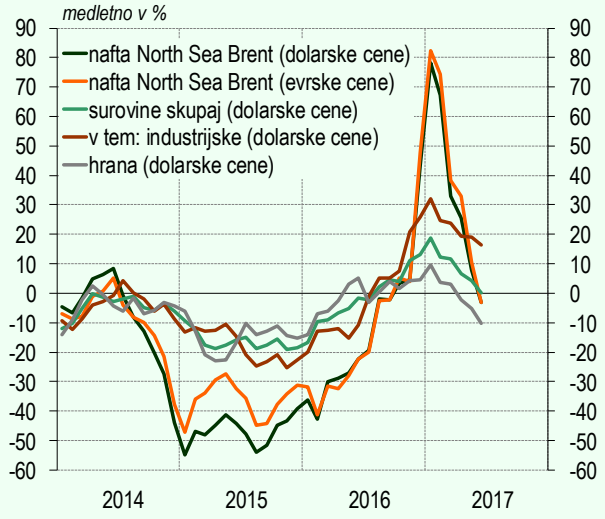
Vir: SURS.

[1] Rast uvoza energentov iz Rusije lahko v naslednjih letih zavre novi predlog sankcij ZDA proti Rusiji z dne 14. junija 2017, ki se nanaša na projekt Severni tok 2 prek Baltskega morja, pri čemer bi te sankcije prizadele posamezna evropska podjetja, ki sodelujejo pri izgradnji tega plinovoda. Delež uvoza utekočinjenih naftnih plinov in drugih plinastih ogljikovodikov predstavlja približno desetino v skupnem uvozu nafte, derivatov, mineralnih olj in njihovih proizvodov iz Rusije v EU.

[2] Kljub stabilizacijskim ukrepom vrednost rublja ostaja močno povezana s ceno nafte. Ob ponovnem močnem znižanju dolarske cene nafte Brent maja in junija – v primerjavi z aprilom za skoraj 12 % – je opazneje depreciiral tudi rubelj, in sicer s 60,6 rublja za 1 EUR v aprilu na 65,1 rublja za 1 EUR v juniju.

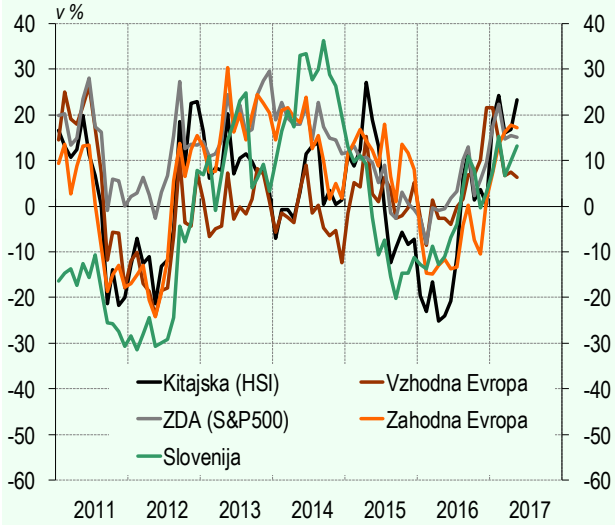
Cena nafte, ki je v maju in juniju ponovno padla, v juniju celo na letno dno, se je v nadaljevanju nekoliko okrepila. Cena nafte je padla, ker so države OPEC, kljub njihovemu dogovoru o znižanju proizvodnje, načrpale večje količine od pričakovanih. Prav tako se je povečala proizvodnja ameriške nafte iz skrilavca. V juniju je cena nafte Brent padla na najnižjo raven letos, na 44,9 USD za sodček, predvsem na podlagi podatkov, ki so kazali povečanje zalog nafte, in napovedi, da bodo proizvajalke iz Severne Amerike in nekatere članice OPEC povečale proizvodnjo. Po zmerni rasti cene nafte Brent v nadaljevanju meseca, se je ta sredi julija ustavila pri okoli 48 USD za sodček. Tudi cene drugih surovin so se znižale v

Slika 1.7: Surovine



Vir: The Economist, Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.8: Medletna rast izbranih borznih indeksov



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

primerjavi z začetkom leta. Cene hrane so bile junija medletno nižje kar za desetino.

Mednarodni kapitalski trgi

Rast na tujih delniških borzah se nadaljuje. Reprezentativni borzni indeks za zahodno Evropo je v letošnjih prvih petih mesecih dosegel 9,5-odstotno rast, ameriški indeks pa 7,7-odstotno rast. Politična tveganja in negotovosti glede nadaljevanja evropske integracije so se zmanjšale z zmago proevropskega kandidata na francoskih predsedniških volitvah. Zaupanje evropskih vlagateljev krepijo tudi spodbudni gospodarski podatki. Slednje sta potrdila tudi člana sveta ECB v svojih govorih, vendar sta ob tem izpostavila, da še ni videti prepričljivih znakov vzdržne rasti inflacije, predvsem zaradi šibke rasti plač. Na rast ameriškega indeksa je v zadnjih dveh mesecih vplivala objava dobrih rezultatov poslovanja gospodarskih družb za prvo četrtletje, kjer so prihodki in ustvarjeni dobiček na delnico presegli pričakovanja analitikov. Ameriška centralna banka je v prvi polovici junija po pričakovanjih dvignila referenčno obrestno mero in oznanila načrt za zmanjšanje portfelja obveznic. Optimistični so tudi glede izgledov za ameriško inflacijo. Po mnenju predsednika Feda iz New Yorka se bodo ob nadaljevanju krepitve trga dela sčasoma zvišale tudi plače in posledično inflacija.

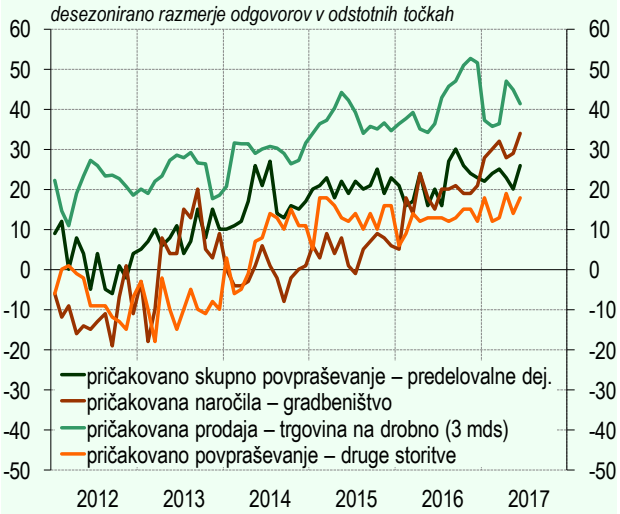
2 Konjunkturna gibanja

Ponovna vzpostavitev hitrejše konvergence k razvitejšim članicam evrskega območja postaja vse očitnejša. Gospodarska rast v Sloveniji je bila v letošnjem prvem četrtletju izrazito visoka, kar 5,3-odstotna, in bistveno višja od povprečne v evrskem območju. Vendar je hkrati ostala uravnotežena, saj se je ob hitri rasti domačega končnega trošenja in investicij močno povečala tudi aktivnost v izvoznem sektorju. Posledično je bil neto prispevek menjave s tujino k rasti BDP visoko pozitiven, 0,8-odstoten, pri čemer se je ohranil velik presežek v zunanji menjavi. Visoka rast se je nadaljevala tudi v drugem četrtletju, za zdaj pa so obeti ugodni tudi za tretje četrtletje, saj se vsaj na podlagi anket aktivnost in prihodki podjetij povečujejo v vseh skupinah dejavnosti, pri čemer največji pospešek pričakujejo gradbena podjetja.

Kazalniki zaupanja

Kazalniki zaupanja kažejo na nadaljevanje visoke gospodarske rasti v drugem in tretjem četrtletju. Podjetja v zasebnih storitvah poročajo o nadaljnji rasti prodaje, ki naj bi se krepila tudi v tretjem četrtletju. Oboje je skladno z zaupanjem potrošnikov ter njihovo boljšo oceno finančnega stanja in pričakovanih gospodarskih razmer. Zaupanje v gradbeništvu je bilo junija na najvišji ravni po prvem četrtletju 2008, pri čemer je bil kazalnik pričakovanih naročil izrazito visok. Optimistična ostajajo tudi podjetja v predelovalnih dejavnostih, kjer je po nižji oceni rasti povpraševanja v maju že junija sledil močan zasuk navzgor.

Slika 2.1: Pričakovano povpraševanje v naslednjih treh mesecih



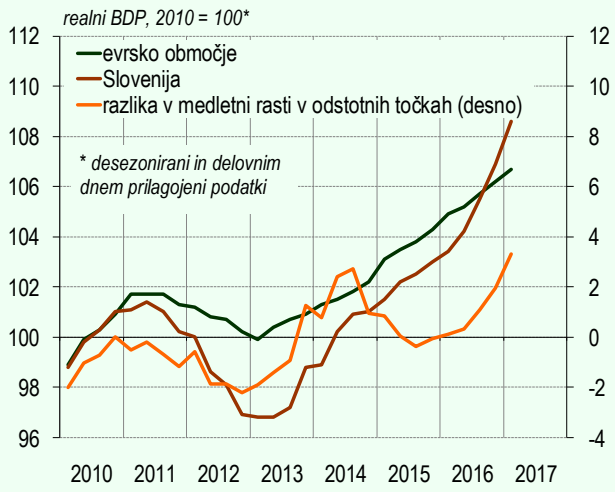
Vir: SURS.

Bruto domači proizvod

Objava nacionalnih računov za letošnje prvo četrtletje je potrdila dodaten pospešek gospodarske rasti, ki so ga kazali že mesečni kazalniki aktivnosti in zaupanja. Rast se stopnjuje že od lanskega drugega četrtletja. V letošnjem prvem četrtletju je bil BDP četrtletno večji za 1,5 %, medletno pa kar za 5,3 %, a še ni presegel najvišje vrednosti pred krizo. Rast dodane vrednosti je bila višja v vseh pomembnejših dejavnostih zasebnega sektorja, predvsem pa je bil izrazit obrat v gradbeništvu. Ker hkrati ni prišlo do pospeška v rasti evrskega gospodarstva, se je preseganje v medletni rasti BDP okrepilo že na 3,3 odstotne točke, Slovenija pa se je učvrstila med članicami z najvišjo gospodarsko rastjo.

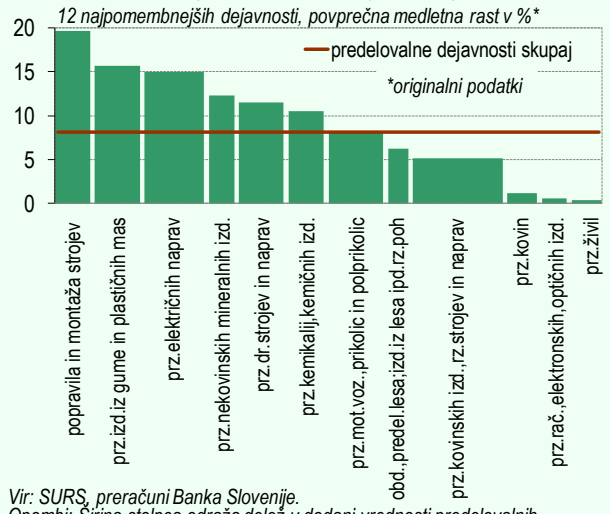
Zaradi konkurenčnega izvoznega sektorja gospodarska rast za zdaj ostaja uravnotežena. Predelovalne dejavnosti so – podprte z močnim izvoznim povpraševanjem in obratom v prihodkih na domačem trgu – v prvem

Slika 2.2: Gospodarska konvergenca do evrskega območja



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.3: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: jan. – mar. 2017

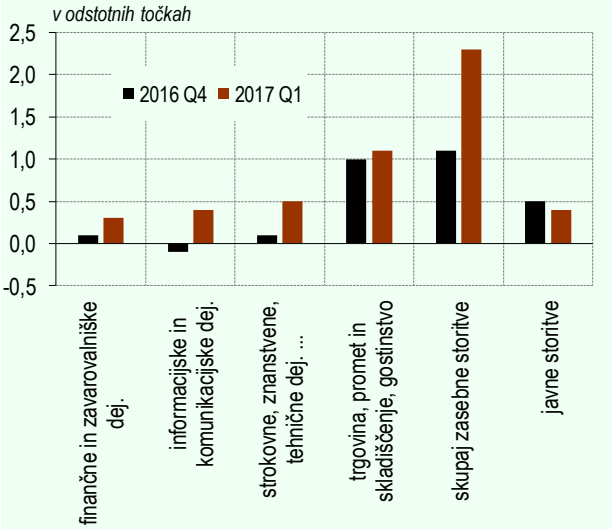


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
Opombi: Širina stolpca odraža delež v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v letu 2015. Farmacevtska industrija ni vključena zaradi zaupnosti podatkov.

četrtletju dodano vrednost medletno povečale za 7,3 %. Rast je bila za 1,2 odstotne točke višja kot v lanskem zadnjem četrtletju. Pospešek izhaja iz avtomobilske industrije z zagonom proizvodnje clia v Revozu, iz lesne, kemične in elektro-industrije ter proizvodnje izdelkov iz gume in plastičnih mas ter nekovinskih mineralnih izdelkov, v zadnji skladno z obratom v gradbeni aktivnosti. V primerjavi s predhodnim četrtletjem se je prispevek predelovalnih dejavnosti k rasti BDP povečal za 0,5 odstotne točke na 1,5 odstotne točke.

Obrat v posojilni aktivnosti, povečano investiranje in visoka rast menjave s tujino se odražajo v višji rasti dodane vrednosti zasebnih storitev. Medletna rast skupne dodane vrednosti zasebnih storitev se je v prvem četrtletju okrepila na 5,3 %, kar je za 2,6 odstotne točke več kot v lanskem zadnjem četrtletju. Največjo razliko v rasti so prispevale informacijske in komunikacijske dejavnosti z 9,5-odstotno rastjo dodane vrednosti. Sledijo strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, med katerimi se že več četrtletij hitro povečujejo prihodki dejavnostim, povezanim z investicijskim načrtovanjem, skladno z naraščajočim domačim povpraševanjem pa se močneje krepijo tudi trženjske storitve. K povečani dodani vrednosti finančnega posredništva je verjetno že prispevala povečana posojilna aktivnost bank. Še naprej se krepi tudi aktivnost v skupini storitev trgovine, prometa, skladiščenja in gostinstva, saj rastejo blagovna menjava, tranzit in končna poraba na domačem trgu, zadnja tudi zaradi naraščajočega obiska nerezidentov. Prispevek zasebnih

Slika 2.4: Prispevki storitev k medletni rasti BDP

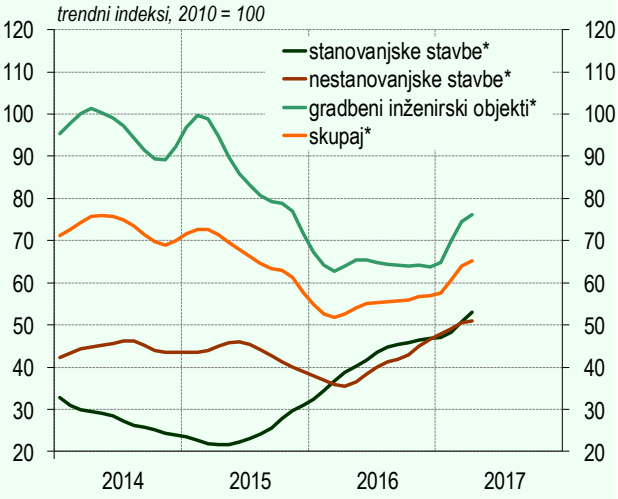


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

storitev k rasti BDP se je v letošnjem prvem četrtletju povečal na 2,3 odstotne točke, kar je 1,2 odstotne točke več kot ob koncu lanskega leta. K rasti BDP še naprej prispevajo tudi javne storitve, kjer dodana vrednost narašča pretežno zaradi visoke rasti zaposlovanja.

V gradbeništvu je v prvem četrtletju prišlo do pričakovanega obrata v medletni stopnji rasti aktivnosti. Dodana vrednost je bila v prvem četrtletju medletno večja za 13 %, k čemur sta prispevala nadaljevanje četrtletne rasti in še v večji meri močan učinek osnove, povezan z lanskim padcem državnih investicij. Rast obsega opravljenih del je bila visoka v vseh segmentih gradenj, tudi v gradnji inženirskih objektov, kar je verjetno znak začetka novega investicijskega cikla države. Lani je kriza v grad-

Slika 2.5: Gradbeništvo



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

Slika 2.6: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran*

Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banka Slovenije.

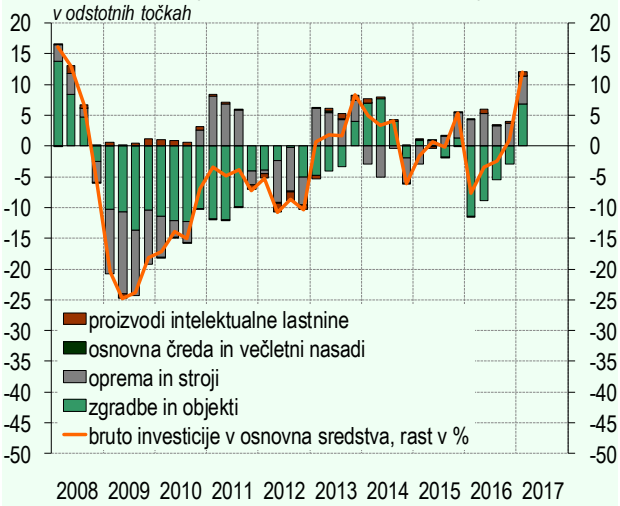
beništvu znižala gospodarsko rast za 0,6 odstotne točke, obrat v letošnjem prvem četrtletju pa jo je povišal za 0,5 odstotne točke. Hkrati se povpraševanje po gradbenih delih še povečuje, saj naraščata vrednost novih pogodb in površina načrtovanih gradenj, na trg stanovanjskih nepremičnin pa ugodno vpliva tudi rast hipotekarnih posojil. Dodana vrednost v gradbeništvu sicer raste z nizke ravni. V prvem četrtletju je kot delež BDP znašala 4,3 %, kar je sicer le nekoliko pod povprečjem evrskega območja, vendar za 1,2 odstotne točke manj od povprečja zadnjih 20 let.

Agregatno povpraševanje

Med agregati povpraševanja so v prvem četrtletju povprečno rast evrskega območja najmočneje presegale investicije in zasebna potrošnja. Medletna rast bruto investicij v osnovna sredstva se je povišala na 12 %, kar je 11 odstotnih točk več kot v zadnjem lanskem četrtletju in 8 odstotnih točk nad povprečjem evrskega območja. S 4 % je ostala visoka tudi rast zasebne potrošnje, ki je evrsko povprečje presegla za 2,3 odstotne točke. Med glavnimi agregati se je upočasnila le medletna rast končne potrošnje države, a v veliki meri zaradi precejšnjega učinka osnove, povezanega z lanskimi povečanimi izdatki ob begunskem valu. Država je sicer še naprej izdatno povečevala zaposlenost, povečala pa je tudi socialne transferje in v manjši meri vmesno potrošnjo.

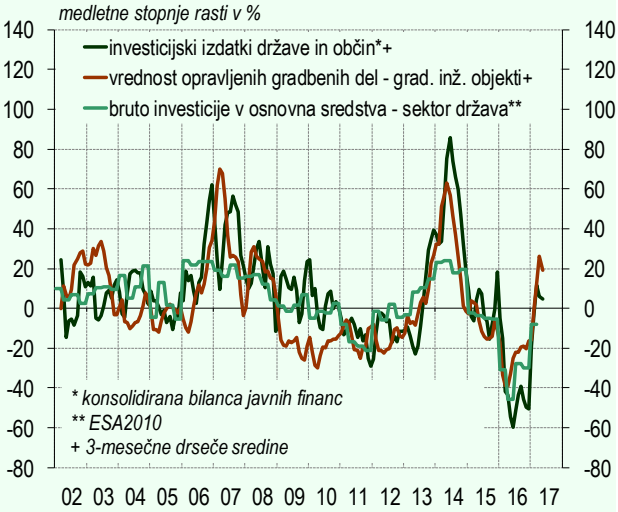
Nadaljuje se nov cikel podjetniških investicij, ki pa še ne zmanjšuje stopnje izkoriščenosti proizvodnih kapacitet. Vrednost kazalnika negotovosti v predelovalnih dejavnostih je na izrazito nizki ravni, podjetja so dobičkonosna in pričakujejo nadaljnjo hitro rast prodaje. Hkrati v agregatu nimajo težav s financiranjem. To omogoča nadaljevanje razmeroma hitre medletne rasti investicij nefinančnih podjetij, ki je v letošnjem prvem četrtletju nominalno dosegla 8,4 %. Investicije so bile razpršene tako v transportno opremo, stroje in proizvode intelektualne lastnine kot v razširitev proizvodnih prostorov. Kljub temu njihova rast vsaj v predelovalnih dejavnostih ostaja prenizka za zmanjšanje visoke stopnje izkoriščenosti proiz-

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



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.8: Investicije države



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

Slika 2.9: Končna potrošnja gospodinjstev, masa plač in potrošniška posojila

Vir: SURS, ECB, preračuni Banka Slovenije.

vodnih kapacitet, ki vztraja pri ravneh, nazadnje dosežen-ih leta 2007, ko je gospodarska rast znašala 7 %.

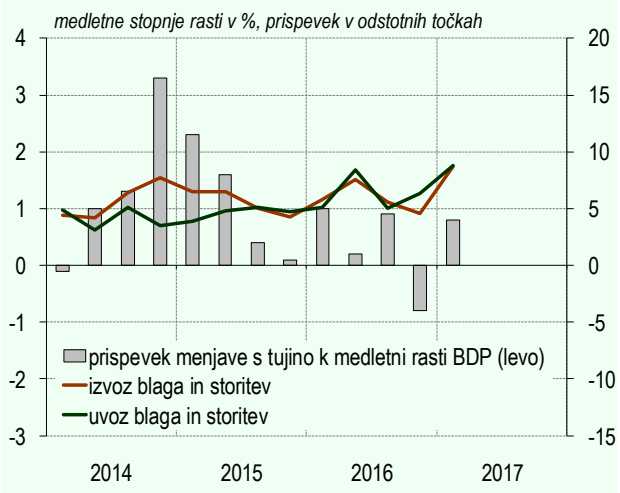
K obratu v gradbenih investicijah že prispeva tudi država. Investicije v zgradbe in objekte so bile v prvem četrtletju medletno večje za petino. Čeprav je k rasti večino prispeval močan učinek osnove zaradi lanskega padca investicij države, se gradbene investicije četrtletno povečujejo že od lanskega drugega četrtletja. Skladno z močnim povpraševanjem, spodbujenim z ugodnim bančnim financiranjem in večjo gotovostjo na trgu dela, se krepijo investicije v stanovanjske nepremičnine. Te so bile v prvem četrtletju medletno večje za skoraj 14 %. Še močneje so se povečale investicije v gradnjo poslovnih prostorov in inženirskih objektov. Pri zadnjih 9-odstotno povečanje opravljenih gradbenih del v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem že nakazuje začetek novega cikla investicij države.[1] Gradbene investicije kljub rasti za zdaj ostajajo na nizki ravni, saj je bil njihov delež v BDP v letošnjem prvem četrtletju 8,2-odstoten, kar je 3,6 odstotne točke manj od povprečja zadnjih 20 let.

Hitra medletna rast zasebne potrošnje se nadaljuje, spodbujena z rastjo zaposlovanja in v manjši meri tudi z večjo aktivnostjo domačih bank. Gospodinjstva so končno potrošnjo že drugo četrtletje zapored povečala za 4 %, pri čemer še naprej najhitreje naraščajo izdatki za nakupe trajnih proizvodov. Njihov delež v zasebni potrošnji se je v prvem četrtletju po desezoniranih podatkih povečal na skoraj 11 %, kar je največ doslej. Rast potrošnje se je nadaljevala kljub dvigu inflacije nad rast plač, saj je še naprej hitro naraščala zaposlenost. V manjši meri so k rasti potrošnje že lani začele prispevati tudi domače banke, ki so letos še okrepile neto izdajanje potrošniških posojil. Medletna rast zadnjih je v letošnjem prvem četrtletju dosegla 9,5 %, kar je skoraj 4 odstotne točke več kot v lanskem zadnjem četrtletju.

Prvo četrtletje je zaznamoval izrazit pospešek v blagovnem izvozu, zaradi katerega je bil prispevek neto menjave s tujino spet pozitiven. Blagovni izvoz se je v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem povečal za več kot 4 %, medletno pa za 9 %. Glavnino pospeška je prispevalo povečano povpraševanje iz evrskega območja, vendar je bila rast prodaje močnejša tudi na drugih skupinah trgov, pri čemer se je nadaljevalo močno okrevanje rasti izvoza na ruski trg. Tuje povpraševanje se je povečalo po velikem številu skupin blaga. Med drugim se je močno povečala prodaja električnih naprav, strojev, avtomobilov in kovin. Medletna rast izvoza storitev je ostala visoka, skoraj 8-odstotna. S povečanim domačim končnim trošenjem in investiranjem se je okrepil tudi uvoz, vendar je bil učinek povečanega izvoza močnejši, tako da

[1] Po metodologiji ESA2010 so bile državne bruto investicije v osnovna sredstva v letošnjem prvem četrtletju medletno nominalno manjše za 8,2 %. Razlog je v padcu po tej metodologiji obračunanih investicij DUTB, ki je neto prodajala nepremičnine. Po podatkih iz konsolidirane bilance javnih financ so država in občine v prvem četrtletju investicijske odhodke medletno povečale za 10,5 %.

Slika 2.10: Menjava s tujino



Vir: SURS – nacionalni računi.

Slika 2.11: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti

Vir: SURS.
*Opomba: *Brez trgovine in finančnih storitev.*

je bil neto prispevek menjave s tujino h gospodarski rasti precejšen, 0,8-odstoten.

Gospodarska gibanja v drugem četrtletju

Gospodarska rast ne kaže znakov upočasnjevanja, pri čemer se domače povpraševanje krepi nekoliko hitreje kot izvoz. Aprila se je nominalna rast prihodkov v storitvah zasebnega sektorja brez trgovine še okrepila in se je medletno približala 9 %, pri čemer je bila visoka rast prisotna v vseh skupinah. Gibanja v gradbeništvu so bila aprila in maja šibkejša od pričakovanj, vendar je bila upočasnitev glede na optimizem gradbenih podjetjih prehodna. Izrazito visoka ostaja tudi rast industrijske proizvodnje, pri čemer se močni rasti izvoza pridružuje povpraševanje na domačem trgu. Ustavila se je le mesečna rast

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost

	12 mes. do apr.16	12 mes. do apr.17	2017 feb.	2017 mar.	2017 apr.	2017 jan.	2017 apr.
	medletne stopnje rasti v %					tekoče ++	
Industrijska proizvodnja: - skupaj*	5,6	7,5	7,6	9,3	7,8	**1,5**	2,9
- predelovalne dejavnosti	6,4	8,5	7,6	10,1	8,0	**1,6**	2,8
Gradbeništvo: - skupaj**	-15,4	-5,5	21,1	41,5	27,8	**1,5**	17,4
- stavbe	-4,8	15,0	25,7	56,2	50,9	**13,7**	9,5
- gradbeni inženirski objekti	-19,1	-12,7	21,7	37,1	19,4	**-1,8**	24,4
Trgovina (realni prihodek)							
Trgovina na drobno, skupaj	0,9	7,8	15,4	13,0	9,6	**4,6**	1,8
Trgovina na drobno brez motornih goriv	1,9	3,4	0,9	7,5	3,6	**0,6**	1,6
- z živili, pijačami, tobakom	-0,3	-0,2	-1,4	4,7	2,1	**0,4**	1,7
- z neživili (brez motornih goriv)	3,9	6,9	3,3	10,3	4,2	**0,9**	1,8
Trgovina z motornimi vozili in popravila	17,4	19,7	15,5	16,7	18,6	**4,8**	4,2
Storitve zasebnega sektorja* +**	5,1	4,9	7,3	8,2	8,7	**1,9**	2,8
Promet in skladiščenje +	3,0	5,9	10,9	13,1	10,6	**2,5**	4,8

Opombe: Podatki so prilagojeni glede na vpliv števila delovnih dni.
** Realna vrednost industrijske proizvodnje. ** Realna vrednost opravljenih del v gradbeništvu. *** Brez trgovine in finančnih storitev, + Nominalni prihodki.*
++: Trimesečne drseče sredine glede na trimesečne drseče sredine pred tremi meseci v %. Podatki so prilagojeni vplivu sezone in koledarja (razen za gradbeništvo, kjer so podatki desezonirani).
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

prodaje v trgovini na drobno, vendar je bil maja njen obseg medletno še vedno večji za skoraj 8 %. Hitra rast domačega trga in posledično uvoznega povpraševanja tako vsaj vrednostno že prehiteva izvoz.

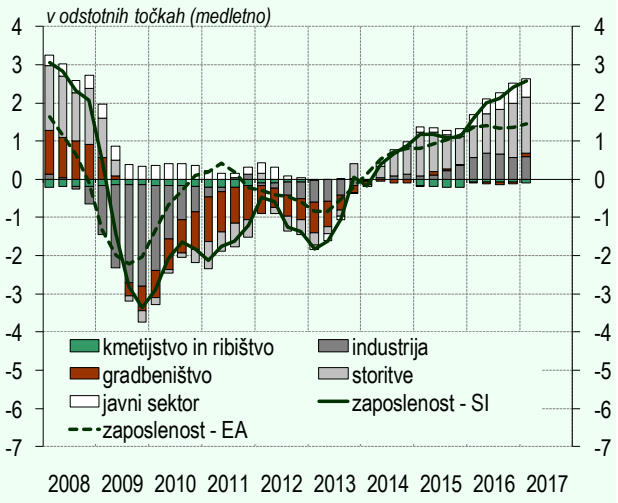
3 Trg dela

Na trgu dela so se na začetku leta nadaljevala ugodna gibanja. Rast zaposlenosti se je v prvem četrtletju ponovno okrepila in je znašala 2,6 %, k rasti pa sta največ prispevali industrija in združene dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo. Medtem ko število zaposlenih raste po naraščajoči stopnji, se rast števila samozaposlenih umirja. Rast zaposlovanja je glede na rezultate različnih anket pričakovanega zaposlovanja napovedana tudi za prihodnje mesece. Zniževanje števila brezposelnih se je v zadnjih mesecih še pospešilo. Junija je bilo brezposelnih 84.793 oseb, kar je medletno manj za 15 % in na ravni leta 2009. Na padanje brezposelnosti je v prvem polletju vplivalo zmanjšanje prilivov, ki je bilo večje od zmanjšanja odlivov. V povprečju prvih štirih mesecev se je medletna rast nominalne bruto plače glede na lani znižala, zaradi visoke rasti zaposlenosti pa je bila medletna rast nominalne mase plač najvišja v zadnjih devetih letih. Hkrati je bila zaradi dviga inflacije rast realne mase plač v povprečju prvih štirih mesecev letos nižja od lanske povprečne rasti.

Zaposlenost

Medletno povečevanje rasti zaposlenosti se je nadaljevalo tudi letos. Zaposlenost se je v prvem četrtletju medletno povečala za 2,6 %, rast pa je za dobre pol odstotka presegla lansko povprečje.[2] Povečevanje medletne rasti števila zaposlenih oseb se je nadaljevalo in je v prvem četrtletju znašalo 3,2 %, medtem ko se rast števila samozaposlenih zmanjšuje in je znašala le 0,1 %. Tako zaposlenost v zasebnem sektorju kot v pretežno javnih storitvah[3] sta se medletno povečali za 2,6 %, kar je v obeh primerih več od lanskega povprečja. Precej se je povišala tudi rast zaposlenosti v sektorju država, in sicer medletno za 2,3 %. K okrepljeni rasti zaposlenosti so v največji meri prispevale združene dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo, sledijo industrija, pretežno javne storitve ter strokovne, znanstve-

Slika 3.1: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



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

[2] V analizi zaposlenosti so uporabljeni četrtletni podatki nacionalnih računov. Po podatkih mesečne statistike SURS se je število delovno aktivnih v povprečju prvih štirih mesecev letos povečalo za 3,2 %, pri čemer se je v zasebnem sektorju povečalo za 3,2 %, v pretežno javnih storitvah pa za 2,9 %. Razlika izhaja iz različne metodologije spremljanja zaposlenosti. Nacionalni računi med drugim vključujejo v zaposlenost stalno zaposlene osebe ter samozaposlene osebe in pomagajoče družinske člane v zasebnem kmetijstvu in samozaposlene v drugih dejavnostih gospodinjstev, študentsko delo in druge oblike začasne zaposlenosti, zaposlenost v pomorskem transportu na naših ladjah ter v slovenskih diplomatskih in konzularnih predstavništvih v tujini. Po mesečnih podatkih se kot delovno aktivno prebivalstvo štejejo le zaposlene osebe s pogodbo o zaposlitvi in samozaposlene osebe.

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

ne, tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti. Mesečni podatki, ki nam omogočajo podrobnejši pregled po posameznih dejavnostih, kažejo, da so k rasti delovno aktivnih v prvem četrtletju največ prispevale predelovalne dejavnosti, druge raznovrstne poslovne dejavnosti in trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil. Znižanje števila delovno aktivnih pa je bilo prisotno v dejavnostih kmetijstvo, rudarstvo, oskrba z električno energijo, plinom in paro, oskrba z vodo, v finančnih in zavarovalniških dejavnostih ter v dejavnosti gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem ter proizvodnjo za lastno rabo.

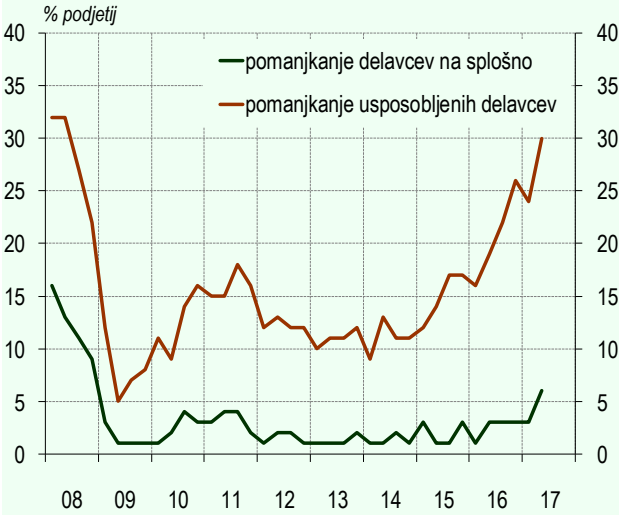
Rast števila prostih delovnih mest se je nadaljevala tudi v letošnjem prvem četrtletju. Število prostih delovnih mest je bilo po anketi SURS v prvem četrtletju s 15.362 najvišje, odkar se meri ta podatek, medletno pa se je povečalo za dobrih 24 %.[4] Skoraj polovica prostih delovnih mest je bila razpisana v predelovalnih dejavnostih in v gradbeništvu, število prostih delovnih mest v gradbeništvu pa se je tudi medletno najbolj povečalo. Porast števila prostih delovnih mest beležijo tudi na Zavodu RS za zaposlovanje (ZRSZ), kamor so maja delodajalci sporočili 12.492 prostih mest – največ so povpraševali po delavcih za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih, prodajalcih ter voznikih težkih tovornjakov in vlačilcev.

Skladno z visoko gospodarsko rastjo in podjetniškim optimizmom se obeti glede zaposlovanja še izboljšujejo. Izkazano pričakovano zaposlovanje v anketi SURS se je izboljšalo za vse v anketo zajete skupine dejavnosti, najvišje zaposlovanje v poletnih mesecih pa pričakujejo v trgovini na drobno. Podobno kažejo tudi rezultati kadrovske družbe Manpower, ki za tretje četrtletje napovedujejo rast zaposlovanja v vseh gospodarskih panogah, največ v gradbeništvu, finančnih in poslovnih storitvah, zavarovalništvu, nepremičninah ter transportu, logistiki in komunikacijah. Glede na sezonsko prilagojene podatke je napoved zaposlovanja v primerjavi z enakim obdobjem lani višja za 5 odstotnih točk, v primerjavi s prejšnjim četrtletjem pa se je znižala. Nadaljnjo rast zaposlenosti kaže tudi anketa ZRSZ "Napovednik zaposlovanja 2017/I", v

Slika 3.2: Pričakovano zaposlovanje*

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.3: Pomanjkanje delavcev v predelovalnih dejavnostih



Vir: SURS.

kateri delodajalci za drugo polletje 2017 napovedujejo dvoodstotno rast zaposlenosti. Največjo rast zaposlovanja pričakujejo delodajalci iz gradbeništva ter drugih raznovrstnih poslovnih dejavnosti, kamor spadajo tudi zaposlovalne dejavnosti. Prvo je poleg sezone posledica vzpona v gradbeni aktivnosti, drugo pa nakazuje, da se bodo delodajalci tudi v prihodnje posluževali najemanja delovne sile. Delodajalci bodo, podobno kot maja, najpogosteje iskali delavce za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih, voznike težkih tovornjakov in vlačilcev ter prodajalce.

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

Okvir 3.1.: Zaposlovanje agencijskih delavcev po dejavnostih

Rast zaposlovanja v skupini »zaposlovalnih dejavnostih«, ki vključujejo agencije za zaposlovanje, se od konca lanskega leta spet povečuje. Medletna stopnja rasti delovno aktivnih v zaposlovalnih dejavnostih je v letošnjih prvih štirih mesecih presegla 18 %. Zaposlovanje prek agencij se je močno okrepilo leta 2014, ko se je povečalo za kar 91 %, potem se je nadaljnja rast umirila in začela spet povečevati v zadnjem četrtletju lanskega leta.

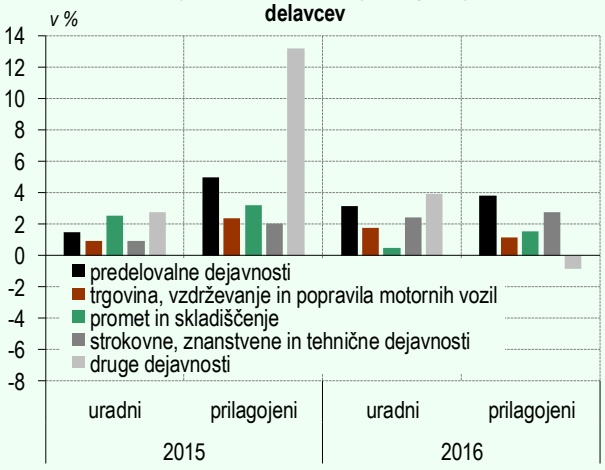
Rast števila agencijskih delavcev potrjujejo tudi podatki Ministrstva za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti (MDDSZ). Agencije za zaposlovanje morajo MDDSZ enkrat letno posredovati statistično poročilo, ki zajema število in lastnosti napotenih delavcev. Lani so agencije na delo napotile več kot 20.000 delavcev, oziroma 3,7 % več kot leta 2015. 57 % delavcev je bilo zaposlenih za določen čas, 97 % jih je bilo napotenih na delo na območju Slovenije, med katerimi 41 % v Osrednjeslovenski regiji. Glede na državljanstvo so med napotenimi delavci s 75 % prevladovali slovenski državljani, 11 % pa je bilo državljanov Bosne in Hercegovine. Večino delavcev, lani kar 68 %, so napotile agencije v predelovalne dejavnosti, manj pa še v strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti ter v trgovino, vzdrževanje in popravila motornih vozil.

Če dodamo k mesečnim statističnim podatkom o zaposlenosti po posameznih dejavnostih podatke MDDSZ o napotenih agencijskih delavcih, se slika letnih stopenj rasti zaposlovanja v nekaterih dejavnostih nekoliko spremeni. Ker agencije delavce po zaposlitvi napotijo na delo v druge dejavnosti, podatki SURS ne kažejo realne slike zaposlovanja po dejavnostih.

Po prilagojenih podatkih se je v letu 2015 prav izstopajoče povečala rast zaposlovanja v skupini »drugih dejavnosti«, namesto za statistične 3 % za kar 13 %. To odraža majhno število zaposlenih v tej skupini, katere sliko rasti je bistveno spremenilo medletno povečanje števila agencijskih delavcev s predhodnih 250 na 1.700. V letu 2016 pa je njihovo zmanjšanje za okrog 700 oseb obrnilo visoko statistično rast zaposlenosti (4 %) kar v zmanjšanje.

V predelovalnih dejavnostih, v katere je bilo v zadnjih dveh letih napotenih 12.000 oziroma 13.600 agencijskih delavcev, se je medletna rast zaposlenosti po prilagojenih podatkih povečala leta 2015 s statističnih 1,5 % na 5,0 % in leta 2016 s 3,2 % na 3,8 %.

Slika 2: Stopnja rasti delovno aktivnih po dejavnostih v katere je bilo napotenih največ agencijskih delavcev

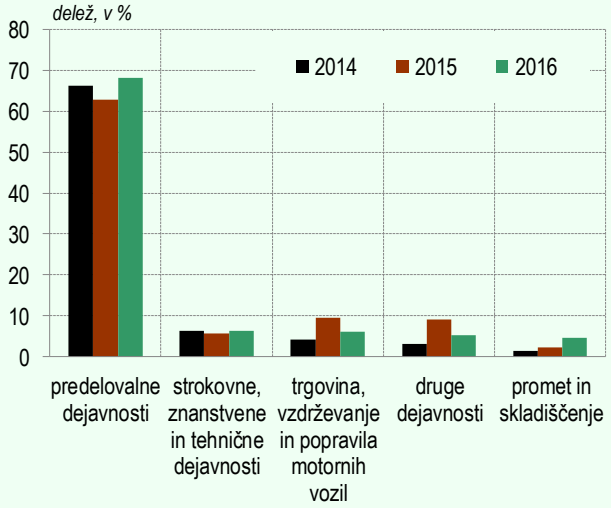


Vir: MDDSZ, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1: Delovno aktivno prebivalstvo

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
** Delovno aktivni so izračunani kot seštevek zaposlenih in samozaposlenih oseb brez samozaposlenih kmetov.*

Slika 3: Dejavnosti, v katere je bilo napotenih največ agencijskih delavcev



Vir: MDDSZ, preračuni Banka Slovenije.

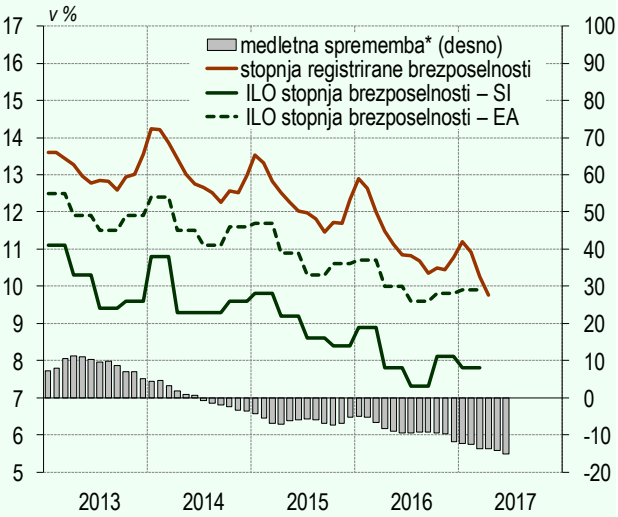
Strukturno neujemanje na trgu dela se je v drugem četrtletju 2017 malenkost povečalo.[5] Vrzel med pomanjkanjem usposobljenih delavcev in pomanjkanjem delavcev na splošno, ki je eden od kazalnikov strukturnega neujemanja na trgu dela, se je malenkost povečala, in sicer predvsem zaradi povečanega pomanjkanja usposobljenih delavcev. Tudi raziskava Zavoda za zaposlovanje razkriva strukturna neskladja na trgu dela, saj je med iskanimi poklici v drugi polovici leta veliko takih, ki so že dalj časa deficitarni. Poleg tega več kot tretjina delodajalcev navaja, da se je že srečala s pomanjkanjem ustreznih kadrov. Primanjkuje predvsem tehničnih profilov s specifičnim znanjem ter kandidatov za slabše plačane ali fizično zahtevne poklice (npr. voznikov težkih tovornjakov in vlačilcev, delavcev za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih, varilcev, vojakov). Skoraj tretjina delodajalcev pričakuje, da bo imela težave pri zaposlovanju tudi v prihodnje.

Brezposelnost

Število brezposelnih se še vedno pospešeno znižuje. Registrirana brezposelnost se medletno znižuje že od sredine leta 2014. Junija je znašala 84.793 oseb, kar je medletno manj za 15 % in na ravni leta 2009. Hkrati se znižujeta tudi stopnji brezposelnosti. Stopnja anketne brezposelnosti je v prvem četrtletju znašala 7,8 %, kar je medletno manj za dobro odstotno točko, stopnja registrirane brezposelnosti pa je aprila znašala 9,8 %, kar je medletno manj za 1,7 odstotne točke. Še vedno ostajata medletno višja deleža brezposelnih oseb s primarno ali nižjo stopnjo izobrazbe ter terciarno stopnjo izobrazbe, vendar je bilo število brezposelnih oseb v vseh izobrazbenih kategorijah manjše. Kljub ugodnim gibanjem na trgu dela ostaja delež dolgotrajno brezposelnih nad 50 % in se še zvišuje, med njimi pa narašča delež brezposelnih nad tremi leti. Število obojih se sicer letos medletno znižuje. Poleg tega od leta 2015 naprej narašča delež brezposelnih, ki so stari nad 50 let, medtem ko se med starostnimi kategorijami povečuje le število brezposelnih oseb, starejših od 60 let.

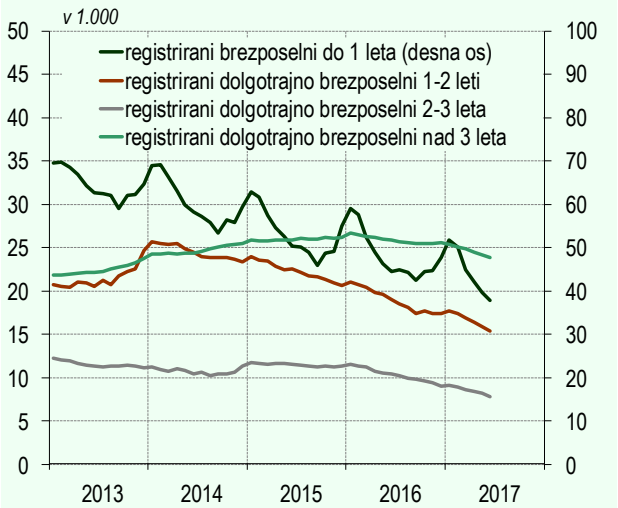
V evidenco brezposelnih se je do vključno junija prijavilo skoraj 15.000 oseb manj, kot se jih je iz evidence odjavilo. Število novoprijavljenih oseb je v primerjavi z istim obdobjem lani upadlo za 9,1 %, k temu pa je v največji meri prispevalo znižanje števila prijavljenih zaradi iztekov zaposlitve za določen čas. Hkrati se je število odjavljenih oseb medletno znižalo za 4,3 %, k čemur je največ prispevalo zmanjšanje vključenih v zaposlitev. Število novih zaposlitev v letošnjih prvih štirih mesecih se je sicer medletno povečalo za 2,6 %. Med novimi zaposlitvami je bila medletna rast zaposlitev za nedoločen čas višja od rasti zaposlitev za določen čas. Prav tako se je povečal delež zaposlitev za nedoločen čas, kar kaže na povečano zaupanje delodajalcev v nadaljevanje gospodarske rasti.

Slika 3.4: Stopnja brezposelnosti



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

Slika 3.5: Dolgotrajno brezposelni



Vir: Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

[5] Podatek se nanaša samo na predelovalne dejavnosti.

Gibanje plač

V povprečju prvih štirih mesecev je bila medletna rast plač nižja od lanskega povprečja. Medletna rast povprečne nominalne bruto plače je v prvih štirih mesecih znašala 1,5 %, kar je manj od lanskih 1,8 %. Večja medletna rast je bila prisotna v pretežno javnih storitvah, 1,7 %, kot v zasebnem sektorju, 1,4 %. V primerjavi z lani je rast povprečne plače v zasebnem sektorju praktično nespremenjena, v pretežno javnih storitvah pa skoraj za polovico nižja. Zadnje je predvsem posledica dejstva, da so iz medletnih stopenj rasti izpadla napredovanja s konca leta 2015. V zasebnem sektorju se je letos nominalna bruto plača povečala v večini dejavnosti, rast nad 3 % pa dosegajo rudarstvo, dejavnost oskrbe z električno energijo, plinom in paro ter dejavnost oskrba z vodo, ravnanje z odplakami in odpadki.

Rast zaposlenosti in plač se nadalje odraža v krepitvi rasti nominalne mase plač, katere rast je bila v povprečju prvih štirih mesecev najvišja v zadnjih devetih letih. Medletna rast nominalne mase plač je v povprečju prvih štirih mesecev znašala 5 %, pri čemer je bila rast v zasebnem sektorju 5,1-odstotna, rast v pretežno javnih

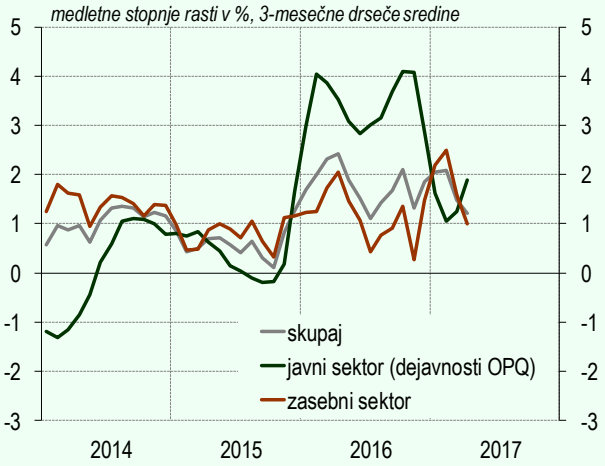
Tabela 3.1: Brezposelnost in zaposlenost

[1] 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.

	2012	2013	2014	2015	2016	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
					v 1000					
Registrirane brezposelne osebe	110,2	119,8	120,1	112,7	103,2	114,8	102,5	97,4	97,9	100,1
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	8,9	10,1	9,8	9,0	8,0	8,9	7,8	7,3	8,1	7,8
- registrirana	12,0	13,1	13,1	12,3	11,2	12,5	11,1	10,6	10,6	10,8
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					**v %**					
- verjetnost zaposlitve[1]	13,2	13,6	15,4	15,7	18,0	20,6	20,1	16,5	14,8	22,3
- verjetnost izgube službe[2]	2,8	2,8	2,6	2,5	2,3	3,0	1,9	2,0	2,4	2,7
					v 1000					
Skupna zaposlenost[3]	937,3	926,8	930,9	941,5	960,6	940,0	957,1	971,4	973,8	964,1
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	-1,3	-2,7	0,5	1,3	2,2	1,6	2,2	2,3	2,7	3,2
Samozaposlene	0,8	5,8	0,4	0,4	1,4	1,5	1,3	1,4	1,4	0,1
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,0	0,0	-0,1	-2,4	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-1,1	-1,2
BCDE Industrija	-1,1	-1,9	0,3	0,9	2,8	2,5	3,0	2,9	2,6	2,6
F Gradbeništvo	-7,5	-7,0	-1,1	0,4	-0,8	-0,5	-0,8	-1,2	-0,5	1,5
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-1,2	-1,2	-0,3	1,8	2,7	1,9	2,5	2,9	3,4	3,5
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2,1	2,3	2,6	3,2	3,0	1,8	2,5	3,6	3,9	2,2
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-1,7	-2,8	-2,1	-1,2	-1,9	-1,8	-2,2	-1,8	-1,8	-1,8
L Poslovanje z nepremičninami	-1,4	0,5	0,9	1,4	0,5	0,0	0,0	0,0	1,9	1,8
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	0,5	-0,1	2,6	3,2	2,9	2,6	2,8	2,7	3,5	3,8
RST Druge dejavnosti	0,2	6,0	3,0	2,8	3,3	1,9	3,3	3,8	4,1	5,2
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[4]	-1,4	-1,2	0,5	1,2	2,0	1,6	2,0	2,1	2,3	2,6
- pretežno javne storitve (O..Q)[4]	1,0	-0,6	0,4	0,8	2,2	1,5	2,1	2,4	2,7	2,6
Skupna zaposlenost[3]	-0,9	-1,1	0,4	1,1	2,0	1,6	2,0	2,1	2,4	2,6

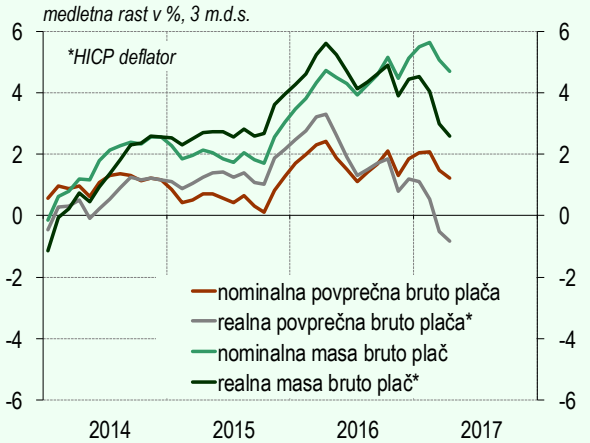
[2] Novoprijavljeni zaradi izgube službe kot odstotek zaposlenih. Izračunano na podlagi podatkov Zavoda RS za zaposlovanje in registrskih podatkov o številu delovno aktivnih. Višja vrednost kazalnika nam pove, da je verjetnost izgube službe v danem obdobju višja.
[3] Skupaj zaposlene in samozaposlene osebe.
[4] Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.6: Nominalne bruto plače



Opomba: Zaradi spremenjenega vira podatkov so bile serije pred letom 2014 prilagojene na podlagi stopenj rasti prejšnjih serij.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.7: Nominalna in realna skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
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.

storitvah pa 4,6-odstotna. Hitrejša rast nominalne mase plač v zasebnem sektorju je bila posledica hitrejše rasti zaposlenosti. Rast realne mase plač je v povprečju prvih štirih mesecev znašala 3 %, kar je za slabi dve odstotni točki manj kot lani zaradi dviga inflacije.

	2012	2013	2014	2015	2016	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1531	*1528*	1545	1556	1584	1576	1566	1560	1636	1599
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	0,4	0,6	0,8	0,4	1,7	2,0	1,3	1,5	1,8	1,9
Povprečna bruto plača	0,1	-0,2	1,1	0,7	1,8	2,3	1,5	1,7	1,9	1,5
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[1]	0,9	0,7	1,4	0,8	1,3	1,7	1,1	0,9	1,5	...
- pretežno javne storitve (O..Q)[1]	-2,2	-2,3	0,2	0,6	3,3	3,9	2,8	3,7	2,9	...
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	2,5	2,8	3,3	2,1	2,1	2,4	1,7	1,5	2,8	2,2
Povprečna realna neto plača[2]	-2,3	-1,4	0,5	1,2	1,8	2,9	1,7	1,5	1,1	-0,1
Stroški dela na opravljeno uro[3]	-0,3	-2,1	1,9	0,9	3,0	0,7	1,5	3,9	5,9	2,7
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[3]	3,0	0,6	3,6	0,5	3,2	0,8	1,1	3,3	7,7	3,4
Bruto plača na enoto proizvoda[4]	1,9	-0,2	-1,5	-0,5	1,4	1,7	0,8	1,4	1,7	-1,2
Bruto plača na enoto proizvoda v pred. dejavnostih[4]	4,3	1,1	-1,8	1,5	...	-0,6	-2,7	-1,6	0,6	-1,8
Stroški dela na enoto proizvoda[4,5]	0,8	0,5	-1,3	0,3	1,8	2,0	2,5	1,2	1,3	-1,0
Stroški dela na zaposlenega[5]	-1,0	0,5	1,3	1,4	2,2	2,6	3,2	1,6	1,5	1,6
Proizvod na zaposlenega	-1,8	0,0	2,7	1,2	0,5	0,6	0,7	0,3	0,2	2,7
Proizvod na zaposlenega - predelovalne dejavnosti	-1,7	1,7	5,1	0,6	...	3,0	4,5	3,1	2,2	4,1
HICP	2,8	1,9	0,4	-0,8	-0,2	-0,9	-0,4	0,0	0,7	2,0
BDP deflator	0,3	0,9	0,8	1,0	0,6	1,2	0,2	0,2	0,9	1,2

Tabela 3.2: Stroški dela

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

4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

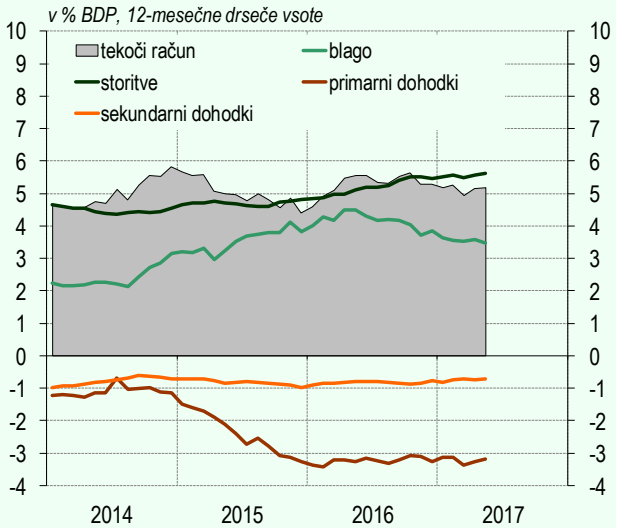
Presežek na tekočem računu plačilne bilance se ohranja na visoki ravni. Skladno s krepitvijo domače končne, vmesne in investicijske porabe se je že lani in še bolj letos močno povečal uvoz blaga in storitev, a se je hkrati v približno enaki meri povečal tudi izvoz. Zaradi naraščanja uvoza se je nadaljnja rast blagovnega presežka v zadnjem letu že zaustavila, zato pa se je še povečala rast presežka v menjavi storitev, in sicer predvsem presežka transportnih storitev, pa tudi gradbenih. Presežek blaga in storitev dosega že več kot eno leto skoraj desetino BDP, v nasprotno smer pa prispevajo v zadnjih dveh letih močno povečani neto odlivi dobičkov od neposrednih naložb.

V letošnjem prvem polletju se je konkurenčnost Slovenije nekoliko izboljšala do večine pomembnejših trgovinskih partneric zunaj evrskega območja. Na posameznih azijskih, evropskih in ameriškem trgu so na konkurenčnost držav z evrom ugodno vplivala predvsem tečajna gibanja v prvem četrtletju. Cenovna konkurenčnost Slovenije na trgih evrskega območja se ni bistveno spremenila, saj je višji rasti domačih cen v prvem četrtletju sledil njen ponovni padec pod evrsko povprečje. Se je pa v prvem četrtletju opazneje izboljšala stroškovna konkurenčnost, saj so se močneje znižali domači stroški dela na enoto proizvoda.

Saldo tekočega računa

Presežek na tekočem računu plačilne bilance se ohranja, z nihanji, približno na ravni visokega presežka zadnjih treh let. V enoletnem obdobju do letošnjega maja je znašal 5,2 % BDP, kar je bilo ob sočasni močni rasti BDP za 0,3 odstotne točke manj kot pred enim letom. Njegov obseg v letošnjih prvih petih mesecih je znašal 1.025 mio EUR, kar je nekoliko več kot v enakem lanskem obdobju. V obsegu prevladuje še naprej presežek storitev, ki od začetka lanskega leta, ko se je zaustavila prejšnja močna rast blagovnega presežka, tudi še edini narašča. Presežek zunanjetrgovinske menjave, to se pravi menjave blaga in storitev, se s tem ohranja na izjemno visoki ravni med 9 in 10 % BDP. Skupni tekoči saldo pa znižuje v zadnjih dveh letih že skoraj 4-odstotni primanjkljaj na računu dohodkov od kapitala.

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije.

Blagovna menjava

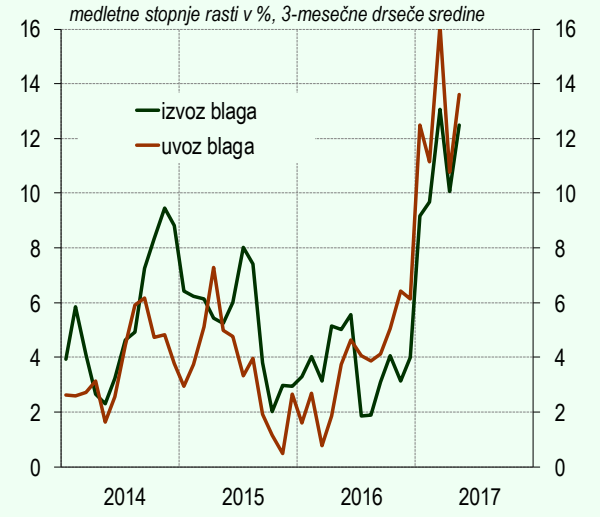
Na začetku leta se je močno povečal blagovni izvoz, vendar je bila rast uvoza še močnejša. V primerjavi z okrog 5-odstotno letno rastjo v prejšnjih treh letih, v katerih je že opazno poganjal gospodarsko rast, je poskočila njegova medletna stopnja v letošnjih petih mesecih na čez 11 %. V seštevku vseh petih mesecev je znašal 11,4 mrd EUR, v primerjavi z 10,3 mrd EUR pred enim letom. Skladno z oživljanjem vseh skupin domače porabe je na začetku leta še bolj poskočil blagovni uvoz, v prvih petih mesecih medletno kar za 13,5 %, oziroma z 9,8 mrd EUR na 11,2 mrd EUR. Tako veliko povečanje pojasnjuje tudi nizka osnova, saj je rasel uvoz v prejšnjih treh letih, v katerih je bila rast domače porabe razmeroma šibka, po manj kot 3 %, še prej pa dve leti sploh ni rasel, saj se je domača poraba še krčila.

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2014	2015	2016	maj.16	maj.17	15Q4	16Q1	16Q4	17Q1	maj.16	maj.17
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	2.179	1.698	2.108	2.167	2.115	416	677	343	561	153	182
1. Blago	1.181	1.476	1.536	1.752	1.413	338	484	227	375	117	75
2. Storitve	1.697	1.860	2.174	1.997	2.293	485	467	526	507	169	203
2.1. Transport	715	821	932	877	964	210	215	228	241	82	90
2.2. Potovanja	1.315	1.276	1.337	1.316	1.332	312	311	322	272	104	109
2.3. Drugo	-333	-237	-94	-196	-4	-38	-59	-24	-6	-17	4
3. Primarni dohodki	-428	-1.263	-1.294	-1.275	-1.299	-326	-163	-358	-233	-109	-79
3.1. Dohodki od dela	120	201	149	192	143	58	42	36	37	13	13
3.2. Dohodki od kapitala	-694	-1.557	-1.490	-1.565	-1.514	-373	-301	-373	-371	-126	-96
3.3. Drugi primarni dohodki	146	93	46	99	73	-11	95	-21	101	3	5
4. Sekundarni dohodki	-271	-375	-309	-307	-291	-81	-111	-51	-88	-23	-17
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	5,8	4,4	5,3	5,5	5,2	4,2	7,3	3,4	5,7	4,5	5,0
1. Blago	3,2	3,8	3,9	4,5	3,5	3,4	5,2	2,2	3,8	3,4	2,1
2. Storitve	4,5	4,8	5,5	5,1	5,6	4,9	5,1	5,2	5,1	4,9	5,6
2.1. Transport	1,9	2,1	2,3	2,2	2,4	2,1	2,3	2,2	2,4	2,4	2,5
2.2. Potovanja	3,5	3,3	3,4	3,4	3,3	3,2	3,4	3,2	2,8	3,0	3,0
2.3. Drugo	-0,9	-0,6	-0,2	-0,5	0,0	-0,4	-0,6	-0,2	-0,1	-0,5	0,1
3. Primarni dohodki	-1,1	-3,3	-3,3	-3,3	-3,2	-3,3	-1,8	-3,5	-2,4	-3,2	-2,2
3.1. Dohodki od dela	0,3	0,5	0,4	0,5	0,3	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3
3.2. Dohodki od kapitala	-1,9	-4,0	-3,7	-4,0	-3,7	-3,8	-3,3	-3,7	-3,8	-3,7	-2,7
3.3. Drugi primarni dohodki	0,4	0,2	0,1	0,3	0,2	-0,1	1,0	-0,2	1,0	0,1	0,1
4. Sekundarni dohodki	-0,7	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-1,2	-0,5	-0,9	-0,7	-0,5
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	5,6	4,9	5,0	5,2	7,6	3,9	4,2	5,6	12,6	8,5	14,4
Izvoz blaga	5,9	4,7	4,0	4,8	6,8	2,9	3,1	4,0	13,1	7,9	14,0
Izvoz storitev	4,5	5,5	9,3	7,1	10,7	8,1	9,1	12,1	10,6	11,3	16,4
Transport	9,4	9,3	10,9	10,2	11,5	10,9	12,9	13,3	12,9	8,0	17,9
Potovanja	0,8	1,8	4,4	3,4	4,4	2,2	5,7	4,5	1,8	11,4	5,3
Drugo	4,9	6,5	12,9	8,5	16,4	10,9	9,0	17,1	15,9	14,3	26,2
Uvoz blaga in storitev	4,4	3,6	4,2	3,0	8,8	2,5	1,2	7,3	15,5	7,2	16,6
Uvoz blaga	3,8	3,6	4,0	2,7	8,8	2,6	0,8	6,1	16,1	8,5	16,9
Uvoz storitev	7,7	3,8	5,7	4,7	8,7	1,5	4,1	13,9	11,6	-0,6	14,2
Transport	10,4	4,5	8,3	4,6	13,1	3,0	9,1	17,5	13,7	-6,1	27,9
Potovanja	5,3	10,4	3,8	12,1	9,4	8,8	-11,3	7,6	38,7	18,7	4,9
Drugo	7,6	1,3	5,5	2,4	6,9	-0,7	6,1	14,0	5,1	-4,0	12,4

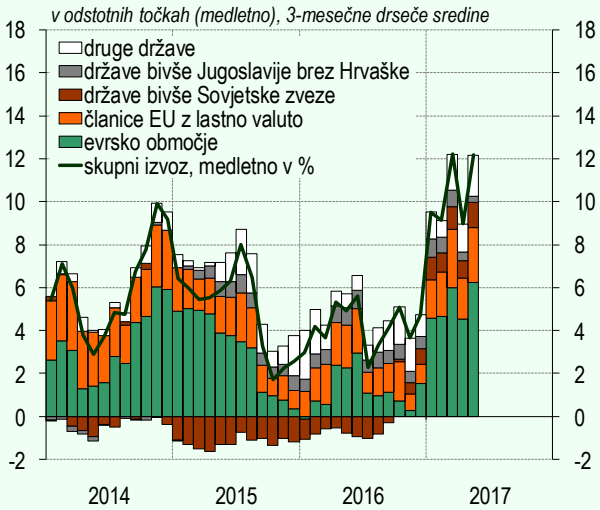
Vir: Banka Slovenije.
Opomba: Deleži v BDP so izračunani na podlagi mesečne ocene BDP.

Slika 4.2: Blagovna menjava



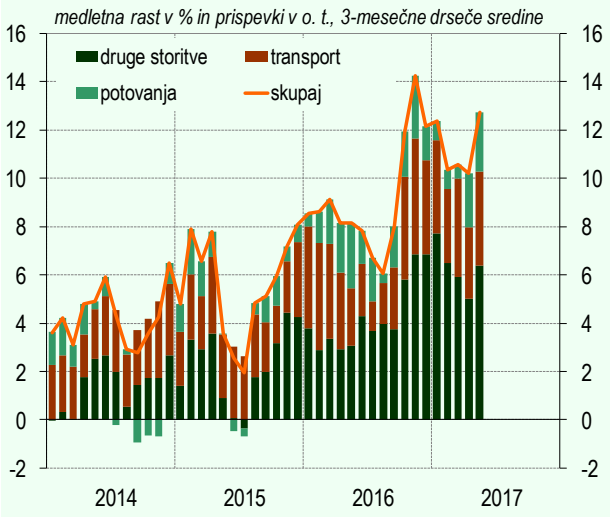
Vir: SURS.

Slika 4.3: Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.4: Izvoz storitev



Vir: Banka Slovenije.

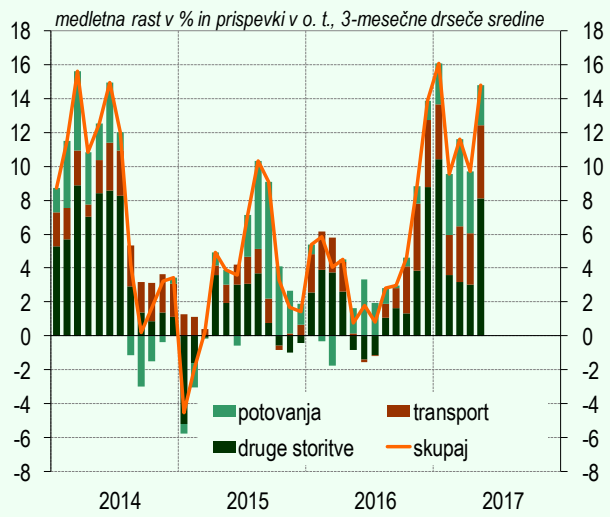
Blagovni presežek se je v prvih petih mesecih medletno zmanjšal. Znašal je 620 mio EUR v primerjavi s 744 mio EUR med enim letom. V tekoči dinamiki pa je zaradi letos okrepljenega izvoza po lanskem prehodnem znižanju spet naglo rasel, čeprav do maja še ni dosegel najvišje ravni iz zadnjega obdobja vztrajno nizke domače porabe. V enoletnem obdobju do letošnjega maja je znašal 3,5 % BDP.

Storitvena menjava

Storitveni izvoz raste še posebno močno od začetka leta 2015 in s še dodatnim pospeškom v lanskem drugem polletju. Medletno povečanje v prvih petih mesecih je znašalo 12 %, v primerjavi z rastjo okrog 5 % pred letom 2015. Uvoz je rasel v prejšnjih letih še počasneje, pred dobrega pol leta pa se je okrepil tudi ta, tako da je dosegla njegova medletna stopnja v letošnjih petih mesecih že 11 %. Storitveni presežek se je z 822 mio EUR v lanskih prvih petih mesecih povečal na 940 mio EUR v letošnjih prvih petih mesecih. V enoletnem obdobju do letošnjega maja je znašal 5,6 % BDP.

K medletnemu povečanju presežka je v zadnjih letih prispeval predvsem transport. Njegov izvoz je porasel v letošnjih petih mesecih medletno za 12 %, presežek pa je znašal 411 mio EUR. Revizija plačilne bilance je precej znižala ocenjeno vrednost in gibanje izvoza potovanj, ki je porasel v letošnjih petih mesecih medletno za samo 6 % in že tretje leto zapored manj kot uvoz. Potovanja

Slika 4.5: Uvoz storitev



Vir: Banka Slovenije.

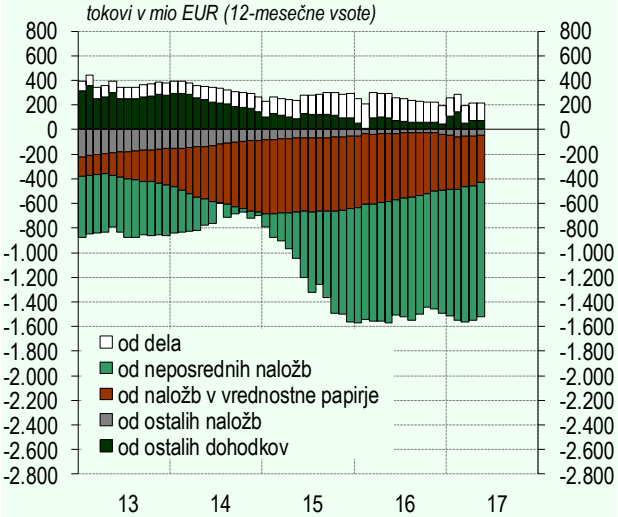
ustvarjajo kljub temu še vedno največ storitvenega presežka, v letošnjih petih mesecih 505 mio EUR, a je ta po revidiranih podatkih že pet let povsem stabilen. Že lani pa se je med pomembnejše storitvene izvoznike prvič uvrstilo tudi gradbeništvo. Njegov izvoz je znašal v letošnjih petih mesecih 155 mio EUR in presežek 116 mio EUR.

Primarni in sekundarni dohodki

Primanjkljaj v primarnih dohodkih je znašal v prvih petih mesecih 401 mio EUR, primanjkljaj v sekundarnih dohodkih pa 135 mio EUR. Njun obseg je bil v seštevku nekoliko manjši od primerljivega lanskega, gibanja vseh glavnih podagregatov pa so v zadnjih dveh letih v grobem stabilna. Dvanajstmesečni obseg neto prejemkov po dohodkih od dela je znašal 0,3 % BDP, precej obsežnejše transakcije po zasebnih tekočih transferjih pa so bile približno izravnane. Primanjkljaj uradnih tekočih transferjev in drugih primarnih dohodkov je dosegel 0,6 % BDP. Največji tokovi so pri dohodkih od kapitala, katerih primanjkljaj je znašal v zadnjih dvanajstih mesecih 3,7 % BDP, nekoliko manj kot pred enim letom, a skoraj enkrat več, kot so znašali dokaj stabilno med letoma 2007 in 2014.

Neto izdatki dohodkov od kapitala so znašali v prvih petih mesecih 578 mio USD. Njihova sestava se je v zadnjih letih precej spremenila. Neto plačila obresti od posojil in vlog so se znižala do letošnjih petih mesecev samo še na 11 mio EUR, neto plačila obresti od vrednostnih papirjev pa na 134 mio EUR, v primerjavi z 246 mio EUR v enakem obdobju pred dvema letoma, ko so bila največja. Zato pa so se močno povečali neto odlivi dobičkov od neposrednih naložb, ki so znašali v letošnjih petih mesecih 434 mio EUR, v enakem lanskem obdobju 342 mio EUR, pred letom 2015 pa samo izjemoma čez 200 mio EUR.

Slika 4.6: Neto primarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

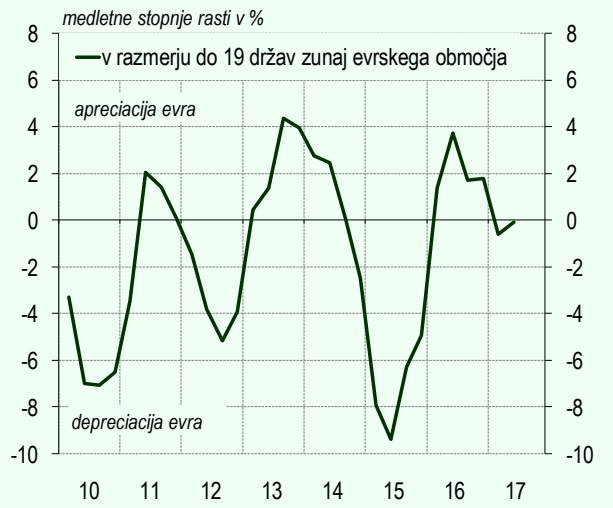
Slika 4.7: Neto sekundarni dohodki

Vir: Banka Slovenije.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Na cenovno konkurenčnost izvoza Slovenije na trgih zunaj evrskega območja je ugodno vplivala depreciacija evra v letošnjem prvem četrtletju. Po rasti v letu 2016 se je vrednost nominalnega harmoniziranega kazal-

Slika 4.8: Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti



Vir: ECB.

Okvir 4.1: Revizija plačilne bilance za obdobje 2012—2016

Junija 2017 je bila izvedena revizija podatkov plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb od leta 2012 do leta 2016. Opravljene spremembe so večinoma vplivale na nižji presežek tekočega računa plačilne bilance, največ leta 2016, ko se je zmanjšal z 2,7 mrd EUR na 2,1 mrd EUR oziroma s 6,8 % BDP na 5,3 % BDP. Hkrati so se v vseh letih tudi znižale neto napake in izpustitve, najbolj leta 2016, in sicer z -1,4 mrd EUR na -0,7 mrd EUR.

Največje spremembe so bile v naslednjih postavkah:

Dohodki od dela: SURS je revidiral podatke o prejemkih iz naslova dohodkov od dela. Revizija je bila potrebna zaradi velikih asimetrij (predvsem z Avstrijo). Ker se je izkazalo, da anketa LFS (Labour Force Survey) ne daje dobrih podatkov, je bil vir LFS zamenjan z administrativnim virom, in sicer z dohodninskimi napovedmi in bilateralnimi podatki. Sprememba je v letu 2016 vplivala na znižanje presežka tekočega računa za 156 mio EUR (podobna raven znižanja je tudi v letih 2012–2015).

Izvoz potovanj: Spremenila se je povprečna potrošnja enodnevnih izletnikov in tranzitnih potnikov, kjer je prišlo do občutnega zmanjšanja (vir: anketa TU_POTNIKI iz leta 2016, SURS). Po anketi iz leta 2013 je povprečna potrošnja enodnevnih izletnikov znašala 39 EUR, tranzitnih potnikov pa 13,5 EUR. Po anketi iz leta 2016 pa povprečna potrošnja enodnevnih izletnikov znaša 35 EUR in tranzitnih potnikov 11,5 EUR. Na podlagi tega se je izvoz potovanj v letu 2015 zmanjšal za 159 mio EUR in v letu 2016 za 156 mio EUR.

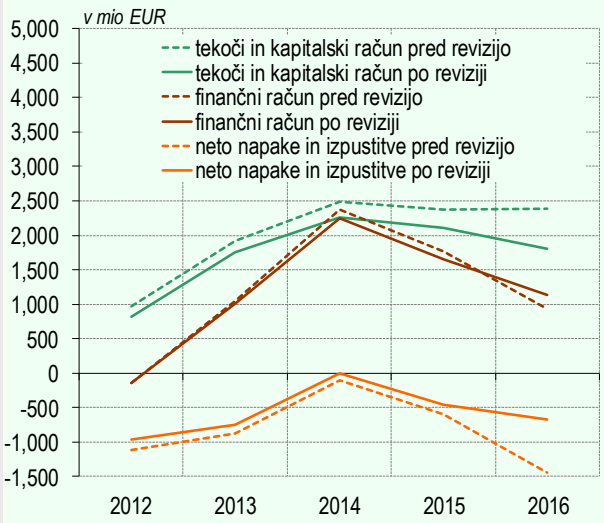
Transferji EU: SURS je opravil revizijo transferjev EU od leta 2013 naprej, pri čemer so bila iz kapitalskih transferjev (investicij) izključena nepravilno porabljena sredstva, ki jih je morala država vrniti. Največ izključenih nepravilno porabljenih sredstev je bilo leta 2014 (78 mio EUR). Omenjena sprememba se pozna tudi na finančnem računu, in sicer pri nevtralizaciji (v okviru ostalih terjatev).

Reinvestirani dobički: Pred revizijo reinvestiranih dobičkov v okviru neposrednih naložb v tujini se je za leto 2016 na podlagi ocene predvidevalo 89 mio EUR negativnih reinvestiranih dobičkov. Po reviziji pa dejanski podatki za leto 2016 kažejo povečanje reinvestiranih dobičkov za 19 mio EUR. Na strani tujih neposrednih naložb v Sloveniji pa se je pred revizijo za leto 2016 ocenjevalo, da so tuji lastniki reinvestirali 196 mio EUR dobičkov, dejansko pa so jih, izkazano po reviziji, reinvestirali 577 mio EUR. Vpliv revizije reinvestiranih dobičkov je razviden na tekočem in finančnem računu, tako da je vpliv na neto napako nevtralen, prispeva pa 273 mio EUR k nižjemu presežku tekočega računa v letu 2016.

Dolžniški vrednostni papirji države: Slovenija je od leta 2012 do leta 2014 izdajala obveznice, denominirane v ameriških dolarjih, ki so se pred revizijo poročali v evrih po dogovorjenem fiksnem tečaju (vir: VRP). Na osnovi zahteve Eurostata in v skladu z ESR 2010 se po reviziji vrednost izdanih vrednostnih papirjev države izkazuje po tekočem tečaju EUR/USD in ne po fiksnem tečaju. V zvezi s tem so bile transakcije na izdanih vrednostnih papirjih v letu 2016 večje za 877 mrd EUR (pred revizijo -1,6 mrd EUR; po reviziji -2,5 mrd EUR), kar predstavlja dejanske vrednosti odkupov.

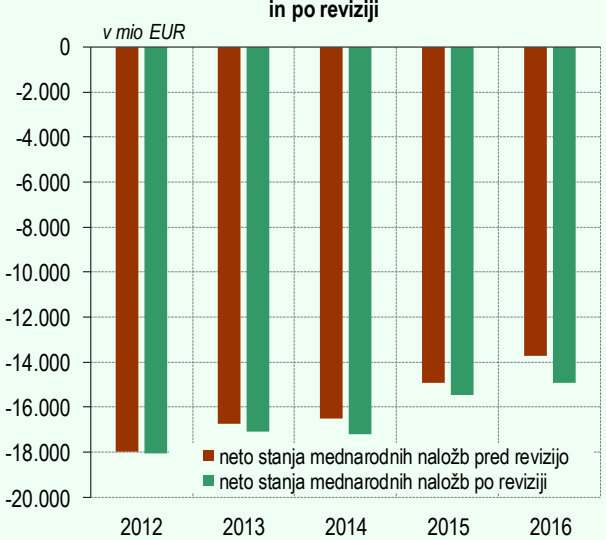
Finančni derivativi države: Hkrati z revizijo vrednostnih papirjev države so se revidirali podatki finančnih derivativov,

Slika 1: Plačilna bilanca pred revizijo in po reviziji



Vir: Banka Slovenije.

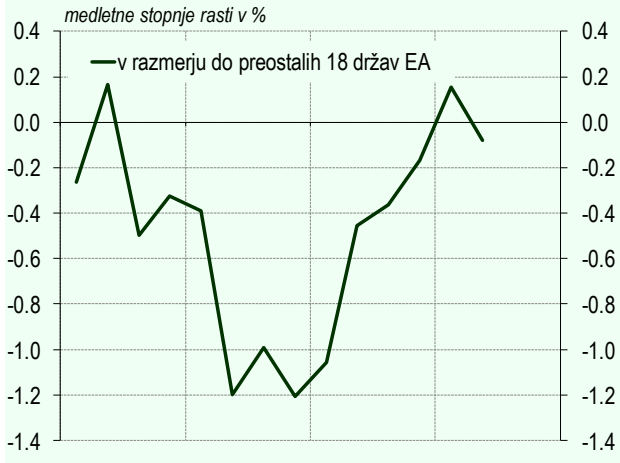
Slika 2: Neto stanje mednarodnih naložb pred in po reviziji



Vir: Banka Slovenije.

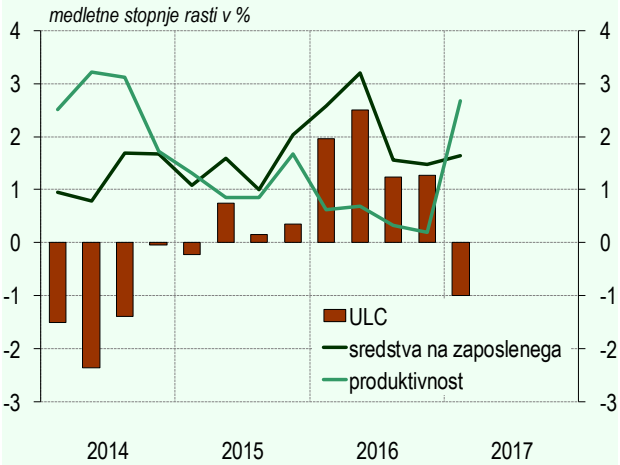
ki so vezani na posle vrednostnih papirjev (valutne zamenjave), katerih vir so podatki statistike finančnih računov. Neto transakcije v finančnih derivativih so se zmanjšale zlasti v letu 2016, in sicer za 265 mio EUR (pred revizijo 50 mio EUR).

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



Vir: ECB.

Slika 4.10: Produktivnost, ULC in sredstva na zaposlenega – celotno gospodarstvo, Slovenija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

nika konkurenčnosti Slovenije, ki odraža gibanje evra do košarice valut pomembnih trgovinskih partneric, v letošnjem prvem četrtletju medletno znižala za 0,6 %. Na to je vplivala depreciacija evra do jena, dolarja, rublja, forinta in hrvaške kune. Ugodna gibanja z vidika cenovne konkurenčnosti izvoza so se po aprilu ustavila, saj se je vrednost evra začela ponovno poviševati. Kljub rasti tečaja evra v zadnjih mesecih njegova vrednost v primerjavi z dolarjem še naprej ostaja 16 % nižja kot v povprečju leta 2014.

V letošnjem prvem polletju se cenovna konkurenčnost Slovenije v evrskem območju ni bistveno spremenila, saj je višji rasti domačih cen v prvem četrtletju sledilo znižanje pod evrsko povprečje. Med večjimi partnericami evrskega območja je bila v prvem četrtletju hitrejša rast cen le v Avstriji, medtem ko so se cene v Nemčiji, Italiji in Franciji zvišale manj. Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti Slovenije do drugih držav evrskega območja se je tako v letošnjem prvem četrtletju medletno zvišal za 0,2 %. Tovrstna gibanja se v drugem četrtletju niso nadaljevala, saj je domača inflacija ponovno zdrsnila pod evrsko povprečje.

Izboljševanje stroškovne konkurenčnosti do evrskega območja se nadaljuje. Ker pospešku v gospodarski rasti v prvem četrtletju nista sledili rast zaposlenosti in plač, so se stroški dela na enoto proizvoda (ULC) v slovenskem gospodarstvu medletno zmanjšali za 1 %. Hkrati je rast ULC v povprečju evrskega območja ostala pozitivna. Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu Slovenije in predvsem v industriji, ki je bolj izpostavljena mednarodni konkurenci, so se v prvem četrtletju še bolj približali povprečju evrskega območja. Izboljševanje na ravni gospodarstva tako poteka od lanskega tretjega četrtletja, ko je izzvenel učinek dviga plač v javnem sektorju, v industriji pa je prisotno že od začetka leta 2016, ko je prišlo do pospeška v rasti

Slika 4.11: Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

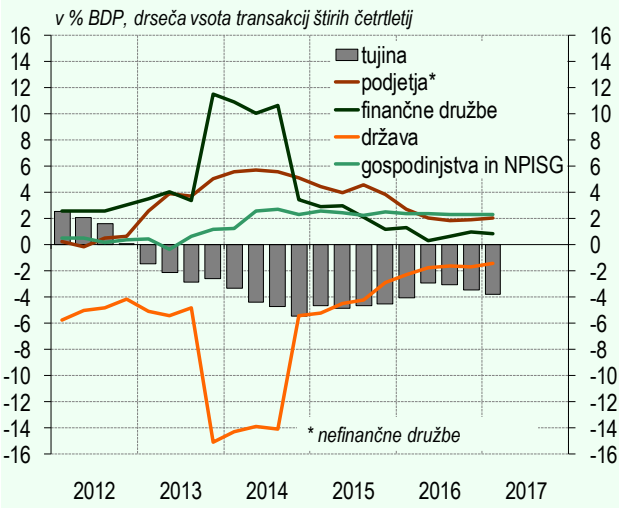
5 Financiranje podjetij, gospodinjstev in bank

Finančni računi kažejo, da so podjetja v letu 2016 nadaljevala proces razdolževanja, ki pa se zaustavlja. Na to kaže prirast bančnih posojil na začetku leta 2017, ki v manjši meri že dopolnjuje lastne vire financiranja. Obeti na trgu dela in na trgu stanovanj nakazujejo prihodnje vztrajanje rasti posojil gospodinjstvom. V strukturi naložb so podjetja precej povečala obseg komercialnih kreditov do tujih subjektov, kar sovpada z izboljšanim mednarodnim okoljem in povečanim izvozom. Sicer pa rastejo tako pri podjetjih kot pri gospodinjstvih najizraziteje bančne vloge. To povečuje pritisk na vzdržnost financiranja bank z vidika ujemanja ročnosti sredstev in obveznosti, saj sestavljajo vpogledne vloge že dve tretjini celotnih obveznosti. Banke intenzivno zmanjšujejo kreditno poslovanje s tujino. Prav nasprotno je pri naložbah v vrednostne papirje, pri katerih se povečuje delež tujih državnih dolžniških papirjev. V strukturi financiranja bank grosistične vire zamenjujejo vloge domačega prebivalstva in viri dolgoročnega financiranja s strani ECB.

Investicijsko-varčevalne vrzeli sektorjev

V letošnjem prvem četrtletju je presežek varčevanja nad investicijami znašal 3,7 % BDP, kar je medletno manj za 0,3 odstotne točke. Zapiranje investicijsko-varčevalne vrzeli je v drugi polovici leta in na začetku leta 2017 potekalo počasneje od pričakovanj. Kljub višjemu znesku najetih bančnih posojil se je neto varčevanje podjetij in gospodinjstev v letošnjem prvem četrtletju nekoliko povišalo. Zadnje je zlasti posledica kontinuiranega višanja vpoglednih vlog, skladno z vztrajajočim okoljem nizkih donosov. Poleg tega podjetja nadalje znižujejo obveznosti z naslova dolžniških vrednostnih papirjev in ostalih (ne-bančnih) posojil. V nasprotju z dolžniškimi viri financiranja podjetja še naprej povečujejo obveznosti iz lastniških virov. Banke vse bolj omejujejo financiranje svojih sredstev iz grosističnih virov, medtem ko so pri naložbah vse bolj usmerjene v kreditiranje domačih podjetij in gospodinjstev.

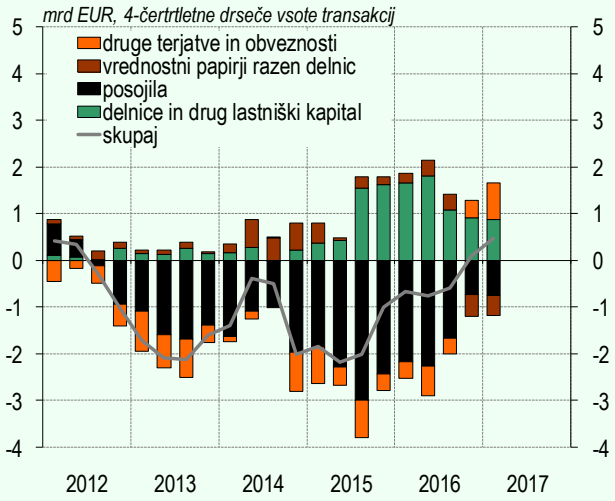
Slika 5.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: Banka Slovenije – nekonsolidirani finančni računi, SURS.

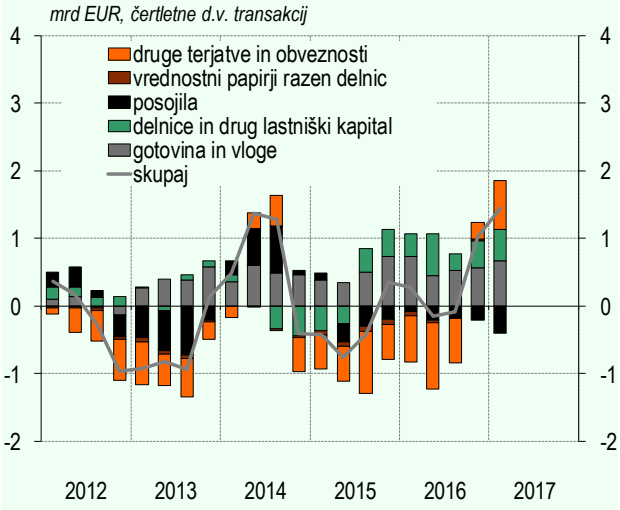
V prihodnje je moč pričakovati hitrejše zapiranje investicijsko-varčevalne vrzeli. Bančno kreditiranje podjetij je postalo pozitivno, medtem ko dogajanja na nepremičninskem trgu in nadaljevanje pozitivne dinamike na trgu dela nakazujejo nadaljevanje posojilnega cikla v portfelju gospodinjstev.

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



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 5.3: Finančne naložbe podjetij (S.11) po instrumentih



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Primanjkljaj finančnih sredstev podjetij glede na obveznosti se je v prvem četrtletju medletno znižal za 0,9 mrd EUR. Zadnje je bilo zlasti posledica nadaljevanja procesa razdolževanja, ki pa se po petih letih le upočasnjuje oziroma zaustavlja. Na to kaže četrtletno povečanje bančnih posojil v lanskem zadnjem četrtletju (za 450 mio EUR),[6] ki se je v manjši meri nadaljevalo tudi v letošnjem prvem četrtletju (40 mio EUR), ob siceršnjem nadaljnjem upadanju obveznosti iz ostalih dolžniških virov financiranja (dolžniški vrednostni papirji, medpodjetniška in državna posojila).

Znižana raven zadolženosti podjetij daje prostor za povečanje dolžniških virov financiranja. Zadolženost podjetij se je v primerjavi z letom 2012 znižala za 45 % in trenutno znaša 62 % BDP, kar je znatneje nižje od povprečja evrskega območja (104 % BDP) in od meje 90 %, do katere je sodeč po preteklih empiričnih izsledkih še zagotovljena vzdržnost podjetniškega dolga.[7] Ugodna je tudi struktura razdolževanja, v kateri je bil prevladujoči vir v letu 2016 znižanje z naslova vrednostnih sprememb. To kaže na intenzivno čiščenje nezdravega dela bilanc podjetij, s čimer postajajo privlačnejša za bančno financiranje.

Finančne naložbe podjetij so se v letošnjem prvem četrtletju povišale za 1,8 mrd EUR. Največji delež finančnih sredstev podjetij predstavljajo ostale terjatve (komercialni krediti in predujmi), pri katerih se je v letu 2016 izraziteje (za 6 %) povišala izpostavljenost do tujine, kar nakazuje intenzivnejšo vpetost podjetij v mednarodne produkcijske verige in izboljšano zunanje okolje. Poleg teh terjatev zavzemajo precejšen delež finančnih sredstev, v višini 35 %, naložbe v lastniški kapital.[8] V letošnjem prvem četrtletju se je tudi nadaljeval trend rasti sredstev v obliki gotovine in vlog (za medletno 11 %), ki sovpada z visokimi dobički, ustvarjenimi v preteklem obdobju.

Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

Presežek finančnih sredstev nad obveznostmi gospodinjstev se je v letošnjem prvem četrtletju povečal za 0,9 mrd EUR. Struktura finančnih transakcij odraža prevladujoče stanje denarne politike in obenem izjemno previdnostno naložbeno naravnanost gospodinjstev. Okolje nizkih obrestnih mer se v zadnjem letu odraža v dvigu vpoglednih vlog za več kot 2 mrd EUR ob znižanju vezanih vlog za 1 mrd EUR, medtem ko se previdnost kaže v

[6] Transakcije brez vrednostnih sprememb.
[7] Chen et al (2015). Private Sector Deleveraging and Growth Following Busts. IMF WP/15/35.
[8] Zadnje bi zlasti ob morebitnem obratu v denarni politiki in njenem negativnem vplivu na cene sredstev lahko kazalo na določeno občutljivost v strukturi naložb in potencialno znižanje zmožnosti za pridobivanje novih virov financiranja prek nižje vrednosti kolaterala. Izkušnje na primeru ZDA sicer kažejo, da normalizacija denarne politike ni imela izrazitejšega negativnega vpliva na delniške trge.

Okvir 5.1: Poslovanje bank do maja 2017

Pozitivna dinamika medletne rasti posojil nebančnemu sektorju se zvišuje. Krepi se vloga depozitov nebančnega sektorja v bančnih virih. Kakovost kreditnega portfelja se je še izboljšala. Kapitalska ustreznost bank se je nekoliko zmanjšala, vendar ostaja nad povprečjem evrskega območja.

Medletna rast bilančne vsote je bila maja pozitivna tretji mesec zapored, znašala je 1,5 %. Rastejo posojila podjetjem in gospodinjstvom, obseg vrednostnih papirjev in ostalih najbolj likvidnih oblik premoženja v bančnih bilancah pa se ohranja na visokih ravneh. Pri virih se je do maja zmanjšala zadolženost bank na grosističnih trgih, povečale pa vloge nebančnega sektorja, k čemur je prispeval predvsem pritok vlog gospodinjstev.

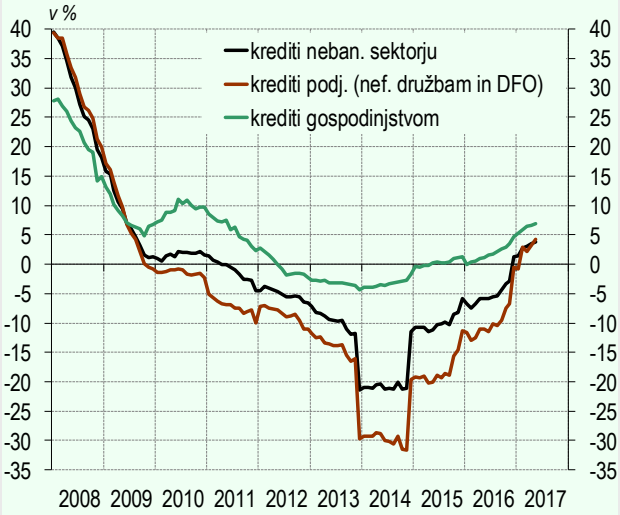
Rast posojil nebančnemu sektorju je pozitivna vse od lanskega decembra naprej. Obseg posojil nebančnemu sektorju je bil maja medletno višji za 3,7 %. Letos do konca maja so se povečala predvsem posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam, zmanjšala pa so se posojila državi. Posojila nefinančnim družbam so se letos nominalno povečala precej manj kot posojila gospodinjstvom. Njihova medletna rast, ki je februarja, po dolgem obdobju negativne rasti, postala pozitivna se je do konca maja zvišala na 3,4 %. Medletna rast je najvišja pri velikih domačih bankah, 6,0 %, pri bankah v večinski tuji lasti je znašala blizu 2 %, medtem ko je bila pri skupini majhnih domačih bank negativna.

Rast posojil gospodinjstvom se je do konca maja še nekoliko okrepila, na 6,9 %. Najvišjo rast posojil kaže skupina majhnih domačih bank, 8,7 %, tudi pri velikih domačih bankah je rast višja kot v povprečju bančnega sistema. Rast stanovanjskih posojil v zadnjih mesecih nekoliko presega 5 %, maja je znašala 5,2 %, Po rasti izstopajo zlasti domače banke. Dinamika rasti potrošniških posojil, ki je pozitivna od lanskega aprila, se je zvišala na 11,6 %. Povečano potrošniško kreditiranje sovpada tudi z izboljšanimi gospodarskimi razmerami in razmerami na trgu dela. Medtem ko je lani neto povečanje stanovanjskih posojil še močno presegalo neto povečanje potrošniških posojil, je letos njuno neto povečanje v nominalnem obsegu primerljivo. Kljub temu pa po obsegu stanje stanovanjskih posojil predstavlja 2,6-kratnik stanja potrošniških posojil v bilancah bank.

Spreminjanje strukture virov financiranja slovenskih bank se nadaljuje tudi v letu 2017. Vloge nebančnega sektorja so še okrepile svoj pomen v strukturi virov financiranja, saj so maja 2017 predstavljale že dobrih 71 % vseh virov slovenskih bank. Obseg grosističnega financiranja se pričakovano zmanjšuje, vendar bolj umirjeno kot v preteklih letih, saj je velik del dolga do tujine že odplačan. Po zmanjševanju dolga do Evrosistema v preteklih letih se je obseg in tudi delež teh obveznosti v prvi polovici letošnjega leta povečal na 3,1 %. Banke so namreč izkoristile možnost cenovno ugodnega vira financiranja in sodelovale na zadnji ciljno usmerjeni avkciji dolgoročnega refinanciranja (TLTRO II) pri ECB.

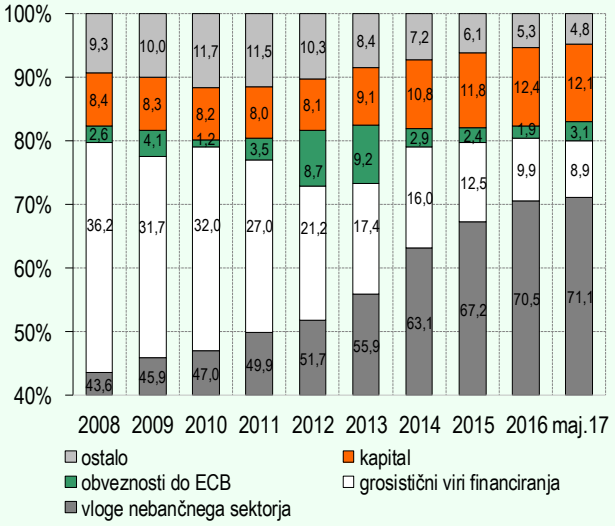
Rast vlog nebančnega sektorja se še krepi. Maja je medletno dosegla 5,8 %, k čemur največ prispevajo vloge gospodinjstev. Dinamika vlog nefinančnih družb še naprej ostaja volatilna, a na relativno zmerni ravni. V zadnjih treh mesecih se je rast vlog gospodinjstev umirila, a ostala solidna. Maja je medletno dosegla 5,7 %. Tradicionalno obnašanje slovenskih

Slika 1: Medletna rast kreditov



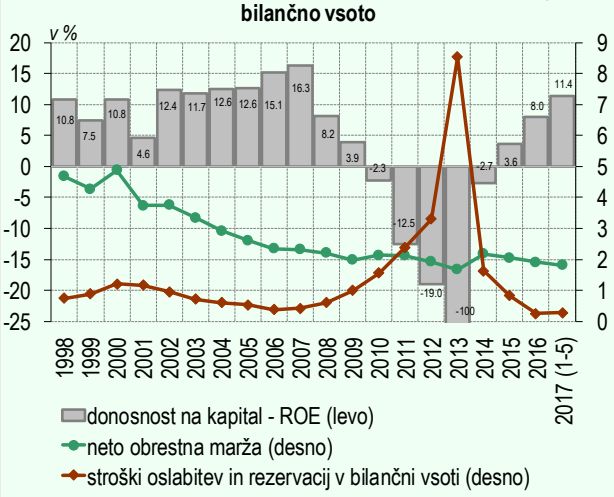
Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Struktura virov financiranja



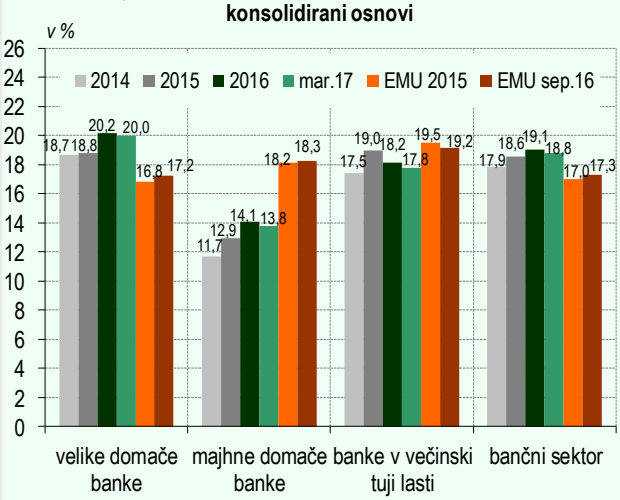
Vir: Banka Slovenije.

Slika 3: Gibanje donosnosti na kapital, neto obrestne marže na obrestovano aktivo in stroškov oslabitev in rezervacij na bilančno vsoto



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4: Gibanje količnika kapitalske ustreznosti slovenskega bančnega sistema v primerjavi z EMU po skupinah bank, na konsolidirani osnovi



Vir: Banka Slovenije, ECB.

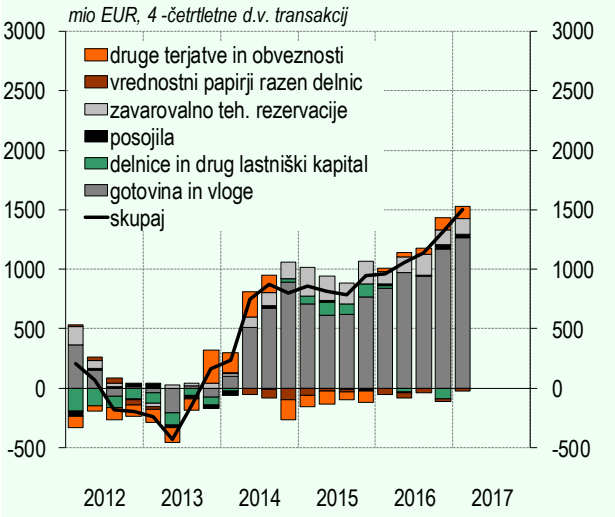
varčevalcev in zadržanost do alternativnih naložb bo po pričakovanjih še naprej ugodno vplivalo na rast vlog gospodinjstev. Se pa ob vztrajanju nizkih obrestnih mer še naprej skrajšuje ročnostna struktura vlog nebančnega sektorja. Delež vpogledniih vlog je tako maja dosegel 66 % vseh vlog nebančnega sektorja, kar je 6,5 odstotne točke več kot v enakem lanskem mesecu. Zaradi velike presežne likvidnosti in dohodkovnega pritiska so banke depozitne obrestne mere obdržale na minimalnih ravneh tako na kratkoročnem kot dolgoročnem delu in s tem tudi pod povprečjem evrskega območja.

Kakovost kreditnega portfelja merjena kot delež nedonosnih izpostavljenosti (NPE), usklajenih s širšo definicijo EBA, se tudi v letu 2017 izboljšuje. Delež NPE je maja znašal 7,7 %, kar je znižanje za 0,8 odstotne točke glede na konec leta 2016. Obseg NPE je znašal 3,2 mrd EUR in se je znižal za 305 mio EUR glede na konec leta 2016. Čeprav so večino znižanj predstavljala znižanja obsega NPE pri podjetjih, ta še vedno predstavljajo 2/3 NPE bančnega sistema. Delež NPE pri podjetjih je za 1,6 odstotne točke nižji kot decembra 2016 in predstavlja 15,3 % izpostavljenosti podjetij. Znotraj tega sektorja izstopa v prvih petih mesecih izboljšanje pri dejavnostih v predelovalni industriji, gostinstvu, gradbeništvu in poslovanju z nepremičninami. MSP, ki predstavljajo 57 % NPE podjetij, imajo večjo koncentracijo nedonosnih terjatev pri dejavnosti poslovanja z nepremičninami, vendar se je tudi tu delež NPE znižal od konca leta 2016.

Banke so letos do konca maja poslovale s solidnim dobičkom v višini 210 mio EUR. Kljub temu je bil dobiček v bančnem sistemu medletno manjši za 14 %, predvsem zaradi zmanjšanja bruto dohodka bank. Bruto dohodek bank je bil medletno manjši za 5,6 %. K njegovemu zmanjšanju so prispevali tako nižji neto obrestni prihodki kot zmanjšanje neto neobrestnih prihodkov. Negativna rast neto obresti je še vedno visoka, do konca maja letos je znašala -8,4 %, izračunana za obdobje zadnjih 12 mesecev celo -10 %. Posledično se je še nekoliko znižala neto obrestna marža, na 1,84 %. Banke so letos, podobno kot lani v enakem obdobju, sproščale neto oslabitve in rezervacije v skupni višini 15 mio EUR. Operativni stroški so bili primerljivi z lanskimi v enakem obdobju. Banke v zadnjem obdobju ustvarjajo solidno višino dobička kljub zmanjševanju neto obrestnih prihodkov in bruto dohodka.

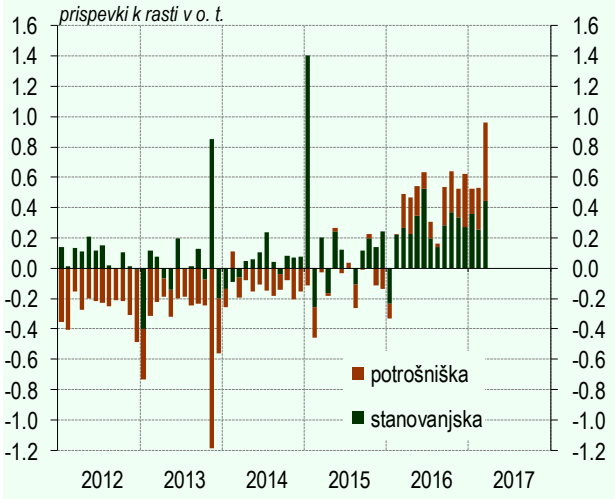
Kapitalska ustreznost slovenskega bančnega sistema se je v letošnjem prvem četrtletju nekoliko zmanjšala, a ostaja nad povprečjem evrskega območja. Vrednost kapitalske ustreznosti na solo osnovi je marca dosegla 20,6 %, na konsolidirani osnovi pa 18,8 %. Razlog zmanjšanja je relativno večje povečanje kapitalskih zahtev v primerjavi s povečanjem kapitala. Banke so v zadnjih nekaj letih povečevale kapitalsko ustreznost prav na račun krčenja kreditne aktivnosti in s tem nižjih kapitalskih zahtev, od konca leta 2016 pa ob postopni rasti posojil ustrezno naraščajo tudi kapitalske zahteve. Vzdrževanje kapitalske ustreznosti bo v prihodnje odvisna od zmožnosti ustvarjanja notranjega kapitala, še zlasti ob morebitni nadaljnji krepitvi kreditne aktivnosti. Sicer ostajajo kapitalsko najšibkejše še vedno majhne domače banke in hranilnice. Njihova kapitalska ustreznost se je v prvem četrtletju zmanjšala in ostaja opazno pod povprečjem slovenskega bančnega sistema in primerljivim povprečjem evrskega območja.

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



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 5.5: Posojila gospodinjstvom



Vir: Banka Slovenije.

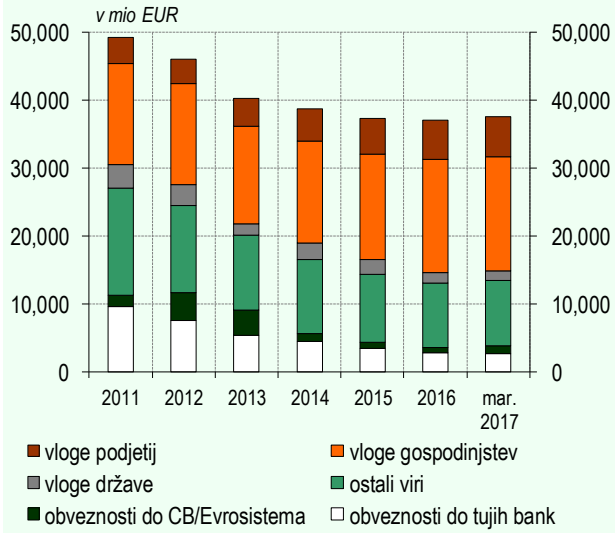
znižanju naložb, izpostavljenih tržnemu tveganju, med katerimi prevladujejo vrednostni papirji. Alternativo vezanim vlogam in vrednostnim papirjem predstavljajo v vse večji meri instrumenti življenjskega zavarovanja in pokojninskih shem, ki praviloma ponujajo višji in v prihodnje zajamčen donos. Povišanje naložb v ta segment je tudi posledica večjega obsega izdanih posojil gospodinjstvom, saj trženjske politike bank vsebujejo ponudbo tovrstnih instrumentov v zameno za ugodnejše pogoje zadolževanja.

V drugi polovici leta 2016 in na začetku leta 2017 se je močno povečala rast posojil gospodinjstvom. Vztrajna rast stanovanjskih posojil se že odraža na nepremičninskem trgu, kjer so se cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2016 zvišale za 3,3 %, število transakcij z nepremičninami pa za 14 %. Na podlagi tega dogajanja lahko pričakujemo trajnejše vztrajanje cikla rasti stanovanjskih posojil in cen nepremičnin, saj slednje višajo vrednost zavarovanj in posledično razpoložljivost novih posojil. Konec leta 2016 in na začetku leta 2017 se je prav tako nadaljevala izrazita rast potrošniških posojil, ki se je začela sredi leta 2016. Tako kot na področju stanovanjskih posojil lahko tudi pri potrošniških posojilih pričakujemo dolgoročnejši zagon kreditnega cikla na podlagi boljših pogojev na trgu dela, relativno nizke zadolženosti gospodinjstev v primerjavi s povprečjem evrskega območja, anketno izkazanega zaupanja potrošnikov in vse bolj izrazite naložbene usmeritve bank, ki nudijo gospodinjstvom lahek in hiter dostop do tovrstnih oblik financiranja.

Viri financiranja in naložbe bank

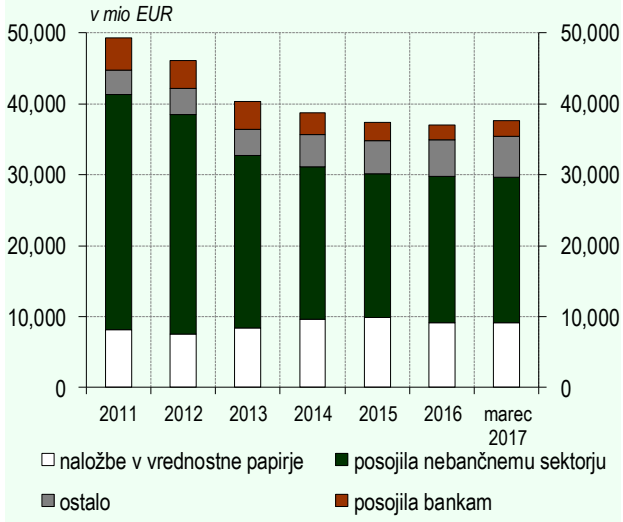
Banke vse bolj omejujejo obseg kreditnega poslovanja s tujino. Na začetku leta 2017 je bila tako kreditna izpostavljenost do tujih nefinančnih subjektov medletno manjša za 26 %. Prav tako so se občutno, za 20 %, znižale obveznosti do tujih bank. Hkrati pa se povečuje izpostavljenost do tujine z naslova vrednostnih papirjev. V letu 2016 so se bančni portfelji domačih vrednostnih papirjev znižali za 1 mrd EUR, hkrati pa se je povečal portfelj tujih državnih dolžniških vrednostnih papirjev. Kar zadeva strukturo financiranja se banke vse bolj razdolžujejo na grosističnih trgih, kjer so se medbančna posojila znižala za 20 %. Zadnje za zdaj nima vpliva na posredniško aktivnost doma. Krediti domačim gospodinjstvom se

Slika 5.6: Izbrane obveznosti domačih bank



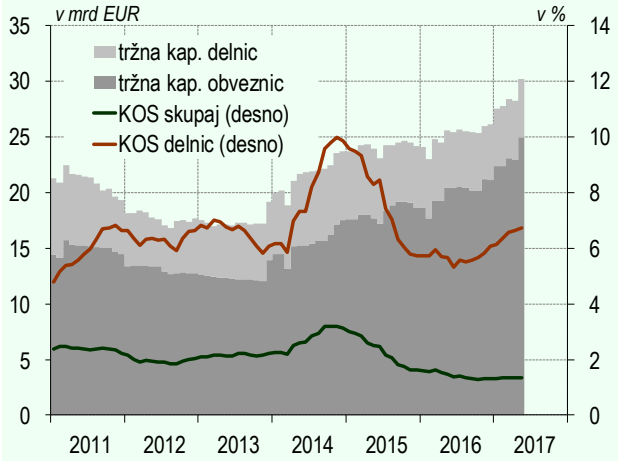
Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.7: Izbrana sredstva domačih bank



Vir: Banka Slovenije.

Slika 5.8: Tržna kapitalizacija in KOS* na LJSE

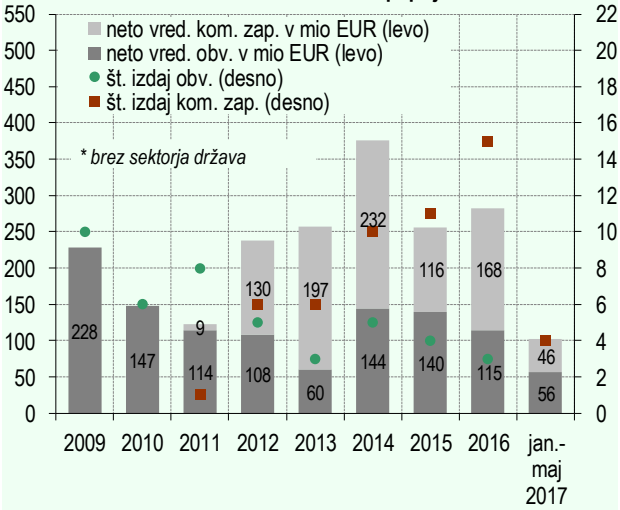


Opomba: * KOS – koeficient obračanja sredstev; razmerje med prometom v zadnjih 12 mesecih in povprečno tržno kapitalizacijo v tem obdobju.
Vir: Ljubljanska borza, preračuni Banka Slovenije.

namreč neprestano povečujejo že dve leti, medtem ko so se posojila nefinančnim družbam na začetku letošnjega leta medletno zvišala za 2,5 %, prvič po letu 2012.

Glede na trenutne gospodarske obete in bilančno strukturo bank večjih učinkov na finančno posredništvo ob morebitnem obratu v denarni politiki ECB ni moč pričakovati. Lahko namreč predvidevamo, da bi povišanje obrestnih mer omejilo pritiske s strani trenutno padajočih neto obrestnih prihodkov bank in s strani neusklajenosti v ročnosti financiranja zaradi pričakovanega povratnega pretvarjanja vpoglednih v vezane vloge. Poleg tega so se banke od leta 2012 na grosističnih trgih razdolžile za več kot 60 %, zato ni pričakovati večjih tveganj z vidika stroškov servisiranja dolga. Obrat v denarni politiki bi lahko nekoliko povečal stroške financiranja virov pri ECB, vendar ti predstavljajo kljub temu le 3 % celotnih obveznosti. V vsakem primeru je mogoče pričakovati, da bi morebitna normalizacija denarne politike potekala postopno, kar ob pozitivnih gibanjih na trgu dela in v gospodarski aktivnosti ne bi bistveno povečalo tveganj za samo kakovost kreditnega portfelja.

Slika 5.9: Zadolževanje gospodarskih družb* z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev



Vir: KDD, lastni izračuni.

Domači finančni trg

Pozitivno razpoloženje vlagateljev na domači borzi se je nadaljevalo tudi v letošnjem drugem četrtletju. Borzni indeks SBI TOP je v prvih petih mesecih porasel za 11,2 %. Po začetnem zagonu se je rast domačega borznega indeksa v drugem četrtletju upočasnila, vendar ostaja nad povprečjem EMU. Povprečni mesečni promet z delnicami se je v prvih petih mesecih leta 2017 medletno okrepil za 28,4 % na 29,6 mio EUR. Ta ostaja visoko koncentriran, saj je bilo več kot 55 % celotnega prometa opravljenega le s tremi izdajatelji iz primarne kotacije. Tržna kapitalizacija delnic se je v enakem obdobju povečala za 4,8 % na 5,2 mrd EUR. Na povečanje tržne kapitalizacije vpliva pozitivno razpoloženje vlagateljev, medtem ko se nadaljuje umikanje delnic iz borzne kotacije. Nadaljuje se tudi zmanjševanje deleža tujcev v tržni kapitalizaciji delnic na Ljubljanski borzi. V prvih petih mesecih se je delež tujcev zmanjšal za 3,2 odstotne točke na 23,4 %.

Tržna kapitalizacija obveznic se je v prvih petih mesecih povečala za 18 % na 24,9 mrd EUR. Na povečanje tržne kapitalizacije je vplivala dodatna izdaja državnih obveznic za namene prestrukturiranja državnega dolga, ki predvideva zamenjavo državnih obveznic, nominiranih v ameriških dolarjih, z obveznicami, izdanimi v evrih. Povprečni mesečni promet ostaja skromen na ravni 1,5 mio EUR. Koncentracija prometa je pri obveznicah še višja kot pri delnicah, saj je bilo več kot 65 % celotnega prometa, opravljenega s tremi podjetniškimi obveznicami. V prvih petih mesecih se je izdaja dolžniških vrednostnih papirjev – kotirajočih in nekotirajočih – s strani gospodarskih družb (brez sektorja država) povečala za 50 %, na 102,3 mio EUR. Ob tem se je povečala izdaja obveznic, ki je v enakem obdobju lani skorajda ni bilo. Izdaja komercialnih zapisov se je zaradi povečanega zanimanja za izdajo dolgoročnejših obveznic zmanjšala.

6 Javne finance

Slovenija letos načrtuje znižanje primanjkljaja države na 0,8 % BDP, kar je za odstotno točko manj kot lani. Primanjkljaj naj bi se v naslednjih letih še znižal in nato prešel v presežek. Cilj fiskalne politike ostaja strukturno uravnoteženje javnih financ do leta 2020. Slovenija od leta 2015 v javnih financah ustvarja primarni presežek. V prvem letošnjem četrtletju se je primanjkljaj države zmanjšal.

Dolg države je bil ob koncu prvega četrtletja višji kot ob koncu lanskega leta, ob koncu letošnjega leta pa naj bi se ponovno znižal in znašal 77,0 % BDP. Država je marca in maja nadaljevala transakcije menjave dolarskega v evrski dolg, s čimer se podaljšuje ročnost dolga in zmanjšuje njegov strošek. Pogoji zadolževanja ostajajo ugodni.

Evropska komisija ocenjuje, da je bila Slovenija lani na fiskalnem področju skladna s pravili Pakta za stabilnost in rast, letos pa bi lahko prišlo do zmernega odstopanja, ki bi se naslednje leto prevesilo v znatno odstopanje od pravil Pakta.

Tveganja na fiskalnem področju so vezana na pritiske na rast izdatkov s strani različnih interesnih skupin, ki so se okrepili zaradi ugodnejših gospodarskih razmer, prav tako pa prihaja volilno obdobje. Tveganja so vezana še na morebitne enkratne dejavnike in na visoko raven implicitnih in potencialnih obveznosti.

Primanjkljaj države

Primanjkljaj države je leta 2016 znašal 1,8 % BDP, dolg države pa 79,7 % BDP. V prvem četrtletju se je primanjkljaj znižal, letos pa naj bi po načrtih Ministrstva za finance znašal 0,8 % BDP. V aprilski dopolnitvi Programa stabilnosti je Ministrstvo za finance predstavilo načrt nadaljnje fiskalne konsolidacije. Letos naj bi se primanjkljaj znižal za odstotno točko BDP na 0,8 % BDP. V prvem četrtletju se je primanjkljaj znižal in v seštevku zadnjih štirih četrtletij dosegel 1,4 % BDP. Evropska komisija je maja ocenila, da bo letos primanjkljaj znašal 1,4 % BDP, kar je več kot načrtuje vlada in na enaki ravni kot v državah evrskega območja. Po teh napovedih Evropske komisije naj bi dolg v evrskem območju letos znašal 90,3 % BDP, precej nad ocenami za Slovenijo.

Prihodki države so v letošnjem prvem četrtletju rasli zaradi ugodnih gospodarskih razmer, prihodki iz proračuna EU pa so ostali na nizki ravni. Prihodki države so bili v prvem četrtletju medletno višji za 7,4 %. Prihodkov iz davkov in prispevkov je bilo medletno več za 7,3 %, kar presega rast iz predhodnih nekaj let. Krepi se zaposlenost, v manjši meri tudi plače, kar se kaže v solidni rasti neto socialnih prispevkov in prihodkov iz dohodnine. Lani, še posebej ob koncu leta, in letos v prvem četrtletju se je ob rasti razpoložljivega dohodka precej povečala tudi zasebna potrošnja in s tem prihodki iz posrednih davkov. Davkov na dodano vrednost je bilo več za 6,2 %. Še naprej so rasli tudi davki od dohodkov pravnih oseb. Lani so se kapitalski transferji znatno zmanjšali zaradi počasnega začetka črpanja sredstev iz nove finančne perspektive EU. Letos se je v prvem četrtletju

Tabela 6.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2012–2019

	SURS				2017	Osnutek prorač. načrta			Program stabilnosti				Evropska komisija	
v % BDP	2013	2014	2015	2016	(1)	2016	2017	2018	2017	2018	2019	2020	2017	2018
Prihodki	45,2	44,7	45,2	43,6	43,5	42,9	43,0	42,5	43,5	43,7	43,0	42,4	43,4	42,9
Izdatki	60,3	50,1	48,1	45,5	45,4	45,1	44,3	43,3	44,4	43,9	42,8	41,9	44,8	44,0
v tem: obresti	2,6	3,3	3,3	3,2	3,2	2,8	2,4	2,3	2,4	2,1	2,0	1,8	3,0	2,8
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-15,1	-5,4	-2,9	-1,8	-1,9	-2,2	-1,3	-0,8	-0,8	-0,2	0,2	0,4	-1,4	-1,2
brez pomoči finančnim inst.	-5,0	-4,4	-2,9	-1,8	-1,9	-2,2	-1,3	-0,8	-0,8	-0,2	0,2	0,4	-1,4	-1,2
Primarni saldo	-12,5	-2,1	0,4	1,4	1,3	0,6	1,2	1,5	1,6	1,9	2,2	2,1	1,6	1,6
Strukturni saldo države	…	…	…	…	…	-1,5	-0,8	-0,9	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	-1,8	-2,3
Dolg	71,0	80,9	83,1	79,7	81,4	80,2	78,2	76,5	77,0	74,3	70,9	67,5	77,8	75,5
Realni BDP *(rast v %)*	-1,1	3,1	2,3	2,5	5,3	2,3	2,9	2,6	3,6	3,2	2,6	2,6	3,3	3,1

Opomba: Za leto 2017 se podatki nanašajo na prvo četrtletje.
Viri: SURS (realizacija), Osnutek proračunskega načrta (MF, oktober 2016), Program stabilnosti (MF, april 2017), Evropska komisija (maj 2017).

Slika 6.1: Prihodki države

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

zmanjševanje še nadaljevalo, vendar zaradi nizke lanske osnove ni več tako izrazito.

Izdatki države so v prvem četrtletju dosegli rast, ki je sicer precej zaostajala za rastjo prihodkov, a je bila prisotna pri več vrstah izdatkov, na kar vpliva nadaljnje sproščanje varčevalnih ukrepov. Izdatkov države je bilo medletno več za 2,7 %. Tudi letos se nadaljuje rast sredstev za zaposlene. Število zaposlenih v sektorju država, ki se je lani povečalo za 1,5 %, je bilo v letošnjem prvem četrtletju medletno večje za kar 2,3 %. Raste tudi povprečna plača v sektorju država, v prvem četrtletju je bila višja za 0,9 %. Rast je predvsem posledica septembrskega dviga plačne lestvice in napredovanj ob koncu leta. Višja so tudi socialna nadomestila. Izplačila pokojnin so bila v prvem četrtletju višja za 1,6 %, kar je ob nizki rasti števila upokojencev odraz uskladitev pokojnin. Izredno visoka ostaja rast boleznin, ki so bile višje kar za sedmino. Investicije so v prvem četrtletju še padale, pretežno zaradi prodaje nepremičnin DUTB. Sredstva za vmesno potrošnjo so bila nekoliko višja, obresti pa so se znižale.

Dolg države in poroštva

Dolg države se je v letošnjem prvem četrtletju nekoliko zvišal. Dolg je ob koncu marca znašal 32.850 mio EUR oziroma 81,4 % BDP, kar je za 1,7 % BDP več kot ob koncu lanskega leta. Povečanje je predvsem posledica izdaj dolgoročnih vrednostnih papirjev v prvem četrtle-

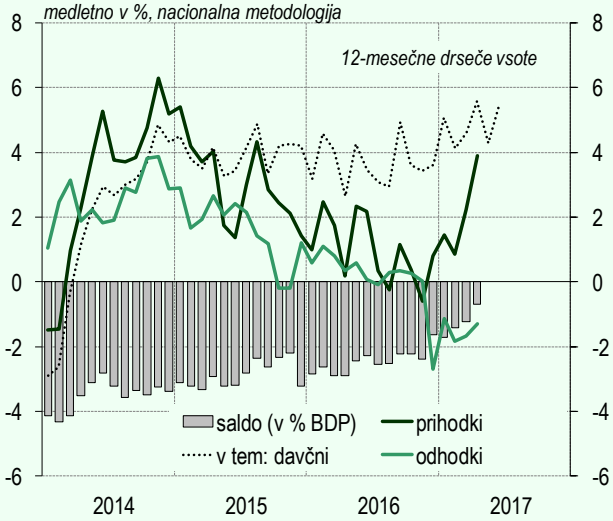
Okvir 6.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ se ob ugodnih gospodarskih razmerah znižuje. V letošnjih prvih štirih mesecih je znašal 85 mio EUR, kar je medletno manj za 360 mio EUR. Primanjkljaj je beležil predvsem proračun RS (135 mio EUR), manjši primanjkljaj pa je izkazoval tudi ZZZS (2 mio EUR). Skupni proračuni občin so bili v presežku (49 mio EUR), ki je bil malenkost višji kot lani. Proračun RS je maja in junija skupaj zabeležil presežek v višini 199 mio EUR, kar je medletno za 79 mio EUR več kot lani v enakem obdobju.

Prihodki so bili v prvih štirih mesecih medletno višji za 9,0 %. Več je bilo davčnih prihodkov, kar je odraz ugodnih gospodarskih razmer, predvsem nadaljnjega izboljševanja pogojev na trgu dela, in nedavčnih prihodkov. Rast prihodkov iz davkov in prispevkov je znašala 7,3 %, v obdobju januar–junij pa 6,9 %. Najvišja je bila rast davkov od dohodkov pravnih oseb zaradi poračunov davka za preteklo leto, ki se običajno v večji meri poravnavajo aprila, lani pa so bila plačila zamaknjena v maj. Visoka rast nedavčnih prihodkov izvira iz medletno višjih vplačil dividend, ki so bile v proračun plačane aprila, še v večjem znesku pa maja. Prihodkov iz proračuna EU je bilo v prvih štirih mesecih približno enako kot v istem obdobju lani, v naslednjih dveh mesecih skupaj pa so bili prihodki iz proračuna EU medletno nižji.

Odhodki konsolidirane bilance so bili v prvih štirih mesecev

Slika 1: Javnofinančna gibanja



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

Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

	2016	zadnjih 12 mesecev do apr.17			2016 jan.-apr.	2017 jan.-apr.	jan.-apr.17
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	**15.842**	**16.294**	**40,2**	**3,9**	**5.038**	**5.490**	**9,0**
Davki	14.240	14.577	35,9	5,5	4.589	4.926	7,3
- na blago in storitve	5.433	5.569	13,7	4,6	1.703	1.839	8,0
- prispevki	5.721	5.833	14,4	5,1	1.869	1.981	6,0
- dohodnina	2.079	2.126	5,2	6,1	709	756	6,7
- dohodki pravnih oseb	599	698	1,7	38,1	145	244	67,8
Prejeta sredstva iz EU	481	485	1,2	-37,1	203	207	2,0
Ostali	1.121	1.232	3,0	12,5	246	357	45,2
Odhodki	**16.497**	**16.589**	**40,9**	**-1,3**	**5.483**	**5.576**	**1,7**
Tekoči odhodki	7.407	7.480	18,4	4,2	2.553	2.626	2,8
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	3.785	3.834	9,4	5,8	1.225	1.274	4,0
- izdatki za blago in storitve	2.371	2.393	5,9	2,6	703	725	3,1
- obresti	1.074	1.076	2,7	4,0	588	590	0,4
Tekoči transferji	7.700	7.745	19,1	2,1	2.596	2.641	1,7
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.496	6.540	16,1	2,0	2.147	2.191	2,0
Investicijski odhodki, transferji	962	966	2,4	-41,9	174	178	2,5
Plačila v proračun EU	427	398	1,0	2,7	160	131	-18,4
Saldo	**-654**	**-295**	**-0,7**		**-445**	**-85**	

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

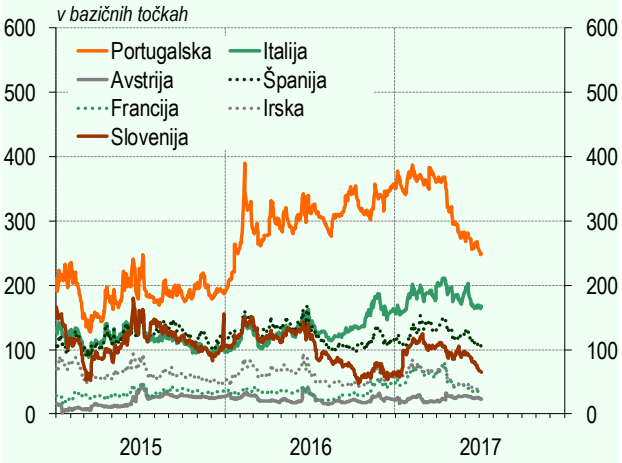
leta višji za 1,7 %, s čimer njihova rast bistveno zaostaja za rastjo prihodkov. Povečali so se odhodki vseh večjih skupin, razen subvencij in plačil v proračun EU. Nadaljevala se je rast odhodkov za plače in druge izdatke zaposlenim, ki je še pretežno posledica lani uveljavljenih ukrepov in rasti števila zaposlenih. Več je bilo tudi izdatkov za blago in storitve ter transferjev posameznikom in gospodinjstvom. Znotraj te skupine najhitreje rastejo odhodki za boleznine. Njihova rast v letošnjih prvih štirih mesecih znaša okoli 16 %, za toliko so se povečali tudi lani, v letu 2015 pa za slabo desetino. Zaradi ugodnih razmer na trgu dela so nižja nadomestila za brezposelne.

tju. Januarja je bila izdana nova desetletna obveznica ter povečana izdaja tridesetletne obveznice. Država je z izdajami dolgoročnih obveznic marca in maja izvajala prestrukturiranje dolga, tako da je del obveznic, izdanih v USD, zamenjala z obveznicami v EUR. Izdane obveznice v EUR so več kot nadomestile zamenjane obveznice v USD. S prestrukturiranjem dolga država znižuje strošek plačevanja obresti in podaljšuje ročnost dolga. Z operacijami prestrukturiranja dolga, ki jih je država izvajala lani in letos do maja, se je dolg, izdan v USD, znižal iz prvotnih 9,25 mrd USD na 4,9 mrd USD. Ministrstvo za finance je ob majski zamenjavi obveznic sporočilo, da je dolgoročno zadolževanje za letos zaključeno. Zaradi zapadanja glavnic dolga (največ oktobra in maja) se bo dolg proti koncu leta zmanjšal in bo po napovedih Ministrstva za finance ob koncu leta znašal 77 % BDP.

Poroštva in jamstva so se v letošnjem prvem četrtletju znižala predvsem zaradi predčasnega vračila posojila, ki ga je najela družba DUTB d.d. Ob koncu prvega četrtletja so poroštva in jamstva znašala 6,7 mrd EUR ali 16,5 % BDP, kar je za 137 mio EUR manj kot ob koncu lanskega leta. Najbolj so se znižala poroštva, dana po Zakonu o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank, ki se nanašajo na posojila in obveznice DUTB, saj je DUTB februarja predčasno delno poplačal najeto posojilo. Znižala so se tudi redna poroštva, najbolj dana družbi DARS d. d. Poroštva družbi DARS, ki obsegajo 38 % poroštev, še vedno predstavljajo največji delež državnih poroštev, danih posameznemu podjetju.

Zahtevana donosnost slovenskih državnih obveznic se je v drugem četrtletju nekoliko znižala. Postopno zniževanje zahtevanih donosnosti in pribitkov v drugem četrtletju je bilo prisotno tudi v drugih državah evrskega območja. Sredi maja se je zniževanje pri slovenski dolgoročni obveznici začasno prekinilo zaradi transakcij zamenjave obveznic v USD za obveznice v EUR. Junija je agencija Standard & Poor's zvišala bonitetno oceno dolgoročnega dolga Slovenije za eno stopnjo z A na A+, kar je dodatno prispevalo k zniževanju zahtevanih donosnosti na slovenski državni dolg. Ob koncu junija je zahtevana donosnost slovenskih državnih obveznic dosegala vrednosti okoli 1,1 %, pribitki nad primerljivo desetletno nemško obveznico pa blizu 68 bazičnih točk.

Slika 6.3: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.
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.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

Primanjkljaj države naj bi se po napovedih Ministrstva za finance postopoma zniževal, letos na 0,8 % BDP, od leta 2019 naprej pa se ocenjuje, da bodo javne finance v presežku. V letu 2016 je bil primanjkljaj manjši od načrtovanega, makroekonomske razmere pa so letos in naj bi bile tudi v prihodnjih letih ugodnejše od predhodnih ocen. Zato se nominalni primanjkljaj države znižuje hitreje, kot je bilo predhodno načrtovano, v zadnjih dveh letih programskega obdobja pa se pričakuje presežek. Primarni saldo je bil lani drugo leto zapored v presežku, ki naj bi se letos in v naslednjih letih še povečal.

Okvir 6.2: Financiranje EU po izstopu Velike Britanije in potencialni vpliv na Slovenijo

Izstop Velike Britanije iz EU bo imel pomembne posledice za proračun EU oziroma za večletni finančni okvir proračuna EU, t. i. Multi-annual Financial Framework (MFF). Ta večletni načrt proračunske porabe EU omogoča, da se v večletnem obdobju nadaljujejo skupne politike in s tem med drugim omogoči predvidljivost uporabnikom sredstev EU. Večletni finančni okvir postavlja maksimalna letna finančna sredstva, ki jih EU lahko uporabi na različnih področjih, sedanji finančni okvir pa pokriva obdobje sedmih let, tj. od leta 2014 do leta 2020. EU vsako leto sprejme letni proračun EU, pri čemer je MFF okvir za finančno načrtovanje in finančno disciplino v daljšem obdobju.

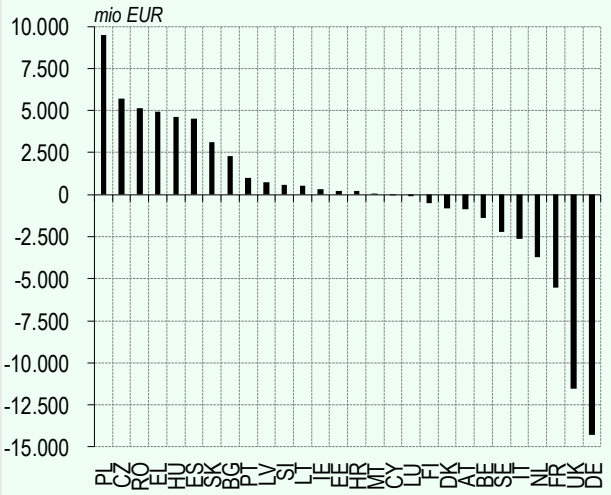
Velika Britanija je druga najpomembnejša članica za proračun EU, saj je bila v obdobju 2011—2015 na podlagi podatkov Evropske komisije takoj za Nemčijo po neto vplačilih v proračun EU. Če Velika Britanija zapusti EU do sredine leta 2019, torej pred koncem veljavnosti sedanjega finančnega okvirja in če v skladu z dvoletnim obdobjem od začetka sprožitve 50. člena Pogodbe o EU ne bo nobenega podaljšanja za pogajanja, bo izguba za letni proračun EU za leto 2020 najmanj dobrih 8 mrd EUR, kar je povprečje neto prispevka Velike Britanije v proračun EU v obdobju 2013—2015. Znesek bi bil lahko tudi večji, saj je neto prispevek Velike Britanije v letu 2015 znašal 11,5 mrd EUR, kar je 7,9 % vseh izdatkov proračuna EU za to leto[1] To je sicer le 0,1 % BDP EU.[2] V primeru, da bi se brexit zgodil pred koncem leta 2020, bi se na podlagi trenutnega finančnega okvirja ta moral revidirati zaradi uskladitve oziroma izgube prispevkov Velike Britanije, pri čemer za finančni okvir ne obstajajo jasna navodila za takšno usklajevanje.

Vpliv brexita na javne finance EU bo stalna izguba neto prispevka Velike Britanje v proračun EU. To bo tudi strukturni učinek na javne finance EU, saj se bo absolutni znesek proračuna EU zmanjšal. Viri lastnih sredstev EU[3] v obdobju 2014—2022 sicer temeljijo na Sklepu Sveta z dne 26. maja 2014,[4] po katerem lahko EU zbira lastna sredstva za plačila v višini do 1,23 % vsote bruto nacionalnega dohodka (BND) vseh držav članic EU, skupni znesek odobrenih sredstev za prevzem obveznosti pa ne sme presegati 1,29 % BND EU.

Brexit bo vplival na dinamiko proračunskih pogajanj v Svetu EU, dodatni strukturni učinek Brexita pa bi lahko bil povezan tudi s koncem korekcijskega mehanizma v korist Velike Britanije. Z izstopom Velike Britanije bi to lahko vodilo k resnejšim spremembam v sistemu lastnih virov sredstev držav članic.

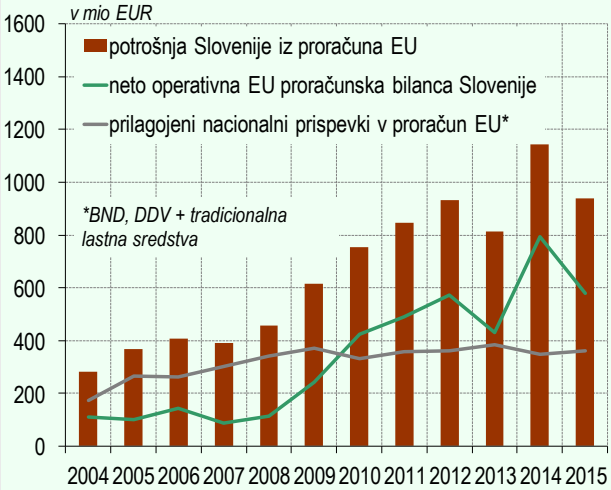
Za prilagoditev proračuna EU zaradi brexita je več možnosti.

Slika 1: Neto operativna proračunska bilanca članic EU do proračuna EU, 2015



Vir: Evropska komisija, 2017.

Slika 2: Slovenska neto proračunska bilanca na podlagi večletnega finančnega okvirja EU

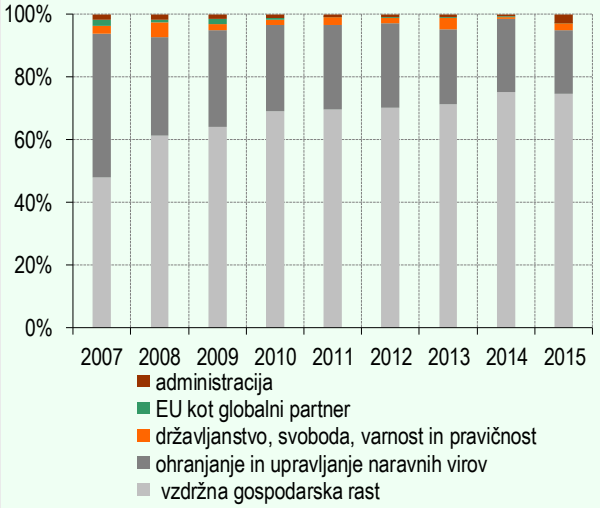


Vir: Evropska Komisija.

Ena je ta, da se države članice odločijo, da ohranijo sedanjo raven proračunskih izdatkov z zvišanjem prispevkov članic. Pri tem zvišanje prihodkov EU iz tradicionalnih nacionalnih virov in DDV zahteva spremembo Sklepa o lastnih virih,[5] ki ga vse države članice odobrijo v skladu s svojimi ustavnimi pravili. Ker je to lahko zahtevno tako politično kot operativno, je bolj verjetno, da bi Komisija zvišala raven nacionalnih prispevkov na podlagi BND, pri čemer bi vse države članice morale plačati več, največje zvišanje pa bi verjetno doletelo največje vplačnice v proračun EU, kar bi pomenilo politično težko usklajevanje.

Druga možnost je znižanje izdatkov iz proračuna in tako tudi nacionalne porabe iz proračuna EU. Proračunski rezi bi lahko

Slika 3: Slovenija – struktura porabe za posamezne programe na podlagi večletnega finančnega okvirja



Vir: Evropska komisija, 2017.

zajeli več programov, od kohezijskih in kmetijskih sredstev do programov za konkurenčnost in gospodarsko rast ter drugih.

Možni scenarij je tudi kombinacija povečanja prispevkov in zmanjšanja izdatkov, pri čemer bi bila distribucija povečanja prispevkov in zmanjšanja izdatkov odvisna od usklajevanja med članicami. Tudi tu bi verjetno največje breme povečanja prispevkov padlo na večje neto vplačnice v proračun EU.[6]

Slovenija je od vstopa v EU neto prejemnica, saj iz proračuna EU že od leta 2004 dobi več, kot vanj vplača. Pozitivna proračunska bilanca Slovenije se je postopoma povečevala, poraba sredstev EU v obdobju 2011—2015 pa je v povprečju letno presegala 900 mio EUR. Pri tem je največ sredstev Slovenija porabila iz postavke "pametna in vključujoča gospodarska rast",[7] iz katere je več kot 90 % sredstev namenila kohezijskim ciljem za rast in zaposlenost, preostanek pa ciljem za konkurenčnost za rast in zaposlenost. Drugi večji cilj uporabe Slovenije je ohranjanje naravnih virov, ki je povezano s sredstvi iz kmetijskih in ribiških skladov. Njihov delež se je v skupni slovenski proračunski operativni porabi relativno zmanjševal v zadnjih letih v primerjavi s povečevanjem sredstev za vzdržno gospodarsko rast.

V primeru, da bi ob brexitu prevladala odločitev o ohranitvi ravni izdatkov EU na enaki ravni kot pred odhodom Velike Britanije in o zvišanju nacionalnih prispevkov na podlagi BND, bo to za Slovenijo verjetno pomenilo zvišanje prispevka. V primeru, da pa bi v EU prevladala odločitev, da se zmanjša poraba, bi to za Slovenijo pomenilo izgubo sredstev za posamezne programe. Tretja možnost je kombinacija zvišanja prispevkov in zmanjšanja porabe, kar bi pomenilo, da bi Slovenija morala zvišati svoj prispevek v proračun EU, ob tem, da bi se zmanjšala tudi poraba Slovenije iz sredstev EU. Pri tem so ocene, za koliko bi se povečal prispevek Slovenije in zmanjšala dodeljena sredstva, odvisne od dogovora v izstopnih pogajanjih.

[1] Vir: Evropska komisija, 2017.
[2] Vir: Eurostat, 2017.
[3] Lastna sredstva so tradicionalna lastna sredstva (tj. predvsem carine in prelevmani na sladkor), lastna sredstva iz naslova davka na dodano vrednost (DDV) in lastna sredstva na podlagi BND (od BND vsake države članice se odmeri enoten odstotek za odhodke, ki jih ne pokrivajo druga lastna sredstva, in sicer zaradi uravnoteženja prihodkov in odhodkov EU).
[4] Uradni list EU L168 z dne 7. 6. 2014, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014D0335&from=SL.
[5] Prav tam, str. 107-108.
[6] Povečanje nacionalnih prispevkov v proračun EU je manj sprejemljivo za tiste države članice, ki so že sedaj velike neto vplačnice v proračun EU (predvsem Nemčija, Francija, Nizozemska, Italija, Švedska). Po drugi strani pa bi krčenje oziroma proračunski rezi bili nesprejemljivi za države članice, ki so neto prejemnice iz proračuna EU (Poljska, Češka, Romunija, Madžarska, Španija, Slovenija in druge).
[7] V finančnem okviru 2014-2017 so nekoliko drugačna poimenovanja teh proračunskih postavk kot v prejšnjem finančnem okviru.

Cilj fiskalne politike ostaja strukturno uravnoteženje javnih financ do leta 2020. V aprilski dopolnitvi Programa stabilnosti ostaja cilj fiskalne politike nespremenjen, to je strukturno uravnoteženje javnih financ do leta 2020. Cilj ni skladen z zahtevami Pakta za stabilnost in rast, ki za Slovenijo predvidevajo bolj ambiciozen srednjeročni proračunski cilj, in sicer presežek v višini ¼ % BDP. Načrtovani fiskalni napor,[9] kot ga predvideva Ministrstvo za finance, je največji v letu 2017 in manjši v naslednjih letih.

Evropska komisija ocenjuje, da so potrebni dodatni ukrepi za zagotovitev konvergence k srednjeročnemu cilju javnih financ, ki bi bila skladna z zahtevami Pakta za stabilnost in rast. Po ocenah Evropske komisije je Slovenija leta 2016 izvedla zadosten fiskalni napor s katerim se približuje srednjeročnemu cilju javnih financ. Za letos se od Slovenije zahteva strukturni napor v višini 0,6 % BDP, za leto 2018 pa bi bila lahko zahteva še višja.[10] Evropska komisija ugotavlja, da glede na izračune struk-

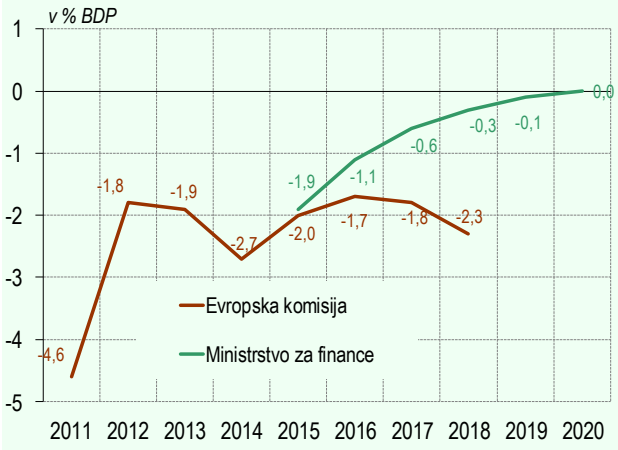
[9] Merilo fiskalnega napora države je sprememba strukturnega salda javnih financ. Strukturni saldo je izračunan tako, da se iz javnofinančnega salda izloči ciklična komponenta ter enkratni in drugi začasni ukrepi. V letu 2016 je znašal -1,7 % BDP. Slovenija je po ocenah Evropske komisije leta 2016 strukturni primanjkljaj znižala za 0,4 % BDP, kar je sprememba strukturnega salda ali fiskalni napor.
[10] Slovenija je k izboljševanju strukturnega salda po ciljni dinamiki zavezana, dokler ta ne doseže srednjeročnega proračunskega cilja (angl. medium term objective – MTO). Dinamika približevanja je določena s pravili in se lahko spreminja predvsem glede na gospodarski cikel in višino dolga države. Po majskih ocenah Evropske komisije naj bi bila Slovenija letos v obdobju normalnih gospodarskih razmer (normalne gospodarske razmere so opredeljene z višino proizvodne vrzeli med -1,5 % in +1,5 % potencialnega BDP). Ker je višina dolga nad 60 % BDP, se pričakuje strukturni napor nad 0,5 % BDP, t. j. 0,6 % BDP.

turnega primanjkljaja za Slovenijo obstajajo tveganja neskladnosti s pravili Pakta za stabilnost in rast v letu 2017 in tveganja znatnega odklona od pravil v letu 2018. Slovenija po oceni Evropske komisije izpolnjuje pravila glede zniževanja dolga. Tudi marca ustanovljeni Fiskalni svet poudarja, da ugodne makroekonomske razmere terjajo premislek o dodatnem strukturnem prilagajanju javnih financ in poziva k previdnosti pri izdatkih države v obdobju ugodnih gospodarskih razmer.

Napredek pri strukturnih reformah je počasen. Vlada je odločila, da v tem mandatu ne bo sprejela davka na nepremičnine, še vedno pa načrtuje sprejem zdravstvene reforme in reforme dolgotrajne oskrbe. Zadnji sta tudi vsebovani v letošnjih specifičnih priporočilih Evropske komisije Sloveniji, v katerih se priporoča tudi sprejem potrebnih ukrepov za zagotovitev dolgoročne vzdržnosti in ustreznosti pokojninskega sistema. Delo na področju sprememb pokojninskega sistema se nadaljuje. Vlada se je seznanila s predlogom usklajenih izhodišč za njegovo prenovo in konec junija pooblastila ministrico za delo za podpis usklajenih izhodišč, ki jih je na začetku julija sprejel tudi Ekonomsko socialni svet.

Tveganja na področju fiskalne politike so še naprej vezana predvsem na obvladovanje izdatkov sektorja država. Vlada je dosegla dogovor s sindikati javnega sektorja in s sindikatom FIDES glede plač v javnem sektorju, a nekatere skupine zaposlenih niso zadovoljne s svojim položajem. Pogajanja za izvedbo nekaterih dogo-

Slika 6.4: Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji



Opomba: Strukturni primanjkljaj, kot ga ocenjuje Ministrstvo za finance, odraža njegovo ciljno dinamiko, ocene Evropske komisije pa samo izvedene ukrepe.
Vir: Evropska komisija, Ministrstvo za finance – Program stabilnosti, april 2017.

vorjenih ukrepov (odprava anomalij v plačnem sistemu) niso bila pravočasno zaključena. Upokojenci bodo letos prejeli večji letni dodatek, od oktobra naprej pa bo najnižja pokojnina za polno delovno dobo znašala 500 EUR. Pritiski na izdatke izhajajo še iz zahtev po več sredstev za obrambni proračun in iz negotovosti v zvezi s financiranjem večjih investicijskih projektov, tako glede časovne dimenzije kot glede višine potrebnih sredstev. Zmanjševanje primanjkljaja lahko otežijo tudi dejavniki enkratne narave, kot so na primer transakcije DUTB in sodbe sodišč.

7 Gibanje cen

Medletna inflacija se je v letošnjem drugem četrtletju znižala. V tem obdobju je prišlo predvsem do znižanja nekaterih cen na mednarodnih trgih, ki so pomembno zvišale inflacijo v letošnjem prvem četrtletju. Rast harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je tako znašala 1,4 %. V nasprotju z gibanjem skupne inflacije so porasle cene storitev. To je tudi zvišalo medletno rast osnovne inflacije, ki pa zaradi za zdaj šibkega prenosa pozitivnih razmer v gospodarski aktivnosti v rast cen ostaja pod povprečjem evrskega območja.

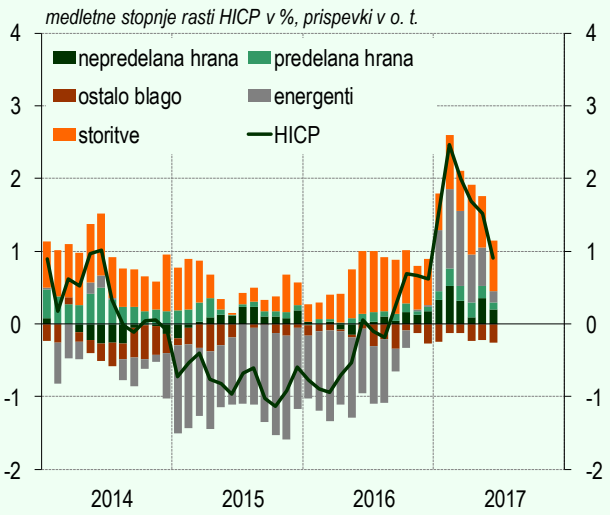
Struktura gibanja cen

Znižanju inflacije v drugem četrtletju je sledila tudi precejšnja sprememba v njeni strukturi. V primerjavi s prvim četrtletjem se je skupna medletna rast cen, merjena s HICP, znižala za 0,7 odstotne točke na 1,3 %. To znižanje je v celoti posledica znižanja cen blaga za 0,8 odstotne točke, medtem ko se je prispevek cen storitev zvišal za 0,2 odstotne točke. Znižanje prvih je v večji meri posledica zunanjih dejavnikov, saj se surovinski cenovni pritiski umirjajo, učinek osnove popušča, popustil pa je tudi visok porast cen hrane na sredozemskem trgu iz prvega četrtletja. Rast storitev je v večji meri posledica izrednih povišanj posameznih cen v tej skupini.

Makroekonomski dejavniki

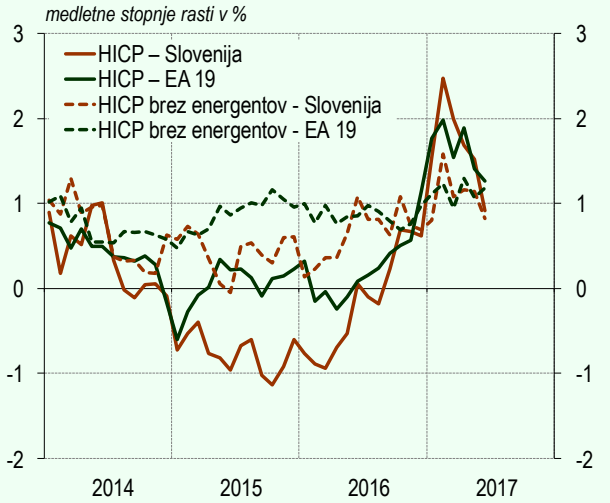
Osnovna inflacija se je v drugem četrtletju nekoliko zvišala, a ostaja še nekoliko pod ravnjo evrskega območja. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, se je v povprečju drugega četrtletja v primerjavi s prvim zvišala za 0,1 odstotne točke na 0,8 %. To je posledica medletne rasti cen storitev, medtem ko se je medletna rast cen industrijskih proizvodov brez energentov ponovno znižala. Zadnje je tudi raz-

Slika 7.1: Prispevki k inflaciji



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.2: Inflacija



Vir: Eurostat.

log za nekoliko nižjo slovensko inflacijo od povprečne v evrskem območju.

Pritiski na rast osnovne inflacije se krepijo, vendar večjega prenosa v končne potrošniške cene za zdaj še ni. Na strani povpraševanja se nadaljujejo pozitivne razmere na trgu dela, čemur sledita razmeroma visoka rast nominalne mase plač ter povečanje realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev. Medletna rast realne končne potrošnje gospodinjstev je visoka, krepi se rast potrošniških posojil. Prav tako so večji pritiski na ponudbeni strani, kar se odraža v uvoznih cenah in v cenah pri proizvajalcih. Na drugi strani je v prvem četrtletju produktivnost rastla hitreje od plač, kar je znižalo stroške dela na enoto proizvoda podjetjem, povečana stroškovna konkurenčnost pa omogoča ohranjanje cen na trenutni ravni.

Mikroekonomski dejavniki

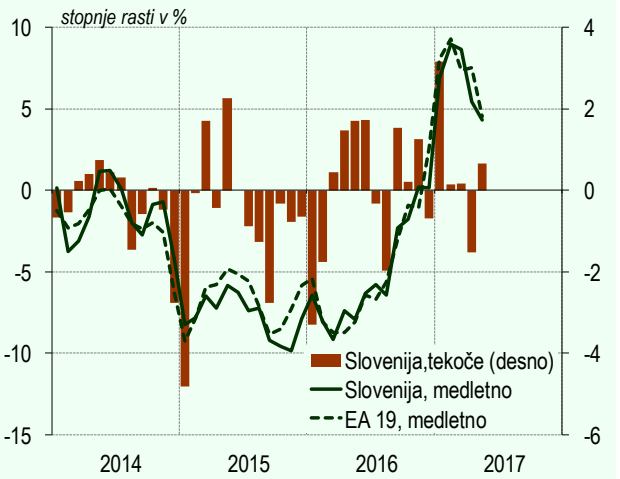
Cene nafte na svetovnih trgih so v letošnjem drugem četrtletju znižale medletno rast cen energentov. Cena sodčka nafte Brent je v povprečju drugega četrtletja znašala 45,8 EUR, kar je skoraj 10 % manj kot v povprečju prvega četrtletja. Tako znižanje cene nafte v drugem četrtletju in tudi pojemajoči učinek osnove sta ob nespremenjenih trošarinah vplivala na znižanje cen naftnih derivatov in tekočih goriv. V drugih podskupinah cen energentov ni bilo večjih sprememb. Posledično se je medletna rast cen energentov znižala za 4,4 odstotne točke na 3,7 %, prispevek k inflaciji pa se je znižal za polovico na 0,5 odstotne točke. Padec je zaradi večje uteži v košarici dobrin in storitev, ki jo imajo cene energentov v Sloveniji, nekoliko večji kot v evrskem območju, kjer so se cene energentov v drugem četrtletju tudi sicer znižale manj kot v Sloveniji, za 3,6 %.

Ponudbeni šok, ki je močno zvišal cene sveže zelenjave na začetku leta, je izzvenel. Po močni prehodni medletni rasti cen nepredelane hrane v prvem četrtletju zaradi slabega vremena v Sredozemlju so se te cene v drugem četrtletju močneje znižale. To je predvsem posledica padca cen zelenjave, medtem ko se je rast v ostalih podskupinah nekoliko povišala. Medletna rast cen predelane hrane je ostala nespremenjena, kakor tudi njihova

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

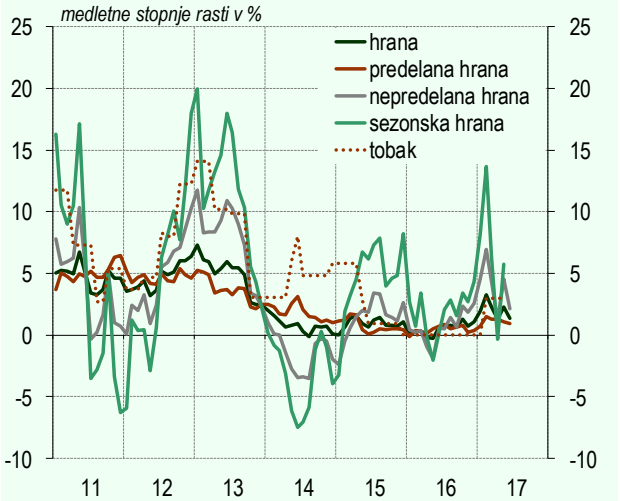
Vir: SURS, Eurostat.

Slika 7.4: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.5: Cene hrane

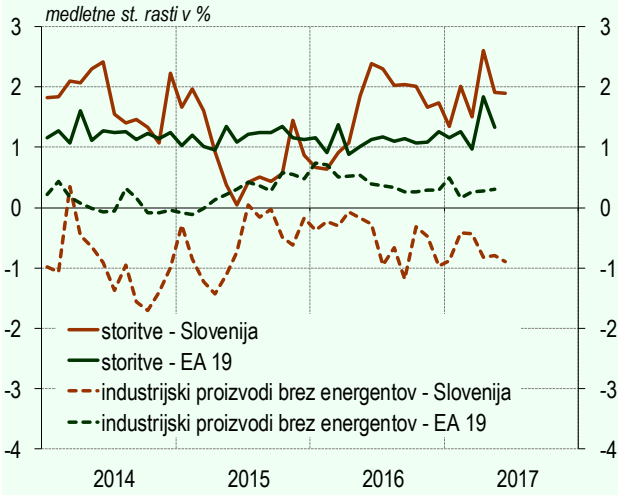


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

struktura. V evrskem območju se je prav tako medletna rast cen nepredelane hrane močno znižala, medtem ko so cene predelane hrane porasle. Tako se je medletna rast cen hrane pri nas znižala za 0,2 odstotne točke več kot v povprečju evrskega območja in je znašala 0,9 %.

Rast cen storitev je še naprej višja kot v evrskem območju. Medletna rast cen storitev se je v drugem četrtletju močneje zvišala, kar pa se ne zdi posledica večjega povpraševanja, ampak izrednih dvigov nekaterih cen storitev. Najvišjo tekočo rast cen od začetka merjenja inflacije s HICP so aprila beležile cene potniškega zračnega prometa. Hkrati so v tem času nekoliko porasle tudi cene počitnic v paketu, pri čemer je ta pričakovana dinamika skladna z veliko nočjo in prvomajskimi počitnicami. Aprila so močneje porasle tudi naročnine na radio in televizijo zaradi povečanja stroškov programskih pravic ter cene storitev v zvezi z osebnimi vozili. Ostale tržne storitve v tem času ne izkazujejo kakšnega večjega porasta. Medletna rast cen storitev je enako porasla tudi v povprečju evrskega območja, a ostaja v Sloveniji nad tem povprečjem.

Slika 7.6: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračun Banka Slovenije.

Medletni padec cen industrijskih proizvodov brez energentov se je ponovno poglobil. Kljub pozitivnim razmeram v domačem gospodarstvu so se cene industrijskih proizvodov brez energentov znižale in se za zdaj še ne odzivajo na rast domačega povpraševanja. Med samimi cenami se je najbolj znižala medletna rast cen oblačil, ki že vrsto let zapored izkazujejo vsako leto nižjo sezonsko dinamiko. Takšno rast so izkazovale tudi cene športne opreme in cene rezervnih delov za avtomobile. V splošnem pa k negativni rasti še vedno največ prispevajo

Tabela 7.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2017	2013	2014	2015	2016	1H17	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2
HICP	*100.0%*	1.9	0.4	-0.8	-0.2	1.7	-0.9	-0.4	0.0	0.7	2.0	1.4
Struktura HICP:												
Energenti	*11.9%*	1.8	-1.4	-7.8	-5.2	5.9	-7.9	-7.2	-4.9	-0.5	8.1	3.7
Hrana	*22.8%*	4.9	0.8	0.9	0.5	2.1	0.2	0.1	0.7	1.0	2.5	1.6
predelana	*15.4%*	3.6	1.8	0.7	0.4	1.2	0.2	0.5	0.7	0.5	1.2	1.2
nepredelana	*7.4%*	7.7	-1.4	1.4	0.7	3.9	0.4	-0.8	0.9	2.3	5.3	2.5
Ostalo blago	*27.8%*	-0.8	-1.0	-0.6	-0.5	-0.7	-0.3	-0.2	-0.9	-0.6	-0.6	-0.8
Storitve	*37.4%*	2.3	1.8	0.9	1.6	1.9	0.7	1.8	2.1	1.8	1.6	2.2
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*88.1%*	2.0	0.7	0.4	0.6	1.1	0.2	0.7	0.8	0.8	1.2	1.0
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*80.7%*	1.4	0.9	0.4	0.6	0.8	0.2	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*65.2%*	0.9	0.6	0.3	0.7	0.8	0.3	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu*		0.3	-1.1	-0.5	-1.4	0.9*	-1.6	-1.9	-1.5	-0.7	0.6	1.4*
BDP deflator		0.9	0.8	1.0	0.6	...	1.2	0.2	0.2	0.9	1.2	...
Uvozne cene[1]		-1.5	-1.1	-1.4	-2.0	4.7*	-3.5	-3.8	-0.9	-0.1	4.8	4.5*

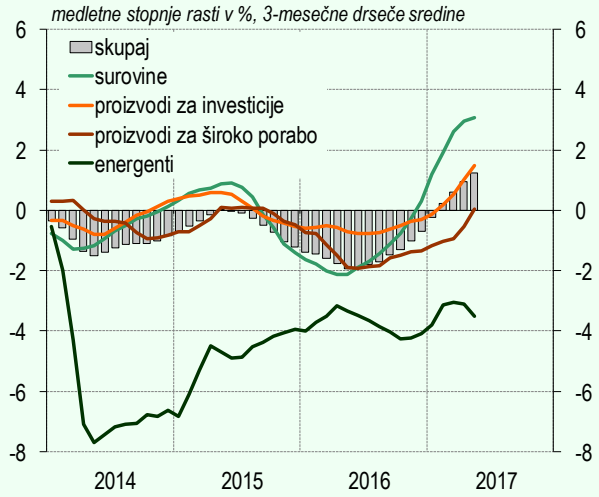
*Opombi: * Izračuni ne vsebujejo junijskega podatka, [1] podatki iz nacionalnih računov.*
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

cene avtomobilov. V evrskem območju se medletna rast teh cen v drugem četrtletju ni spremenila, a v nasprotju s Slovenijo ostaja pozitivna.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

Medletna rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu se je v drugem četrtletju nadaljevala. Po več kot treh letih zniževanja so cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu letos prešle v pozitivno območje. Rast je maja dosegla 1,5 %. Kazala se je predvsem v cenah v proizvodnji kovin in kovinskih izdelkov ter proizvodnji računalniških, elektronskih in optičnih izdelkov. Ker se cene surovin in energentov na globalnem trgu v zadnjih mesecih tekoče znižujejo, to znižuje vhodne stroške podjetjem, s tem pa se ponovno zmanjšujejo tudi pritiski na rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih.

Slika 7.7: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

8 Izbrane teme

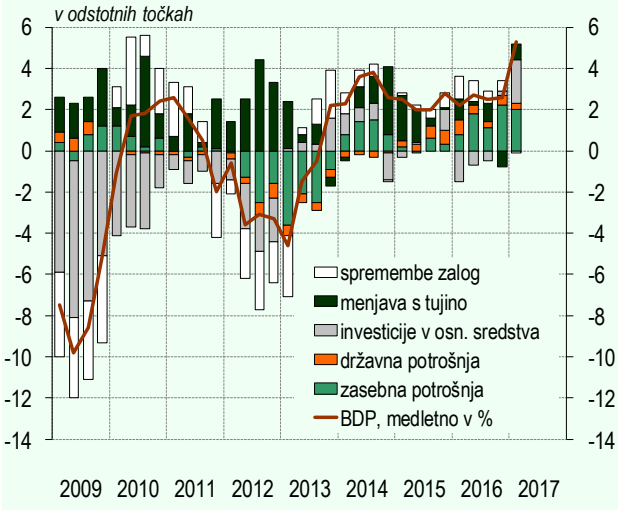
8.1 Ocena Phillipsove krivulje za Slovenijo

Po dolgotrajni recesiji je postalo razumevanje inflacijske dinamike velik izziv ne samo v evrskem območju, temveč tudi globalno. V obdobju 2012–2016 je inflacija tako v Sloveniji kot v evrskem območju vztrajala pri nizkih stopnjah ne glede na okrevanje gospodarske aktivnosti po letu 2013. V tem prispevku poskušamo ponuditi vpogled v vzroke nepričakovano nizke inflacije in analizirati gibanje cen s pomočjo Phillipsove krivulje. Predhodne ugotovitve nakazujejo izravnavanje naklona Phillipsove krivulje za Slovenijo v obdobju 2012–2015, torej tudi v obdobju začetka okrevanja gospodarske aktivnosti, ko je izostala rast cen. Rezultati nakazujejo, da je prišlo v tem obdobju do prekinitve povezave med realnimi spremenljivkami in inflacijo oziroma do zmanjšanega odziva inflacije na določene kazalnike v domačem gospodarstvu. Rezultati analize nakazujejo tudi postopen začetek ponovne vzpostavitve te povezave po letu 2015.

Obdobje "manjkajoče inflacije" in vloga vpliva tujih in domačih dejavnikov na slovensko inflacijo

Za obdobje 2012–2015 je značilen pojav t. i. manjkajoče inflacije (missing inflation), saj gospodarski rasti po letu 2013 ni sledila rast cen. Razkorak med gospodarsko aktivnostjo in inflacijo, ki se je pojavil v večini držav evrskega območja in je bil glavni vzrok za sistematično precenjevanje napovedi inflacijskih stopenj, je prešel v središče političnih in akademskih razprav. Za Slovenijo je bila v obdobju po krizi značilna izjemno nizka rast cen, leta 2015 pa je prešla slovenska inflacija že v deflacijo. Po drugi strani je slovenski realni BDP po letu 2013 močno porasel, tako da je bila Slovenija med najhitreje okrevajočimi gospodarstvi evrskega območja. Glavno gonilo rasti slovenskega bruto domačega proizvoda v obdobju 2012–2015 je bil nadpovprečno visok neto izvoz (na začetku obdobja zaradi zmanjšanega obsega uvoza, kasneje zaradi okrevanja tujega povpraševanja in izboljšane konkurenčnosti izvoznega sektorja), medtem ko je zasebno potrošnjo pred letom 2014 zaznamovala močno negativna stopnja rasti, ki je bila posledica varčevalnih ukrepov države, visoke negotovosti v gospodarstvu in močno zaostrenih razmer na trgu dela (slika 8.1.1).

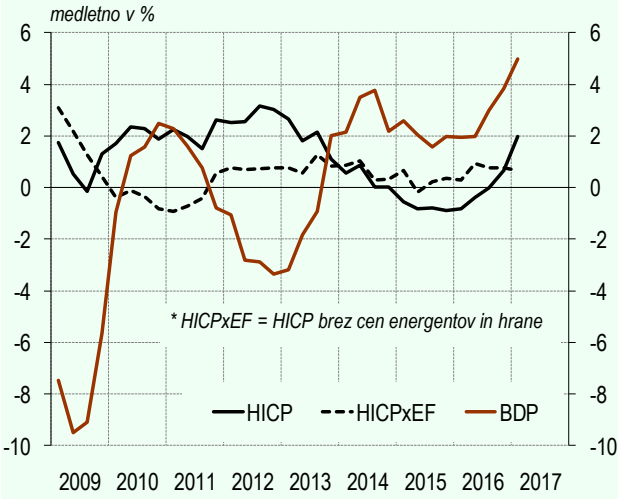
Slika 8.1.1: Prispevki komponent k medletni rasti BDP – izdatkovna stran



Vir: SURS.

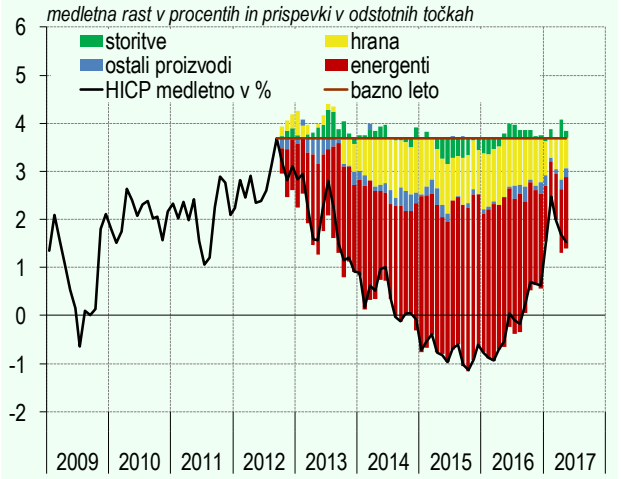
Razloge za manjkajočo inflacijo lahko iščemo v različnih vlogah tujih in domačih dejavnikov v obdobju pred in po začetku gospodarskega okrevanja. Ker je Slovenija majhno odprto gospodarstvo, je dinamika njene inflacije v veliki meri pod vplivom cen primarnih surovin

Slika 8.1.2: Realni BDP, HICP in HICPxEF*



Vir: SURS, ECB, izračuni Banka Slovenije.

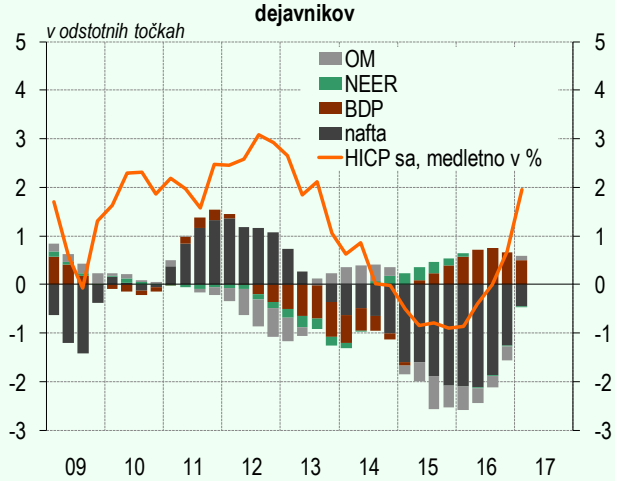
Slika 8.1.3: Prispevki k dezinflaciji



Opomba: črna: medletna stopnja HICP v %; rdeča: najvišja stopnja inflacije; zloženi stolpci: prispevki k dezinflaciji v o. t. v primerjavi z baznim letom.
Vir: ECB, izračuni Banka Slovenije.

na svetovnem trgu. V sliki 8.1.3 so prikazani prispevki k sistematskemu zniževanju inflacije, merjene s HICP, po drugi polovici leta 2012, ko je inflacija v obdobju po začetku krize dosegla svoj vrh, ki je bil sicer nižji od vrha v predkriznem letu 2008. K zniževanju inflacije je v Sloveniji največ prispevalo zniževanje cen energentov in hrane, skladno s padanjem cen nafte in hrane na svetovnih trgih. V obdobju dezinflacije se je rast končnih cen pri nas znižala bolj kot v povprečju evrskega območja zaradi dveh razlogov. Tuji dejavniki, ki so pomembni vhodni elementi v procesu proizvodnje in v končni porabi, so vplivali na končne cene v Sloveniji močneje zaradi večjih

Slika 8.1.4: Dekompozicija inflacije - šoki dinamičnih dejavnikov



Opomba: Učinki šokov se ne seštevajo v medletno rast cen, ker v sliki ni prikazan prispevek deterministke.
Vir: Izračuni Banka Slovenije.

uteži v košarici cen. Po drugi strani se je končna potrošnja v Sloveniji bistveno zmanjšala v času krize.

Dekompozicija slovenske inflacije[11] potrjuje različno intenziteto vplivov domačih in tujih dejavnikov v različnih obdobjih. V sliki 8.1.4 so prikazani prispevki šokov posameznih spremenljivk (zunanjih, domačih in finančnih) h gibanju inflacije od leta 2009 naprej. Ker nas na tem mestu zanima obdobje zniževanja inflacije v obdobju 2012–2015, se z razlago rezultatov osredotočamo na to obdobje. Iz historične dekompozicije inflacije je razvidno, da so v letih 2012 in 2013 k zniževanju inflacije največ prispevali šoki iz domačega okolja in da vpliv teh šokov opazno upade po prvi polovici leta 2014, skladno z nadaljevanjem gospodarskega okrevanja. Takrat se je začel povečevati vpliv šokov tujih dejavnikov, ki so bili v tem času večinoma povezani s padcem cen nafte in surovin in ki so preprečevali, da bi se skladno z rastjo aktivnosti domačega gospodarstva povzpela tudi rast cen. Tako je bila deflacija predvsem posledica šokov iz zunanjega okolja v času, ko so se svetovne cene hrane in nafte v letih 2014 in 2015 močno znižale, saj so hrana in energenti udeleženi z okrog 35 % v slovenskemu indeksu HICP.

Pojavljajo se prvi znaki ponovne vzpostavitve povezave med inflacijo in gospodarsko rastjo. Historična dekompozicija šokov, ki vplivajo na inflacijo, nakazuje

[11] Historična dekompozicija inflacije je rezultat ocenjenega modela vektorske avtoregresije, v katerem so bili strukturni šoki identificirani s pomočjo Cholesky dekompozicije. Analiza je bila opravljena na četrtletnih podatkih od začetka leta 1997 do prvega četrtletja 2017. Analiza temelji na analizi Drenkovska, M. in Kočevar, N.: Drivers of domestic inflation and the exchange rate pass-through: the case of Slovenia (v pripravi).

zvišano občutljivost domače inflacije na domačo realno aktivnost po letu 2015. Sočasno s preobratom v gibanju cen od začetku leta 2016 se je začel krepiti vpliv domačih dejavnikov, šoki cen nafte na inflacijo pa so se začeli zmanjševati, še posebej na začetku letošnjega leta, ko je dosegla inflacija tudi zaradi baznih učinkov v povprečju okrog 2 %. V nadaljevanju so predstavljeni rezultati predhodne analize povezave med domačo inflacijo in gospodarsko aktivnostjo s pomočjo modela Phillipsove krivulje.

Analiza slovenske inflacije s pomočjo Phillipsove krivulje

Razkorak med gospodarskim okrevanjem in odsotnostjo rasti cen smo poskušali raziskati s pomočjo Phillipsove krivulje, prilagojene za majhno odprto gospodarstvo.[12] Tako so poleg spremenljivk gospodarske aktivnosti in inflacijskih pričakovanj v specifikacijo modela vključene tudi spremenljivke uvožene inflacije oziroma tujih dejavnikov, ki lahko vplivajo na domače cene. Model smo ocenili za dve različni obdobji, in sicer posebej za obdobje 1995–2015 in posebej za obdobje do leta 2012. Daljše obdobje zajema obdobje čezmerne dezinflacije v evrskem območju po letu 2012, ki ga označuje sistematično precenjevanje pri napovedovanju inflacijskih stopenj. Na ta način so koeficienti ekonomskih spremenljivk občutljivi na časovno obdobje, s tem pa lahko razkrijemo različno strukturno razmerje med inflacijo in cikličnimi spremenljivkami v različnih časovnih obdobjih.[13] Specifikacija modela Phillipsove krivulje s fiksnimi koeficienti za majhna odprta gospodarstva je naslednja:

$$\pi_t = c + \rho\pi_{t-1} + \gamma\pi^e_t + \beta x_t + \delta\pi^f_{t-p} + \varepsilon \qquad (1)$$

kjer je π_t anualizirana četrtletna inflacijska stopnja z izločenimi vplivi sezone, π^e_t je spremenljivka inflacijskih pričakovanj, x_t je ekonomska spremenljivka, π^f_t je spremenljivka uvožene inflacije, p pa primeren odlog.

Zaradi problema negotovosti pri ocenjevanju Phillipsove krivulje, ki izhaja iz raznolikosti specifikacij, smo pri naši analizi ocenili niz različnih, a z ekonomskega vidika enakovrednih modelov Phillipsove krivulje za Slovenijo. Različne specifikacije temeljijo na vključevanju različnih spremenljivk gospodarske aktivnosti oziroma različnih ocen proizvodne vrzeli, različnih spremenljivk uvožene inflacije (cene nafte, uvozne cene surovin) ter različnih spremenljivk inflacijskih pričakovanj (meritev na podlagi ankete SURS o mnenju potrošnikov o gibanju inflacije ali pretekla inflacija oziroma povprečna stopnja rasti zadnjih štirih četrtletij). V vseh specifikacijah je prisotna spremenljivka inflacijske inercije oziroma prvi odlog harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin.[14]

Slabitev povezave med spremenljivkami realnega gospodarstva in inflacijo lahko grafično prikažemo kot spremembo naklona Phillipsove krivulje v obdobju 2012–2015. V razsevnem diagramu v sliki 8.1.5 točke predstavljajo značilne ocenjene parametre spremenljivk gospodarske aktivnosti, ki smo jih dobili na podlagi ocenjevanja več različnih specifikacij Phillipsove krivulje v različnih obdobjih – na x-osi so ocene parametrov za obdobje do leta 2012, na y-osi pa ocene parametrov za obdobje, ki vključuje obdobje manjkajoče inflacije. V diagramu je razvidno, da so točke pod rdečo črto pod kotom 45 stopinj, kar nakazuje izravnavanje naklona Phillipsove krivulje v obdobju 2012–2015.[15] Naklon Phillipsove krivulje v širšem pomenu lahko definiramo kot odziv inflacije na spremembo v spremenljivki gospodarske aktivnosti.

[12] Tradicionalna Phillipsova krivulja predstavlja eno-enačbeni model, ki opisuje historično inverzno povezavo med stopnjo brezposelnosti in stopnjo inflacije v določenem gospodarstvu. V tej analizi uporabljamo novokejnezijansko različico modela, kjer je osnovna specifikacija modela Phillipsove krivulje razširjena za potrebe analize inflacije v majhnih odprtih gospodarstvih, ki predpostavlja, da rast cen potrošnih dobrin določajo dejavniki gospodarske aktivnosti in inflacijska pričakovanja.

[13] Pri tem sledimo metodološkim pristopom, ki so bili razviti v okviru delovanja delovne skupine za analizo nizke inflacije, LIFT ali Low Inflation Task Force na ECB.

[14] V svojih specifikacijah kot meritev inflacije uporabljamo desezonirane podatke harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin, za merjenje gospodarske aktivnosti v različnih specifikacijah uporabljamo realni BDP, različne ocene proizvodnih vrzeli, zaposlenost, vrzel zaposlenosti in podobne meritve, ki so vključene v model z odlogom. V analizi so predstavljeni samo rezultati, ki vsebujejo značilne ocene teh spremenljivk. Kot spremenljivke inflacijskih pričakovanj uporabljamo meritev na podlagi SURS-ove ankete o gibanju cen v preteklih in v prihodnjih 12 mesecih (ravnotežje odgovorov), ki najbližje aproksimirajo pričakovanja ekonomskih subjektov. Za preverjanje robustnosti ocen, kot dodatna meritev pričakovanj, v modelu uporabljamo tudi povprečje zadnjih štirih medletnih stopenj inflacije, ki predstavlja približek pričakovanj o gibanju inflacije na podlagi dejanskih stopenj v preteklosti (backward looking). Dodatno preverjanje robustnosti ocen naredimo tako, da v modelu kot spremenljivke uvožene inflacije izmenično uporabljamo cene nafte na globalnem trgu in cene surovin brez energentov. Značilne ocene parametrov spremenljivk v večjem delu specifikacij govorijo o primerni izbiri meritev.

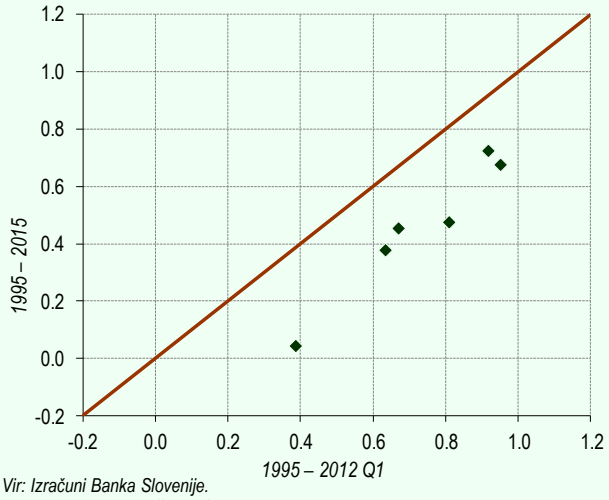
Tako je izravnavanje naklona Phillipsove krivulje rezultat zmanjšanja odzivnost inflacije na spremembe v gospodarskih spremenljivkah oziroma znižanja vrednosti značilnih koeficientov ekonomskih spremenljivk, ocenjenih v različnih specifikacijah modela na podatkih, ki vključujejo obdobje manjkajoče inflacije.

Do izravnavanja naklona Phillipsove krivulje pride tudi v primeru inflacijskih pričakovanj. Pri ocenjevanju različnih specifikacij modela Phillipsove krivulje smo ocenili tudi parametre spremenljivk inflacijskih pričakovanj v dveh obdobjih. Iz slike 8.1.6 je razvidno, da je prišlo v obdobju manjkajoče inflacije do izravnavanja naklona tudi pri inflacijskih pričakovanjih, oziroma da so ocene inflacijskih pričakovanj v tem obdobju nižje in izgubijo moč pojasnjevanja sprememb v inflacijskih stopnjah. To velja tako za meritve pričakovanj na podlagi ankete kot za meritve na podlagi povprečne dejanske stopnje inflacije v zadnjih štirih letih.

Ugotovitve o izravnavanju naklona Phillipsove krivulje so skladne z ugotovitvami v drugih državah evrskega območja. Do podobnih ugotovitev pridejo za določene države v svojih raziskavah tudi Kromphardt in Logeay (2011), Christiano in dr. (2014), Murphy (2014), Gilchrist in dr. (2015), čeprav je na območju Evropske unije opazna določena heterogenost v rezultatih ocenjevanja Phillipsove krivulje in v ugotovitvah o spremembi občutljivosti inflacije na spremenljivke gospodarske aktivnosti.[16] V svojem članku Groß in Semmler (2017) ugotavljata, da "se v zgodovinskem pomenu zdi, da inflacija v obdobjih rasti reagira močneje na BDP, medtem ko lahko globoka recesija, kot smo jo nazadnje doživeli v evrskem območju, omeji odziv inflacije". Robustnost rezultatov smo potrdili z ocenjevanjem različnih specifikacij modela Phillipsove krivulje na podaljšanih časovnih vrstah z uporabo interaktivnih izrazov na podlagi slamnatih spremenljivk za obdobje "manjkajoče inflacije". Osnovna specifikacija je opisana z enačbo (2):

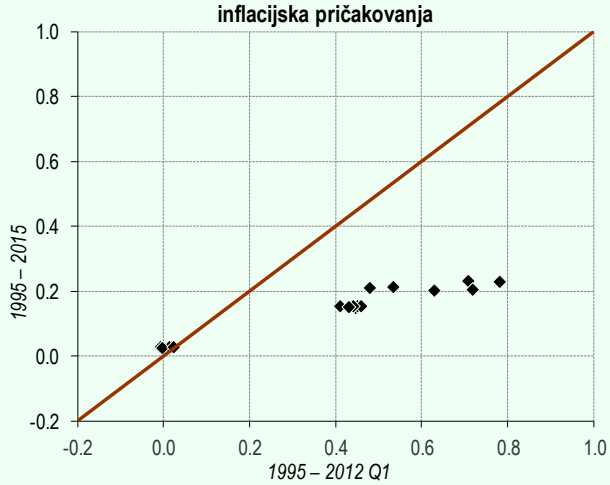
$$\pi_t = c + \gamma\pi^e_t + \beta x_t + \delta\pi^f_{t-p} + D\gamma\pi^e_t + D\beta x_t + \varepsilon \qquad (2)$$

Slika 8.1.5: Sprememba naklona - realna aktivnost



Vir: Izračuni Banka Slovenije.
Opomba: V sliki so prikazani rezultati ocenjevanja specifikacije, ki vključuje uvozne cene surovin. Rezultati so robustni v smislu, da podobne rezultate dobimo tudi pri ocenjevanju modela, v katerem za zunanjo spremenljivko uporabimo cene nafte.

Slika 8.1.6: Sprememba naklona - inflacijska pričakovanja



Vir: Izračuni Banka Slovenije.
Opomba: V sliki so prikazani rezultati ocenjevanja specifikacije, ki vključuje uvozne cene surovin. Rezultati so robustni v smislu, da podobne rezultate dobimo tudi pri ocenjevanju modela, v katerem za zunanjo spremenljivko uporabimo cene nafte.

kjer predstavlja π_t anualizirano četrtletno inflacijsko stopnjo rasti z izločenimi vplivi sezone (skupna in osnovna inflacija), π^e_t je spremenljivka inflacijskih pričakovanj, x_t je ekonomska spremenljivka, π^f_t je spremenljivka uvožene inflacije, D je slamnata spremenljivka, ki ima vrednost 1 v obdobju 2012–2015, drugače 0, p pa je primeren odlog. Ocene različnih specifikacij te oblike modela potrjujejo nenavadno odzivanje inflacije na realno aktivnost v obdobju 2012–2015 in izravnavanje naklona Phillipsove krivulje. Poleg tega nakazujejo rezultati značilnih ocenje-

[15] V primeru, da bi bila večina točk nad črto, bi to pomenilo, da se je naklon povečal, v primeru, da bi bile točke na črti ali poljubno razporejene okrog črte, bi to pomenilo, da ni indikacij za spremembo naklona.

[16] Rezultati za Nemčijo in Francijo razkrivajo stabilno razmerje med inflacijo in realno aktivnostjo, medtem ko je bilo za Italijo in Španijo ugotovljeno povečanje naklona Phillipsove krivulje (poglej Álvarez in Urtasun (2013) ter Riggi in Venditti (2015)). Povečanje občutljivosti inflacije na proizvodne vrzeli je lahko rezultat zmanjševanja nominalne togosti, ki je lahko posledica implementacije različnih strukturnih (na trgu dela ipd.) ali globine same recesije.

nih specifikacij, ki zajemajo obdobje preobrata inflacije v letu 2016 in naprej, na postopno obnavljanje pričakovanega razmerja med inflacijo in gospodarsko aktivnostjo.

Iz predstavljene analize lahko sklepamo, da se potrošniške cene v Sloveniji oblikujejo pod velikim vplivom tujih dejavnikov, ki so s svojimi vztrajnimi negativnimi šoki povzročili daljše obdobje inflacije, ki je bila nižja od pričakovanj. Vendar naša analiza domače inflacije z modelom Phillipsove krivulje razkriva, da lahko pojasnijo nizko inflacijsko obdobje po krizi tudi domači dejavniki, oziroma nelinearnosti v razmerju med inflacijo in realno aktivnostjo. Koeficienti spremenljivk gospodarske aktivnosti so lahko odvisni od velikosti in trajanja proizvodne vrzeli, ravni in volatilnosti inflacije ter stopnje zasidranosti inflacijskih pričakovanj, kar so vprašanja za nadaljnje analize.

Literatura in viri:

Álvarez, L. J. & Urtasun, A. (2013). Variation in the cyclical sensitivity of Spanish inflation, Economic Bulletin, Banco de España.

Christiano, L.J., Eichenbaum, M.S. & Trabandt, M. (2014). Understanding the Great Recession, NBER WP 20040.

Drenkovska, M. & Kočevar, N. (2017). Drivers of domestic inflation and the exchange rate pass-through: the case of Slovenia (v pripravi).

Gilchrist, S., Schoenle, R., Sim, J. & Zakrajšek, E. (2015). Inflation Dynamics During the Financial Crisis. Finance and Economics Discussion Series 2015-012, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Groß, M. & Semmler, W. (2017). Mind the output gap: The disconnect of growth and inflation during recessions and convex Phillips curves in the euro area, Working Paper Series, European Central Bank, Frankfurt am Main, (v pripravi).

Kromphardt, J. & Logeay, C. (2011). Flattening of the Phillips Curve - Estimations and consequences for economic policy (European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention, 8(1), 43—67

Murphy, R. (2014). Explaining Inflation in the Aftermath of the Great Recession. Journal of Macroeconomics, 40, 228—244.

Riggi, M. & Venditti, F. (2015). Failing to Forecast Low Inflation and Phillips Curve Instability: A Euro-Area Perspective, International Finance, 18, 47—68.

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 v tej prilogi se nahajajo na strani 74, podrobnejša pojasnila pa v prilogi biltena Banke Slovenije.

Tabela 9.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2013	2014	2015	16Q3	16Q4	mar.17	apr. 17	maj 17
1.1. Terjatve Banke Slovenije	4.771	7.278	5.410	6.862	6.544	6.735	6.818	6.841
1.2. Terjatve drugih MFI	5.165	6.680	8.266	7.383	8.113	8.203	8.282	8.393
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**9.936**	**13.958**	**13.676**	**14.246**	**14.656**	**14.939**	**15.100**	**15.235**
2.1. Terjatve BS do centralne države	233	263	2.327	4.219	4.618	4.823	4.937	5.041
2.2.1.1. Posojila	1.083	1.149	1.298	1.212	1.506	1.396	1.364	1.243
2.2.1.2. Vrednostni papirji	5.480	6.105	5.814	5.660	4.767	4.633	4.492	4.541
2.2.1. Terjatve do centralne države	6.563	7.254	7.112	6.872	6.273	6.029	5.856	5.784
2.2.2.1. Posojila	581	671	622	571	576	588	588	581
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	581	671	622	571	576	588	588	581
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	7.144	7.926	7.734	7.443	6.849	6.617	6.445	6.365
2.3.1.1. Posojila	14.135	11.213	10.040	8.984	9.259	9.311	9.379	9.337
2.3.1.2. Vrednostni papirji	767	524	462	471	405	410	411	407
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	14.902	11.737	10.502	9.455	9.664	9.720	9.790	9.745
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	8.917	8.762	8.856	8.974	9.154	9.305	9.352	9.413
2.3.3.1. Posojila	1.460	1.087	898	789	864	871	871	897
2.3.3.2. Vrednostni papirji	303	408	534	521	547	351	351	351
2.3.3. Terjatve do nedenarnih finančnih institucij	1.763	1.495	1.432	1.310	1.411	1.222	1.222	1.248
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	25.582	21.995	20.790	19.740	20.228	20.247	20.364	20.406
2. Terjatve do domačih nedenarnih sektorjev	**32.959**	**30.183**	**30.850**	**31.402**	**31.696**	**31.686**	**31.746**	**31.812**
3. Ostala aktiva	**3.670**	**3.771**	**3.119**	**2.354**	**2.168**	**1.890**	**1.752**	**1.772**
Aktiva skupaj	**46.565**	**47.912**	**47.646**	**48.002**	**48.519**	**48.515**	**48.598**	**48.818**
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	1.054	10	16	0	1.267	531	1.146	414
1.2. Obveznosti drugih MFI	8.241	7.409	5.920	5.152	5.076	4.823	4.666	4.800
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**9.294**	**7.419**	**5.936**	**5.152**	**6.343**	**5.354**	**5.812**	**5.214**
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	4.189	4.673	4.956	5.023	5.160	5.110	5.160	5.167
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	8.832	10.441	13.057	14.787	15.471	16.241	16.285	16.435
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	15	44	9	51	69	62	5	23
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	28	28	53	73	62	79	78	75
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	43	71	63	123	131	140	83	98
2.1.1. Bankovci in kovanci in vpogledne vloge	13.065	15.185	18.075	19.933	20.761	21.491	21.528	21.700
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	-	1	1	0	0	0	0	0
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	9.804	9.363	7.837	6.800	6.864	6.561	6.462	6.276
2.1.2. Vezane vloge	9.804	9.364	7.838	6.800	6.864	6.561	6.462	6.276
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	209	379	315	474	464	540	571	593
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	23.078	24.929	26.229	27.207	28.089	28.592	28.561	28.568
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	80	42	56	81	102	68	101	95
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	**23.157**	**24.971**	**26.285**	**27.289**	**28.190**	**28.660**	**28.662**	**28.663**
3. Dolgoročnejše finančne obveznosti do nedenarnega sektorja (brez centralne države)	**1.498**	**1.598**	**1.550**	**1.560**	**1.510**	**1.456**	**1.448**	**1.491**
4. Ostala pasiva	**15.783**	**17.229**	**15.378**	**15.590**	**14.083**	**14.581**	**14.235**	**14.956**
5. Presežek obveznosti med MFI	**-3.168**	**-3.305**	**-1.504**	**-1.589**	**-1.607**	**-1.536**	**-1.558**	**-1.506**
Pasiva skupaj	**46.565**	**47.912**	**47.646**	**48.002**	**48.519**	**48.515**	**48.598**	**48.818**

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

mio EUR	2013	2014	2015	16Q3	16Q4	mar.17	apr. 17	maj 17
1.1. Zlato	89	101	100	121	112	119	118	115
1.2. Terjatve do MDS	369	392	367	392	361	338	334	328
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	373	3.031	699	1.110	588	317	260	219
1.5. Vrednostni papirji	3.844	3.651	4.141	5.135	5.380	5.859	6.003	6.075
1.6. Druge terjatve do tujine	96	103	103	103	103	103	103	103
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**4.771**	**7.278**	**5.410**	**6.862**	**6.544**	**6.735**	**6.818**	**6.841**
2.1. Terjatve do centralne države	233	263	2.327	4.219	4.618	4.823	4.937	5.041
2.2.1. Posojila	3.682	1.098	901	635	714	1.152	1.142	1.150
2.2.2. Druge terjatve	3	3	44	99	99	99	99	99
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	3.685	1.101	946	734	813	1.251	1.241	1.249
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**3.919**	**1.366**	**3.275**	**4.955**	**5.433**	**6.076**	**6.180**	**6.291**
3. Ostala aktiva	**2.200**	**2.317**	**1.685**	**1.096**	**948**	**725**	**617**	**592**
Aktiva skupaj	**10.890**	**10.961**	**10.370**	**12.914**	**12.924**	**13.536**	**13.615**	**13.724**
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	**4.189**	**4.673**	**4.956**	**5.023**	**5.160**	**5.110**	**5.160**	**5.167**
2.1.1.1.1. Čez noč	1.503	1.526	1.634	2.324	2.252	3.009	2.726	2.669
2.1.1.1.2. Vezane vloge	605	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	2.108	1.526	1.634	2.324	2.252	3.009	2.726	2.669
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	2.108	1.526	1.634	2.324	2.252	3.009	2.726	2.669
2.1.2.1.1. Čez noč	364	2.718	1.730	3.214	1.949	2.660	2.379	3.311
2.1.2.1.2. Vezane vloge	1.350	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	1.714	2.718	1.730	3.214	1.949	2.660	2.379	3.311
2.1.2.2. V tuji valuti	73	94	60	54	78	55	55	52
2.1.2. Državni sektor	1.787	2.812	1.789	3.267	2.027	2.715	2.434	3.363
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	17	45	11	51	69	62	5	23
2.1.3. Drugi domači sektorji	17	45	11	51	69	62	5	23
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	3.912	4.383	3.434	5.642	4.348	5.786	5.164	6.055
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	1.054	10	16	0	1.267	531	1.146	414
2. Vloge	**4.966**	**4.393**	**3.450**	**5.642**	**5.615**	**6.317**	**6.310**	**6.469**
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	**0**	**0**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
4. Alokacija SDR	**241**	**257**	**275**	**270**	**275**	**274**	**271**	**266**
5. Kapital in rezerve	**1.339**	**1.440**	**1.472**	**1.792**	**1.657**	**1.603**	**1.631**	**1.624**
6. Ostala pasiva	**156**	**197**	**218**	**187**	**218**	**232**	**244**	**198**
Pasiva skupaj	**10.890**	**10.961**	**10.370**	**12.914**	**12.924**	**13.536**	**13.615**	**13.724**

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

mio EUR	2013	2014	2015	16Q3	16Q4	mar.17	apr. 17	maj 17
1.1.1. Gotovina	282	292	294	293	322	305	329	325
1.1.2. Računi in vloge pri BS	2.108	1.526	1.634	2.324	2.252	3.009	2.726	2.669
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	2.390	1.818	1.928	2.617	2.574	3.315	3.055	2.994
1.2.1. Posojila	2.432	1.719	1.264	1.031	1.031	935	974	981
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	363	378	245	253	256	265	208	208
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	117	61	62	2	2	2	2	2
1.2. Terjatve do drugih MFI	2.912	2.158	1.572	1.286	1.289	1.202	1.184	1.191
1.3.1. Posojila	26.176	22.883	21.714	20.531	21.358	21.470	21.555	21.472
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	5.702	6.352	6.050	5.979	5.030	4.730	4.622	4.637
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	849	685	759	673	689	664	633	662
1.3. Terjatve do nedenarnih sektorjev	32.727	29.920	28.524	27.183	27.077	26.863	26.809	26.771
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	**38.028**	**33.897**	**32.024**	**31.086**	**30.940**	**31.381**	**31.048**	**30.957**
2.1.1. Gotovina	23	29	34	34	38	35	35	40
2.1.2. Posojila	1.697	2.839	2.767	2.092	2.628	2.546	2.540	2.459
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	372	498	1.027	1.037	1.162	1.157	1.163	1.182
2.1.4 Delnice in drugi lastniški deleži	559	572	567	567	567	567	567	577
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	2.651	3.938	4.395	3.731	4.395	4.306	4.305	4.258
2.2.1. Posojila	2.530	2.135	1.597	1.290	1.168	1.120	1.104	1.113
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	1.378	1.878	1.870	1.964	2.154	2.382	2.477	2.631
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	273	329	405	399	396	395	395	391
2.2. Terjatve do tujih nedenarnih sektorjev	4.181	4.342	3.871	3.653	3.718	3.897	3.977	4.136
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	**6.833**	**8.279**	**8.266**	**7.383**	**8.113**	**8.203**	**8.282**	**8.393**
3. Ostala aktiva	**1.455**	**1.399**	**1.314**	**1.138**	**1.125**	**1.065**	**1.074**	**1.063**
Aktiva skupaj	**46.315**	**43.575**	**41.603**	**39.607**	**40.178**	**40.649**	**40.404**	**40.413**
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	3.682	1.098	901	635	714	1.152	1.142	1.150
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	2.440	1.733	1.301	1.080	1.123	986	1.041	1.037
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	150	93	38	14	18	22	17	16
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	6.272	2.924	2.240	1.729	1.855	2.160	2.199	2.202
1.2.1.1. Čez noč	8.542	10.129	12.661	14.321	15.038	15.744	15.805	15.970
1.2.1.2. Vezane vloge	12.214	12.481	10.604	9.015	9.061	8.689	8.567	8.377
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	221	449	474	614	615	647	688	700
1.2.1. Vloge v domači valuti	20.977	23.059	23.739	23.950	24.715	25.080	25.060	25.048
1.2.2. Vloge v tuji valuti	441	463	599	652	632	652	629	627
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	256	176	84	40	38	24	24	24
1.2. Obveznosti do nedenarnih sektorjev	21.674	23.698	24.422	24.642	25.385	25.757	25.713	25.699
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača aktiva)	**27.946**	**26.622**	**26.661**	**26.371**	**27.240**	**27.917**	**27.913**	**27.901**
2.1.1. Vloge	4.538	3.551	2.578	2.099	2.084	1.954	1.898	1.926
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	1.200	1.344	975	710	710	699	602	602
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	5.738	4.895	3.553	2.809	2.794	2.653	2.500	2.528
2.2.1. Vloge	2.054	2.052	1.954	1.781	1.720	1.662	1.659	1.764
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	32	25	27	23	23	23	23	23
2.2. Obveznosti do tujih nedenarnih sektorjev	2.086	2.077	1.981	1.804	1.743	1.685	1.681	1.787
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	**7.824**	**6.972**	**5.535**	**4.613**	**4.537**	**4.338**	**4.182**	**4.315**
3. Kapital in rezerve	**3.906**	**4.512**	**4.676**	**4.858**	**4.853**	**4.846**	**4.829**	**4.737**
4. Ostala pasiva	**6.641**	**5.469**	**4.731**	**3.766**	**3.547**	**3.549**	**3.481**	**3.459**
Pasiva skupaj	**46.315**	**43.575**	**41.603**	**39.607**	**40.178**	**40.649**	**40.404**	**40.413**

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

v % na letni ravni	2012	2013	2014	2015	mar.17	apr. 17	maj 17
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvirna posojila	8,75	8,53	8,20	8,01	7,82	7,81	7,86
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	8,65	8,06	8,02	7,84	7,72	7,73	7,73
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,02	5,04	5,01	4,19	4,25	4,17	4,10
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	7,22	7,21	7,00	5,64	5,67	5,74	5,72
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	7,33	7,19	7,07	5,28	6,07	6,14	6,08
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,78	4,76	4,47	3,82	3,72	3,48	3,22
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,60	6,74	6,60	5,61	5,41	5,37	5,31
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	6,93	7,15	6,53	5,58	4,81	4,99	5,40
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	7,70	8,00	8,28	7,42	7,57	7,59	7,58
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,27	3,14	3,18	2,22	2,03	2,02	2,04
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,61	5,54	5,65	3,87	3,39	3,22	3,09
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	5,48	5,40	5,06	3,16	2,60	2,66	2,53
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	5,47	5,17	4,87	3,16	2,62	2,74	2,76
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	3,27	3,11	3,16	2,21	2,01	2,00	2,00
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,59	5,90	5,41	2,63	3,45	2,65	2,77
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	5,38	5,34	5,03	3,04	2,72	2,48	2,38
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	5,80	5,71	4,87	3,12	2,60	2,68	2,69
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	3,63	3,48	3,55	2,85	2,71	2,77	2,78
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	5,62	5,69	5,11	3,51	3,48	3,65	3,65
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	6,64	6,51	5,96	5,93	5,73	5,06	5,43
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	5,83	6,42	6,44	7,79	5,58	6,70	5,87
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvirna posojila	5,39	5,53	5,30	3,45	2,79	2,55	2,55
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	7,25	7,39	7,28	7,16	7,66	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	5,69	5,55	4,81	3,38	3,11	3,24	3,09
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	6,40	6,44	5,77	3,50	3,26	2,98	3,08
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	6,99	6,57	5,92	4,23	3,32	4,48	4,06
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	6,94	6,28	5,93	5,36	5,01	4,14	4,99
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	6,94	6,70	5,82	4,87	3,32	3,69	3,87
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	8,19	7,58	5,87	3,34	-	2,68	2,63
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	5,22	5,08	4,62	2,49	2,36	2,26	2,28
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	6,04	6,00	5,29	2,57	2,83	2,11	2,33
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	6,35	6,31	5,27	3,06	1,44	2,87	1,58
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	6,77	5,60	5,97	-	2,29	1,87	1,76
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	5,47	5,83	5,46	3,06	1,78	2,31	1,74
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	-	7,50	6,32	-	-	-	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	4,21	4,21	3,94	2,61	2,27	1,88	2,14
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	5,66	5,15	4,84	1,87	1,95	1,51	2,41
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	5,70	4,07	4,60	1,00	1,11	-	1,71
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,40	4,49	4,07	-	3,44	2,99	1,31
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	5,95	3,84	4,62	1,79	1,61	1,44	2,26
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	4,81	4,81	2,35	3,56	4,44	-	-
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,20	0,11	0,07	0,03	0,02	0,01	0,01
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	2,31	1,86	0,98	0,28	0,11	0,15	0,10
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	4,06	3,46	1,90	0,70	0,32	0,32	0,34
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	4,46	3,86	2,33	1,07	0,62	0,70	0,98
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	1,52	1,22	0,82	0,02	0,01	0,01	0,01
S.11, vezane vloge, do 1 leta	2,73	1,79	1,30	0,06	0,04	0,02	0,05
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 let	0,30	0,23	0,13	0,57	0,22	0,20	0,18
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	2,11	1,58	0,63	1,07	0,24	0,23	0,43
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	4,24	3,47	1,85	0,10	0,02	0,01	0,01
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	4,02	3,08	1,79	0,93	0,04	0,04	0,06

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2013	2014	2015	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB (1-2)	**-17.087**	**-17.219**	**-15.441**	**-15.080**	**-15.234**	**-14.900**	**-14.387**
1	**IMETJA**	**33.360**	**39.484**	**42.223**	**42.809**	**42.232**	**42.588**	**43.398**
1.1	**Neposredne naložbe**	**6.813**	**6.970**	**7.252**	**7.607**	**7.724**	**7.739**	**7.886**
1.1.1	Lastniški kapital	3.795	3.769	3.959	4.088	4.148	4.121	4.157
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.018	3.202	3.293	3.519	3.576	3.618	3.729
1.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**11.386**	**12.375**	**14.458**	**15.263**	**15.956**	**16.719**	**17.535**
1.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	2.755	3.193	3.484	3.378	3.501	3.583	3.840
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	8.631	9.182	10.974	11.886	12.454	13.135	13.695
1.3	**Finančni derivativi**	**89**	**241**	**1.266**	**1.098**	**849**	**1.166**	**924**
1.4	**Ostale naložbe**	**14.402**	**19.060**	**18.460**	**18.071**	**16.989**	**16.259**	**16.300**
1.4.1	Ostali lastniški kapital	530	629	641	643	645	641	641
1.4.2	Gotovina in vloge	5.647	10.737	10.301	9.415	8.405	8.153	7.560
1.4.3	Posojila	4.181	3.729	3.122	2.971	2.842	2.670	2.596
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	131	141	129	140	140	141	145
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.636	3.601	3.737	4.252	4.254	4.038	4.546
1.4.6	Ostale terjatve	277	224	529	651	703	615	813
1.5	**Rezervna imetja**	**669**	**837**	**787**	**770**	**715**	**705**	**754**
1.5.1	Monetarno zlato	89	101	100	122	121	112	119
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	220	247	264	204	203	207	207
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	149	145	104	195	189	154	131
1.5.4	Druga rezervna imetja	211	345	320	249	202	232	297
2	**OBVEZNOSTI**	**50.447**	**56.703**	**57.664**	**57.890**	**57.466**	**57.488**	**57.786**
2.1	**Neposredne naložbe**	**10.531**	**11.837**	**13.356**	**14.314**	**14.700**	**14.975**	**15.268**
2.1.1	Lastniški kapital	7.292	8.186	9.804	10.525	10.872	11.542	11.746
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.240	3.651	3.552	3.789	3.828	3.433	3.522
2.2	**Naložbe v vrednostne papirje**	**16.065**	**23.797**	**23.959**	**23.306**	**23.593**	**21.439**	**22.447**
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	811	1.030	1.038	983	1.076	966	1.025
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	15.254	22.767	22.921	22.323	22.517	20.473	21.422
2.3	**Finančni derivativi**	**690**	**247**	**163**	**200**	**163**	**139**	**118**
2.4	**Ostale naložbe**	**23.161**	**20.822**	**20.186**	**20.069**	**19.009**	**20.934**	**19.953**
2.4.1	Ostali lastniški kapital	23	28	32	36	37	35	36
2.4.2	Gotovina in vloge	4.165	3.338	2.965	3.189	2.788	4.148	3.309
2.4.3	Posojila	14.759	13.128	12.851	12.313	11.821	12.155	11.745
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	275	218	221	244	216	213	232
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	3.527	3.427	3.433	3.575	3.469	3.705	3.889
2.4.6	Ostale obveznosti	171	425	408	441	410	402	468
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	241	257	275	272	270	275	274

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

mio EUR	2013	2014	2015	16Q3	16Q4	17Q1	maj 17
SKUPAJ (1+2+3+4+5)	**41.632**	**47.212**	**46.627**	**45.318**	**44.805**	**44.861**	**44.570**
1 DRŽAVA	**15.434**	**23.317**	**24.824**	**24.377**	**22.953**	**23.668**	**23.540**
1.1 Kratkoročni, od tega	**73**	**664**	**1.507**	**1.104**	**1.304**	**1.036**	**792**
Dolžniški vrednostni papirji	45	228	15	22	22	22	55
Posojila	...	157	1.201	813	1.058	828	557
Komercialni krediti in predujmi	28	21	35	59	42	35	44
Ostalo	...	257	257	210	182	151	135
1.2 Dolgoročni, od tega	**15.361**	**22.654**	**23.316**	**23.274**	**21.649**	**22.632**	**22.748**
Dolžniški vrednostni papirji	14.073	21.101	21.813	21.748	19.877	20.863	20.978
Posojila	1.281	1.548	1.500	1.523	1.768	1.766	1.768
2 CENTRALNA BANKA	**2.742**	**2.083**	**2.217**	**2.105**	**3.457**	**2.611**	**2.502**
2.1 Kratkoročni, od tega	**2.500**	**1.826**	**1.942**	**1.835**	**3.182**	**2.337**	**2.236**
Gotovina in vloge	2.500	1.825	1.942	1.835	3.182	2.337	2.236
2.2 Dolgoročni, od tega	**241**	**257**	**275**	**270**	**275**	**274**	**266**
Posebne pravice črpanja	241	257	275	270	275	274	266
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke	**7.519**	**6.591**	**5.195**	**4.193**	**4.117**	**3.940**	**3.990**
3.1 Kratkoročni	**893**	**747**	**702**	**730**	**817**	**820**	**980**
Gotovina in vloge	707	597	490	522	578	600	691
Dolžniški vrednostni papirji	58	...	...	...	...	...	...
Posojila	121	144	207	185	221	159	218
Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
Ostalo	7	6	5	23	18	61	70
3.2 Dolgoročni	**6.626**	**5.844**	**4.493**	**3.463**	**3.300**	**3.120**	**3.011**
Gotovina in vloge	958	916	534	432	387	371	387
Dolžniški vrednostni papirji	837	954	652	293	287	271	239
Posojila	4.800	3.941	3.301	2.735	2.620	2.475	2.380
Komercialni krediti in predujmi	3	4	7	3	5	2	4
Ostalo	29	29	0	1	1	1	1
4 OSTALI SEKTORJI	**12.698**	**11.570**	**10.839**	**10.815**	**10.845**	**11.120**	**10.950**
4.1 Kratkoročni, od tega	**4.039**	**3.947**	**3.976**	**4.269**	**4.245**	**4.557**	**4.486**
Dolžniški vrednostni papirji	4	5	0	2	2	4	2
Posojila	444	453	487	747	447	514	537
Komercialni krediti in predujmi	3.492	3.396	3.385	3.391	3.643	3.833	3.744
Ostalo	100	94	102	130	153	206	203
4.2 Dolgoročni, od tega	**8.659**	**7.623**	**6.864**	**6.546**	**6.601**	**6.563**	**6.465**
Dolžniški vrednostni papirji	238	480	441	451	284	263	263
Posojila	8.113	6.885	6.155	5.818	6.041	6.004	5.906
Komercialni krediti in predujmi	4	6	7	16	16	18	17
Ostalo	304	252	260	260	259	279	278
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila	**3.240**	**3.651**	**3.552**	**3.828**	**3.433**	**3.522**	**3.588**
NETO ZUNANJI DOLG	**15.443**	**15.559**	**13.754**	**12.228**	**11.730**	**11.024**	**10.500**

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

mio EUR	2014	2015	2016	16Q3	16Q4	17Q1	maj 2017
I. Tekoči račun	**2.179**	**1.698**	**2.108**	**557**	**343**	**561**	**182**
1. Blago	**1.181**	**1.476**	**1.536**	**376**	**227**	**375**	**75**
1.1. Izvoz blaga	**22.961**	**24.039**	**24.991**	**6.119**	**6.407**	**6.857**	**2.396**
Izvoz f.o.b.	22.936	23.940	24.971	6.092	6.393	6.819	2.397
Prilagoditev zaobjema	-188	-149	-194	-42	-19	-37	-15
Neto izvoz blaga za preprodajo	199	231	186	60	26	69	15
Nemonetarno zlato	15	17	29	8	7	6	0
1.2. Uvoz blaga	**21.780**	**22.563**	**23.454**	**5.743**	**6.180**	**6.482**	**2.322**
Uvoz c.i.f.	22.580	23.305	24.112	5.891	6.343	6.680	2.391
Prilagoditev zaobjema	-160	-115	-5	14	3	-19	-2
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-656	-656	-680	-166	-179	-188	-67
Nemonetarno zlato	15	30	27	5	12	9	...
2. Storitve	**1.697**	**1.860**	**2.174**	**655**	**526**	**507**	**203**
2.1. Izvoz storitev, od tega	**5.558**	**5.866**	**6.410**	**1.812**	**1.699**	**1.514**	**570**
Transport	1.529	1.672	1.854	463	501	486	179
Potovanja	2.060	2.098	2.190	774	487	438	177
Gradbene storitve	277	292	385	108	112	89	34
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	457	519	552	140	154	123	43
Ostale poslovne storitve	779	824	929	207	318	264	95
2.2. Uvoz storitev, od tega	**3.862**	**4.007**	**4.236**	**1.157**	**1.173**	**1.007**	**366**
Transport	814	851	922	220	272	245	89
Potovanja	745	823	854	356	166	166	68
Gradbene storitve	234	120	104	28	37	23	10
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	483	533	509	129	151	117	41
Ostale poslovne storitve	1.003	1.024	1.147	266	366	277	108
3. Primarni dohodki	**-428**	**-1.263**	**-1.294**	**-379**	**-358**	**-233**	**-79**
3.1. Prejemki	**1.093**	**1.345**	**1.436**	**336**	**319**	**435**	**131**
Od dela	235	323	276	63	69	67	24
Od kapitala	368	500	623	176	138	123	59
Ostali primarni dohodki	490	522	537	97	113	244	48
3.2. Izdatki	**1.521**	**2.608**	**2.730**	**715**	**678**	**668**	**210**
Od dela	114	122	127	32	33	30	12
Od kapitala	1.063	2.057	2.113	562	511	495	155
Ostali primarni dohodki	344	429	490	121	134	143	43
4. Sekundarni dohodki	**-271**	**-375**	**-309**	**-95**	**-51**	**-88**	**-17**
4.1. Prejemki	**709**	**733**	**745**	**184**	**217**	**179**	**71**
4.2. Izdatki	**980**	**1.108**	**1.054**	**278**	**267**	**267**	**88**

Tabela 9.8: Plačilna bilanca – nadaljevanje

mio EUR	2014	2015	2016	16Q3	16Q4	17Q1	maj 2017
II. Kapitalski račun	**79**	**412**	**-302**	**-54**	**-106**	**-47**	**-18**
1. Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-24	-37	-45	0	-15	3	0
2. Kapitalski transferi	102	449	-257	-54	-91	-50	-18
III. Finančni račun	**2.251**	**1.658**	**1.129**	**419**	**156**	**414**	**134**
1. Neposredne naložbe	**-584**	**-1.269**	**-880**	**-306**	**101**	**-219**	**21**
Imetja	155	292	431	55	142	155	16
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	-45	178	270	60	122	36	-4
Dolžniški instrumenti	200	114	161	-5	19	119	19
Obveznosti	739	1.560	1.311	360	41	374	-5
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	791	1.785	1.515	347	406	281	-32
Dolžniški instrumenti	-51	-225	-204	14	-365	92	27
2. Naložbe v vrednostne papirje	**-3.968**	**2.929**	**5.079**	**702**	**2.693**	**-329**	**-302**
Imetja	426	2.016	2.073	514	817	739	321
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	127	116	-97	8	-53	105	-3
Dolžniški vrednostni papirji	299	1.900	2.171	506	870	634	324
Obveznosti	4.394	-914	-3.005	-188	-1.876	1.068	623
Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	101	52	48	14	23	15	5
Dolžniški vrednostni papirji	4.293	-966	-3.053	-202	-1.899	1.053	618
3. Finančni derivativi	**-51**	**-98**	**-215**	**-33**	**-44**	**-73**	**5**
4. Ostale naložbe	**6.765**	**208**	**-2.758**	**106**	**-2.577**	**992**	**408**
4.1. Imetja	**4.737**	**-617**	**-2.335**	**-1.079**	**-684**	**6**	**-465**
Ostali lastniški kapital	84	10	0	2	-2	0	0
Gotovina in vloge	5.037	-516	-2.205	-1.020	-282	-579	-525
Posojila	-299	-408	-203	-36	-111	-49	27
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	8	-8	10	0	1	3	...
Komercialni krediti in predujmi	-16	-5	161	-73	-202	506	-11
Ostale terjatve	-77	309	-96	49	-87	125	44
4.2. Obveznosti	**-2.028**	**-825**	**423**	**-1.185**	**1.893**	**-987**	**-873**
Ostali lastniški kapital	7	11	4	0	0	...	...
Gotovina in vloge	-831	-400	1.175	-406	1.353	-837	-568
Posojila	-1.246	-315	-818	-533	334	-381	-310
Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-54	3	-8	-28	-3	19	...
Komercialni krediti in predujmi	-144	-100	137	-171	233	195	-9
Ostale obveznosti	240	-25	-67	-46	-24	18	14
Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5. Rezervna imetja	**89**	**-113**	**-97**	**-50**	**-17**	**43**	**2**
IV. Neto napake in izpustitve	**-6**	**-453**	**-677**	**-84**	**-82**	**-100**	**-30**

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio EUR	2013	2014	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
Domači sektor									
Skupaj	179.597	186.403	187.509	185.949	184.492	182.815	183.621	183.755	188.322
Denarno zlato in PPČ	309	348	362	363	312	326	325	320	326
Gotovina in vloge	37.061	46.009	46.730	46.572	44.219	43.243	43.447	42.676	43.805
Dolžniški vredn. papirji	18.319	19.804	22.044	22.828	23.894	24.827	26.200	26.103	26.633
Posojila	49.970	44.453	41.359	39.625	39.362	38.000	37.278	37.472	37.873
Delnice	19.529	20.175	19.369	19.713	19.658	18.670	18.770	18.765	19.582
Drug lastniški kapital	22.483	23.002	23.752	23.304	23.302	23.558	23.690	23.949	24.786
Delnice/enote invest. skladov	3.105	3.642	3.686	3.879	3.813	3.838	3.981	4.049	4.269
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.541	7.132	7.366	7.406	7.509	7.599	7.713	7.737	7.826
Drugo	22.279	21.837	22.841	22.258	22.422	22.754	22.217	22.685	23.222
Nefinančne družbe									
Skupaj	43.301	41.273	42.283	41.321	41.841	42.101	41.854	42.340	43.699
Gotovina in vloge	4.646	5.095	5.481	5.816	5.846	5.845	5.998	6.385	6.510
Dolžniški vredn. papirji	194	184	160	142	167	171	174	127	119
Posojila	6.151	6.043	6.035	5.849	6.105	5.862	5.845	5.696	5.809
Delnice	4.525	3.063	2.836	2.896	2.861	2.854	2.654	2.665	2.809
Drug lastniški kapital	11.806	11.359	11.770	11.472	11.496	11.746	11.705	11.837	12.203
Delnice/enote invest. skladov	108	108	98	99	92	82	87	52	64
Zavarovanja in pokojninske sheme	387	408	458	427	482	470	443	438	476
Drugo	15.484	15.015	15.444	14.621	14.792	15.070	14.947	15.140	15.709
Denarne finančne institucije									
Skupaj	55.703	53.206	50.401	50.657	50.376	50.111	51.286	51.933	52.962
Denarno zlato in PPČ	309	348	362	363	312	326	325	320	326
Gotovina in vloge	7.351	10.358	7.713	7.560	7.225	6.863	7.325	7.168	7.204
Dolžniški vredn. papirji	12.086	13.226	15.041	15.973	16.893	17.747	18.926	18.971	19.488
Posojila	34.556	27.863	25.670	25.179	24.362	23.653	23.290	24.099	24.522
Delnice	846	666	651	641	627	597	559	552	531
Drug lastniški kapital	186	314	328	299	285	286	287	285	283
Delnice/enote invest. skladov	12	12	10	9	7	6	6	6	6
Zavarovanja in pokojninske sheme	35	37	38	38	38	39	39	38	39
Drugo	322	382	587	595	625	595	529	495	563
Druge finančne institucije									
Skupaj	15.225	17.368	17.100	17.134	17.322	17.242	17.570	17.554	18.017
Gotovina in vloge	1.096	1.316	1.268	1.201	1.340	1.246	1.230	1.256	1.328
Dolžniški vredn. papirji	5.108	5.634	5.889	6.040	6.174	6.264	6.476	6.431	6.404
Posojila	3.624	3.388	3.151	3.033	2.999	2.993	2.876	2.876	2.847
Delnice	2.598	3.580	3.387	3.427	3.272	3.183	3.354	3.377	3.607
Drug lastniški kapital	196	640	624	612	606	609	647	625	618
Delnice/enote invest. skladov	1.672	1.918	1.924	2.001	1.996	2.034	2.103	2.140	2.248
Zavarovanja in pokojninske sheme	202	218	210	182	205	204	197	188	213
Drugo	731	675	648	639	729	710	687	661	753
Država									
Skupaj	28.617	36.063	39.141	37.564	35.468	33.502	32.665	31.029	31.674
Gotovina in vloge	5.985	10.369	12.979	12.358	10.017	9.221	8.684	7.060	7.687
Dolžniški vredn. papirji	598	507	707	548	532	499	485	447	448
Posojila	4.940	6.469	5.809	4.911	5.180	4.763	4.542	4.089	3.914
Delnice	9.091	10.128	9.864	10.048	10.253	9.470	9.670	9.828	10.233
Drug lastniški kapital	4.560	4.904	5.153	4.856	4.808	4.819	4.856	4.910	4.889
Delnice/enote invest. skladov	163	206	223	244	236	234	233	252	270
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	12	32	23	25	22	19	21	14
Drugo	3.278	3.468	4.375	4.576	4.418	4.475	4.178	4.422	4.219
Gospodinjstva in NPISG									
Skupaj	36.751	38.492	38.585	39.272	39.486	39.860	40.246	40.898	41.969
Gotovina in vloge	17.984	18.871	19.290	19.636	19.791	20.069	20.210	20.807	21.077
Dolžniški vredn. papirji	334	253	247	125	128	146	139	127	174
Posojila	700	691	694	653	715	729	725	712	782
Delnice	2.469	2.739	2.631	2.701	2.645	2.565	2.533	2.343	2.401
Drug lastniški kapital	5.734	5.785	5.877	6.066	6.108	6.098	6.196	6.291	6.794
Delnice/enote invest. skladov	1.151	1.398	1.433	1.528	1.482	1.483	1.552	1.600	1.681
Zavarovanja in pokojninske sheme	5.914	6.457	6.628	6.736	6.759	6.865	7.016	7.053	7.084
Drugo	2.464	2.298	1.786	1.827	1.858	1.905	1.876	1.966	1.977
Tujina									
Skupaj	51.405	58.345	58.052	58.349	58.728	58.632	58.200	57.730	58.002
Denarno zlato in PPČ	241	257	270	275	267	272	270	275	274
Gotovina in vloge	4.293	3.497	2.990	3.167	3.710	3.443	2.972	4.380	3.471
Dolžniški vredn. papirji	15.572	23.282	23.382	23.331	22.966	22.665	22.902	20.889	21.644
Posojila	16.697	15.676	15.481	15.231	14.850	14.656	14.275	14.213	13.947
Delnice	3.687	4.556	4.337	4.539	4.886	5.225	5.259	5.160	5.326
Drug lastniški kapital	4.815	5.401	5.825	6.284	6.402	6.482	6.833	7.089	7.288
Delnice/enote invest. skladov	28	21	23	25	24	25	26	25	27
Zavarovanja in pokojninske sheme	275	218	217	221	232	244	216	213	232
Drugo	5.796	5.436	5.527	5.276	5.392	5.621	5.447	5.486	5.792

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

mio EUR	2013	2014	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
Domači sektor									
Skupaj	197.674	205.453	204.033	202.665	201.139	199.559	200.522	199.639	203.750
Denarno zlato in PPČ	241	257	270	275	267	272	270	275	274
Gotovina in vloge	35.203	38.457	38.536	39.172	37.577	36.918	37.698	38.354	39.233
Dolžniški vredn. papirji	25.125	33.538	35.028	34.824	35.000	35.271	36.322	33.513	34.119
Posojila	61.027	54.637	51.647	49.845	49.122	47.570	46.505	46.858	47.087
Delnice	20.887	22.274	21.242	21.615	22.101	21.498	21.532	21.359	22.151
Drug lastniški kapital	24.199	25.395	26.534	26.608	26.673	27.071	27.529	28.076	29.198
Delnice/enote invest. skladov	1.839	2.143	2.181	2.303	2.209	2.220	2.315	2.374	2.481
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.684	7.209	7.452	7.498	7.604	7.704	7.790	7.810	7.914
Drugo	22.468	21.543	21.143	20.526	20.587	21.035	20.560	21.020	21.293
Nefinančne družbe									
Skupaj	84.847	82.273	80.415	78.891	79.315	79.039	78.462	78.338	80.309
Dolžniški vredn. papirji	818	1.088	1.192	1.179	1.223	1.321	1.376	955	1.015
Posojila	31.297	28.629	26.779	25.127	25.272	24.586	23.990	23.563	23.730
Delnice	14.225	14.233	13.242	13.421	13.649	13.218	13.119	12.762	13.253
Drug lastniški kapital	22.453	23.013	23.980	24.039	24.139	24.475	24.868	25.308	26.413
Drugo	16.054	15.310	15.221	15.126	15.031	15.438	15.109	15.750	15.897
Denarne finančne institucije									
Skupaj	50.512	48.917	46.507	47.006	47.065	46.883	48.277	49.224	50.442
Denarno zlato in PPČ	241	257	270	275	267	272	270	275	274
Gotovina in vloge	33.048	34.122	33.219	34.012	34.673	35.072	36.579	37.528	38.390
Dolžniški vredn. papirji	1.667	1.666	1.223	1.149	847	820	800	801	781
Posojila	10.427	7.073	5.753	5.574	4.970	4.360	4.333	4.330	4.564
Delnice	3.866	4.399	4.562	4.539	4.729	4.738	4.721	4.724	4.791
Drug lastniški kapital	823	945	994	1.005	1.029	1.072	1.090	1.091	1.108
Delnice/enote invest. skladov	36	37	61	56	66	66	81	99	65
Drugo	404	419	424	396	484	484	403	375	469
Druge finančne institucije									
Skupaj	16.069	17.540	17.110	17.001	16.939	16.778	16.873	16.852	17.359
Dolžniški vredn. papirji	39	136	92	73	73	123	121	118	121
Posojila	5.070	4.453	3.991	3.678	3.365	3.143	3.063	2.924	2.870
Delnice	1.486	2.174	2.003	2.093	2.233	2.107	2.143	2.154	2.360
Drug lastniški kapital	472	947	971	964	992	1.007	1.049	1.140	1.143
Delnice/enote invest. skladov	1.804	2.106	2.120	2.247	2.143	2.154	2.234	2.275	2.416
Zavarovanja in pokojninske sheme	6.684	7.209	7.452	7.498	7.603	7.703	7.790	7.810	7.914
Drugo	513	516	482	448	530	540	475	431	536
Država									
Skupaj	33.945	44.477	47.747	47.556	45.617	44.600	44.499	42.668	42.936
Gotovina in vloge	2.155	4.335	5.317	5.160	2.904	1.846	1.120	826	843
Dolžniški vredn. papirji	22.601	30.647	32.521	32.423	32.857	33.006	34.025	31.639	32.202
Posojila	3.448	3.846	4.432	4.738	4.812	4.694	4.303	5.047	4.765
Delnice	1.309	1.469	1.435	1.562	1.489	1.435	1.550	1.719	1.747
Drug lastniški kapital	451	491	588	600	513	517	522	537	533
Drugo	3.981	3.689	3.454	3.074	3.041	3.101	2.980	2.900	2.844
Gospodinjstva in NPISG									
Skupaj	12.301	12.245	12.254	12.211	12.203	12.260	12.410	12.558	12.705
Posojila	10.785	10.637	10.692	10.728	10.702	10.788	10.817	10.994	11.158
Drugo	1.516	1.608	1.561	1.482	1.500	1.473	1.593	1.564	1.547
Tujina									
Skupaj	33.328	39.295	41.527	41.632	42.080	41.888	41.299	41.846	42.573
Denarno zlato in PPČ	309	348	362	363	312	326	324	319	325
Gotovina in vloge	6.151	11.050	11.184	10.567	10.352	9.768	8.721	8.702	8.043
Dolžniški vredn. papirji	8.767	9.548	10.399	11.335	11.860	12.221	12.779	13.479	14.158
Posojila	5.640	5.492	5.192	5.012	5.090	5.085	5.048	4.827	4.733
Delnice	2.330	2.457	2.464	2.637	2.444	2.397	2.497	2.566	2.757
Drug lastniški kapital	3.099	3.008	3.043	2.981	3.031	2.968	2.994	2.962	2.877
Delnice/enote invest. skladov	1.294	1.520	1.528	1.602	1.628	1.643	1.692	1.700	1.815
Zavarovanja in pokojninske sheme	131	141	131	129	137	140	140	141	145
Drugo	5.607	5.730	7.224	7.007	7.227	7.340	7.104	7.150	7.721

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

mio EUR	2013	2014	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
Domači sektor	-18.077	-19.050	-16.524	-16.717	-16.647	-16.744	-16.900	-15.884	-15.428
Nefinančne družbe	-41.546	-41.000	-38.133	-37.570	-37.474	-36.938	-36.608	-35.997	-36.609
Denarne finančne institucije	5.191	4.289	3.894	3.651	3.311	3.227	3.009	2.709	2.520
Druge finančne institucije	-844	-172	-10	133	383	465	696	702	658
Država	-5.328	-8.414	-8.606	-9.992	-10.149	-11.097	-11.834	-11.639	-11.262
Gospodinjstva in NPISG	24.450	26.246	26.331	27.062	27.283	27.599	27.836	28.340	29.265
Tujina	18.077	19.051	16.524	16.717	16.647	16.745	16.901	15.884	15.429

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

mio EUR	2013	2014	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
Domači sektor									
Skupaj	-1.512	3.741	2.045	862	-712	-492	-2.759	-1.691	2.709
Denarno zlato in PPČ	-12	12	0	0	-18	-56	-56	-56	0
Gotovina in vloge	777	8.795	2.624	455	-2.310	-783	-3.261	-3.906	-441
Dolžniški vredn. papirji	993	646	3.319	3.086	3.726	3.317	3.485	2.863	2.639
Posojila	-3.799	-4.658	-3.774	-3.119	-2.244	-2.355	-2.009	-733	-369
Delnice	139	-824	-32	181	-79	-521	-513	-353	-80
Drug lastniški kapital	430	201	660	479	496	754	306	485	472
Delnice/enote invest. skladov	27	152	211	167	121	71	50	2	37
Zavarovanja in pokojninske sheme	-23	182	192	178	106	110	137	138	128
Drugo	-44	-766	-1.154	-567	-509	-1.029	-898	-132	323
Nefinančne družbe									
Skupaj	132	-412	-417	358	274	-149	-91	1.023	1.445
Gotovina in vloge	583	456	496	735	736	444	526	570	663
Dolžniški vredn. papirji	-16	-14	-28	-36	-18	-3	15	-6	-37
Posojila	-207	75	-305	-192	-87	-208	-176	-213	-391
Delnice	-6	-337	-34	103	55	77	50	-13	33
Drug lastniški kapital	110	-100	387	294	290	561	206	441	452
Delnice/enote invest. skladov	-20	-1	-1	-3	-6	-7	-8	-28	-20
Zavarovanja in pokojninske sheme	-41	24	36	23	25	10	-20	2	-10
Drugo	-271	-516	-967	-565	-722	-1.022	-686	270	754
Denarne finančne institucije									
Skupaj	-3.413	-1.546	-1.964	-1.797	-1.132	691	2.095	2.542	3.400
Denarno zlato in PPČ	-12	12	0	0	-18	-56	-56	-56	0
Gotovina in vloge	613	2.936	-2.081	-2.849	-3.339	-1.098	-361	-373	-23
Dolžniški vredn. papirji	512	791	2.878	2.764	3.544	3.227	3.524	2.847	2.705
Posojila	-4.344	-5.251	-3.202	-2.052	-1.453	-1.353	-886	303	817
Delnice	-147	-208	79	141	93	-70	-74	-91	-61
Drug lastniški kapital	148	155	122	14	29	26	35	56	38
Delnice/enote invest. skladov	-13	-4	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-1
Zavarovanja in pokojninske sheme	-1	2	2	1	1	0	0	0	1
Drugo	-169	22	241	185	14	18	-87	-139	-74
Druge finančne institucije									
Skupaj	96	-116	-119	35	35	-82	-49	-63	-2
Gotovina in vloge	-270	158	-136	-133	13	-133	-34	61	-9
Dolžniški vredn. papirji	305	100	311	313	226	256	221	157	84
Posojila	-92	-304	-317	-192	-150	-112	-171	-203	-197
Delnice	75	-79	57	49	-92	-132	-104	-59	99
Drug lastniški kapital	13	26	0	15	10	5	10	-35	-28
Delnice/enote invest. skladov	74	59	64	31	31	47	38	28	24
Zavarovanja in pokojninske sheme	-24	15	-24	-34	-27	-24	-7	12	7
Drugo	14	-91	-73	-14	24	11	-2	-24	17
Država									
Skupaj	1.512	5.019	3.758	1.318	-847	-2.007	-5.851	-6.513	-3.640
Gotovina in vloge	-71	4.356	3.729	1.936	-563	-969	-4.333	-5.331	-2.338
Dolžniški vredn. papirji	191	-131	180	58	32	-111	-234	-112	-93
Posojila	866	821	62	-665	-568	-674	-783	-655	-623
Delnice	271	-123	-75	-69	-52	-316	-315	-57	-69
Drug lastniški kapital	147	93	118	118	134	132	20	-7	-30
Delnice/enote invest. skladov	4	16	32	26	30	16	-16	-10	-5
Zavarovanja in pokojninske sheme	0	2	5	0	0	-5	-13	-1	-5
Drugo	103	-17	-293	-86	140	-78	-178	-340	-477
Gospodinjstva in NPISG									
Skupaj	161	796	787	947	958	1.055	1.137	1.321	1.505
Gotovina in vloge	-78	889	617	766	842	974	940	1.167	1.266
Dolžniški vredn. papirji	0	-99	-22	-13	-58	-51	-42	-22	-20
Posojila	-23	1	-11	-17	14	-7	7	35	25
Delnice	-54	-77	-58	-44	-82	-80	-71	-132	-83
Drug lastniški kapital	13	27	32	38	33	30	35	30	40
Delnice/enote invest. skladov	-19	83	119	116	68	18	38	14	39
Zavarovanja in pokojninske sheme	43	138	172	188	107	129	176	126	135
Drugo	279	-165	-61	-87	35	42	54	101	103
Tujina									
Skupaj	-772	3.424	795	-516	-518	322	-1.902	-1.662	-1.583
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-4.186	-805	-273	-350	371	406	-24	1.198	-252
Dolžniški vredn. papirji	3.784	4.444	-64	-999	-683	17	-1.645	-2.885	-1.616
Posojila	-196	-1.142	-723	-627	-1.470	-1.685	-1.308	-1.028	-948
Delnice	54	1.040	634	335	499	672	658	529	356
Drug lastniški kapital	-32	-51	1.024	1.377	1.113	1.098	703	546	552
Delnice/enote invest. skladov	2	-11	2	3	2	1	1	0	0
Zavarovanja in pokojninske sheme	39	-54	-11	3	20	29	-2	-8	0
Drugo	-237	1	207	-258	-372	-216	-285	-13	322

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

mio EUR	2013	2014	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
Domači sektor									
Skupaj	-2.459	1.704	271	-884	-2.293	-1.646	-3.963	-3.065	1.184
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-3.988	3.170	1.185	644	-1.061	-224	-805	-828	1.629
Dolžniški vredn. papirji	5.338	4.602	1.838	338	1.135	1.469	-174	-1.971	-1.193
Posojila	-4.031	-5.735	-4.292	-3.472	-3.524	-3.904	-3.298	-1.637	-1.039
Delnice	271	172	436	246	277	187	174	269	214
Drug lastniški kapital	247	102	1.666	1.888	1.617	1.812	987	922	924
Delnice/enote invest. skladov	-38	39	145	142	59	7	3	-1	24
Zavarovanja in pokojninske sheme	27	121	189	189	139	146	128	120	123
Drugo	-284	-767	-897	-859	-935	-1.139	-977	60	501
Nefinančne družbe									
Skupaj	-1.680	-2.309	-2.149	-1.112	-777	-947	-804	276	613
Dolžniški vredn. papirji	20	288	122	83	102	162	174	-227	-218
Posojila	-1.389	-1.965	-2.989	-2.434	-2.169	-2.256	-1.661	-740	-752
Delnice	32	54	275	152	176	137	128	49	3
Drug lastniški kapital	105	171	1.271	1.470	1.488	1.678	945	862	863
Drugo	-447	-857	-829	-383	-374	-668	-389	333	718
Denarne finančne institucije									
Skupaj	-7.302	-2.320	-2.701	-2.282	-1.593	496	1.922	2.291	3.177
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-4.221	1.002	-554	-146	156	1.887	3.402	3.508	3.689
Dolžniški vredn. papirji	-627	14	-530	-525	-750	-77	-417	-339	-56
Posojila	-2.320	-3.367	-1.542	-1.536	-980	-1.279	-1.006	-826	-399
Delnice	-23	114	128	44	52	24	24	17	6
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	12	0	26	19	31	12	20	43	-1
Drugo	-122	-82	-230	-138	-102	-71	-100	-112	-63
Druge finančne institucije									
Skupaj	-162	-635	-186	73	-21	0	-126	-198	-124
Dolžniški vredn. papirji	-10	1	-52	-72	-72	24	24	42	41
Posojila	-350	-694	-750	-461	-174	-241	-309	-348	-380
Delnice	56	3	33	51	49	26	22	4	5
Drug lastniški kapital	141	-68	283	305	16	21	39	58	59
Delnice/enote invest. skladov	-50	39	119	123	28	-5	-17	-44	26
Zavarovanja in pokojninske sheme	27	121	189	189	139	146	128	120	123
Drugo	25	-36	-8	-62	-7	30	-13	-30	2
Država									
Skupaj	6.954	7.040	5.373	2.450	55	-1.318	-5.194	-5.846	-3.062
Gotovina in vloge	232	2.168	1.739	790	-1.216	-2.111	-4.206	-4.336	-2.060
Dolžniški vredn. papirji	5.956	4.299	2.297	851	1.855	1.360	45	-1.446	-960
Posojila	347	395	988	872	-309	-315	-564	-102	-50
Delnice	205	0	0	0	0	0	0	200	200
Drug lastniški kapital	0	0	112	112	113	114	3	2	2
Drugo	214	176	237	-175	-387	-366	-472	-164	-194
Gospodinjstva in NPISG									
Skupaj	-268	-71	-65	-12	42	122	239	411	580
Posojila	-317	-103	1	87	107	187	241	378	542
Drugo	47	33	-66	-99	-65	-65	-2	33	37
Tujina									
Skupaj	175	5.460	2.570	1.229	1.064	1.476	-698	-287	-59
Denarno zlato in PPČ	-12	12	0	0	-18	-56	-56	-56	0
Gotovina in vloge	579	4.821	1.166	-538	-878	-152	-2.480	-1.880	-2.322
Dolžniški vredn. papirji	-561	488	1.417	1.749	1.909	1.865	2.014	1.949	2.216
Posojila	36	-65	-205	-274	-190	-136	-18	-124	-278
Delnice	-78	44	166	270	143	-36	-29	-93	62
Drug lastniški kapital	151	48	18	-32	-8	40	22	109	100
Delnice/enote invest. skladov	67	102	68	28	64	65	48	2	13
Zavarovanja in pokojninske sheme	-10	8	-8	-8	-13	-8	7	10	6
Drugo	3	2	-50	34	54	-106	-206	-205	144

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije – drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2013	2014	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
Domači sektor	947	2.036	1.775	1.745	1.581	1.154	1.204	1.374	1.524
Nefinančne družbe	1.813	1.897	1.733	1.470	1.051	798	713	746	831
Denarne finančne institucije	3.889	775	737	485	460	194	173	251	223
Druge finančne institucije	257	519	67	-38	56	-82	78	135	122
Država	-5.442	-2.021	-1.614	-1.132	-901	-689	-657	-668	-578
Gospodinjstva in NPISG	429	867	852	960	916	932	898	909	925
Tujina	-947	-2.036	-1.775	-1.745	-1.581	-1.154	-1.204	-1.374	-1.524

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.