

**UNIVERZA V LJUBLJANI**  
**EKONOMSKA FAKULTETA**

**MAGISTRSKO DELO**

**STATISTIKA FINANČNIH RAČUNOV SLOVENIJE**

**Ljubljana, september 2009**

**TOMO NARAT**

## **IZJAVA**

Študent Tomo Narat izjavljam, da sem avtor tega magistrskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom prof. dr. Ivana Ribnikarja, in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 25. septembra 2009

Podpis: \_\_\_\_\_

# KAZALO

<b>UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>1 EVROPSKI SISTEM NACIONALNIH IN REGIONALNIH RAČUNOV 1995 (ESA95)</b> .....	<b>2</b>
1.1 PREDSTAVITEV IN POMEN STATISTIKE FINANČNIH RAČUNOV .....	2
1.2 VLOGA FINANČNIH RAČUNOV V OKVIRU NACIONALNIH RAČUNOV .....	3
1.3 KONSISTENTNOST MED FINANČNIMI IN NEFINANČNIMI RAČUNI .....	5
1.4 FINANČNE TRANSAKCIJE, VREDNOSTNE IN DRUGE SPREMEMBE, FINANČNA BILANCA STANJA.....	6
1.4.1 <i>Finančne transakcije</i> .....	6
1.4.2 <i>Vrednostne in druge spremembe v finančnih sredstvih in obveznostih</i> .....	7
1.4.3 <i>Finančna bilanca stanja</i> .....	7
1.5 INSTITUCIONALNI SEKTORJI .....	8
1.6 FINANČNI INSTRUMENTI.....	11
1.7 PROBLEMATIKA KONSOLIDACIJE.....	15
<b>2 RAZVOJ STATISTIKE FINANČNIH RAČUNOV</b> .....	<b>16</b>
2.1 MATRIKA FINANČNIH TOKOV (FLOW OF FUNDS) V ZDA IN VELIKI BRITANJI .....	16
2.2 RAZVOJ FINANČNIH RAČUNOV V NEMČIJI, AVSTRIJI, ŠPANJI, FRANCIJI, ITALIJI.....	17
2.3 RAZVOJ NEFINANČNIH IN FINANČNIH RAČUNOV V EVROPI POD OKRILJEM ECB IN EUROSTATA ...	18
2.3.1 <i>Pregled evropske regulative na področju nefinančnih in finančnih računov</i> .....	18
2.3.2 <i>Četrletni finančni računi evroobmočja (MUFA)</i> .....	19
2.3.3 <i>Četrletni finančni računi sektorja države (QFAGG)</i> .....	20
2.3.4 <i>Integrirani sektorski ekonomski in finančni računi evroobmočja (EAA)</i> .....	20
2.4 STATISTIKA FINANČNIH RAČUNOV V SLOVENIJI .....	21
2.4.1 <i>Razvoj finančnih računov v Sloveniji</i> .....	21
2.4.2 <i>Viri podatkov za sestavo finančnih računov</i> .....	21
2.4.3 <i>Postopek sestave finančnih računov</i> .....	21
2.4.4 <i>Usklajenost finančnih računov</i> .....	22
2.4.5 <i>Uporaba podatkov finančnih računov</i> .....	23
<b>3 FINANČNI RAČUNI SLOVENIJE V OBDOBJU OD VSTOPA V EU DO FINANČNE KRIZE (2004-2008)</b> .....	<b>23</b>
3.1 PREDSTAVITEV ANALIZE .....	23
3.2 ANALIZA FINANČNIH RAČUNOV PO INSTITUCIONALNIH SEKTORJIH .....	24
3.2.1 <i>Nefinančne družbe (S.11)</i> .....	24
3.2.2 <i>Centralna banka (S.121)</i> .....	28
3.2.3 <i>Druge denarne finančne institucije (S.122)</i> .....	30
3.2.4 <i>Drugi finančni posredniki in izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti (S.123 in S.124)</i> .....	36
3.2.5 <i>Zavarovalnice in pokojninski skladi (S.125)</i> .....	39
3.2.6 <i>Država (S.13)</i> .....	42
3.2.7 <i>Gospodinjstva (S.14)</i> .....	45
3.2.8 <i>Tujina (S.2)</i> .....	49

3.3	ANALIZA FINANČNEGA INVESTIRANJA IN FINANCIRANJA V SLOVENIJI TER PRIMERJAVA Z EMU ...	55
3.3.1	<i>Analiza finančnih sredstev in obveznosti domačih institucionalnih sektorjev</i> .....	55
3.3.2	<i>Medsektorska analiza finančnih terjatev in obveznosti</i> .....	59
3.3.3	<i>Analiza po finančnih instrumentih</i> .....	62
3.3.4	<i>Analiza neto finančnih položajev domačih institucionalnih sektorjev in tujine</i> .....	64
3.3.5	<i>Primerjava neto finančnih položajev v Sloveniji in v evroobmočju</i> .....	69
3.4	SVETOVNA FINANČNA KRIZA IN NJEN VPLIV NA SLOVENIJO.....	71
3.4.1	<i>Razlogi za nastanek finančne krize</i> .....	71
3.4.2	<i>Razvoj finančne krize</i> .....	74
3.4.3	<i>Analiza makroekonomskega okolja</i> .....	75
3.4.4	<i>Posledice finančne krize in možne rešitve</i> .....	81
3.4.5	<i>Razvoj finančne krize in odpravljanje njenih posledic v Sloveniji</i> .....	83
	<b>SKLEP</b> .....	<b>88</b>
	<b>LITERATURA IN VIRI</b> .....	<b>92</b>

## KAZALO SLIK

<i>Slika 1: Transakcije, drugi tokovi in stanja, kot so predstavljeni v sistemu nacionalnih računov</i> .....	3
<i>Slika 2: Bilanca stanja in neto postavke</i> .....	4
<i>Slika 3: Povezava med kapitalskim in finančnim računom</i> .....	5
<i>Slika 4: Obveznosti nefinančnih družb iz delnic in drugega lastniškega kapitala po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)</i> .....	26
<i>Slika 5: Obveznosti nefinančnih družb iz posojil po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)</i> .....	26
<i>Slika 6: Obveznosti nefinančnih družb iz posojil po sektorjih v letih od 2004 do 2008 (četrtnetne transakcije v mio EUR)</i> .....	27
<i>Slika 7: Finančna sredstva centralne banke v vlogah in v dolžniških vrednostnih papirjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)</i> .....	29
<i>Slika 8: Obveznosti centralne banke iz gotovine, vlog in dolžniških vrednostnih papirjev v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)</i> .....	30
<i>Slika 9: Terjatve bank iz posojil po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)</i> ....	31
<i>Slika 10: Terjatve bank iz posojil po sektorjih v letih od 2004 do 2008 (četrtnetne transakcije v mio EUR)</i> ...	32
<i>Slika 11: Terjatve bank iz dolžniških vrednostnih papirjev po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)</i> .....	32
<i>Slika 12: Obveznosti bank po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)</i> .....	33
<i>Slika 13: Obveznosti bank iz vlog do gospodinjstev v letih od 2004 do 2008 (četrtnetne transakcije v mio EUR)</i> .....	34
<i>Slika 14: Obveznosti bank iz vlog in posojil do tujine v letih od 2004 do 2008 (četrtnetne transakcije v mio EUR)</i> .....	34
<i>Slika 15: Finančna sredstva drugih finančnih posrednikov po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)</i> .....	37
<i>Slika 16: Terjatve drugih finančnih posrednikov iz posojil v letih od 2004 do 2008 (četrtnetne transakcije v mio EUR)</i> .....	37
<i>Slika 17: Obveznosti drugih finančnih posrednikov po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)</i> .....	38

<i>Slika 18: Finančna sredstva zavarovalnic in pokojninskih skladov po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>40</i>
<i>Slika 19: Obveznosti zavarovalnic in pokojninskih skladov iz zavarovalno tehničnih rezervacij po vrstah zavarovanj v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>41</i>
<i>Slika 20: Finančna sredstva države v delnicah in drugem lastniškem kapitalu po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>43</i>
<i>Slika 21: Obveznosti države iz dolžniških vrednostnih papirjev po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>44</i>
<i>Slika 22: Neto finančna sredstva države v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja, transakcije in vrednostne spremembe v obdobju, v mio EUR).....</i>	<i>45</i>
<i>Slika 23: Finančna sredstva gospodinjstev po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>46</i>
<i>Slika 24: Terjatve gospodinjstev iz vlog in obveznosti iz posojil do bank v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>47</i>
<i>Slika 25: Finančna sredstva gospodinjstev v delnicah in drugem lastniškem kapitalu po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>47</i>
<i>Slika 26: Terjatve gospodinjstev iz vlog in obveznosti iz posojil do bank v letih od 2003 do 2008 (transakcije v mio EUR).....</i>	<i>48</i>
<i>Slika 27: Finančna sredstva tujine po finančnih instrumentih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>50</i>
<i>Slika 28: Finančna sredstva tujine po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>51</i>
<i>Slika 29: Obveznosti tujine po finančnih instrumentih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>52</i>
<i>Slika 30: Obveznosti tujine po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>53</i>
<i>Slika 31: Neto finančne terjatve tujine do domačih sektorjev od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>54</i>
<i>Slika 32: Neto finančne terjatve tujine do domačih sektorjev po finančnih instrumentih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>55</i>
<i>Slika 33: Finančna sredstva domačih institucionalnih sektorjev v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>56</i>
<i>Slika 34: Finančna sredstva domačih institucionalnih sektorjev po finančnih instrumentih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>57</i>
<i>Slika 35: Obveznosti domačih institucionalnih sektorjev v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>58</i>
<i>Slika 36: Obveznosti domačih institucionalnih sektorjev po finančnih instrumentih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>59</i>
<i>Slika 37: Neto finančni položaji domačih institucionalnih sektorjev in tujine v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).....</i>	<i>65</i>
<i>Slika 38: Neto finančni položaji domačih institucionalnih sektorjev in tujine v letih od 2004 do 2008 (transakcije v mio EUR).....</i>	<i>65</i>
<i>Slika 39: Neto finančni položaji domačih institucionalnih sektorjev in tujine v letih od 2004 do 2008 (vrednostne spremembe v mio EUR).....</i>	<i>65</i>
<i>Slika 40: Neto finančni položaji nefinančnih družb, države, gospodinjstev in tujine v Sloveniji ter v evroobmočju v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v odstotkih BDP).....</i>	<i>69</i>
<i>Slika 41: Gibanje izbranih borznih indeksov v obdobju od januarja 2000 do julija 2009 (končni mesečni podatki, vrednost indeksa 31. december 2003 = 100).....</i>	<i>76</i>
<i>Slika 42: Gibanje indeksa cen nepremičnin Case-Shiller 20 in borznega indeksa S&amp;P 500 (vrednost indeksa januar 2000 = 100) ter prodaja obstoječih stanovanj v ZDA (v mio enot) v obdobju od januarja 2000 do junija 2009 (mesečni podatki).....</i>	<i>77</i>
<i>Slika 43: Stopnje rasti BDP v Sloveniji, v evroobmočju in v ZDA v obdobju od prvega četrletja 2004 do drugega četrletja 2009 (četrletni podatki, medletne realne stopnje rasti v %).....</i>	<i>77</i>

<i>Slika 44: Inflacija v Sloveniji, v evroobmočju in v ZDA v obdobju od januarja 2004 do julija 2009 (mesečni podatki, letne stopnje inflacije merjene s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin v %).....</i>	<i>78</i>
<i>Slika 45: Brezposelnost v Sloveniji, v evroobmočju in v ZDA v obdobju od januarja 2004 do julija 2009 (mesečni podatki, delež brezposelnih v aktivnem prebivalstvu v %).....</i>	<i>78</i>
<i>Slika 46: Ključne obrestne mere ECB, angleške centralne banke in ameriške centralne banke ter 3-mesečni euribor v obdobju od januarja 2004 do julija 2009 (v %).....</i>	<i>79</i>
<i>Slika 47: Donosnost 10-letnih državnih obveznic, donosnost 10-letnih podjetniških obveznic (AA bonitete) in kreditni pribitek podjetniških obveznic v evroobmočju v obdobju od januarja 2004 do julija 2009 (dnevni podatki, donosnosti v %, pribitki v bazičnih točkah).....</i>	<i>80</i>
<i>Slika 48: Gibanje vrednosti evra v izbranih valutah v obdobju od januarja 2004 do julija 2009 (povprečni mesečni tečaji, vrednost indeksa december 2003 = 100).....</i>	<i>81</i>

## **KAZALO TABEL**

<i>Tabela 1: Pregled institucionalnih sektorjev in podsektorjev.....</i>	<i>8</i>
<i>Tabela 2: Pregled finančnih instrumentov.....</i>	<i>13</i>
<i>Tabela 3: Stanja finančnih sredstev in obveznosti nefinančnih družb letih od 2003 do 2008 (v mio EUR).....</i>	<i>24</i>
<i>Tabela 4: Stanja finančnih sredstev in obveznosti centralne banke v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR).....</i>	<i>28</i>
<i>Tabela 5: Stanja finančnih sredstev in obveznosti bank v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR).....</i>	<i>31</i>
<i>Tabela 6: Stanja finančnih sredstev in obveznosti drugih finančnih posrednikov v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR).....</i>	<i>36</i>
<i>Tabela 7: Stanja finančnih sredstev in obveznosti zavarovalnic in pokojninskih skladov v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR).....</i>	<i>39</i>
<i>Tabela 8: Stanja finančnih sredstev in obveznosti države v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR).....</i>	<i>42</i>
<i>Tabela 9: Stanja finančnih sredstev in obveznosti gospodinjstev v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR).....</i>	<i>46</i>
<i>Tabela 10: Stanja finančnih sredstev in obveznosti tujine v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR).....</i>	<i>50</i>
<i>Tabela 11: Stanja finančnih sredstev in obveznosti domačih institucionalnih sektorjev v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR).....</i>	<i>56</i>
<i>Tabela 12: Stanja finančnih sredstev in obveznosti domačih institucionalnih sektorjev po finančnih instrumentih v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR).....</i>	<i>58</i>
<i>Tabela 13: Stanja finančnih terjatev in obveznosti med domačimi institucionalnimi sektorji in s tujino konec leta 2008 (v mio EUR).....</i>	<i>59</i>
<i>Tabela 14: Spremembe (transakcije in vrednostne spremembe) v finančnih terjatvah in obveznostih med domačimi institucionalnimi sektorji in s tujino v obdobju od konca leta 2003 do konca leta 2008 (v mio EUR).....</i>	<i>61</i>
<i>Tabela 15: Stanja (konec leta 2008) in spremembe (v obdobju od konca leta 2003 do konca leta 2008) neto finančnih položajev institucionalnih sektorjev po nasprotnih sektorjih (v mio EUR).....</i>	<i>66</i>
<i>Tabela 16: Stanja (konec leta 2008) in spremembe (v obdobju od konca leta 2003 do konca leta 2008) neto finančnih položajev institucionalnih sektorjev po finančnih instrumentih (v mio EUR).....</i>	<i>67</i>

## **KAZALO PRILOG**

<i>Priloga 1: Seznam uporabljenih okrajšav.....</i>	<i>1</i>
<i>Priloga 2: Slovenski prevodi angleških izrazov.....</i>	<i>1</i>

## Uvod

Statistika finančnih računov predstavlja pomembno analitsko orodje za preučevanje finančnih tokov med institucionalnimi sektorji v gospodarstvu ter medsebojnih finančnih razmerij med domačimi sektorji in tujino.

Finančni račun posameznega institucionalnega sektorja prikazuje, kako se preko transakcij v finančnih instrumentih izvaja neto posojanje oz. neto izposojanje, odvisno od tega ali ima sektor presežek ali primanjkljaj. Finančni računi prikazujejo, kako sektorji razporejajo svoj presežek s pridobitvijo finančnih sredstev ali z zmanjšanjem obveznosti oziroma kako pridobivajo vire za financiranje primanjkljaja s prevzemom obveznosti ali z zmanjšanjem finančnih sredstev.

Namen te magistrske naloge je prikazati metodološko in vsebinsko ozadje statistike finančnih računov in predstaviti njeno uporabno vrednost v analizi finančnega investiranja in financiranja institucionalnih sektorjev v Sloveniji.

Cilj naloge je predstaviti statistiko finančnih računov in možnosti njene uporabe ter s tem v strokovni javnosti izboljšati njeno razumevanje ter spodbuditi širšo uporabo v analitične namene.

V nalogi bom uporabil postopen pristop, od teoretičnih osnov do uporabne vrednosti preučevane statistike, zato bo naloga razdeljena na dva glavna dela. V prvem delu bodo predstavljene metodološke osnove in razvoj statistike finančnih računov. V drugem delu bo prikazana uporabna vrednost finančnih računov v analizi finančnega investiranja in financiranja institucionalnih sektorjev v Sloveniji in v evroobmočju.

V prvem delu naloge bom predstavil statistiko finančnih računov in njen pomen, opredelil vlogo finančnih računov v okviru nacionalnih računov in podrobneje predstavil povezavo med kapitalskim in finančnim računom. Predmet preučevanja statistike finančnih računov so finančne transakcije, vrednostne in druge spremembe ter finančna bilanca stanja. Predstavljeni bodo institucionalni sektorji, v katere se združujejo posamezne institucionalne enote, in finančni instrumenti, preko katerih potekajo finančne transakcije med enotami. V nadaljevanju bom predstavil razvoj statistike finančnih računov v Evropi in ZDA. Prvi del naloge bom zaključil s predstavitvijo razvoja statistike finančnih računov v Sloveniji.

V drugem delu naloge bom analiziral finančne račune Slovenije v obdobju od vstopa Slovenije v Evropsko unijo do finančne krize. Analiza bo sestavljena iz treh delov: najprej bom analiziral finančne račune po institucionalnih sektorjih, sledila bo analiza finančnega investiranja in financiranja v Sloveniji ter primerjava z evroobmočjem, na koncu pa bom obravnaval razvoj svetovne finančne krize in njen vpliv na Slovenijo.

Analiza finančnih računov bo zajela osem institucionalnih sektorjev: nefinančne družbe, centralno banko, druge denarne finančne institucije, druge finančne posrednike in izvajalce pomožnih finančnih dejavnosti, zavarovalnice in pokojninske sklade, državo, gospodinjstva in

tujino. V analizi bom sistematično predstavil finančna sredstva in obveznosti posameznih institucionalnih sektorjev v preučevanem obdobju ter nekatere primerjave z evroobmočjem.

V nadaljevanju bom analiziral finančno investiranje in financiranje v Sloveniji ter ju primerjal z evroobmočjem. Predstavil bom finančna sredstva in obveznosti domačih institucionalnih sektorjev, njihova medsebojna razmerja in odnose s tujino, pomen posameznih finančnih instrumentov, neto finančne položaje domačih institucionalnih sektorjev in tujine, analizo pa bom zaokrožil s primerjavo neto finančnih položajev v Sloveniji in v evroobmočju.

V zadnjem delu analize bom obravnaval svetovno finančno krizo in njen vpliv na Slovenijo. Predstavil bom razloge za nastanek finančne krize, njen potek, nekatere makroekonomske spremenljivke, posledice finančne krize in možne rešitve ter razvoj finančne krize in ukrepe za odpravo njenih posledic v Sloveniji.

Na koncu naloge bom povzel sklepne ugotovitve.

## **1 Evropski sistem nacionalnih in regionalnih računov 1995 (ESA95)**

### **1.1 Predstavitev in pomen statistike finančnih računov**

Statistika finančnih računov postaja v svetu in še posebej v Evropski uniji vse bolj pomembna makroekonomska statistika. Finančni računi predstavljajo pomembno analitsko orodje za preučevanje finančnih tokov med institucionalnimi sektorji v gospodarstvu ter medsebojnih finančnih razmerij med domačimi sektorji in tujino (Manual on Sources and Methods for the compilation of ESA95 Financial Accounts, 2002, str. 14).

Finančni računi prikazujejo stanja in tokove, ki jih imajo posamezni institucionalni sektorji kot finančne terjatve in obveznosti v finančnih instrumentih do nasprotnih sektorjev. Osnovno metodološko oporo pri sestavi finančnih računov predstavlja Evropski sistem nacionalnih in regionalnih računov (ESA95).

Finančni račun lahko opredelimo v okviru strukture plačilne bilance. V tekoči del plačilne bilance se uvrščajo transakcije, ki so rezultat rednih ekonomskih odnosov države s tujino, oziroma transakcije, ki se financirajo iz rednih dohodkov, s katerimi razpolagajo ekonomski subjekti. V nasprotju s tekočimi oz. dohodkovnimi transakcijami pa kapitalske oz. premoženjske transakcije vključujejo tisti del ekonomskih transakcij s tujino, ki so rezultat sprememb v stanju premoženja države, torej v stanju terjatev in obveznosti do tujine. Presežek v tekočem delu plačilne bilance pomeni, da država s svojimi rednimi dejavnostmi ustvari več deviznih sredstev kot jih potrebuje, zato presežke nalaga tako, da povečuje svoje terjatve in/ali zmanjšuje svoje obveznosti do tujine – država je neto izvoznica kapitala v kapitalnem in finančnem delu plačilne bilance. Primanjkljaj v tekočem delu plačilne bilance pa pomeni, da država s svojimi rednimi dejavnostmi ustvari manj deviznih sredstev kot jih potrebuje, zato mora za pokritje primanjkljaja zmanjševati svoje terjatve in/ali povečevati svoje obveznosti do tujine – država je neto uvoznica kapitala (Mrak, 2002, str.14, 25).



Finančni računi prikazujejo kako posamezni institucionalni sektorji razporejajo presežek ali pokrivajo primanjkljaj nefinančnega računa s transakcijami v finančnih sredstvih in obveznostih. Izravnalna postavka finančnega računa (neto pridobitve finančnih sredstev zmanjšane za neto prevzeme obveznosti) je vrednostno enaka neto posojanju oz. neto izposojanju, kot izravnalni postavki kapitalskega računa in tako predstavlja povezavo med finančnim in nefinančnim računom.

Finančni računi omogočajo analizo denarnih agregatov, transmisijskega mehanizma, finančnega investiranja in virov financiranja posameznih institucionalnih sektorjev, finančnih vplivov ekonomske politike, dejavnikov, ki vplivajo na imetja in transakcije različnih oblik finančnih instrumentov (npr. spremembe v obrestnih merah), finančnih instrumentov in finančnih posrednikov, ki sodelujejo v finančnih transakcijah, na mednarodni ravni pa se finančni računi uporabljajo za primerjave finančne strukture med državami (Manual on Sources and Methods for the compilation of ESA95 Financial Accounts, 2002, str. 10, 14).

## 1.2 Vloga finančnih računov v okviru nacionalnih računov

**Evropski sistem nacionalnih in regionalnih računov 1995 (ESA95)**, ki predstavlja metodološko osnovo za sestavo finančnih računov, je mednarodno primerljiv računovodski okvir za sistematično in podrobno opisovanje celotnega gospodarstva, njegovih sestavnih delov in odnosov z drugimi gospodarstvi ter je skladen s Sistemom nacionalnih računov (SNA93), ki nudi smernice za nacionalno računovodstvo vsem državam sveta (ESA95, odst. 1.01).

Ekonomski tokovi in stanja se evidentirajo v urejenem zaporedju računov (slika 1), ki opisuje celoten gospodarski cikel, od ustvarjanja dohodka, preko njegove razdelitve in prerazdelitve do akumulacije dohodka v obliki premoženja (ESA95, odst. 8.01). Zaporedje računov sestavljajo tri glavne skupine računov (ESA95, odst. 8.04): tekoči računi, računi akumulacije in bilance stanja.

Slika 1: Transakcije, drugi tokovi in stanja, kot so predstavljeni v sistemu nacionalnih računov

Transakcije, drugo tokovi in stanja v sistemu računov				
Transakcije		Drugi tokovi	Stanja	
<b>Tekoči račun</b> Proizvodnja blaga in storitev, ustvarjanje, razdelitev, prerazdelitev in uporaba dohodka	<b>Neto postavke</b> <i>Bruto varčevanje</i>		<b>Račun revalorizacije</b> Nominalni dobički in izgube v nefinančnih in finančnih sredstvih ter obveznostih	<b>Bilanca stanja</b>
<b>Kapitalski račun</b> Neto pridobitve nefinančnih sredstev, bruto varčevanje in neto kapitalski transferji	<i>Neto posojanje/izposojanje</i>	<b>Sredstva</b>		<b>Obveznosti in neto postavke</b>
<b>Finančni račun</b> Neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzemi obveznosti	<i>Neto pridobitve finančnih sredstev manj neto prevzemi obveznosti</i>	<b>Račun drugih sprememb obsega sredstev</b> Druge spremembe v obsegu nefinančnih in finančnih sredstev ter obveznosti		Finančna sredstva
			Nefinančna sredstva	<i>Neto finančna sredstva Neto vrednost Lastni skladi</i>

Vir: R. Mink, 2008, str. 157.

**Tekoči računi** prikazujejo oblikovanje, razdelitev in prerazdelitev dohodka ter njegovo porabo v obliki končne potrošnje. Omogočajo izračun varčevanja, ki je bistveni dejavnik procesa akumulacije (ESA95, odst. 8.04). Skupino tekočih računov sestavljajo račun proizvodnje ter računi razdelitve in porabe dohodka (ESA95, odst. 8.09).

**Računi akumulacije** prikazujejo spremembe v sredstvih, spremembe v obveznostih ter posledično spremembe neto vrednosti premoženja institucionalnega sektorja ali celotnega gospodarstva (ESA95, odst. 8.04). Skupino računov akumulacije sestavljata kapitalni račun in finančni račun.

V **kapitalskem računu**, ki je zadnji v nizu nefinančnih računov, so prikazane transakcije, povezane z neto pridobivanjem nefinančnih sredstev in kapitalnimi transferji s katerimi se prerazdeljuje nefinančno premoženje (ESA95, odst. 8.46). Izravnalna postavka kapitalnega računa je neto posojanje oz. neto izposojanje. V primeru, da je izravnalna postavka kapitalnega računa neto posojanje, pomeni, da je enota investirala v nefinančno premoženje manj kot so njeni prihranki ter neto prejeti kapitalni transferji, zaradi česar lahko enota ta presežek posodi enotam, ki investirajo v nefinančno premoženje več, kot imajo lastnih prihrankov in neto prejetih kapitalnih transferjev (v računu teh enot je izravnalna postavka neto izposojanje).

Posojanja in izposojanja med enotami se izvajajo preko transakcij v finančnih instrumentih, proces pa je razviden v **finančnem računu** posamezne enote (ESA95, odst. 8.50). Finančni račun tako prikazuje isto, vendar zrcalno sliko dogajanja v realni sferi, zaradi česar je tudi izravnalna postavka finančnega računa enaka izravnalni postavki kapitalnega računa.

**Bilance stanja** prikazujejo celotna sredstva in obveznosti institucionalne enote, sektorja ali celotnega gospodarstva na začetku in na koncu obračunskega obdobja (ESA95, odst. 8.04).

Slika 2: Bilanca stanja in neto postavke

<i>Bilanca stanja</i>		
<b>Sredstva</b>	<b>Obveznosti in neto postavke</b>	
Finančna sredstva	Obveznosti	
	Kapital	Lastni skladi
Nefinančna sredstva	Neto finančna sredstva	

Vir: ESA95.

V bilanci stanja (slika 2) so prikazana finančna sredstva, nefinančna sredstva, obveznosti (vključujejo tudi kapital) in tri neto postavke:

- razlika med finančnimi sredstvi in obveznostmi predstavlja neto finančna sredstva (angl. *net financial assets*) (ESA95, odst. 7.04);
- razlika med celotnimi sredstvi (finančnimi in nefinančnimi) in obveznostmi predstavlja neto vrednost (angl. *net worth*) - neto vrednost dobimo, če neto finančnim sredstvom prištejemo nefinančna sredstva (ESA95, odst. 7.01);
- neto vrednost in kapital predstavljata lastne sklade (angl. *own funds*) (ESA95, odst. 7.05).

### 1.3 Konsistentnost med finančnimi in nefinančnimi računi

Kapitalski račun na eni strani sestavljajo neto pridobitve nefinančnih sredstev (najpomembnejše so bruto investicije) in na drugi strani notranji viri financiranja (varčevanje in neto kapitalski transferji). V finančnem računu so prikazane neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzemi obveznosti, pri čemer slednji predstavljajo zunanje vire financiranja. Varčevanje, neto kapitalski transferji in neto prevzemi obveznosti predstavljajo različne vire financiranja, ki se lahko uporabijo za naložbe v nefinančna in finančna sredstva (slika 3). Finančni račun posameznega sektorja prikazuje, kako se preko transakcij v finančnih instrumentih izvaja neto posojanje oz. neto izposojanje, odvisno od tega ali ima sektor presežek (finančne investicije presegajo zunanje vire financiranja oz. notranji viri financiranja presegajo nefinančne investicije) ali primanjkljaj (zunanji viri financiranja presegajo finančne investicije oz. nefinančne investicije presegajo notranje vire financiranja) (Quarterly Monetary Union Financial Accounts - the framework, 2002, str. 7).

Slika 3: Povezava med kapitalskim in finančnim računom

<b>Kapitalski in finančni račun</b>				
<b>Kapitalski račun</b>	Nefinančno investiranje	<b>Porabe</b>	<b>Viri</b>	Notranji viri financiranja
		Neto pridobitve nefinančnih sredstev (predvsem bruto investicije)	Bruto varčevanje	
		<i>Neto posojanje / izposojanje</i>	Neto kapitalski transferji	
<b>Finančni račun</b>	Finančno investiranje	<b>Finančna sredstva</b>	<b>Obveznosti</b>	Zunanji viri financiranja
		Neto pridobitve finančnih sredstev	Neto prevzemi obveznosti	
			<i>Neto pridobitve finančnih sredstev manj neto prevzemi obveznosti</i>	

Vir: Quarterly Monetary Union Financial Accounts - the framework, 2002, str. 7.

Za vsak sektor velja, da je vsota vseh finančnih in nefinančnih investicij enaka vsoti vseh virov financiranja sektorja (vertikalna usklajenost). Za vsako kategorijo v nefinančnem in finančnem računu velja, da je vsota vseh investicij enaka vsoti vseh virov financiranja, če upoštevamo vse sektorje (horizontalna usklajenost) (Mink, 2002, str. 101-102).

Finančni računi prikazujejo, kako posamezni sektorji razporejajo svoj presežek s pridobitvijo finančnih sredstev ali z zmanjšanjem obveznosti (sektorji, ki investirajo) in na drugi strani, kako določeni sektorji pridobivajo vire za financiranje primanjkljaja s prevzemom obveznosti ali z zmanjšanjem finančnih sredstev (sektorji, ki se zadolžujejo). Neto postavka finančnega računa, to je neto pridobitve finančnih sredstev manj neto prevzemi obveznosti, naj bi bila enaka neto postavki kapitalskega računa, ki predstavlja neto posojanje oz. izposojanje.

## **1.4 Finančne transakcije, vrednostne in druge spremembe, finančna bilanca stanja**

V sklopu nacionalnih računov so predmet preučevanja statistike finančnih računov:

- **finančne transakcije**, ki predstavljajo neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzeme obveznosti ter vodijo do neto finančnih transakcij, ki naj bi bile enake neto posojanju/izposojanju iz kapitalskega računa;
- **vrednostne in druge spremembe** v finančnih sredstvih in obveznostih; in
- **finančna bilanca stanja**, ki predstavlja finančna sredstva, obveznosti in neto postavko neto finančna sredstva.

### **1.4.1 Finančne transakcije**

Finančne transakcije so transakcije v finančnih sredstvih in obveznostih med domačimi institucionalnimi enotami ali med domačimi institucionalnimi enotami in ostalim svetom, na podlagi medsebojnega sporazuma, ki vključuje sočasno oblikovanje ali poravnavo finančne terjatve in nasprotno obveznosti, ali spremembo lastništva finančnih sredstev, ali prevzem obveznosti (ESA95, odst. 5.02). Finančne transakcije med institucionalnimi enotami so evidentirane v finančnih računih sektorjev, v katere so vključene posamezne enote, finančne transakcije med institucionalnimi enotami in ostalim svetom pa so evidentirane v finančnih računih sektorjev, v katere so vključene posamezne enote, in v zunanjem finančnem računu (ESA95, odst. 5.10).

Finančne transakcije med dvema institucionalnima enotama povečujejo neto posojanje/izposojanje ene enote in za enak znesek zmanjšujejo neto posojanje/izposojanje druge enote. Finančne transakcije med institucionalnimi enotami v okviru istega sektorja ne spreminjajo neto postavke sektorja. Finančne transakcije med institucionalnimi enotami tudi ne spreminjajo neto posojanja/izposojanja celotnega gospodarstva. Neto postavka celotnega gospodarstva je vrednostno enaka, vendar nasprotnega predznaka, glede na neto postavko v zunanjem finančnem računu (ESA95, odst. 5.12).

Finančne transakcije imajo vedno nasprotno postavko oz. nasprotno transakcijo, ki je lahko finančna ali pa nefinančna (ESA95, odst. 5.15). Sočasna rast ali zmanjšanje tako finančnih

terjatev kot obveznosti, zamenjava ene finančne terjatve za drugo ali zamenjava ene obveznosti z drugo, se v celoti evidentira v okviru finančnega računa. V primerih, ko sta transakcija in nasprotna postavka obe finančni transakciji, se lahko spremeni struktura finančnih terjatev in obveznosti, lahko se spremeni celoten obseg finančnih terjatev in obveznosti, ne spremeni pa se neto postavka finančnega računa. Nasprotna postavka finančne transakcije je lahko tudi transakcija v proizvodih, razdelitvena transakcija ali pa transakcija v nefinančnih neproizvedenih sredstvih. V primerih, ko nasprotna postavka finančne transakcije ni finančna transakcija, se spremeni neto posojanje/neto izposojanje vključenih institucionalnih enot ali tujine.

Transakcije se izkazujejo kot neto transakcije v posameznem finančnem instrumentu in so razlika med povečanji (pridobitve) in zmanjšanji (odtuitve), pri čemer je pomembno:

- neto transakcije se ugotavlja posebej za instrumente na strani finančnih sredstev in posebej na strani obveznosti;
- kot povečanje v finančnem instrumentu se upošteva izvirna vrednost ob pridobitvi instrumenta (npr. nakupna vrednost); in
- kot zmanjšanje v finančnem instrumentu se upošteva realizirana vrednost ob odtuitvi instrumenta (npr. prodajna vrednost).

#### **1.4.2 Vrednostne in druge spremembe v finančnih sredstvih in obveznostih**

Med obračunskim obdobjem lahko pride do sprememb v obsegu in vrednosti finančnih sredstev in obveznosti, ki niso posledica finančnih transakcij med institucionalnimi enotami in ne vplivajo na neto posojanje oz. izposojanje (Manual on Sources and Methods for the compilation of ESA95 Financial Accounts, 2002, str. 10-11). Sem sodijo nominalni kapitalski dobički in izgube (spremembe vrednosti sredstev ali obveznosti, ki so posledica sprememb cen ali deviznih tečajev), druge spremembe v obsegu finančnih sredstev in obveznosti (npr. odpis slabih terjatev s strani upnika zaradi stečaja dolžnika) ter spremembe v razvrščanju institucionalnih enot ali finančnih instrumentov.

#### **1.4.3 Finančna bilanca stanja**

Finančna bilanca stanja prikazuje finančna sredstva in obveznosti v določenem trenutku, izravnalna postavka finančne bilance stanja pa so neto finančna sredstva (ESA95, odst. 7.67). Stanja finančnih sredstev in obveznosti se praviloma vrednotijo po tekoči tržni vrednosti na dan preseka (ESA95, odst. 7.25). Finančna bilanca stanja je lahko razširjena za prikaz finančnih sredstev po sektorju dolžnika in prikaz obveznosti po sektorju upnika, s čimer zagotavlja informacije o dolžniško-upniških razmerjih (ESA95, odst. 7.69).

Razliko med začetno in končno finančno bilanco stanj predstavljajo (ESA95, odst. 5.09):

- finančne transakcije (finančni račun),
- vrednostne spremembe (račun prevrednotenj), in
- druge spremembe v obsegu finančnih sredstev in obveznosti.

## 1.5 Institucionalni sektorji

Institucionalne enote so ekonomski subjekti, ki so zmožni imeti v lasti blago in sredstva, prevzemati obveznosti ter sodelovati v ekonomskih dejavnostih in transakcijah z drugimi enotami v svojem imenu (ESA95, odst. 1.28).

Rezidenčne institucionalne enote so združene v pet institucionalnih sektorjev (Uredba o standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev, 2006): nefinančne družbe (S.11), finančne družbe (S.12), država (S.13), gospodinjstva (S.14) in nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (S.15). Sektor finančnih družb se nadalje deli na pet podsektorjev: centralna banka (S.121), druge denarne finančne institucije (S.122), drugi finančni posredniki (S.123), izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti (S.124) ter zavarovalnice in pokojninski skladi (S.125). Sektor država se nadalje deli na tri podsektorje: centralna država (S.1311), lokalna država (S.1313) in skladi socialne varnosti (S.1314). Tujina (S.2) predstavlja skupino nerezidenčnih enot, do katerih imajo rezidenčne enote terjatve oz. obveznosti (tabela 1).

**Gospodarstvo Slovenije (S.1)** predstavlja rezidenčne institucionalne enote. Enota je rezidenčna enota države, kadar ima središče ekonomskega interesa na ekonomskem ozemlju te države – to je, kadar na tem ozemlju daljše obdobje (eno leto ali več) opravlja ekonomske dejavnosti (ESA95, odst. 1.30).

**Nefinančne družbe (S.11)** so tržni proizvajalci, katerih osnovna dejavnost je proizvodnja blaga in nefinančnih storitev (ESA95, odst. 2.23).

Tabela 1: Pregled institucionalnih sektorjev in podsektorjev

Oznaka	Naziv sektorja
S.1	Gospodarstvo Slovenije
S.11	Nefinančne družbe
S.12	Finančne družbe
S.121	Centralna banka
S.122	Druge denarne finančne institucije
S.123	Drugi finančni posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov
S.124	Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti
S.125	Zavarovalnice in pokojninski skladi
S.13	Država
S.1311	Centralna država
S.1313	Lokalna država
S.1314	Skladi socialne varnosti
S.14	Gospodinjstva
S.15	Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva
S.2	Tujina
S.21	Države članice EU
S.2111	Države članice EMU
S.2112	Ostale države članice EU
S.22	Ostali svet

Vir: Finančni računi Slovenije 2001-2007, 2008, str 262.

**Finančne družbe (S.12)** so družbe, ki se v glavnem ukvarjajo s finančnim posredništvom in pomožnimi finančnimi dejavnostmi (ESA95, odst. 2.32).

Finančno posredništvo je dejavnost v kateri institucionalna enota pridobiva finančna sredstva in hkrati prevzema obveznosti za svoj račun z izvajanjem finančnih transakcij na trgu. Sredstva in obveznosti finančnih posrednikov imajo različne značilnosti, v procesu finančnega posredovanja pa se sredstva spreminjajo in preoblikujejo glede na zapadlost, obseg, tveganje ipd. Pri finančnem posredovanju se sredstva prelivajo od enot s presežki (suficitne celice) k enotam s primanjkljajem sredstev (deficitne celice). Finančni posrednik ne deluje le kot zastopnik drugih institucionalnih enot, temveč s pridobivanjem finančnih sredstev in prevzemanjem obveznosti za svoj račun tudi sebe izpostavlja tveganju (ESA95, odst. 2.32, 2.33).

Pomožne finančne dejavnosti so dejavnosti, ki so tesno povezane s finančnim posredništvom, same pa niso finančno posredništvo. Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti se ne izpostavljajo tveganju s pridobivanjem finančnih sredstev ali prevzemanjem obveznosti, temveč samo olajšujejo finančno posredovanje (ESA95, odst. 2.32, 2.39).

Finančne družbe se delijo na pet podsektorjev (ESA95, odst. 2.41):

- centralna banka (S.121),
- druge denarne finančne institucije (S.122),
- drugi finančni posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (S.123),
- izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti (S.124), in
- zavarovalnice in pokojninski skladi (S.125).

**Centralna banka (S.121)** je finančna družba katere glavna funkcija je izdajanje denarja, vzdrževanje notranje in zunanje vrednosti valute ter posedovanje in upravljanje mednarodnih denarnih rezerv države (ESA95, odst. 2.45). Centralno banko predstavlja Banka Slovenije (BS).

**Druge denarne finančne institucije (S.122)** predstavljajo finančne družbe, ki se v glavnem ukvarjajo s finančnim posredovanjem tako da od institucionalnih enot, ki niso denarne finančne institucije, sprejemajo vloge ter za svoj račun dajejo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje (ESA95, odst. 2.48). Druge denarne finančne institucije vključujejo:

- banke,
- hranilnice, in
- sklade denarnega trga.

**Drugi finančni posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (S.123)** predstavljajo finančne družbe, ki se v glavnem ukvarjajo s finančnim posredovanjem, tako da prevzemajo obveznosti v oblikah, ki niso gotovina, vloge ali zavarovalno tehnične rezervacije, od institucionalnih enot, ki niso denarne finančne institucije (ESA95, odst. 2.53). Druge finančne posrednike predstavljajo:

- investicijski skladi (vzajemni skladi in investicijske družbe),
- družbe za upravljanje,
- družbe, ki se ukvarjajo s finančnim najemom,
- skladi tveganega kapitala,
- družbe, ki se ukvarjajo s faktoringom (trgovanje s terjatvami),
- družbe, ki se ukvarjajo z listinjenjem terjatev, in

- trgovci z vrednostnimi papirji in izvedenimi finančnimi instrumenti, ki trgujejo za svoj račun.

**Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti (S.124)** opravljajo dejavnosti, ki so tesno povezane s finančnim posredništvom, sami pa niso finančni posredniki (ESA95, odst. 2.57):

- posredniki pri posojilih, vrednostnih papirjih, zavarovalnih produktih (npr. borzno posredniške družbe),
- družbe, ki se ukvarjajo z izdajami vrednostnih papirjev,
- menjalnice,
- institucije, ki nudijo infrastrukturo finančnih trgov (npr. Klirinško depotna družba),
- borze (npr. Ljubljanska borza vrednostnih papirjev).

**Zavarovalnice in pokojninski skladi (S.125)** predstavljajo finančne družbe, ki se v glavnem ukvarjajo s finančnem posredništvom, ki temelji na združevanju tveganj (ESA95, odst. 2.60). Sem sodijo:

- zavarovalnice in pozavarovalnice,
- pokojninske družbe, in
- vzajemni pokojninski skladi.

**Država (S.13)** zajema institucionalne enote, katerih proizvodnja je namenjena individualni in kolektivni potrošnji in se financirajo pretežno z obveznimi plačili enot, ki pripadajo drugim sektorjem, in/ali institucionalne enote, ki se v glavnem ukvarjajo s preraždeljevanjem nacionalnega dohodka in bogastva (ESA95, odst. 2.68).

**Centralna država (S.1311)** vključuje:

- neposredne uporabnike državnega proračuna,
- posredne proračunske uporabnike (javni zavodi in agencije) na ravni države,
- javne sklade na ravni države, in
- Slovensko odškodninsko družbo (SOD).

**Lokalna država (S.1313)** predstavlja:

- občine,
- krajevne skupnosti,
- javne sklade na ravni občin, in
- posredne proračunske uporabnike na lokalni ravni.

**Skladi socialne varnosti (S.1314)** so:

- Zavod za zdravstveno zavarovanje (ZZZS),
- Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje (ZPIZ), in
- Kapitalska družba invalidskega in pokojninskega zavarovanja (KAD).

**Gospodinjstva (S.14)** zajemajo posameznike ali skupine posameznikov (ESA95, odst. 2.75):

- kot potrošnike,
- kot podjetnike, ki proizvajajo tržno blago ter nefinančne in finančne storitve (tržni proizvajalci), in
- kot proizvajalce blaga in nefinančnih storitev izključno za lastno končno porabo.



Sektor gospodinjstva predstavljajo prebivalci Republike Slovenije in samostojni podjetniki.

**Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (S.15)** vključujejo društva, politične stranke, sindikate, klube, zveze, cerkvene skupnosti in humanitarne organizacije.

**Tujina (S.2)** je skupina nerezidenčnih enot, do katerih imajo rezidenčne enote terjatve oz. obveznosti (ESA95, odst. 2.89). Tujina se deli na:

- države članice EU (S.21),
- države članice EMU (S.2111),
- ostale države članice EU (S.2112), in
- ostali svet (S.22).

## 1.6 Finančni instrumenti

Stanja in tokovi finančnih sredstev ter obveznosti so prikazani po posameznih finančnih instrumentih (Statistical classification of financial markets instruments, 2005, str. 8), ki se razvrščajo v sedem skupin (ESA95, odst. 5.08): denarno zlato in posebne pravice črpanja (F.1), gotovina in vloge (F.2), vrednostni papirji razen delnic (F.3), posojila (F.4), delnice in drug lastniški kapital (F.5), zavarovalne tehnične rezervacije (F.6) ter druge terjatve in obveznosti (F.7) (tabela 2).

Med kratkoročne finančne instrumente se uvrščajo tisti instrumenti, katerih originalna zapadlost je praviloma eno leto ali manj. Dolgoročni finančni instrumenti pa so instrumenti, katerih originalna zapadlost je praviloma več kot eno leto.

Skupino **monetarno zlato in SDR (F.1)** sestavljajo (ESA95, odst. 5.24):

- monetarno zlato, ki je sestavina mednarodnih rezerv denarne oblasti in drugih subjektov, ki so pod njenim dejanskim nadzorom, in
- SDR (posebne pravice črpanja), ki so mednarodna rezervna sredstva in jih je oblikoval Mednarodni denarni sklad ter dodelil svojim članicam za povečanje obstoječih rezervnih sredstev.

Praviloma gre za finančno sredstvo centralne banke (S.121). Nasprotna postavka je izkazana na strani finančnih sredstev tujine (S.2) v enakem znesku, kot jo izkazuje centralna banka, vendar z negativnim predznakom.

Skupino **gotovina in vloge (F.2)** sestavljajo tri podskupine finančnih instrumentov (ESA95, odst. 5.36):

- gotovina (F.21) predstavlja bankovce in kovance, ki se navadno uporabijo za plačila, in obsega bankovce in kovance v obtoku, izdane s strani rezidenčne denarne oblasti ter bankovce in kovance v obtoku, izdane s strani nerezidenčne denarne oblasti, katerih imetniki so rezidenti. Gotovino imajo lahko kot finančno sredstvo vsi sektorji. Gotovina predstavlja obveznost enote, ki jo je izdala. Bankovci predstavljajo obveznost centralnih bank, kovanci pa obveznost države;
- prenosljive vloge (F.22) predstavljajo vloge na vpogled v domači ali tuji valuti. Prenosljive vloge je možno brez odloga zamenjati v gotovino oziroma so prenosljive s čekom, plačilnim nalogom, debetno vknjižbo ali na drug podoben način, in sicer brez

pomembnejših omejitev ali dodatnih stroškov. Prenosljive vloge zajemajo tudi vloge med denarnimi finančnimi institucijami (npr. vloge, ki jih imajo druge denarne finančne institucije pri centralni banki na osnovi zahtev po obvezni rezervi). Terjatve iz prenosljivih vlog imajo lahko vsi sektorji, obveznosti pa izkazujejo praviloma denarne finančne institucije (S.121 in S.122) ter tujina (S.2); in

- druge vloge (F.29) predstavljajo vloge, ki jih ni možno uporabljati za plačevanje ob vsakem času in jih ni možno zamenjati za gotovino ali prenosljive vloge brez pomembnejših omejitev ali dodatnih stroškov. Druge vloge obsegajo:
  - vezane vloge,
  - hranilne vloge,
  - potrdila o vlogah, ki niso tržna oziroma katerih prenosljivost je, čeprav teoretično možna, zelo omejena,
  - repo posle (posle ponovnega odkupa), ki predstavljajo obveznost denarnih finančnih institucij,
  - kritja vezana na izvedene finančne instrumente, ki predstavljajo obveznost denarnih finančnih institucij,
  - vloge, ki so posledica varčevalne sheme ali pogodbe,
  - dokazila o vlogah, izdanih s strani hranilnih in posojilnih združenj, družb za izgradnjo, kreditnih unij in podobno,
  - terjatve oziroma obveznosti do Mednarodnega denarnega sklada, in
  - druge vloge, ki niso vključene v podskupino Prenosljive vloge.

Druge vloge imajo lahko kot finančno sredstvo vsi sektorji, obveznosti pa izkazujejo praviloma denarne finančne institucije (S.121 in S.122) ter tujina (S.2).

Skupino **vrednostni papirji razen delnic (F.3)** sestavljajo (ESA95, odst. 5.50):

- vrednostni papirji razen delnic brez izvedenih finančnih instrumentov (F.33) (dolžniški vrednostni papirji). Ta se naprej deli glede na ročnost:
  - kratkoročni dolžniški vrednostni papirji (F.331) so vrednostni papirji z originalno ročnostjo (prvotno zapadlostjo) enega leta ali manj in obsegajo:
    - zakladne menice in druge kratkoročne vrednostne papirje države,
    - kratkoročne menice (lastne, blagovne, trasirane ali trate),
    - blagajniške zapise,
    - komercialne papirje,
    - potrdila o vlogi, ki so tržni, in
    - bančne akcepte.
  - dolgoročni dolžniški vrednostni papirji (F.332) so vrednostni papirji, katerih originalna ročnost je daljša od enega leta in obsegajo:
    - obveznice,
    - zapise s spremenljivo obrestno mero (FRNs), in
    - druge dolžniške vrednostne papirje z originalno ročnostjo daljšo od enega leta.
- izvedeni finančni instrumenti (F.34) so finančna sredstva, ki temeljijo ali so izvedena iz različnih osnovnih instrumentov (drugo finančno sredstvo, blago, indeks). Izvedeni finančni instrumenti obsegajo:

- opcije, s katerimi se trguje na organiziranih trgih ali prek okenc (OTC),
- standardizirane termenske pogodbe (če imajo tržno vrednost, ker se z njimi trguje ali so lahko pobotane),
- zamenjave (če imajo tržno vrednost, ker se z njimi trguje ali so lahko pobotane),
- termenske dogovore o obrestni meri (če imajo tržno vrednost, ker se z njimi trguje ali so lahko pobotane), in
- nakupne bone (posebna oblika opcij, s katerimi se trguje na organiziranih trgih).

Terjatve iz vrednostnih papirjev razen delnic imajo lahko vsi sektorji, obveznosti pa imajo praviloma nefinančne družbe (S.11), finančne družbe (S.12), država (S.13) in tujina (S.2).

*Tabela 2: Pregled finančnih instrumentov*

Oznaka	Naziv finančnega instrumenta
F.1	Monetarno zlato in SDR (posebne pravice črpanja)
F.2	Gotovina in vloge
F.21	Gotovina
F.22	Prenosljive vloge
F.29	Druge vloge
F.3	Vrednostni papirji razen delnic
F.33	Vrednostni papirji razen delnic in izvedenih finančnih instrumentov
F.331	Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji
F.332	Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji
F.34	Izvedeni finančni instrumenti
F.4	Posojila
F.41	Kratkoročna posojila
F.42	Dolgoročna posojila
F.5	Delnice in drug lastniški kapital
F.51	Delnice in drug lastniški kapital, razen delnic investicijskih družb in enot vzajemnih skladov
F.511	Delnice, ki kotirajo
F.512	Delnice, ki ne kotirajo
F.513	Drug lastniški kapital
F.52	Delnice/enote investicijskih skladov
F.6	Zavarovalno tehnične rezervacije
F.61	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in v rezervacijah pokojninskih skladov
F.611	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja (rezervacije iz življenjskega zavarovanja)
F.612	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (rezervacije iz pokojninskih zavarovanj)
F.62	Prenosne premije in škodne rezervacije (druge tehnične rezervacije)
F.7	Druge terjatve in obveznosti
F.71	Komercialni krediti in predujmi
F.79	Drugo (druge terjatve in obveznosti razen komercialnih kreditov in predujmov)

*Vir: Finančni računi Slovenije 2001-2007, 2008, str 263.*

Skupina **posojila (F.4)** predstavlja vse vrste posojil, ki nastanejo, ko upnik bodisi neposredno ali preko posrednikov posodi sredstva dolžniku, dokumentirana pa so z netržnimi dokumenti ali sploh niso dokumentirana (ESA95, odst. 5.69). Pobudo za posojilo navadno da

posojilojemalec. Posojilo je brezpogojen dolg do upnika, ki mora biti odplačan ob zapadlosti in prinaša obresti. Posojila so glede na ročnost razdeljena na dve podskupini:

- kratkoročna posojila (F.41) so posojila z originalno ročnostjo (prvotno zapadlostjo) do enega leta oziroma vključno z enim letom; in
- dolgoročna posojila (F.42) so posojila, katerih originalna ročnost (prvotna zapadlost) je daljša od enega leta.

Posojila vključujejo tudi hipotekarna posojila, potrošniške kredite, posojila za financiranje trgovinskih kreditov, finančne najeme, dogovore o ponovnem odkupu in kritja vezana na izvedene finančne instrumente, kadar so ti dogovori in kritja obveznosti družb, ki niso denarne finančne institucije. Posojila ne vključuje komercialnih kreditov in predujmov. Posojila imajo lahko kot finančno sredstvo in kot obveznost vsi sektorji.

Skupina **delnice in drug lastniški kapital (F.5)** so finančna sredstva, ki predstavljajo lastninsko pravico do družb in praviloma dajejo imetnikom pravico do udeležbe v dobičku ter do deleža v neto sredstvih družbe ob likvidaciji. Delnice in drug lastniški kapital sestavljajo (ESA95, odst. 5.86):

- delnice in drug lastniški kapital, razen delnic/enot investicijskih skladov (F.51), ki obsegajo:
  - delnice, ki kotirajo predstavljajo lastniške vrednostne papirje, ki kotirajo na domačem ali tujem organiziranem trgu (F.511);
  - delnice, ki ne kotirajo predstavljajo lastniške vrednostne papirje, ki ne kotirajo na domačem ali tujem trgu (F.512); in
  - drug lastniški kapital predstavlja lastniški kapital, ki ni v obliki delnic (F.513).
- delnice/enote investicijskih skladov (F.52), ki obsegajo:
  - delnice investicijskih družb;
  - investicijske kupone, ki se glasijo na eno ali več enot premoženja vzajemnega sklada; in
  - enote premoženja vzajemnih pokojninskih skladov.

Delnice in drug lastniški kapital imajo kot finančno sredstvo lahko vsi sektorji, obveznosti pa imajo praviloma nefinančne družbe (S.11), finančne družbe (S.12) in tujina (S.2), izjemoma pa tudi posamezne enote države (S.13; npr. KAD in SOD).

Delnice/enote investicijskih skladov imajo lahko kot finančno sredstvo vsi sektorji, obveznosti pa imajo praviloma skladi denarnega trga (S.122), investicijske družbe in vzajemni skladi (S.123), vzajemni pokojninski skladi (S.125) ter tujina (S.2).

Skupina **zavarovalno tehnične rezervacije (F.6)** obsega zavarovalno tehnične rezervacije zavarovalnic in pokojninskih družb kot obveznosti nasproti zavarovancem in upravičencem in je razdeljena na dve podskupini finančnih instrumentov (ESA95, odst. 5.98):

- neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in v rezervacijah pokojninskih skladov (F.61), ki se deli na:
  - neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja (rezervacije iz življenjskih zavarovanj) (F.611), ki obsega:
    - čiste matematične rezervacije življenjskih zavarovanj;
    - čiste rezervacije v korist življenjskih zavarovancev, ki prevzemajo naložbeno tveganje; in

- čiste matematične rezervacije zdravstvenih zavarovanj.
  - neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (rezervacije iz pokojninskih zavarovanj) (F.612) predstavlja matematične rezervacije iz naslova pokojninskih zavarovanj pri zavarovalnicah in pokojninskih družbah.
- prenosne premije in škodne rezervacije (druge tehnične rezervacije) (F.62), ki obsegajo:
  - čiste prenosne premije;
  - čiste rezervacije za bonuse, popuste in storno;
  - čiste škodne rezervacije;
  - izravnalne rezervacije; in
  - druge čiste zavarovalno tehnične rezervacije.

Rezervacije iz življenjskih zavarovanj so lahko finančna sredstva gospodinjstev (S.14) kot zavarovancev in obveznost zavarovalnic (S.125). Rezervacije iz pokojninskih zavarovanj so lahko finančna sredstva gospodinjstev (S.14) kot zavarovancev in so praviloma obveznost zavarovalnic in pokojninskih družb (S.125). Druge tehnične rezervacije so lahko finančna sredstva vseh sektorjev kot zavarovancev (prenosne premije) ali upravičencev (škodne rezervacije) in so praviloma obveznost zavarovalnic in pokojninskih družb (S.125).

Skupino **druge terjatve in obveznosti (F.7)** sestavljajo (ESA95, odst. 5.120):

- komercialni krediti in predujmi (F.71) predstavljajo finančne terjatve oziroma obveznosti, ki izhajajo iz dobaviteljevega ali kupčevega neposrednega kreditiranja transakcij z blagom in storitvami, ter predujmi za delo, ki je v teku ali se bo začelo in je povezano s temi transakcijami. Vključujejo vse še neplačane terjatve oziroma obveznosti iz naslova blaga ali storitev; in
- druge terjatve in obveznosti razen komercialnih kreditov in predujmov (F.79) predstavljajo terjatve in obveznosti, ki so rezultat časovne razlike med transakcijami in plačili vezanimi na davke, socialne prispevke, plače, rente, dividende, obresti in transakcije finančnih sredstev na sekundarnem trgu.

Druge terjatve in obveznosti se lahko pojavljajo kot finančna sredstva ali obveznosti v vseh sektorjih.

Praviloma se natečene obresti vključujejo v instrument, na katerega se nanašajo (npr. obresti iz naslova vrednostnih papirjev se vključijo v F.3). V primeru, da obresti ni mogoče vključiti v ustrezen instrument, se izkazujejo v postavki F.79 (ESA95, odst. 7.47).

## 1.7 Problematika konsolidacije

Finančni račun je lahko konsolidiran ali nekonsolidiran. V konsolidiranem računu so izločene finančne terjatve in obveznosti med institucionalnimi enotami v okviru opazovanega podsektorja oz. sektorja (ESA95, odst. 5.11).

Pravila konsolidacije podatkov za finančne račune so naslednja (Manual on Sources and Methods for the compilation of ESA95 Financial Accounts, 2002, str. 39):

- gre za dvostopenjsko konsolidacijo, najprej na ravni podsektorja in nato na ravni sektorja;
- na ravni podsektorja se izločijo vse medsebojne terjatve in obveznosti med institucionalnimi enotami, ki pripadajo istemu podsektorju, kar pomeni, da se ohranjajo terjatve in obveznosti, ki jih imajo z institucionalnimi enotami izven podsektorja;
- na ravni sektorja se izločijo vse medsebojne terjatve in obveznosti med institucionalnimi enotami, ki pripadajo istemu sektorju, kar pomeni, da se dodatno izločijo terjatve in obveznosti med institucionalnimi enotami različnih podsektorjev istega sektorja, ohranjajo pa se terjatve in obveznosti z drugimi sektorji;
- posledice dvostopenjske konsolidacije:
  - konsolidirani podatki podsektorja so manjši ali enaki nekonsolidiranim podatkom podsektorja;
  - nekonsolidirani podatki sektorja so enaki vsoti nekonsolidiranih podatkov podsektorjev;
  - konsolidirani podatki sektorja so manjši ali enaki vsoti konsolidiranih podatkov podsektorjev; ter
  - konsolidacija ne vpliva na neto postavko finančnega računa posameznega podsektorja oz. sektorja.

## 2 Razvoj statistike finančnih računov

### 2.1 Matrika finančnih tokov (Flow of Funds) v ZDA in Veliki Britaniji

Statistika finančnih računov se je pod nazivom "flow of funds" začela razvijati po drugi svetovni vojni v ZDA in Veliki Britaniji (Repanšek, 1996, str. 5). Matriko finančnih tokov so v ZDA začeli razvijati leta 1947 v ameriški centralni banki. Prvi letni podatki o tokovih so bili objavljeni v letu 1955, v letu 1959 so sledili četrtni podatki o tokovih, nekaj kasneje pa še letni in v devetdesetih letih četrtni podatki o stanjih. Razpolagajo s serijo letnih podatkov od leta 1945 in serijo četrtnih podatkov od leta 1952. Institucionalne enote so razvrščene v trideset sektorjev, predstavljenih pa je več kot petdeset finančnih instrumentov (Hume McIntosh, 2008, str. 3-6). Matrika finančnih tokov je v Veliki Britaniji uporabnikom na voljo od sredine šestdesetih let. Angleška centralna banka je objavila prvo matriko finančnih tokov leta 1963, statistični urad pa leto kasneje. Centralna banka je konec osemdesetih let matriko prenehala izdelovati. Statistični urad sestavlja in objavlja četrtnne finančne račune v okviru matrike nacionalnih računov, centralna banka pa zagotavlja podatke, ki so v njeni pristojnosti (Repanšek, 1996, str. 12-13).

Matrika finančnih tokov nam omogoča odgovoriti na vprašanja kako se bo financiral primanjkljaj proračuna, kakšna je sektorska struktura terjatev in obveznosti finančnih družb, kateri so finančni tokovi znotraj sektorjev in kakšna je vloga finančnih posrednikov pri prenosu prihrankov (SNA93, 1993, str. 260). Analiza varčevalno-investicijskega procesa, pri katerem se varčevanje preko različnih načinov prenosa prihrankov na koncu spremeni v realne

investicije, je najpogostejša uporaba matrike finančnih tokov. Matrika finančnih tokov daje vpogled v sektorsko strukturo in v finančne instrumente posredovanja prihrankov od varčevalcev do investitorjev. Matrika omogoča podrobnejšo sektorsko analizo ter ugotavljanje značilnih vzorcev obnašanja sektorjev gospodarstva (Repanšek, 1996, str. 14-17).

## **2.2 Razvoj finančnih računov v Nemčiji, Avstriji, Španiji, Franciji, Italiji**

V Nemčiji je za pripravo finančnih računov odgovorna centralna banka. V 1950-ih je začela sestavljati in objavljati finančne račune, najprej podatke o finančnih tokovih (1955) in kasneje še podatke o stanjih finančnih sredstev in obveznosti (1971). Centralna banka daje velik pomen medsebojnemu povezovanju podatkov finančnih računov s podatki o realnih transakcijah v nacionalnih računih, ki jih pripravlja statistični urad. Podatke finančnih računov uporabljajo za študije o spremembah finančne strukture, analiziranje razmerij med posojili domačih bank in drugih virov financiranja preko kapitalskih trgov, drugih finančnih posrednikov, zavarovalnic in tujine, preučevanje soodvisnost med trgov posojil in kapitalskim trgov, analizo investiranja in financiranja podjetij, gospodinjstev in države, preučevanje transmissijskega mehanizma denarne politike in oblikovanje kazalnikov stabilnosti finančnega sistema (Financial accounts for Germany 1991-2007, 2008, str. 7-9).

V Španiji je za nacionalne račune odgovoren statistični institut, finančni računi pa so odgovornost centralne banke (Abad, 2005, str. 44). Centralna banka je začela sestavljati letne finančne račune v 1980-ih. Leta 1999 so prešli na pripravo četrtnih finančnih računov, ker je to najkrajše obdobje v katerem je možno opraviti statistično delo, podatki finančnih računov so bili podlaga za pripravo različnih četrtnih poročil, hkrati pa se je že napovedovala potreba po četrtnih podatkih s strani ECB (Financial Accounts of the Spanish Economy - Methodological notes, 2008, str. 67). Finančne račune uporabljajo pri preučevanju strukture finančnega sistema, finančnega premoženja nefinančnih družb in gospodinjstev, zadolženosti nefinančnih sektorjev in neto posojanja/izposojanja posameznih sektorjev (Abad, 2005, str. 51-52).

V Franciji sestavlja finančne račune centralna banka. Prvo tabelo finančnih transakcij so v Franciji objavili leta 1954. Finančne račune uporabljajo kot orodje za razumevanje in razlaganje monetarnih in finančnih gibanj v gospodarstvu. Na področju četrtnih finančnih računov razpolagajo s serijami stanj od konca leta 1994 ter serijami transakcij od prvega četrtnega leta 1995 (Annual and quarterly national financial accounts – methods).

V Avstriji je za sestavo finančnih računov za vse sektorje odgovorna centralna banka, v sodelovanju z nacionalnim statističnim institutom, ki sestavlja nefinančne račune za vse sektorje, razen za sektor tujine. V Avstriji so se s finančnimi računi začeli ukvarjati relativno pozno, saj zaradi prevladujočega vpliva bančnega sistema in vloge države v finančnem sistemu, za to ni bilo potrebe. Finančni računi so postali pomembnejši šele z vstopom v evroobmočje. Razpolagajo z letnimi podatki finančnih računov za vse sektorje od konca leta 1995 in četrtnimi podatki za gospodinjstva, nefinančne družbe in državo od prvega četrtnega leta 2001 (Financial Accounts in Austria, 2006, str. 9-21). Pripravo finančnih računov so s prehodom na četrtno raven prenesli iz oddelka za analize v statistični oddelek, kar jim

zagotavlja večjo konsistentnost podatkov in širše možnosti za analizo odnosov s tujino (Andreasch & Wimmer, 2005, str. 197-198).

V Italiji je centralna banka že leta 1948 pripravila prve poenostavljene tabele finančnih tokov za nekaj sektorjev, leta 1964 pa je prvič objavila prave finančne račune. V letu 1999 so finančne račune prilagodili priporočilom ESA95, leto kasneje pa so že objavili četrletne finančne račune, s podatki od leta 1995 naprej. Centralna banka pri pripravi letnih in četrletnih finančnih računov tesno sodeluje z nacionalnim statističnim institutom, predvsem na področju sektorja država (The Italian financial accounts, 2003, str. 12-14).

## **2.3 Razvoj nefinančnih in finančnih računov v Evropi pod okriljem ECB in Eurostata**

Sektorski (nefinančni in finančni) računi se v Evropi razvijajo pod okriljem ECB in Eurostata, v tesnem sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami in nacionalnimi statističnimi uradi (Statistics, 2008, str. 133).

### **2.3.1 Pregled evropske regulative na področju nefinančnih in finančnih računov**

Leta 1996 je bila sprejeta regulativa o evropskem sistemu nacionalnih in regionalnih računov, ki uvaja priročnik ESA95 kot metodološko podlago za pripravo in poročanje **letnih nefinančnih in finančnih računov po institucionalnih sektorjih** (Uredba Sveta 2223/96). Predmet poročanja Eurostatu so letni nefinančni in finančni računi držav članic EU, katere bodo morale po izteku vseh derogacij zagotavljati serije od leta 1995 naprej in sicer najkasneje v devetih mesecih po preteku leta za katerega se poroča (Uredba Evropskega parlamenta in Sveta 1267/2003 in 1392/2007). V Sloveniji je priprava nefinančnih računov v pristojnosti SURS, za pripravo finančnih računov pa je zadolžena BS, ki zagotavlja serije od konca leta 2001 naprej, za predhodna obdobja pa je bila odobrena stalna derogacija. Eurostat je v sodelovanju z državami članicami pripravil priročnik o virih in metodah za sestavo finančnih računov po ESA95 (Manual on Sources and Methods for the compilation of ESA95 Financial Accounts, 2002).

Leta 2002 je ECB, z namenom priprave finančnih računov evroobmočja, pripravila regulativo na področju **četrletnih finančnih računov** (Smernica ECB/2002/7). Predmet poročanja ECB so četrletni finančni računi držav članic evroobmočja. V letu 2005 je bila regulativa dopolnjena z razširitvijo zahtevanih podatkov, skrajšanjem roka za poročanje in ureditvijo obveznosti poročanja za nove članice evroobmočja. Rok za poročanje je bil skrajšan s 130 na 110 dni po preteku četrletja za katerega se poroča. Države članice evroobmočja, ki so bile leta 1999 članice EU, morajo zagotavljati serije od prvega četrletja 1999 naprej, ostale države članice evroobmočja pa serije od prvega četrletja leta, v katerem so vstopile v EU (Smernica ECB/2005/13). V Sloveniji četrletne finančne račune pripravlja BS, razpolaga pa s serijami od prvega četrletja 2004 naprej. ECB je v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami pripravila priročnik o virih in metodah za sestavo četrletnih finančnih računov evroobmočja (Handbook on quarterly financial accounts for the euro area, 2009).



Zaradi naraščajoče potrebe po podrobnejšem spremljanju javnih financ držav članic EU, sta bili leta 2002 in 2004 sprejeti regulativi s področja četrtnih nefinančnih in finančnih računov sektorja država. Leta 2002 je bila sprejeta regulativa o **četrtnih nefinančnih računih sektorja država** (Uredba Evropskega parlamenta in Sveta 1221/2002), ki predpisuje poročanje podatkov o nefinančnih računih sektorja država Eurostatu s strani članic EU. Članice morajo zagotavljati serije od prvega četrtnega leta 1999 in sicer najkasneje v 90-ih dneh po preteku četrtnega leta za katerega se poroča. V Sloveniji je za četrtnne nefinančne račune sektorja država odgovoren SURS. V letu 2004 je bila sprejeta še regulativa s področja **četrtnih finančnih računov sektorja države** (Uredba Evropskega parlamenta in Sveta 501/2004), ki predpisuje poročanje podatkov o finančnih računih sektorja država Eurostatu s strani članic EU. Potrebno je zagotavljati serije od prvega četrtnega leta 1999, najkasneje v 90-ih dneh po preteku četrtnega leta za katerega se poroča. V Sloveniji četrtnne finančne račune države pripravlja BS, ki razpolaga s serijami od prvega četrtnega leta 2004 dalje. Eurostat je v sodelovanju z državami članicami pripravil priročnik o virih in metodah za sestavo četrtnih finančnih računov sektorja država (Manual on Sources and Methods for Quarterly Financial Accounts for General Government, 2005).

V letu 2005 je bila sprejeta še regulativa o **četrtnih nefinančnih računih po institucionalnih sektorjih**, ki je omogočila pripravo celovitih četrtnih sektorskih računov evroobmočja in EU (Uredba Evropskega parlamenta in Sveta 1161/2005). Predmet poročanja Eurostatu so četrtni nefinančni računi držav članic EU. Vse članice posredujejo podatke za sektorja tujine in države, članice katerih BDP predstavlja več kot 1% BDP v EU pa poročajo podatke za vse institucionalne sektorje. Zagotavljati morajo podatke od prvega četrtnega leta 1999 naprej in sicer najkasneje v 90-ih dneh po preteku četrtnega leta za katerega se poroča. V Sloveniji četrtnne nefinančne račune pripravlja SURS.

### 2.3.2 Četrtni finančni računi evroobmočja (MUFA)

V letu 1992 je Evropski monetarni institut (predhodnik ECB) izrazil potrebo po četrtnih podatkih o finančnih tokovih in stanjih, zaradi potreb denarne politike in analize transmisijskega mehanizma. Vzporedno z razvojem ESA95 in letnih finančnih računov so oblikovali metodološki okvir za pripravo četrtnih finančnih računov evroobmočja. Leta 1999 so bili ECB s strani nacionalnih centralnih bank posredovani prvi četrtni podatki finančnih računov, leta 2001 pa je ECB tabele o financiranju in finančnem investiranju na evroobmočju prvič javno objavila (Bull, 2004, str. 109-111). ECB je uporabila postopen pristop (Quarterly Monetary Union Financial Accounts - the framework, 2002, str. 1). Pripravi tabel za tri nefinančne sektorje je sledila razširitev na sedem sektorjev, končni cilj pa je bil zagotoviti usklajen in pravočasen sistem računov, z informacijami po nasprotnih sektorjih (Mink, 2005, str. 7-15) in s podrobno razčlenitvijo po finančnih instrumentih.

Četrtni finančni računi evroobmočja so sestavljeni na podlagi nacionalnih četrtnih finančnih računov in drugih razpoložljivih virov (Handbook on quarterly financial accounts for the euro area, 2009, str. 5), kot so podatki denarnih finančnih institucij, investicijskih skladov, zavarovalnic in pokojninskih skladov, podatki o izdajah vrednostnih papirjev,

finančni računi sektorja države ter plačilna bilanca in stanje mednarodnih naložb evroobmočja (Pastor & Munoz, 2005, str. 174-180).

Četrtni finančni računi evroobmočja predstavljajo vir informacij (Mink, 2005, str. 18-21) za analizo denarne politike in transmisijskega mehanizma, analizo denarnih agregatov (Mink, 2008, str. 163-167), analizo finančnega posredništva, konjunkturne analize in napovedi, spremljanje finančnega razvoja v sektorju država in analize fiskalne politike, opazovanje finančnih transakcij evroobmočja s tujino in analizo finančne stabilnosti (Mink & Sandars & Silva, 2005, str. 131-138).

### **2.3.3 Četrtni finančni računi sektorja države (QFAGG)**

Četrtni finančni računi sektorja države je ECB prvič objavila avgusta 2004, s podatki od prvega četrtnega leta 1999 naprej. Četrtni finančni računi sektorja države zagotavljajo informacije za analiziranje sezonskih vzorcev in točk preobrata, analiziranje dogajanj v javnih financah, napovedovanje in nadziranje ukrepov fiskalne politike, zgodnje odkrivanje smeri razvoja v javnih financah ter napovedovanje razvoja v realnem gospodarstvu (Properties and use of general government quarterly accounts, 2004, str. 65-67).

### **2.3.4 Integrirani sektorski ekonomski in finančni računi evroobmočja (EAA)**

Avgusta 2002 je ECB prvič objavila letne podatke o varčevanju, financiranju ter (nefinančnem in finančnem) investiranju, od leta 1995 naprej (Saving, finance and investments in the Euro area, 2002, str. 65-67). Maja 2006 je ECB skupaj z Eurostatom prvič objavila letne integrirane nefinančne in finančne račune evroobmočja s serijami od leta 1999 (Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area, 2006, str. 65). Junija 2007 sta ECB in Eurostat prvič objavila integrirane četrtni ekonomske in finančne račune evroobmočja po institucionalnih sektorjih (EAA), ki omogočajo celovit vpogled v ekonomski in finančni razvoj v evroobmočju od začetka leta 1999 (ECB statistics – an overview, 2008, str. 9).

Četrtni sektorski računi omogočajo preučevanje relativne ekonomske pomembnosti posameznih institucionalnih sektorjev. V obdobju od 1999 do 2006 so sektorji nefinančnih družb, gospodinjstev in države v povprečju prispevali več kot 95% k BDP evroobmočja (European sector accounts, str. 5). Analize so zato skoncentrirane na sektorja gospodinjstev (Hertkorn & Lichtenberger & Velilla, 2007, str. 71-83) in nefinančnih družb (Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area, 2006, str. 68-74), zato je pomembno, da se za nefinančne družbe zagotovi ustrezne vire podatkov (Mink & Kinsele, 2005, str. 69-84). Sektorski računi omogočajo tudi poglobljeno analizo rasti varčevanja gospodinjstev, virov, ki so bili na voljo nefinančnim družbam za finančno investiranje ter rasti denarnih agregatov (The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area, 2007, str. 77-86).

Od junija 2007 ECB četrtni sektorske račune redno objavlja v mesečnem biltenu ECB (ECB Monthly bulletin), četrtnem sporočilu za javnost (Euro area economic and financial

developments by institutional sector), mesečnem statističnem priročniku (Statistics pocket book) in statistični bazi podatkov (Euro area accounts). V pomoč uporabnikom je bil pripravljen terminološki slovar (Euro area accounts glossary) in metodološka pojasnila (European sector accounts).

## **2.4 Statistika finančnih računov v Sloveniji**

### **2.4.1 Razvoj finančnih računov v Sloveniji**

Banka Slovenije je maja 2001 prevzela odgovornost za sestavo finančnih računov Slovenije. V letu 2002 je bila pripravljena študija bodočega sistema za sestavo finančnih računov, pri čemer so bila upoštevana priporočila ESA95 ter izkušnje drugih držav. Po preučitvi obstoječih virov podatkov je bilo ugotovljeno, da podatki zaradi drugačne strukture in drugačnega vrednotenja ne ustrezajo pripravi finančnih računov. Zato je bilo v letu 2003, v sodelovanju z Agencijo Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (Ajpes), uvedeno neposredno poročanje letnih podatkov za namene statistike finančnih računov, v letu 2005 pa je bil z uvedbo neposrednega poročanja na četrletni osnovi omogočen prehod iz sestave letnih na četrletne finančne račune.

Statistika finančnih računov Slovenije se pripravlja v skladu z metodologijo ESA95 in jo sestavljajo podatki o stanjih, transakcijah ter vrednostnih in drugih spremembah, ki jih imajo posamezni institucionalni sektorji, kot finančna sredstva (terjatve) ali obveznosti v finančnih instrumentih, do nasprotnega sektorja, na nekonsolidirani in konsolidirani osnovi. BS zagotavlja letne podatke finančnih računov za obdobja od 2002 naprej in četrletne podatke za obdobja od prvega četrletja 2004 naprej.

### **2.4.2 Viri podatkov za sestavo finančnih računov**

Osnovni vir podatkov za sestavo četrletnih finančnih računov predstavlja neposredno poročanje institucionalnih enot, ki so vključene v sektorje nefinančnih družb, finančnih družb in države ter po velikosti bilančne vsote izpolnjujejo pogoje za poročanje. Predmet poročanja so četrletni podatki stanj in transakcij v finančnih sredstvih in obveznostih, ki jih imajo te enote do nasprotnih sektorjev. Za sektor tujine se pri sestavi finančnih računov uporabljajo predvsem podatki stanj mednarodnih naložb in plačilne bilance, pri vrednostnih papirjih pa sta pomembna vira poročilo o poslih z vrednostnimi papirji in podatki Klirinško depotne družbe. Dopolnilne vire podatkov predstavljajo denarna in bančna statistika, statistika drugih finančnih institucij in statistika javnih financ.

### **2.4.3 Postopek sestave finančnih računov**

Sestava finančnih računov predstavlja kompleksen proces, ki zahteva usklajevanje med različnimi viri podatkov in se na podlagi pridobljenih izkušenj nenehno izpopolnjuje.

Delo na področju sestave finančnih računov je razdeljeno na tri horizontalne in pet vertikalnih faz (Finančni računi Slovenije 2001-2007, 2008, str. 270-271):

- horizontalne faze:
  - osnovni podatki (agregacija na podlagi podatkov neposrednega poročanja),
  - nekonsolidirani podatki, in
  - konsolidirani podatki.
- vertikalne faze:
  - začetno stanje obdobja  $ST_0$  (končno stanje predhodnega obdobja),
  - končno stanje obdobja  $ST_1$ ,
  - razlika stanj  $RS = ST_1 - ST_0$ ,
  - transakcije v obdobju  $TR = RS - VR$ , in
  - vrednostne spremembe v obdobju  $VR = RS - TR$ .

#### 2.4.4 Usklajenost finančnih računov

Sestavi finančnih računov sledi analiza usklajenosti, katere namen je preveriti notranjo, zunanjo in vsebinsko usklajenost finančnih računov.

Notranja usklajenost:

- terjatve posameznega sektorja morajo biti enake obveznostim nasprotnega sektorja (npr. terjatve, ki jih imajo gospodinjstva do bank, morajo biti enake obveznostim, ki jih imajo banke do gospodinjstev);
- za posamezni finančni instrument mora biti vsota vseh terjatev, ki jih imajo domači sektorji in tujina, enaka vsoti vseh obveznosti, ki jih imajo domači sektorji in tujina – horizontalna usklajenost (npr. vsota vseh terjatev iz posojil mora biti enaka vsoti vseh obveznosti iz posojil);
- vsota neto postavk finančnega računa domačih sektorjev mora biti nasprotno enaka neto postavki tujine, posledično mora biti vsota vseh neto postavk domačih sektorjev in tujine enaka nič;
- usklajenost med stanji in tokovi je predstavljena z enačbo  $ST_0 + TR + VS = ST_1$ .

Zunanja usklajenost:

- usklajenost neto postavk finančnega računa in nefinančnega računa posameznih sektorjev - vertikalna usklajenost;
- primerjava finančnega računa države z nefinančnim računom države in s podatki o četrtletnem dolgu države;
- primerjava finančnih računov tujine z mednarodnimi naložbami in plačilno bilanco;
- ugotovljena neskladja je potrebno odpraviti ali pojasniti razloge zanje.

Vsebinska usklajenost:

- usklajenost finančnih računov v času - večje spremembe je potrebno vsebinsko pojasniti;
- usklajenost z dejanskim stanjem v gospodarstvu - finančni račun naj bi odražali čimbolj realno sliko dogajanja v posameznih institucionalnih sektorjih, v celotnem gospodarstvu in v razmerjih s tujino.

## 2.4.5 Uporaba podatkov finančnih računov

Končni podatki finančnih računov so shranjeni v bazi podatkov BS, kjer so na razpolago za posredovanja v skladu z zahtevami ECB in Eurostata, za javne objave in za analitične namene.

V 90-tih dneh po koncu četrtertletja, na katerega se nanašajo podatki, se Eurostatu in ECB posredujejo četrtertletni podatki finančnih računov za sektor države (QFAGG). V 110-tih dneh po koncu četrtertletja se ECB posredujejo četrtertletni podatki finančnih računov za vse sektorje, s pomočjo katerih ECB pripravlja finančne račune evroobmočja (MUFA). Najkasneje v devetih mesecih po preteku leta, na katerega se nanašajo podatki, pa se na Eurostat posredujejo letni podatki finančnih računov za vse sektorje (ANFA).

Podatki finančnih računov so javno objavljeni v različnih oblikah:

- Bilten Banke Slovenije - mesečno v elektronski obliki na spletnih straneh BS, četrtertletno pa tudi v tiskani obliki (v slovenskem in angleškem jeziku);
- tabele letnih in četrtertletnih finančnih računov ter opis metodologije in procesa sestave finančnih računov na spletnih straneh BS (v slovenskem in angleškem jeziku);
- četrtertletna informacija Finančni računi Slovenije, ki povzema dogajanje v posameznih sektorjih, na spletnih straneh BS;
- letna publikacija Finančni računi Slovenije, ki jo sestavljajo pregled dogajanja po posameznih sektorjih, zbirne in podrobne tabele finančnih računov, opisana pa je tudi metodologija in proces sestave finančnih računov - publikacija je izdana v tiskani obliki, objavljena pa je tudi v elektronski obliki na spletni strani BS (v slovenskem in angleškem jeziku).

Podatki finančnih računov omogočajo analizo finančnega investiranja in virov financiranja domačega gospodarstva in njegovih odnosov s tujino, kar bo podrobneje predstavljeno v nadaljevanju naloge.

## 3 Finančni računi Slovenije v obdobju od vstopa v EU do finančne krize (2004-2008)

### 3.1 Predstavitev analize

V drugem delu naloge bom analiziral finančne račune Slovenije od začetka leta 2004 do konca leta 2008. V preučevanem obdobju se je Slovenija pridružila Evropski uniji, uspešno prevzela skupno evropsko valuto, doživela finančni in gospodarski razcvet ter se ob koncu obdobja spopadla s finančno in gospodarsko krizo. Namen analize je prikazati analitično vrednost v nalogi obravnavane statistike. Analiza<sup>1</sup> bo sestavljena iz treh delov: najprej bom analiziral finančne račune po institucionalnih sektorjih, sledila bo analiza finančnega investiranja in

---

<sup>1</sup> V analizi so uporabljeni podatki finančnih računov Slovenije, ki jih pripravlja BS in podatki finančnih računov evroobmočja, ki jih pripravlja ECB.

financiranja v Sloveniji ter primerjava z evroobmočjem<sup>2</sup>, na koncu pa bom obravnaval razvoj svetovne finančne krize in njen vpliv na Slovenijo.

### 3.2 Analiza finančnih računov po institucionalnih sektorjih

Analiza finančnih računov bo zajela osem institucionalnih sektorjev: nefinančne družbe (S.11), centralno banko (S.121), druge denarne finančne institucije (S.122), druge finančne posrednike in izvajalce pomožnih finančnih dejavnosti (S.123 in S.124), zavarovalnice in pokojninske sklade (S.125), državo (S.13), gospodinjstva (S.14) in tujino (S.2). V analizi bom sistematično predstavil finančna sredstva in obveznosti posameznih institucionalnih sektorjev v preučevanem obdobju ter nekatere primerjave z evroobmočjem.

#### 3.2.1 Nefinančne družbe (S.11)

Nefinančne družbe<sup>3</sup> so imele konec leta 2008 v finančnih računih Slovenije 21% vseh finančnih sredstev in 40% vseh obveznosti. Finančna sredstva nefinančnih družb so predstavljala 124% BDP, obveznosti pa 235% BDP.

V finančnih računih evroobmočja so imele konec leta 2008 nefinančne družbe 16% vseh finančnih sredstev in 25% vseh obveznosti. Finančna sredstva nefinančnih družb so predstavljala 152% BDP, obveznosti pa 238% BDP evroobmočja.

Tabela 3: Stanja finančnih sredstev in obveznosti nefinančnih družb letih od 2003 do 2008 (v mio EUR)

S.11	Oznaka	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>v mio EUR</i>							
<b>I. FINANČNA SREDSTVA</b>		29.334	29.766	34.186	37.610	45.562	46.023
Gotovina in vloge	F.2	2.677	2.771	3.219	3.484	3.907	3.920
Posojila	F.4	2.644	2.682	3.132	3.180	4.518	5.433
Delnice in drug lastniški kapital	F.5	12.378	12.612	14.406	15.784	19.855	18.628
Druge terjatve	F.7	10.837	10.776	12.594	14.258	16.405	17.258
<b>II. OBVEZNOSTI</b>		52.387	56.551	62.984	71.305	88.058	87.082
Posojila	F.4	13.533	15.611	18.465	20.920	27.359	33.195
Delnice in drug lastniški kapital	F.5	27.919	30.079	31.345	35.543	43.319	35.788
Druge obveznosti	F.7	10.708	10.511	12.651	14.332	16.788	17.394
<b>III. NETO FINANČNA SREDSTVA</b>		-23.052	-26.785	-28.798	-33.696	-42.496	-41.059

Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

**Finančna sredstva** nefinančnih družb (tabela 3) so konec leta 2008 dosegla 46 mrd EUR in so se v opazovanem obdobju povečala za 57% oz. 16,7 mrd EUR, najbolj v letu 2007 (za 8 mrd EUR). Konec leta 2008 so imele nefinančne družbe 57% terjatev do nefinančnih družb, 22% do tujine in 10% do bank.

<sup>2</sup> Evroobmočje je konec leta 2008 predstavljalo 15 držav članic Evropske unije, ki so prevzele evro (Avstrija, Belgija, Finska, Francija, Nemčija, Grčija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska, Španija, Slovenija, Ciper in Malta). BDP evroobmočja je v letu dosegel 9.266,2 mrd EUR, delež Slovenije v njem pa je bil 0,4% (37,1 mrd EUR).

<sup>3</sup> Nefinančne družbe (S.11) predstavljajo nefinančna podjetja.

Nefinančne družbe so imele konec leta 2008 največ naložb v **delnicah in drugem lastniškem kapitalu** (18,6 mrd EUR oz. 40% finančnih sredstev). Naložbe so se v preučevanem obdobju povečale za 50% oz. 6,3 mrd EUR, najbolj v letu 2007 za 26% oz. 4,1 mrd EUR (2 mrd EUR vrednostnih sprememb), v letu 2008 pa so se zmanjšale za 6% oz. 1,2 mrd EUR (2,7 mrd EUR negativnih vrednostnih sprememb). Delež kapitalskih naložb v finančnih sredstvih se je gibal med 40% in 44%. Največ naložb so imele nefinančne družbe znotraj lastnega sektorja, pri čemer se je ta delež zmanjšal (s 84% konec leta 2003 na 73% konec leta 2008), medtem ko se je delež naložb v tujino povečal (z 8% na 18%). V strukturi kapitalskih naložb konec leta 2008 so naložbe v delnice predstavljale 46%, druge oblike kapitala 53% ter delnice/enote investicijskih skladov 1%.

**Druge terjatve** so konec leta 2008 predstavljale 37% finančnih sredstev (17,3 mrd EUR) in so se v preučevanem obdobju povečale za 59% oz. 6,4 mrd EUR, najbolj v letu 2007 (za 15% oz. 2,1 mrd EUR). Delež drugih terjatev v finančnih sredstvih se je gibal med 36% in 38%. Večino so predstavljale terjatve iz trgovinskih kreditov in predujmov (84%), od tega 54% v okviru lastnega sektorja ter 36% do tujine.

Dana **posojila** nefinančnih družb so konec leta 2008 dosegla 5,4 mrd EUR (od tega 76% kratkoročna posojila), kar je predstavljalo 12% finančnih sredstev. V celotnem obdobju se je obseg danih posojil povečal za 105% oz. 2,8 mrd EUR, največ v letih 2007 (za 42% oz. 1,3 mrd EUR) in 2008 (za 20% oz. 0,9 mrd EUR). Delež posojil v finančnih sredstvih se je gibal med 8% in 12%. Največ posojil je bilo danih v okviru lastnega sektorja, sledijo pa tujina in gospodinjstva. V opazovanem obdobju se je povečal delež posojanja tujini (z 18% na 24%) in nefinančnim družbam (s 57% na 63%), zmanjšal pa delež posojanja gospodinjstvom (z 19% na 6%).

Nefinančne družbe so imele konec leta 2008 3,9 mrd EUR **gotovine in vlog**, kar je predstavljalo 9% finančnih sredstev. Gotovina in vloge so se v preučevanem obdobju povečale za 46% oz. 1,2 mrd EUR. Nefinančne družbe so imele večino terjatev iz vlog do domačih bank (96%).

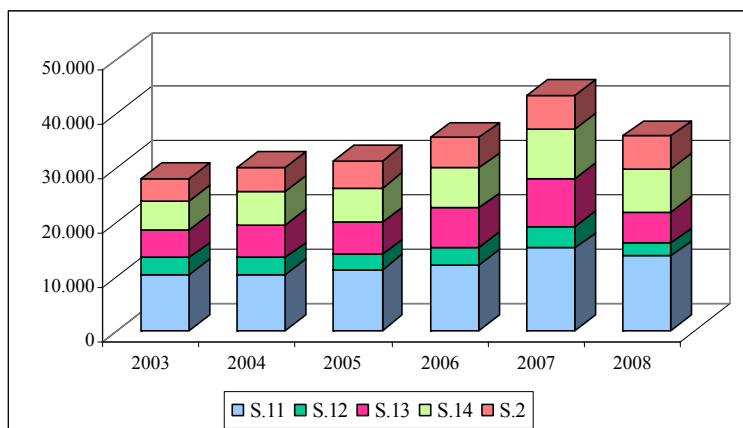
Nefinančne družbe v evroobmočju so imele največ finančnih sredstev v obliki delnic in drugega lastniškega kapitala (44%), drugih terjatev (22%), posojil (18%) ter gotovine in vlog (13%). V primerjavi z evroobmočjem je bilo v finančnih sredstvih nefinančnih družb v Sloveniji opaziti večji delež drugih terjatev (+16 o.t.) in manjše deleže posojil (-7 o.t.), gotovine in vlog (-5 o.t.) ter delnic in drugega lastniškega kapitala.

**Obveznosti** nefinančnih družb so konec leta 2008 dosegle 87,1 mrd EUR in so se v opazovanem obdobju povečale za 66% oz. 34,7 mrd EUR, najbolj v letu 2007 (za 23% oz. 16,8 mrd EUR). Konec leta 2008 so imele nefinančne družbe 30% obveznosti do nefinančnih družb, 25% do bank, 18% do tujine in 12% do gospodinjstev.

Obveznosti nefinančnih družb iz **delnic in drugega lastniškega kapitala** (slika 4) so konec leta 2008 dosegle 35,8 mrd EUR oz. 41% vseh obveznosti. V preučevanem obdobju so se obveznosti iz kapitala povečale za 28% oz. 7,9 mrd EUR, najbolj v letu 2007 (za 22% oz. 7,8 mrd EUR), v letu 2008 pa so se zmanjšale (za 17% oz. 7,5 mrd EUR). V obeh letih so imele

največji vpliv spremembe vrednosti tržnih delnic (povečanje vrednosti za 6,9 mrd EUR v letu 2007 in padec vrednosti za 11,3 mrd v letu 2008). Delež delnic in drugega lastniškega kapitala v obveznostih nefinančnih družb se je v preučevanem obdobju gibal med 41% in 53%. Lastniki nefinančnih družb so bili konec leta 2008 nefinančne družbe (38%), gospodinjstva (22%), tujina (17%), država (16%) in finančne družbe (7%).

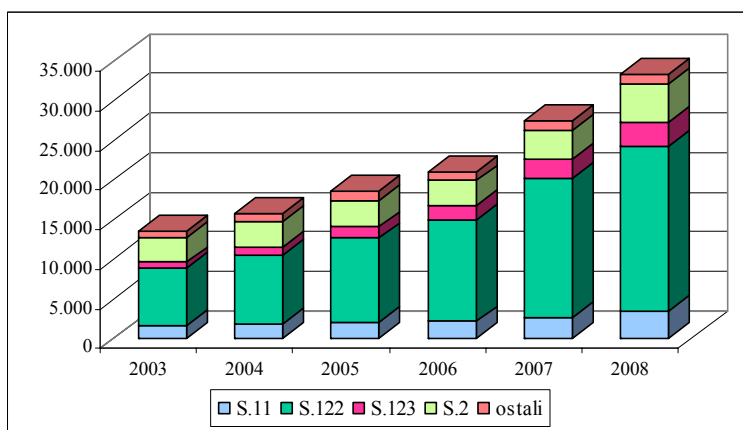
Slika 4: Obveznosti nefinančnih družb iz delnic in drugega lastniškega kapitala po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Najpomembnejši vir financiranja nefinančnih družb so v preučevanem obdobju predstavljala **posojila** (slika 5), ki so se povečala za 145% oz. 19,7 mrd EUR, najbolj v letih 2007 (za 31% oz. 6,4 mrd EUR) in 2008 (za 21% oz. 5,8 mrd EUR), in konec leta 2008 dosegla 33,2 mrd EUR oz. 38% obveznosti nefinančnih družb. Delež posojil v obveznostih se je v preučevanem obdobju gibal med 26% in 38%. Nefinančne družbe so imele konec leta 2008 posojila najeta pri bankah (62%), v tujini (15%), pri nefinančnih družbah (10%) in pri drugih finančnih posrednikih (9%). Delež dolgoročnih posojil je bil 60%.

Slika 5: Obveznosti nefinančnih družb iz posojil po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



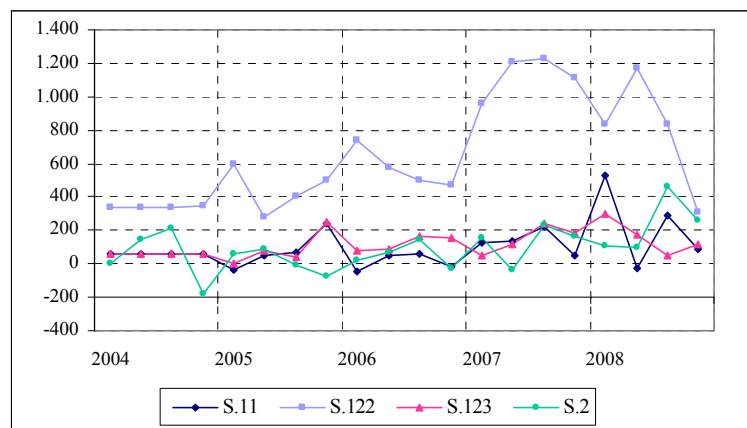
Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

V zadnjem četrtletju 2008 so nefinančne družbe najele za 0,8 mrd EUR posojil, kar je najmanj po zadnjem četrtletju 2006 (pri bankah najmanj po drugem četrtletju 2005) in predstavlja le



14% celotnega povečanja posojil v letu 2008, kar kaže na umirjanje zadolževanja zaradi gospodarske krize (slika 6).

Slika 6: Obveznosti nefinančnih družb iz posojil po sektorjih v letih od 2004 do 2008 (četrtnete transakcije v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

V okviru financiranja nefinančnih družb so izdaje **dolžniških vrednostnih papirjev** predstavljale zanemarljiv del (manj kot 1% obveznosti konec leta 2008).

**Druge obveznosti** so konec leta 2008 predstavljale 20% obveznosti nefinančnih družb (17,4 mrd EUR) in so se v obdobju povečale za 62% oz. 6,7 mrd EUR, najbolj v letih 2005 (za 20% oz. 2,1 mrd EUR) in 2007 (za 17% oz. 2,5 mrd EUR). Večino drugih obveznosti so predstavljale obveznosti iz trgovinskih kreditov in predujmov (77%), od tega 58% v okviru lastnega sektorja ter 34% do tujine.

V evroobmočju so imele nefinančne družbe največ obveznosti iz delnic in drugega lastniškega kapitala (46%), posojil (37%) in drugih obveznosti (12%). V primerjavi z evroobmočjem je bilo v obveznostih nefinančnih družb v Sloveniji opaziti večji delež drugih obveznosti (+8 o.t.), na račun manjših deležev delnic in drugega lastniškega kapitala (-5 o.t.) ter dolžniških vrednostnih papirjev (-3 o.t.).

Nefinančne družbe izkazujejo primanjkljaj finančnih sredstev glede na obveznosti, saj je precejšen delež njihovega premoženja v obliki nefinančnih sredstev. Primanjkljaj se je v preučevanem obdobju povečal s 23,1 mrd EUR na 41,1 mrd EUR, kot posledica transakcij (-13,2 mrd EUR) in vrednostnih sprememb (-4,8 mrd EUR). V letu 2008 se je neto pozicija nefinančnih družb izboljšala za 1,4 mrd EUR, navkljub neto zadolževanju (-4 mrd EUR), kar je posledica neto vrednostnih sprememb v delnicah in drugem lastniškem kapitalu (5,8 mrd EUR). V obdobjih padanja vrednosti delnic na finančnih trgih se je finančna pozicija slovenskih nefinančnih družb, ne glede na dodatno zadolževanje, izboljševala in obratno.

Medsebojne terjatve in obveznosti nefinančnih družb so konec leta 2008 dosegle 26,1 mrd EUR, kar je predstavljalo 57% finančnih sredstev oz. 30% obveznosti nefinančnih družb.

Konec leta 2008 je primanjkljaj finančnih sredstev glede na obveznosti nefinančnih družb v Sloveniji predstavljal 111% BDP (v preučevanem obdobju se je povečal za 19 o.t.), v

evroobmočju pa 86% BDP (povečanje za 4 o.t.). Finančni vzvod, izračunan kot razmerje med dolgom in lastniškim kapitalom, je v Sloveniji dosegel 143% (+56 o.t.), na območju evra pa 117% (+19 o.t.). Dolg nefinančnih družb (obveznosti zmanjšane za lastniški kapital) v BDP je v Sloveniji predstavljal 138% (+41 o.t.), v evroobmočju pa 128% (+17 o.t.). Dolg v primerjavi s finančnimi sredstvi nefinančnih družb je v Sloveniji znašal 111% (+28 o.t.), v evroobmočju pa 85% (+7 o.t.). Podatki kažejo, da se je finančni položaj nefinančnih družb v Sloveniji v preučevanem obdobju močno poslabšal kot posledica pospešenega zadolževanja in da je bila njihova zadolženost konec obdobja že višja kot v evroobmočju.

### 3.2.2 Centralna banka (S.121)

Centralna banka je imela konec leta 2008 v finančnih računih Slovenije 3% vseh finančnih sredstev in 3% vseh obveznosti. Finančna sredstva centralne banke so predstavljala 19% BDP, obveznosti pa 18% BDP.

Tabela 4: Stanja finančnih sredstev in obveznosti centralne banke v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR)

S.121	Oznaka	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>v mio EUR</i>							
<b>I. FINANČNA SREDSTVA</b>		6.972	6.834	7.160	5.681	6.051	6.870
Gotovina in vloge	F.2	1.788	838	1.374	1.010	1.850	2.470
Vrednostni papirji razen delnic	F.3	5.081	5.791	5.571	4.446	3.910	4.139
<b>II. OBVEZNOSTI</b>		6.672	6.510	6.842	5.357	5.713	6.528
Gotovina	F.21	776	816	896	638	522	803
Vloge	F.22+F.29	1.133	1.941	1.687	2.288	4.493	5.046
Vrednostni papirji razen delnic	F.3	4.321	3.202	3.543	1.815	0	14
<b>III. NETO FINANČNA SREDSTVA</b>		300	324	318	324	338	342

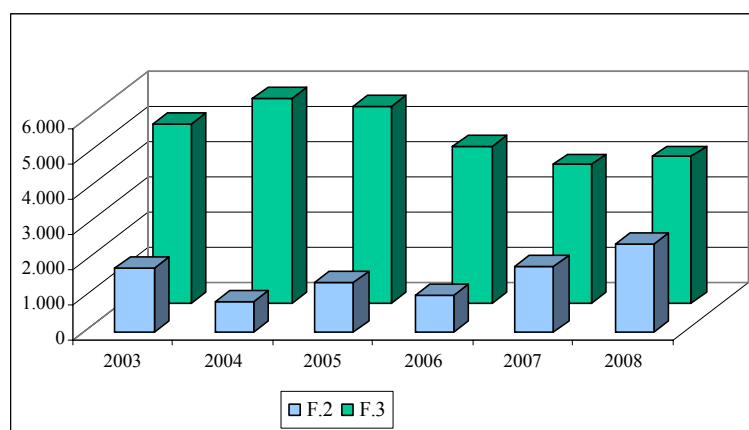
Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

**Finančna sredstva** centralne banke (tabela 4) so konec leta 2008 znašala 6,9 mrd, najbolj so se zmanjšala v letu 2006 zaradi priprave na uvedbo evra (za 21% oz. 1,5 mrd EUR), najbolj povečala pa so se v letu 2008 (za 14% oz. 0,8 mrd EUR). Konec leta 2008 je imela centralna banka 81% terjatev do tujine in 18% terjatev do bank.

Centralna banka ima finančna sredstva naložena v **dolžniške vrednostne papirje in vloge** (slika 7). Delež dolžniških vrednostnih papirjev se je v preučevanem obdobju gibal med 57% na 85%, medtem ko se je delež vlog gibal med 12% in 38%. Ob koncu leta 2008 je imela 60% finančnih sredstev naloženih v dolžniške vrednostne papirje in 36% v vloge.

Naložbe centralne banke v **dolžniške vrednostne papirje** so se v preučevanem obdobju zmanjšale za 19% oz. 0,9 mrd EUR. Vrh so dosegle konec prvega četrletja 2005 s 5,8 mrd EUR, najnižje pa so bile konec tretjega četrletja 2007 s 3,4 mrd EUR. V prvih treh četrletjih 2008 so se naložbe v dolžniške vrednostne papirje povečale za 1 mrd EUR, v zadnjem četrletju pa so se znižale za 0,8 mrd EUR in ob koncu leta dosegle 4,1 mrd EUR. Centralna banka je imela 98% naložb v tuje dolžniške vrednostne papirje (od tega 65% v EMU, 8% v ostalo EU in 27% izven EU) in 2% naložb v dolžniške vrednostne papirje države.

Slika 7: Finančna sredstva centralne banke v vlogah in v dolžniških vrednostnih papirjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

**Vloge** centralne banke so se v preučevanem obdobju povečale za 38% oz. 0,7 mrd EUR. Najnižje so bile konec leta 2004 (0,8 mrd EUR), najvišje pa konec leta 2008, ko so dosegle 2,5 mrd EUR. Vloge so se v letu 2008 povečale za 0,6 mrd EUR oz. 33%, pri čemer se je delež vlog v tujini zmanjšal z 91% na 50%, delež vlog pri bankah pa povečal z 8% na 50%. V zadnjem četrtletju 2008 so se vloge pri bankah povečale za 1 mrd EUR zaradi zagotavljanja likvidnosti bančnega sistema. Največ vlog v tujini je bilo naloženih v državah EMU (71%).

**Obveznosti** centralne banke (slika 8) so konec leta 2008 znašale 6,5 mrd, najbolj so se zmanjšale v letu 2006 (za 22% oz. 1,5 mrd EUR), najbolj povečale pa so se v letu 2008 (za 14% oz. 0,8 mrd EUR). Konec leta 2008 je imela centralna banka 56% obveznosti do tujine, 19% do bank in 15% do države.

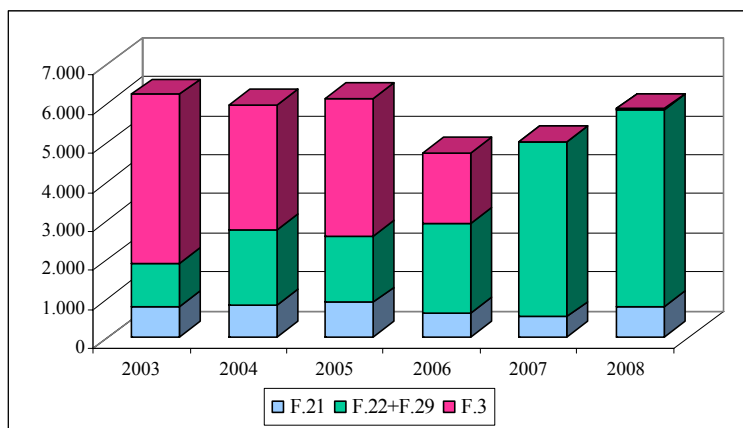
Konec leta 2008 je imela centralna banka za 5,8 mrd EUR obveznosti iz naslova **gotovine in vlog**, od tega 14% iz izdane gotovine in 86% iz vlog. Obveznosti iz gotovine in vlog so se v celotnem obdobju povečale za 206% oz. 3,9 mrd EUR, najbolj v letu 2007 (za 71% oz. 2,1 mrd EUR). Delež gotovine in vlog v obveznostih centralne banke se je v preučevanem obdobju povečal z 29% na 90%.

Centralna banka je do konca leta 2006 izdajala tolarske bankovce. Znesek gotovine je v sredini leta 2006 dosegel vrh z 0,9 mrd EUR, nato je do konca leta 2006 padel na 0,6 mrd EUR, kot posledica zamenjave tolarske gotovine za vloge pri bankah. V prvih dveh mesecih po uvedbi evra je bila zamenjana večina tolarske gotovine za evre. Stanje gotovine v obtoku je najnižje raven doseglo konec prvega četrtletja 2007 (0,3 mrd EUR). Evska gotovina, ki so jo gospodinjstva hranila doma, je postala lahko prenosljiva v obtok, kar je predstavljalo enega od možnih vplivov na inflacijo v letu 2007. Gotovina dana v obtok s strani centralne banke, se je do konca leta 2008 povečala na 0,8 mrd EUR, od tega za 0,4 mrd EUR v zadnjem četrtletju 2008, ko se je zaradi negotovih razmer povečalo povpraševanje prebivalstva po gotovini.

Obveznosti centralne banke iz vlog so se v preučevanem obdobju povečale za 245% oz. 3,9 mrd EUR in konec leta 2008 dosegle 5 mrd EUR. Najbolj so se povečale v letu 2007 (za 2,2 mrd EUR), kar je bilo povezano z vstopom v Evrosistem. V letu 2008 so se vloge povečale za 0,6 mrd EUR oz. 12%, kar je bilo predvsem posledica povečanja vlog bank pri centralni banki.

Obveznosti centralne banke do Evrosistema, so predstavljale 71% vseh obveznosti iz vlog, sledile pa so obveznosti do bank (20%) in države (8%).

Slika 8: Obveznosti centralne banke iz gotovine, vlog in dolžniških vrednostnih papirjev v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Centralna banka je zaradi sterilizacije deviznih prilivov izdajala **blagajniške zapise**, ki so jih vpisovale banke. V letu 2002 se je stanje blagajniških zapisov povečalo za 1,4 mrđ EUR na 3,9 mrđ EUR, kot posledica sterilizacije deviznih prilivov, ki so nastali ob prodaji Leka in NLB tujcem. Konec leta 2003 je stanje blagajniških zapisov doseglo vrh s 4,3 mrđ EUR, kar je predstavljalo 65% vseh obveznosti centralne banke. V letu 2004 se je stanje zmanjšalo za 26% zaradi nadomeščanja blagajniških zapisov z vlogami bank pri centralni banki. V letu 2006 je prišlo do zmanjšanja izdanih blagajniških zapisov za 49% na 1,8 mrđ EUR zaradi priprave na uvedbo evra. Po vstopu Slovenije v Evrosistem je Banka Slovenije prenehala izdajati blagajniške zapise.

### 3.2.3 Druge denarne finančne institucije (S.122)

Sektor drugih denarnih finančnih institucij<sup>4</sup> sestavljajo banke, hranilnice in skladi denarnega trga. Konec leta 2008 je bilo v Sloveniji 21 bank, tri hranilnice in dva sklada denarnega trga.

Banke so imele konec leta 2008 v finančnih računih Slovenije 22% vseh finančnih sredstev in 22% vseh obveznosti. Finančna sredstva bank so predstavljala 131% BDP, obveznosti pa 127% BDP.

Konec leta 2008 so **finančna sredstva** bank (tabela 5) znašala 48,7 mrđ EUR in so se v preučevanem obdobju povečala za 26,7 mrđ EUR oz. 122%. V povprečju so se sredstva povečala 17% letno, najbolj v letih 2005 (za 5,6 mrđ oz. 23%) in 2007 (za 8,8 mrđ EUR oz. 25%). V letu 2008 so se finančna sredstva bank povečala za 5,3 mrđ EUR oz. 12%. Konec leta 2008 so imele banke 45% terjatev do nefinančnih družb, 20% do tujine in 16% do gospodinjstev.

<sup>4</sup> V analizi je za sektor drugih denarnih finančnih institucij (S.122) uporabljen izraz banke.

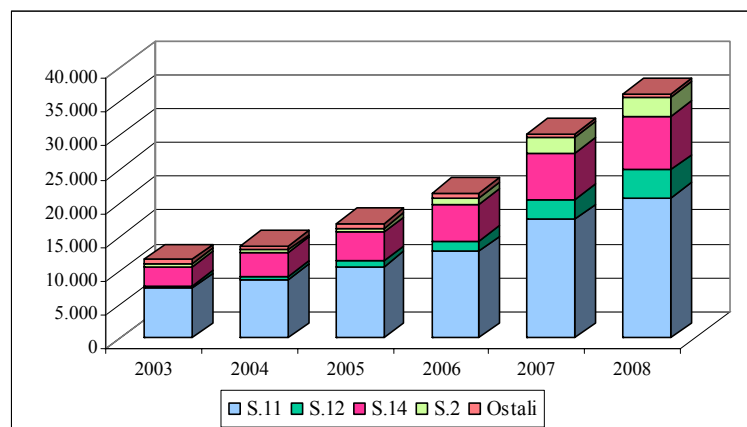
Tabela 5: Stanja finančnih sredstev in obveznosti bank v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR)

S.122	Oznaka	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>v mio EUR</i>							
<b>I. FINANČNA SREDSTVA</b>		21.968	24.417	29.972	34.620	43.379	48.711
Gotovina in vloge	F.2	2.055	2.852	3.487	4.104	4.131	4.015
Vrednostni papirji razen delnic	F.3	6.910	6.570	7.930	7.259	7.009	6.732
Posojila	F.4	11.602	13.537	16.890	21.352	30.192	36.179
Delnice in drug lastniški kapital	F.5	891	976	1.175	1.579	1.781	1.574
<b>II. OBVEZNOSTI</b>		21.154	23.531	28.808	33.459	42.349	47.284
Gotovina in vloge	F.2	14.834	16.096	18.777	21.154	25.623	28.459
Vrednostni papirji razen delnic	F.3	1.132	1.437	1.604	1.717	1.788	2.113
Posojila	F.4	2.821	3.504	5.833	7.520	10.658	12.477
Delnice in drug lastniški kapital	F.5	2.105	2.270	2.360	2.714	3.911	3.906
<b>III. NETO FINANČNA SREDSTVA</b>		814	886	1.164	1.162	1.030	1.427

Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

V preučevanem obdobju so se **posojila** bank (slika 9) povečala za 24,6 mrd EUR oz. 212%, v povprečju 26% letno, in konec leta 2008 dosegla 36,2 mrd EUR. Delež posojil v finančnih sredstvih bank se je povečal s 53% konec leta 2003 na 74% konec leta 2008.

Slika 9: Terjatve bank iz posojil po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



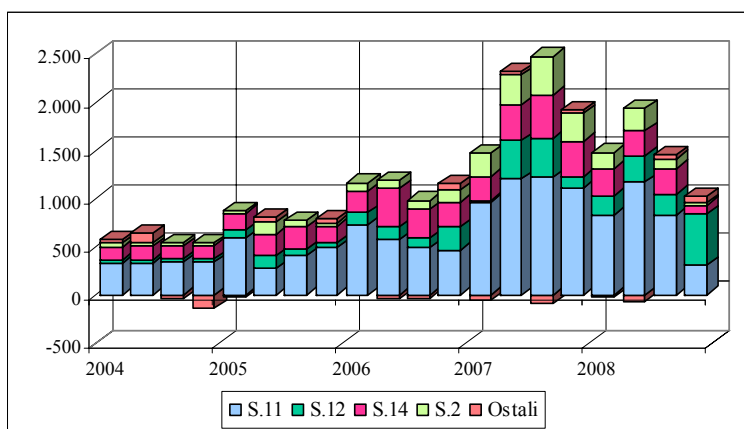
Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Posojila bank so se najbolj povečala v letu 2007 (za 8 mrd EUR oz. 38%), kar je bilo povezano z visoko gospodarsko rastjo, rastjo investicij in financiranjem prevzemov (Arhar, 2009). V 2007 se je najbolj povečalo zadolževanje nefinančnih družb (za 4,5 mrd EUR oz. 35%), gospodinjstev (za 1,4 mrd EUR oz. 26%) in tujine (za 1,3 mrd EUR).

V letu 2008 so se posojila povečala za 5,8 mrd EUR oz. 19%, pri čemer so banke v drugi polovici leta 2008 zmanjšale posojilno aktivnost, ki je tako v letu 2008 v primerjavi z letom 2007 dosegla 72%, še vedno pa je bila precej večja kot v letu 2006 (132%). V letu 2008 so se najbolj povečala posojila nefinančnim družbam (za 3,2 mrd EUR oz. 18%) in gospodinjstvom (za 0,9 mrd EUR oz. 13%). Banke so imele konec leta 2008 največ terjatev iz posojil do nefinančnih družb (57%), gospodinjstev (22%) in tujine (8%), pri čemer je bilo dve tretjini posojil dolgoročnih.

Podrobnejši pogled (slika 10) kaže, da je v letu 2008, v primerjavi z letom 2007, upadla dinamika posojanja tujini za 58%, gospodinjstvom za 37% in nefinančnim družbam za 30%.

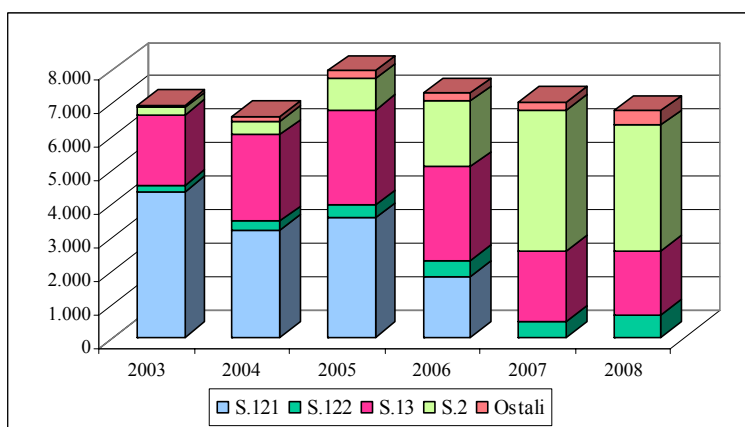
Slika 10: Terjatve bank iz posojil po sektorjih v letih od 2004 do 2008 (četrtletne transakcije v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Naložbe bank v **dolžniške vrednostne papirje** (slika 11) so konec leta 2008 dosegle 6,7 mrd EUR. Delež dolžniških vrednostnih papirjev v finančnih sredstvih bank se je znižal z 31% konec leta 2003 na 14% konec leta 2008. Skozi obdobje se je močno spreminjala sektorska struktura terjatev. Konec leta 2003 so imele banke za 4,3 mrd EUR terjatev iz blagajniških zapisov do centralne banke (63%) in za 2,1 mrd EUR terjatev do države (30%). Konec leta 2006 so banke imele še 1,8 mrd EUR blagajniških zapisov, z uvedbo evra leta 2007 pa so jih nadomestile naložbe v tuje dolžniške vrednostne papirje, ki so se v letu 2007 povečale za 2,2 mrd EUR. V drugem polletju 2008 so se naložbe v tuje dolžniške vrednostne papirje zmanjšale za 0,8 mrd EUR zaradi potrebe bank po financiranju posojil. Konec leta 2008 so imele banke največ naložb v tuje dolžniške vrednostne papirje (3,7 mrd EUR oz. 55%), sledile so naložbe v državne vrednostne papirje (1,9 mrd EUR oz. 28%) in bančne obveznice (0,7 mrd EUR oz. 10%).

Slika 11: Terjatve bank iz dolžniških vrednostnih papirjev po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

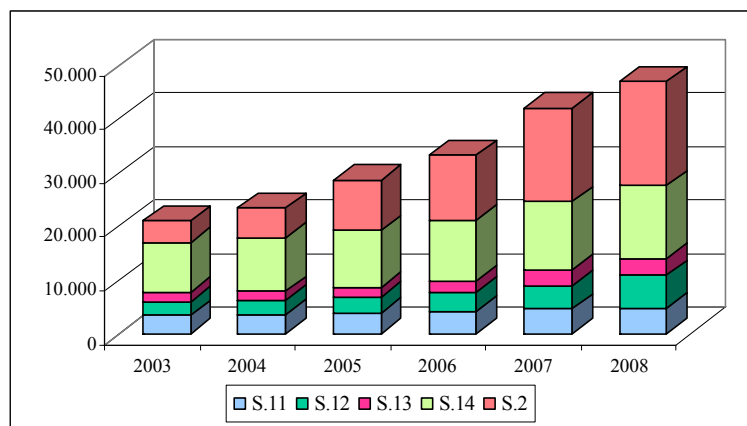
**Gotovina in vloge** bank so se v preučevanem obdobju povečale za 2 mrd EUR oz. 95%. Konec leta 2006 so vrh dosegle terjatve do centralne banke (47%), kot posledica zamenjave

dela blagajniških zapisov za vloge ob uvedbi evra. V letu 2007 so se zmanjšale terjatve do centralne banke in povečale terjatve do tujine, v letu 2008 pa se je proces obrnil, pri čemer so se v drugem polletju terjatev do tujine zmanjšale za 1 mrd EUR, terjatev do centralne banke pa povečale za 0,6 mrd EUR. Konec leta 2008 so imele banke 4 mrd EUR terjatev iz gotovine in vlog, kar je predstavljalo 8% finančnih sredstev bank. Največ terjatev so imele do tujine (60%), centralne banke (31%) in domačih bank (9%).

Banke so imele konec leta 2008 za 1,6 mrd EUR **naložb v delnice in drug lastniški kapital** (od tega 37% v tujini), kar je predstavljalo le 3% njihovih finančnih sredstev.

Konec leta 2008 so **obveznosti** bank (slika 12) znašale 47,3 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 26,1 mrd EUR oz. 124%. V povprečju so se obveznosti povečale 18% letno, najbolj v letih 2005 (za 5,3 mrd oz. 22%) in 2007 (za 8,9 mrd EUR oz. 27%). V letu 2008 so se obveznosti bank povečale za 4,9 mrd EUR oz. 12%. Konec leta 2008 so imele banke 41% obveznosti do tujine, 29% do gospodinjstev in 10% do nefinančnih družb.

Slika 12: Obveznosti bank po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)

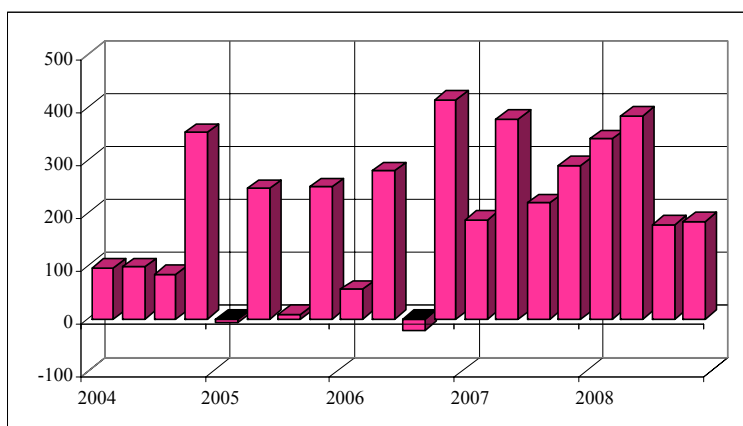


Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Najpomembnejši vir sredstev bank so predstavljale prejete **vloge**, ki so se v preučevanem obdobju povečale za 13,6 mrd EUR oz. 92%, v povprečju 14% letno, in konec leta 2008 dosegle 28,5 mrd EUR, kar je predstavljalo 60% obveznosti bank. Delež vlog v obveznostih bank se je gibal med 59% in 72%. V letu 2007 so se vloge povečale za 4,7 mrd EUR oz. 21%, od tega za 2,4 mrd EUR vloge tujine in za 1,1 mrd EUR vloge gospodinjstev. V letu 2008 so se vloge povečale za 2,8 mrd EUR oz. 11% (v drugem polletju le za 0,2 mrd EUR), pri čemer so se povečale vloge gospodinjstev (za 1,1 mrd EUR), centralne banke (za 1,1 mrd EUR, operacije dolgoročnega refinanciranja, predvsem v zadnjem četrtletju) in tujine (za 0,3 mrd EUR, v drugem polletju so se zmanjšale za 1,2 mrd EUR). Največ vlog pri bankah so imeli konec leta 2008 gospodinjstva (47%, 62% ob koncu 2003), tujina (23%, gre predvsem za vloge bank iz EMU, 7% ob koncu 2003), nefinančne družbe (13%) in država (7%).

Vloge gospodinjstev pri bankah (slika 13) so v opazovanem obdobju naraščale povprečno 8% letno. Čeprav so vloge gospodinjstev z 28% v vseh obveznostih bank pomemben vir financiranja bank, pa je njihova rast omejena in ne morejo financirati povečane posojilne aktivnosti bank.

Slika 13: Obveznosti bank iz vlog do gospodinjstev v letih od 2004 do 2008 (četrtnete transakcije v mio EUR)

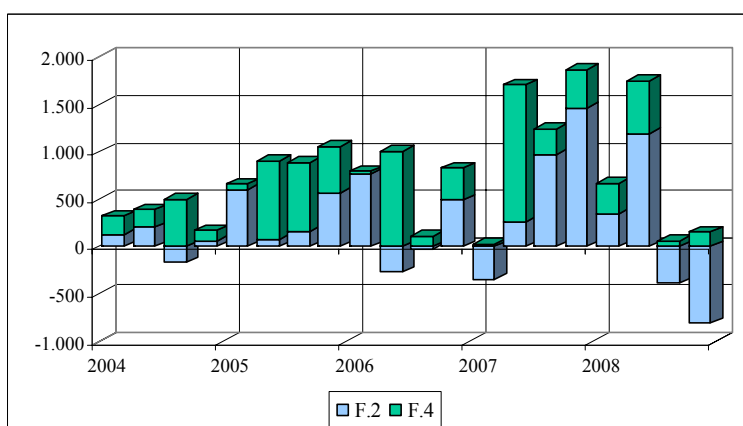


Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Obveznosti bank iz naslova najetih **posojil** so se v preučevanem obdobju povečale za 9,7 mrd EUR oz. 342%, povprečno 36% letno, in so konec leta 2008 dosegle 12,5 mrd EUR, kar je predstavljalo 26% vseh obveznosti bank (13% konec leta 2003). Banke so svojo zadolženost najbolj povečale v letih 2005 (za 2,2 mrd EUR oz. 63%) in 2007 (za 2,4 mrd oz. 32%), v letu 2008 pa so najele za 1,8 mrd EUR posojil. Banke so se zadolževale večinoma v tujini (87%, od tega 81% pri bankah v EMU) in znotraj lastnega sektorja (13%).

Tujina predstavlja najpomembnejši vir financiranja bank, predvsem preko vlog in posojil (slika 14). V strukturi obveznosti bank je konec leta 2008 tujina predstavljala že 41% (19% konec leta 2003), gospodinjstva pa 29% (44% konec leta 2003). V preučevanem obdobju je 57% vseh virov financiranja bank prišlo iz tujine in le 17% od gospodinjstev. Financiranje bank iz tujine se je v opazovanem obdobju povečalo za 14 mrd EUR oz. 382%, povprečno 36% letno. V letu 2008 je financiranje iz tujine (1,5 mrd EUR) doseglo le še 32% financiranja v letu 2007, pri čemer se je v drugem polletju 2008 financiranje iz tujine celo zmanjšalo (za 1,1 mrd EUR).

Slika 14: Obveznosti bank iz vlog in posojil do tujine v letih od 2004 do 2008 (četrtnete transakcije v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

**Kapital** bank je konec leta 2008 dosegel 3,9 mrd EUR, kar je predstavljalo 8% obveznosti bank. V preučevanem obdobju se je kapital povečal za 86% oz. 1,8 mrd EUR, v povprečju



14% letno. Konec leta 2008 so bili lastniki bank tujina (36%), država (24%), nefinančne družbe (23%) in finančne družbe (14%).

Obveznosti iz izdanih **dolžniških vrednostnih papirjev** so konec leta 2008 dosegle 2,1 mrd EUR, kar je predstavljalo 4% obveznosti bank. V preučevanem obdobju so se obveznosti povečale za 87% oz. 1 mrd EUR, v povprečju 14% letno. Vlagatelji v bančne dolžniške vrednostne papirje so bili konec leta 2008 predvsem banke (32%), tujina (29%) ter zavarovalnice in pokojninski skladi (20%).

Presežek finančnih sredstev nad obveznostmi bank je konec leta 2008 dosegel 1,4 mrd EUR. Banke so imele največji presežek v odnosu z nefinančnimi družbami (16,9 mrd EUR), največji primanjkljaj pa s tujino (9,8 mrd EUR) in z gospodinjstvi (5,7 mrd EUR).

Konec leta 2008 so imele banke med seboj 2,8 mrd EUR finančnih terjatev oz. obveznosti, kar je predstavljalo 6% finančnih sredstev oz. obveznosti bank.

Ker v finančnih računih evroobmočja podatki za centralne banke in druge denarne finančne institucije niso ločeni, bom Slovenijo primerjal z evroobmočjem na nivoju **denarnih finančnih institucij (S.121 in S.122)**.

Denarne finančne institucije v Sloveniji so imele konec leta 2008 55,6 mrd EUR finančnih sredstev in 53,8 mrd EUR obveznosti, kar je predstavljalo 25% vseh finančnih sredstev in 25% vseh obveznosti v finančnih računih Slovenije. V evroobmočju je bil delež denarnih finančnih institucij v finančnih sredstvih 27%, delež v obveznostih pa 26%.

Finančna sredstva denarnih finančnih institucij v Sloveniji so predstavljala 150% BDP (v evroobmočju 256%), obveznosti pa 145% BDP (v evroobmočju 248%), kar kaže na manjšo globino finančnega posredništva v Sloveniji.

V Sloveniji je bil delež finančnih sredstev denarnih finančnih institucij v finančnih sredstvih vseh finančnih družb 78%, na območju evra pa je bil ta delež 60%, kar kaže na relativno večji pomen denarnih finančnih institucij v Sloveniji.

Denarne finančne institucije v Sloveniji so imele največ naložb v posojilih (65%), dolžniških vrednostnih papirjih (20%) ter gotovini in vlogah (12%), največ obveznosti pa iz gotovine in vlog (64%), posojil (23%) ter delnic in drugega lastniškega kapitala (8%). V evroobmočju so imele denarne finančne institucije največ finančnih sredstev v posojilih (54%), dolžniških vrednostnih papirjih (19%), gotovini in vlogah (10%) ter drugih terjativah (10%), največ obveznosti pa iz gotovine in vlog (65%)<sup>5</sup>, dolžniških vrednostnih papirjev (13%), delnic in drugega lastniškega kapitala (11%) ter drugih obveznosti (11%).

Primerjava z evroobmočjem kaže, da so imele denarne finančne institucije v Sloveniji na strani terjatev večji delež posojil (+11 o.t.) in manjše deleže drugih terjatev (-9 o.t.) ter kapitalskih naložb (-4 o.t.), na strani obveznosti pa večji delež posojil (+23 o.t.), na račun drugih obveznosti (-10 o.t.) in dolžniških vrednostnih papirjev (-9 o.t.).

---

<sup>5</sup> V finančnih računih evroobmočja so obveznosti denarnih finančnih institucij iz posojil prikazane med vlogami.

### 3.2.4 Drugi finančni posredniki in izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti (S.123 in S.124)

Sektor drugih finančnih posrednikov<sup>6</sup> sestavljajo predvsem investicijski skladi, lizinska podjetja in borznoposredniške družbe. Konec leta 2008 je bilo v Sloveniji 127 vzajemnih skladov, štiri investicijske družbe, 22 lizinskih podjetij in 12 borznoposredniških družb.

Konec leta 2008 so imeli drugi finančni posredniki v finančnih računih Slovenije 4% vseh finančnih sredstev in 5% vseh obveznosti. Finančna sredstva drugih finančnih posrednikov so predstavljala 26% BDP, obveznosti pa 29% BDP.

V finančnih računih evroobmočja so imeli konec leta 2008 drugi finančni posredniki 11% vseh finančnih sredstev in 11% vseh obveznosti. Finančna sredstva drugih finančnih posrednikov so predstavljala 102% BDP, obveznosti pa 101% BDP evroobmočja.

V Sloveniji je bil konec leta 2008 delež finančnih sredstev drugih finančnih posrednikov v finančnih sredstvih vseh finančnih družb 14%, v evroobmočju pa je bil ta delež 24%.

Tabela 6: Stanja finančnih sredstev in obveznosti drugih finančnih posrednikov v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR)

S.123+S.124	Oznaka	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>v mio EUR</i>							
<b>I. FINANČNA SREDSTVA</b>		5.067	6.180	7.127	8.968	11.883	9.702
Gotovina in vloge	F.2	296	571	494	576	723	409
Vrednostni papirji razen delnic	F.3	350	435	472	430	371	285
Posojila	F.4	1.423	1.765	2.883	3.676	4.261	5.189
Delnice in drug lastniški kapital	F.5	2.738	3.094	2.926	3.690	5.711	3.191
<b>II. OBVEZNOSTI</b>		4.331	5.592	6.961	9.200	11.776	10.629
Posojila	F.4	1.953	2.667	3.763	4.874	5.659	6.975
Delnice in drug lastniški kapital	F.5	2.129	2.679	2.827	3.874	5.704	3.312
<b>III. NETO FINANČNA SREDSTVA</b>		735	588	166	-231	106	-927

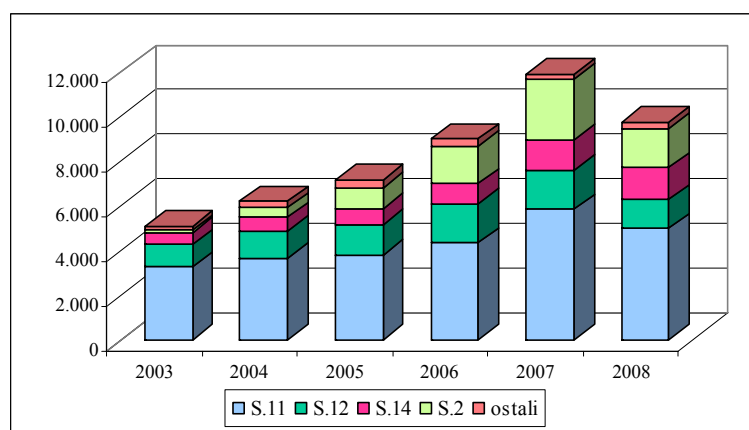
Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

**Finančna sredstva** drugih finančnih posrednikov (tabela 6) so konec leta 2008 znašala 9,7 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečala za 4,6 mrd EUR oz. 91%. V povprečju so se sredstva povečala 15% letno, najbolj v letih 2006 (za 1,8 mrd oz. 26%) in 2007 (za 2,9 mrd EUR oz. 32%). V letu 2008 so se finančna sredstva močno znižala (za 2,2 mrd EUR oz. 18%, od tega za 2,9 mrd kot posledica negativnih vrednostnih sprememb).

Drugi finančni posredniki so imeli največ terjatev do nefinančnih družb (51%), tujine (18%) in gospodinjstev (15%). V preučevanem obdobju se je zmanjšal delež terjatev do nefinančnih družb (-13 o.t.) in finančnih družb (-7 o.t.), povečal pa delež terjatev do tujine (+16 o.t.) in gospodinjstev (+4 o.t.) (slika 15).

<sup>6</sup> V analizi je uporabljen izraz drugi finančni posredniki za sektorja S.123 in S.124.

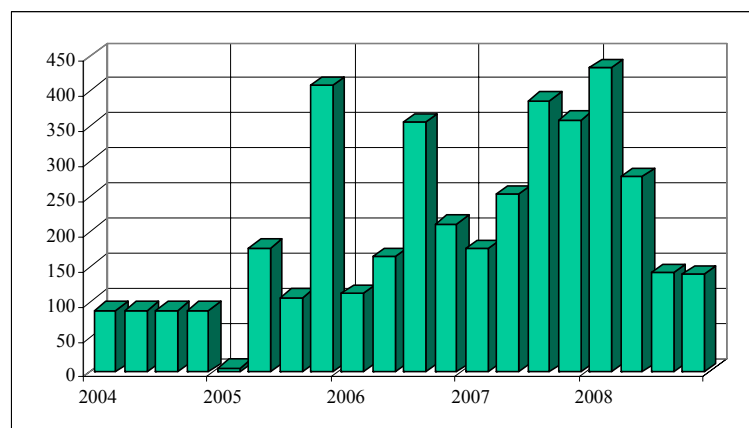
Slika 15: Finančna sredstva drugih finančnih posrednikov po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Konec leta 2008 so **posojila** drugih finančnih posrednikov dosegla 5,2 mrd EUR in se v preučevanem obdobju povečala za 3,8 mrd EUR oz. 265%, v povprečju 31% letno, pri čemer gre predvsem za posojila lizinskih podjetij. Posojila so se najbolj povečala v letih 2007 (za 1,2 mrd EUR) in 2008 (za 1 mrd, pri čemer je v drugem polletju že opaziti umirjanje posojilne aktivnosti) (slika 16). Delež posojil v finančnih sredstvih drugih finančnih posrednikov se je v obdobju povečal z 28% na 53%. Največji del posojil so konec leta 2008 predstavljala posojila nefinančnim družbam (59%), gospodinjsvom (25%) in tujini (11%).

Slika 16: Terjatve drugih finančnih posrednikov iz posojil v letih od 2004 do 2008 (četrtnetne transakcije v mio EUR)



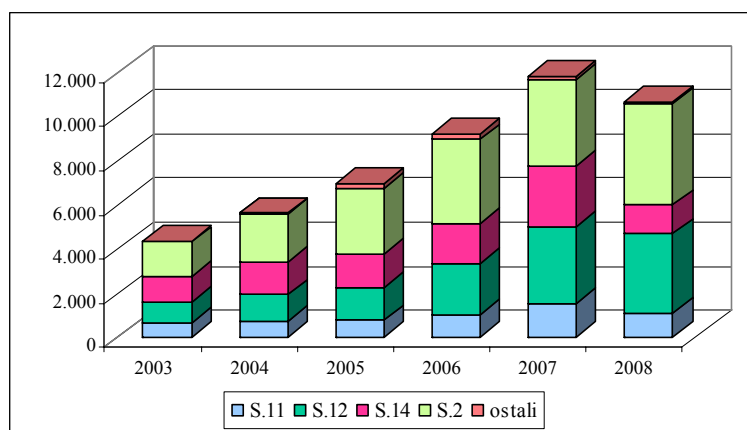
Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Naložbe v **delnice in drug lastniški kapital** so konec leta 2008 dosegle 3,2 mrd EUR in so se v celotnem obdobju povečale za 0,5 mrd EUR oz. 17%. Šlo je predvsem za naložbe investicijskih skladov, ki so bile močno odvisne od gibanj na finančnih trgih. Največje neto transakcije so zabeležili v letih 2007 (0,5 mrd) in 2008 (0,2 mrd EUR), bolj pomembne pa so bile vrednostne spremembe, ki so bile v letih 2006 in 2007 pozitivne (0,6 mrd EUR in 1,5 mrd EUR), v letu 2008 pa močno negativne (-2,7 mrd EUR oz. -48%). Delež naložb v delnice in drug lastniški kapital se je v preučevanem obdobju znižal s 54% na 33%. Zmanjšal se je delež naložb v domačih nefinančnih družbah (s 86% na 49%), medtem ko se je povečal delež naložb v tujini (z 2% na 32%) in v finančnih družbah (z 12% na 19%).

V evroobmočju so imeli drugi finančni posredniki največ finančnih sredstev v obliki delnic in drugega lastniškega kapitala (36%), dolžniških vrednostnih papirjev (21%), posojil (21%) ter gotovine in vlog (19%). V primerjavi z evroobmočjem so imeli drugi finančni posredniki v Sloveniji v finančnih sredstvih večji delež posojil (+32 o.t.) in manjše deleže dolžniških vrednostnih papirjev (-18 o.t.) ter gotovine in vlog (-15 o.t.).

**Obveznosti** drugih finančnih posrednikov (slika 17) so konec leta 2008 znašale 10,6 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 6,3 mrd EUR oz. 145%. V povprečju so se povečale 21% letno, najbolj v letih 2006 (za 2,2 mrd oz. 32%) in 2007 (za 2,6 mrd EUR oz. 28%). V letu 2008 je prišlo do zmanjšanja obveznosti za 1,1 mrd EUR oz. 10% (od tega za 2,1 mrd zaradi negativnih vrednostnih sprememb). Konec leta 2008 so imeli drugi finančni posredniki 43% obveznosti do tujine, 25% do bank in 12% do gospodinjstev.

Slika 17: Obveznosti drugih finančnih posrednikov po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Konec leta 2008 so najeta **posojila** dosegla 7 mrd EUR in se v preučevanem obdobju povečala za 5 mrd EUR oz. 257%, v povprečju 29% na letno. Posojila so se najbolj povečala v letih 2007 (za 1,5 mrd EUR) in 2008 (za 1,4 mrd, pri čemer je v drugem polletju že opaziti upočasnitev zadolževanja). Delež najetih posojil v obveznostih drugih finančnih posrednikov se je v preučevanem obdobju povečal s 45% na 66%, pri čemer je šlo predvsem za posojila liziških podjetij, najeta v tujini (57%) in pri domačih bankah (36%).

Obveznosti drugih finančnih posrednikov iz **delnic in drugega lastniškega kapitala** so konec leta 2008 dosegle 3,3 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 1,2 mrd oz. 56%. V letu 2007 so se obveznosti povečale za 1,8 mrd EUR, v letu 2008 pa zmanjšale za 2,4 mrd EUR. Delež delnic in drugega lastniškega kapitala v obveznostih se je v preučevanem obdobju zmanjšal z 49% na 31%. Najpomembnejši lastniki drugih finančnih posrednikov konec leta 2008 so bili gospodinjstva (36%), finančne družbe (27%), nefinančne družbe (19%) in tujina (17%).

Najpomembnejša postavka v lastniškem kapitalu so bile delnice/enote investicijskih skladov (51% konec leta 2008). V letu 2007 se je vrednost investicijskih skladov povečala za 1,3 mrd EUR (0,5 mrd EUR prilivov in 0,8 mrd EUR pozitivnih vrednostnih sprememb), v letu 2008 pa se je vrednost zmanjšala za 2,2 mrd EUR (0,3 mrd EUR odlivov in 1,9 mrd negativnih

vrednostnih sprememb). Najpomembnejši vlagatelji v investicijske sklade konec leta 2008 so bili gospodinjstva (58%), finančne družbe (29%) in nefinančne družbe (11%).

V evroobmočju so imeli drugi finančni posredniki največ obveznosti iz delnic in drugega lastniškega kapitala (54%), dolžniških vrednostnih papirjev (24%) in posojil (19%). V primerjavi z evroobmočjem so imeli drugi finančni posredniki v Sloveniji v obveznostih večji delež posojil (+47 o.t.) in manjše deleže dolžniških vrednostnih papirjev (-24 o.t.) ter delnic in drugega lastniškega kapitala (-23 o.t.).

Konec leta 2008 so imeli drugi finančni posredniki med seboj 0,5 mrd EUR finančnih terjatev oz. obveznosti, kar je predstavlja 6% finančnih sredstev in 5% obveznosti drugih finančnih posrednikov.

### 3.2.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi (S.125)

Konec leta 2008 je bilo v Sloveniji 15 zavarovalnic, dve pozavarovalnici, tri pokojninske družbe in sedem vzajemnih pokojninskih skladov.<sup>7</sup>

Finančna sredstva (in obveznosti) zavarovalnic in pokojninskih skladov v Sloveniji so konec leta 2008 predstavljala 3%, v evroobmočju pa 7% vseh finančnih sredstev (in obveznosti) v finančnih računih. Finančna sredstva zavarovalnic in pokojninskih skladov so v Sloveniji dosegla 16% BDP, v evroobmočju pa 65% BDP. V Sloveniji je bil delež zavarovalnic in pokojninskih skladov v finančnih sredstvih vseh finančnih družb 8%, v evroobmočju pa 15%.

Tabela 7: Stanja finančnih sredstev in obveznosti zavarovalnic in pokojninskih skladov v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR)

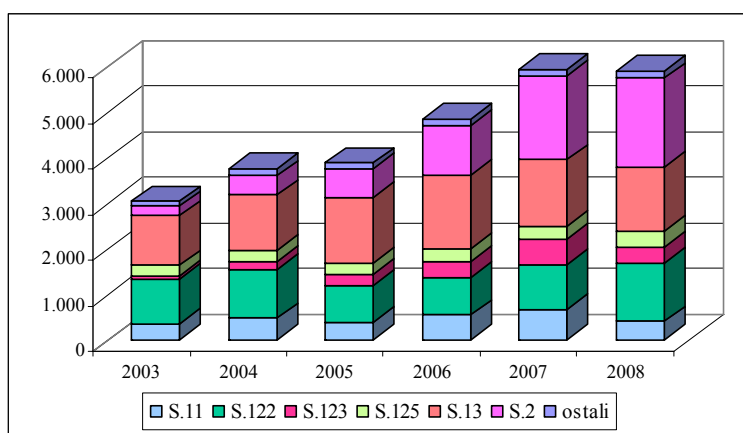
S.125	Oznaka	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>v mio EUR</i>							
<b>I. FINANČNA SREDSTVA</b>		3.050	3.761	3.898	4.858	5.962	5.920
Gotovina in vloge	F.2	439	425	387	412	529	701
Vrednostni papirji razen delnic	F.3	1.442	1.913	2.374	2.816	3.140	3.260
Delnice in drug lastniški kapital	F.5	443	619	743	1.208	1.835	1.404
Zavarovalno tehnične rezervacije	F.6	165	172	170	191	162	217
<b>II. OBVEZNOSTI</b>		3.389	3.996	4.033	5.098	6.028	5.925
Delnice in drug lastniški kapital	F.5	858	1.010	1.048	1.591	2.043	1.604
Zavarovalno tehnične rezervacije	F.6	2.024	2.391	2.805	3.333	3.726	3.997
<b>III. NETO FINANČNA SREDSTVA</b>		-339	-236	-135	-240	-66	-5

Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

**Finančna sredstva** zavarovalnic in pokojninskih skladov (tabela 7) so konec leta 2008 znašala 5,9 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečala za 2,9 mrd EUR oz. 94%, v povprečju 15% letno, najbolj v letih 2006 (za 1 mrd EUR) in 2007 (za 1,1 mrd EUR). Konec leta 2008 so imeli 34% terjatev do domačih finančnih družb (od tega 65% do bank), 33% terjatev do tujine (od tega 64% do držav EMU) in 24% terjatev do države (slika 18).

<sup>7</sup> Izvajalci prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja so pokojninske družbe, vzajemni pokojninski skladi in zavarovalnice, ki imajo dovoljenje za opravljanje poslov življenjskega zavarovanja.

Slika 18: Finančna sredstva zavarovalnic in pokojninskih skladov po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Stanje **dolžniških vrednostnih papirjev** je konec leta 2008 doseglo 3,3 mrd EUR in se je v preučevanem obdobju povečalo za 1,8 mrd EUR oz. 126%, v povprečju 18% letno. V preučevanem obdobju se je delež dolžniških vrednostnih papirjev v finančnih sredstvih zavarovalnic in pokojninskih skladov povečal s 47% na 55%. Zmanjšal se je delež naložb v državne vrednostne papirje (s 74% na 42%) in povečal delež naložb v tuje dolžniške vrednostne papirje (z 9% na 42%, od tega 71% v državah EMU), delež bančnih dolžniških vrednostnih papirjev pa je ostal nespremenjen (13%).

Konec leta 2008 so imele zavarovalnice in pokojninski skladi 1,4 mrd EUR naložb v **delnice in drug lastniški kapital**. V obdobju se je stanje naložb povečalo za 1 mrd EUR oz. 217%, v povprečju 30% letno. Delež naložb v lastniški kapital se je povečal s 15% konec leta 2003 na 24% konec leta 2008, najvišji (31%) je bil konec leta 2007. Konec leta 2008 so imeli največ naložb v tuje delnice (36%, od tega 47% v državah EMU in 40% izven EU; konec leta 2003 je bil delež tujine le 8%), sledile so naložbe v druge finančne posrednike (24%, 11% konec leta 2003), nefinančne družbe (17%, 54% konec 2003), banke (13%) in zavarovalnice (9%).

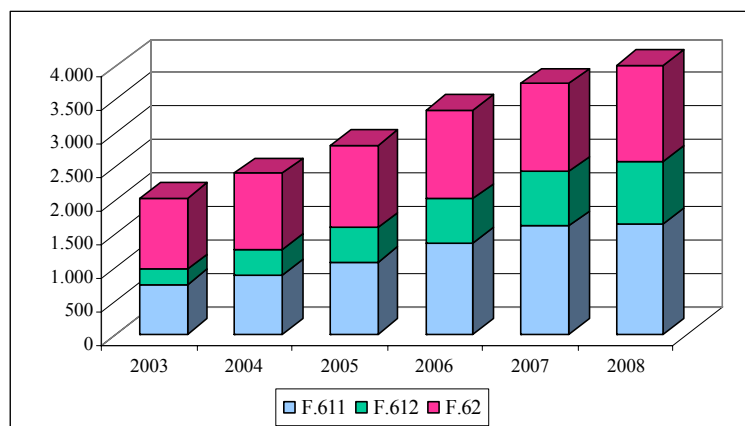
Konec leta 2008 so imeli zavarovalnice in pokojninski skladi za 0,7 mrd EUR **vlog**, kar je predstavljalo 12% finančnih sredstev.

V evroobmočju so zavarovalnice in pokojninski skladi imeli največ finančnih sredstev v obliki dolžniških vrednostnih papirjev (40%), delnic in drugega lastniškega kapitala (32%) ter gotovine in vlog (15%). V primerjavi z evroobmočjem so imeli zavarovalnice in pokojninski skladi v Sloveniji v finančnih sredstvih večji delež dolžniških vrednostnih papirjev (+16 o.t.), na račun manjših deležev delnic in drugega lastniškega kapitala (-9 o.t.), posojil (-5 o.t.) in vlog (-3 o.t.).

Zavarovalnice in pokojninski skladi so imeli konec leta 2008 za 5,9 mrd EUR **obveznosti**, ki so se v preučevanem obdobju povečale za 2,5 mrd EUR oz. 75%, v povprečju 12% letno. Obveznosti so se najbolj povečale v letih 2006 (za 1,1 mrd EUR) in 2007 (za 0,9 mrd EUR). Največ obveznosti so imeli do gospodinjstev (70%) in nefinančnih družb (10%).

**Zavarovalno tehnične rezervacije** so se v preučevanem obdobju povečale za 2 mrd EUR oz. 97% (v povprečju 15% letno) in konec leta 2008 dosegle 4 mrd EUR, pri čemer je bilo 82% obveznosti do gospodinjstev in 10% do nefinančnih družb. Delež zavarovalno tehničnih rezervacij v obveznostih se je v preučevanem obdobju gibal med 60% in 70% (67% konec leta 2008). V strukturi zavarovalno tehničnih rezervacij (slika 19) so rezervacije iz življenjskih zavarovanj predstavljale 41% (18% povprečna letna rast), iz pokojninskih zavarovanj 23% (33% rast) in druge tehnične rezervacije 36% (6% rast).

Slika 19: Obveznosti zavarovalnic in pokojninskih skladov iz zavarovalno tehničnih rezervacij po vrstah zavarovanj v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Obveznosti iz **delnic in drugega lastniškega kapitala** so konec leta 2008 znašale 1,6 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 0,7 mrd EUR oz. 87%. Delež delnic in drugega lastniškega kapitala v obveznostih se je v preučevanem obdobju gibal med 25% in 34%, v zadnjem četrtletju 2008 pa se je znižal na 27%. Med obveznostmi iz delnic in drugega lastniškega kapitala so konec leta 2008 47% predstavljale obveznosti vzajemnih pokojninskih skladov (v celoti do gospodinjstev) in 53% obveznosti iz kapitala zavarovalnic in pokojninskih družb. Lastniki zavarovalnic in pokojninskih družb so bili konec leta 2008 država (29%, 60% konec leta 2003), finančne družbe (29%), nefinančne družbe (18%), tujina (14%) in gospodinjstva (10%).

V evroobmočju so imeli zavarovalnice in pokojninski skladi največ obveznosti iz zavarovalno tehničnih rezervacij (84%) ter delnic in drugega lastniškega kapitala (8%). V primerjavi z evroobmočjem so imeli zavarovalnice in pokojninski skladi v Sloveniji med obveznostmi večji delež delnic in drugega lastniškega kapitala (+19 o.t.) in manjši delež zavarovalno tehničnih rezervacij (-17 o.t.).

Sektor zavarovalnic in pokojninskih skladov je imel konec leta 2008 znotraj lastnega sektorja 0,4 mrd EUR finančnih terjatev oz. obveznosti, kar je predstavljalo 6% finančnih sredstev in obveznosti zavarovalnic in pokojninskih skladov.

### 3.2.6 Država (S.13)

Konec leta 2008 je imela država v finančnih računih Slovenije 8% vseh finančnih sredstev in 7% vseh obveznosti. Finančna sredstva države so predstavljala 46% BDP, obveznosti pa 40% BDP.

V finančnih računih evroobmočja je imela država 4% vse finančnih sredstev in 9% vseh obveznosti. Finančna sredstva države so predstavljala 34% BDP, obveznosti pa 80% BDP evroobmočja.

Tabela 8: Stanja finančnih sredstev in obveznosti države v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR)

S.13	Oznaka	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>v mio EUR</i>							
<b>I. FINANČNA SREDSTVA</b>		13.684	14.902	15.473	17.262	22.464	17.235
Gotovina in vloge	F.2	1.384	1.395	1.258	1.592	1.978	2.263
Posojila	F.4	471	568	878	820	1.575	1.554
Delnice in drug lastniški kapital	F.5	7.912	8.882	9.043	11.624	14.864	9.652
Druge terjatve	F.7	3.486	3.575	3.765	2.703	3.494	3.288
<b>II. OBVEZNOSTI</b>		11.300	12.272	13.021	14.179	16.257	14.932
Vrednostni papirji razen delnic	F.3	6.284	7.051	7.198	7.665	7.121	7.512
Posojila	F.4	1.165	1.245	1.647	1.476	2.157	1.962
Delnice in drug lastniški kapital	F.5	1.114	1.204	1.230	2.362	3.559	1.870
Druge obveznosti	F.7	2.729	2.761	2.931	2.661	3.381	3.546
<b>III. NETO FINANČNA SREDSTVA</b>		2.384	2.630	2.452	3.083	6.206	2.303

Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

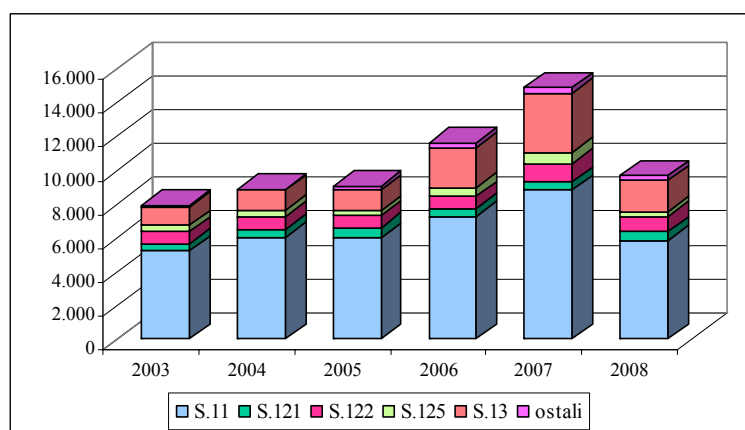
Sektor države je sestavljen iz centralne države, lokalne države in skladov socialnega zavarovanja. Konec leta 2008 je imela centralna država 82% vseh finančnih sredstev in 85% vseh obveznosti sektorja države, delež lokalne države je bil 7% oz. 5%, delež skladov socialnega zavarovanja pa 11% oz. 10%.

**Finančna sredstva** države (tabela 8) so konec leta 2008 znašala 17,2 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečala za 26% oz. 3,6 mrd EUR. V letu 2007 so se povečala za 30% oz. 5,2 mrd EUR, v letu 2008 pa so se znižala na raven iz konca leta 2006. Konec leta 2008 je imela država 46% terjatev do nefinančnih družb, 23% znotraj lastnega sektorja in 18% do bank.

Konec leta 2008 je imela država 9,7 mrd EUR oz. 56% finančnih sredstev naloženih v **delnice in drug lastniški kapital** (slika 20). V preučevanem obdobju se je vrednost naložb povečala za 22% oz. 1,7 mrd EUR, najbolj v letih 2006 (za 2,6 mrd EUR) in 2007 (za 3,2 mrd EUR), v letu 2008 pa se je vrednost naložb zmanjšala za 35% oz. 5,2 mrd EUR. Delež naložb v delnice in drug lastniški kapital se je gibal med 56% in 69%. Največ naložb je država imela v nefinančne družbe (60%), sledile so naložbe v KAD in SOD (19%) ter v banke (10%).



Slika 20: Finančna sredstva države v delnicah in drugem lastniškem kapitalu po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

**Druge terjatve** države so konec leta 2008 znašale 3,3 mrd EUR in so predstavljale 19% finančnih sredstev. Večino drugih terjatev so predstavljale ostale terjatve (87%), ki vključujejo terjatve iz davkov in prispevkov, od tega 59% do nefinančnih družb in 21% do države.

Terjatve države iz **gotovine in vlog** so konec leta 2008 znašale 2,3 mrd EUR, kar je predstavljalo 13% finančnih sredstev države. Država je imela 83% terjatev iz vlog do domačih bank in 17% do centralne banke.

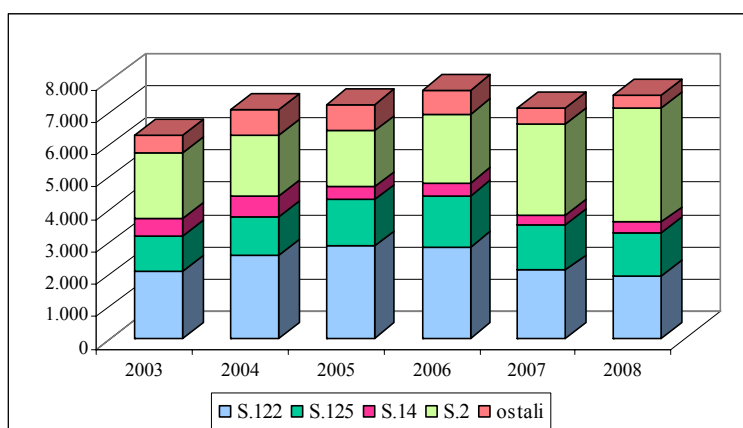
Terjatve države iz **posojil** so konec leta 2008 znašale 1,6 mrd EUR oz. 9% finančnih sredstev. Največ terjatev iz posojil je imela država v okviru lastnega sektorja (71%) in do nefinančnih družb (19%).

V evroobmočju je imel sektor države konec leta 2008 največ finančnih sredstev v obliki delnic in drugega lastniškega kapitala (37%), gotovine in vlog (20%), drugih terjatev (18%), posojil (14%) in dolžniških vrednostnih papirjev (11%). Sektor države v Sloveniji je imel v primerjavi z evroobmočjem večji delež naložb v delnice in drug lastniški kapital (+19 o.t.) in manjše deleže naložb v dolžniške vrednostne papirje (-9 o.t.), vloge (-7 o.t.) in posojila (-4 o.t.).

**Obveznosti** države so konec leta 2008 znašale 14,9 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 32% oz. 3,6 mrd EUR, najbolj v letu 2007 (za 15% oz. 2,1 mrd EUR), v letu 2008 pa so se zmanjšale za 8% oz. 1,3 mrd EUR. Konec leta 2008 je imela država 28% obveznosti do tujine, 26% znotraj lastnega sektorja, 16% do bank, 13% do nefinančnih družb in 9% do zavarovalnic in pokojninskih skladov.

Država se je največ zadolževala z izdajami **dolžniških vrednostnih papirjev** (slika 21), katerih stanje je konec leta 2008 doseglo 7,5 mrd EUR oz. 50% obveznosti države in se je v opazovanem obdobju povečalo za 20% oz. 1,2 mrd EUR. Delež dolžniških vrednostnih papirjev v obveznostih se je v preučevanem obdobju gibal med 44% in 58%. Konec leta 2008 so bili največji imetniki državnih vrednostnih papirjev tujina s 47% (24% konec leta 2005), banke s 25% (39% konec leta 2005) ter zavarovalnice in pokojninski skladi z 18%.

Slika 21: Obveznosti države iz dolžniških vrednostnih papirjev po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

**Druge obveznosti** države so konec leta 2008 znašale 3,5 mrd EUR oz. 24% vseh obveznosti. Obveznosti iz trgovinskih kreditov in predujmov so predstavljale 32% (predvsem do nefinančnih družb in tujine), ostale obveznosti (tudi iz naslova davkov in prispevkov) pa 68% (v glavnem do nefinančnih družb in države).

Obveznosti države iz naslova prejetih **posojil** so konec leta 2008 znašale 2 mrd EUR oz. 13% vseh obveznosti. Največ obveznosti iz posojil je imela država v okviru lastnega sektorja (56%), do bank (25%) in do tujine (9%).

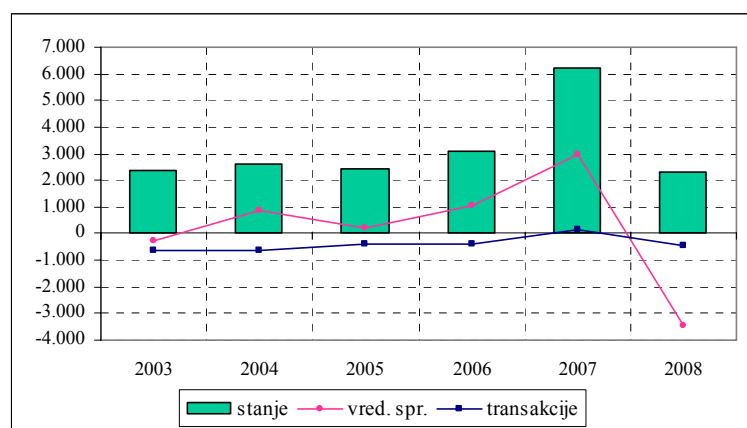
Obveznosti države iz **delnic** so konec leta 2008 znašale 1,9 mrd EUR (13% obveznosti). V celoti so bile to obveznosti KAD in SOD do države. V preučevanem obdobju so se, zaradi prevrednotenja njihovih naložb, obveznosti iz delnic povečale za 68% oz. 0,8 mrd EUR, najbolj v letih 2006 in 2007 (za 2,3 mrd EUR), v letu 2008 pa so se zmanjšale (za 1,7 mrd EUR).

V evroobmočju so imele države največ obveznosti iz dolžniških vrednostnih papirjev (74%) in posojil (17%). V primerjavi z evroobmočjem je imel sektor države v Sloveniji med obveznostmi večje deleže drugih obveznosti (+18 o.t.) ter delnic in drugega lastniškega kapitala (+12 o.t.) in manjši delež dolžniških vrednostnih papirjev (-24 o.t.).

Terjatve in obveznosti znotraj sektorja države so konec leta 2008 dosegle 3,9 mrd EUR, kar je predstavljalo 23% finančnih sredstev oz. 26% obveznosti sektorja države.

Država je imela v preučevanem obdobju presežek finančnih sredstev nad obveznostmi (slika 22). Konec leta 2008 je bil presežek na ravni iz konca leta 2003 in je znašal 2,3 mrd EUR. Presežek se je v letu 2007 povečal za 3,1 mrd EUR, v letu 2008 pa se je zmanjšal za 3,9 mrd EUR, kar je bilo v obeh primerih predvsem posledica neto vrednostnih sprememb v delnicah. Država je v celotnem obdobju izkazovala primanjkljaj v transakcijah, razen v letu 2007, ko je ustvarila presežek.

Slika 22: Neto finančna sredstva države v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja, transakcije in vrednostne spremembe v obdobju, v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Konec leta 2008 je imela država v Sloveniji presežek finančnih sredstev nad obveznostmi v višini 6% BDP, v evroobmočju pa primanjkljaj v višini 46% BDP. Dolg države (obveznosti države brez obveznosti iz kapitala) v BDP je v Sloveniji predstavljal 35% (v obdobju se je znižal za 5 o.t.), v evroobmočju pa 80%. Dolg v primerjavi s finančnimi sredstvi države je v Sloveniji predstavljal 76%, v evroobmočju pa kar 234%. Navedeni podatki kažejo, da sta finančni položaj in zadolženost države v Sloveniji ugodnejša kot v evroobmočju.

Javni dolg, ki naj ne bi presegal 60% BDP, in javnofinančni primanjkljaj, ki naj ne bi bil večji od 3% BDP, sta dva od konvergenčnih oz. maastrichtskih kriterijev pomembna za sektor države. Konsolidiran dolg države, ki zajema obveznosti iz dolžniških vrednostnih papirjev in posojil, je v Sloveniji konec leta 2008 znašal 8,3 mrd EUR oz. 22% BDP (konec leta 2003 29% BDP), javnofinančni primanjkljaj pa 1,3% BDP. Konsolidiran dolg države v evroobmočju je konec leta 2008 predstavljal 69% BDP, najnižji je bil v Luksemburgu (14% BDP), najvišji pa v Italiji (106% BDP). Javnofinančni primanjkljaj v evroobmočju je v letu 2008 dosegel 1,7% BDP, največji primanjkljaj je imela Irska (6,3% BDP), največji presežek pa Finska (4,5% BDP) (Letno poročilo ECB 2008, 2009, str. 70).

### 3.2.7 Gospodinjstva (S.14)

Gospodinjstva so imela konec leta 2008 v finančnih računih Slovenije 17% vseh finančnih sredstev in 5% vseh obveznosti. Finančna sredstva gospodinjstev so predstavljala 99% BDP, obveznosti pa 30% BDP.

V evroobmočju je bil konec leta 2008 delež gospodinjstev v vseh finančnih sredstvih 19%, delež v vseh obveznostih pa 7%. Finančna sredstva gospodinjstev so predstavljala 178% BDP, obveznosti pa 68% BDP evroobmočja.

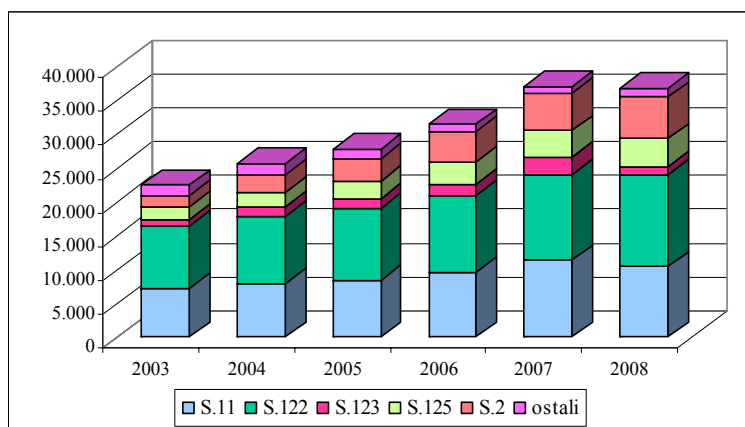
Tabela 9: Stanja finančnih sredstev in obveznosti gospodinjstev v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR)

S.14	Oznaka	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>v mio EUR</i>							
<b>I. FINANČNA SREDSTVA</b>		22.512	25.673	27.824	31.508	37.142	36.777
Gotovina in vloge	F.2	11.398	12.807	14.011	15.228	17.034	19.599
Vrednostni papirji razen delnic	F.3	592	741	468	459	444	436
Delnice in drug lastniški kapital	F.5	6.757	8.234	8.645	10.497	13.680	10.362
Zavarovalno tehnične rezervacije	F.6	1.511	1.867	2.280	2.746	3.162	3.387
Druge terjatve	F.7	1.635	1.407	1.547	1.751	1.978	2.094
<b>II. OBVEZNOSTI</b>		5.220	5.666	6.772	8.004	9.940	11.070
Posojila	F.4	3.965	4.432	5.417	6.714	8.537	9.601
Druge obveznosti	F.7	1.255	1.233	1.355	1.290	1.403	1.469
<b>III. NETO FINANČNA SREDSTVA</b>		17.292	20.007	21.052	23.504	27.202	25.707

Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

**Finančna sredstva** gospodinjstev (tabela 9) so konec leta 2008 dosegla 36,8 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečala za 63% oz. 14,3 mrd EUR, najbolj v letu 2007 (za 18% oz. 5,6 mrd EUR). Konec leta 2008 so imela gospodinjstva 37% terjatev do bank, 28% do nefinančnih družb, 17% do tujine in 11% do zavarovalnic in pokojninskih skladov (slika 23).

Slika 23: Finančna sredstva gospodinjstev po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Gospodinjstva so imela konec leta 2008 19,6 mrd EUR **gotovine in vlog**, kar je predstavljalo 53% finančnih sredstev, od tega 27% v gotovini in 73% v vlogah.

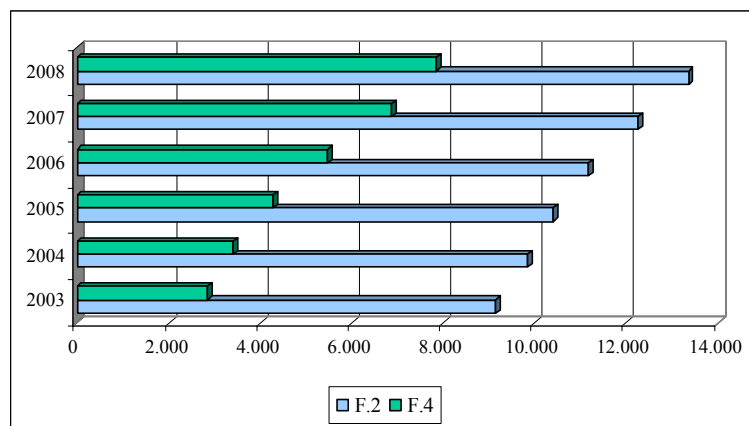
Terjatve iz gotovine so konec leta 2008 dosegle 5,3 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 201% oz. 3,5 mrd EUR, v povprečju 25% letno, najbolj v letu 2008 (za 31% oz. 1,2 mrd EUR). Delež gotovine v finančnih sredstvih gospodinjstev se je povečal z 8% konec leta 2003 na 14% konec leta 2008. Konec leta 2008 so imela gospodinjstva 90% oz. 4,8 mrd EUR terjatev iz gotovine do tujine (konec leta 2003 66% oz. 1,2 mrd EUR), in sicer iz naslova ocene o stanju (tuje) gotovine<sup>8</sup>. Terjatve gospodinjstev iz gotovine do centralne banke so konec leta 2008 dosegle 0,5 mrd EUR (9% terjatev iz gotovine), pri čemer so se za 0,4 mrd

<sup>8</sup> Za del gotovine se ocenjuje, da so jo gospodinjstva pretvorila v druge instrumente, večinoma v naložbe v nepremičnine v tujini (predvsem na Hrvaškem), v transfere svojcem v tujino ter v naložbe v tuje vrednostne papirje, ki so bili opravljeni mimo domačih posrednikov.

EUR povečale v zadnjem četrtletju 2008, ko se je zaradi negotovih razmer na finančnih trgih povečalo povpraševanje prebivalstva po gotovini.

Terjatve iz vlog so konec leta 2008 predstavljale 39% finančnih sredstev gospodinjstev in dosegle 14,3 mrd EUR. V preučevanem obdobju so se povečale za 48% oz. 4,7mrd EUR, v povprečju 8% letno, najbolj v letih 2007 (za 10% oz. 1,1 mrd EUR) in 2008 (za 10% oz. 1,3 mrd EUR). Delež vlog v finančnih sredstvih se je v opazovanem obdobju gibal med 35% in 43%. Večino vlog so imela gospodinjstva pri domačih bankah (93%) (slika 24).

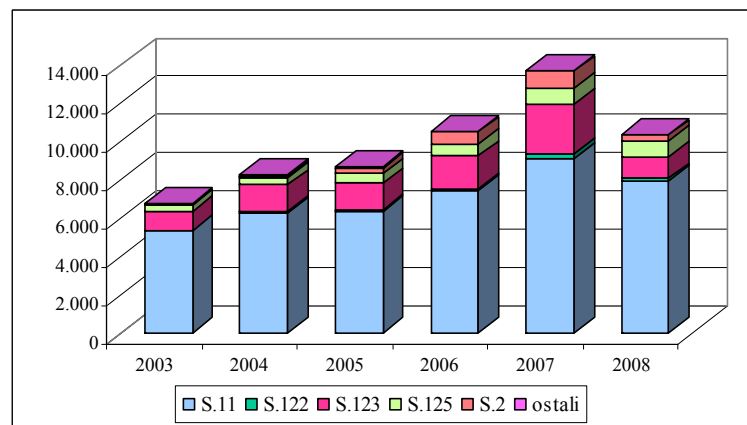
Slika 24: Terjatve gospodinjstev iz vlog in obveznosti iz posojil do bank v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Konec leta 2008 so imela gospodinjstva 28% finančnih sredstev (10,4 mrd EUR) naloženih v **delnice in drug lastniški kapital** (slika 25). Naložbe so se v preučevanem obdobju povečale za 53% oz. 3,6 mrd EUR, od tega za 1,6 mrd EUR preko transakcij in za 2 mrd EUR zaradi vrednostnih sprememb. Najbolj so se povečale v letu 2007 in sicer za 30% oz. 3,1 mrd (2,6 mrd EUR vrednostnih sprememb), v letu 2008 pa so se zmanjšale za 24% oz. 3,3 mrd EUR (3,1 mrd EUR negativnih vrednostnih sprememb). Delež naložb v delnice in drug lastniški kapital v finančnih sredstvih se je v obdobju gibal med 28% in 37%. Gospodinjstva so imela konec leta 2008 naložbe v nefinančne družbe 76% (66% konec leta 2007), investicijske sklade 11% (19%), vzajemne pokojninske sklade 8% in tujino 3%.

Slika 25: Finančna sredstva gospodinjstev v delnicah in drugem lastniškem kapitalu po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

**Zavarovalno tehnične rezervacije** so predstavljale 9% finančnih sredstev gospodinjstev in so konec leta 2008 znašale 3,4 mrd EUR. V preučevanem obdobju so se povečale za 124% oz. 1,9 mrd EUR, v povprečju 18% letno. Delež zavarovalno tehničnih rezervacij v finančnih sredstvih se je gibal med 7% in 9%. Konec leta 2008 so rezervacije iz življenjskih zavarovanj predstavljale 51% (19% povprečna letna rast), rezervacije iz pokojninskih zavarovanj 28% (33% rast) in druge tehnične rezervacije 21% (6% rast). Gospodinjstva so imela terjatve predvsem do domačih zavarovalnic in pokojninskih družb (97%).

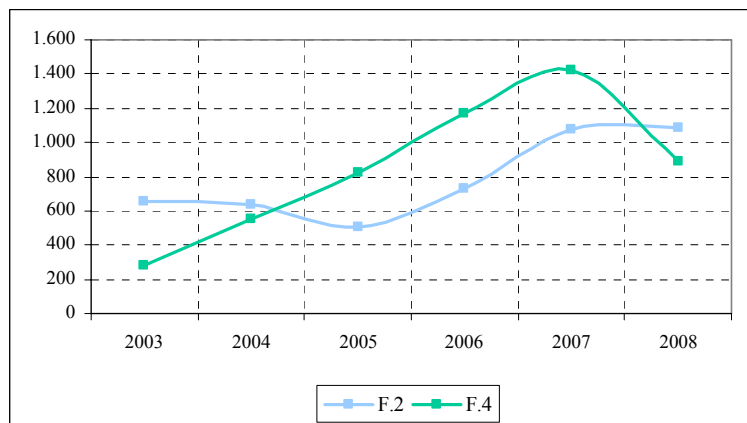
**Druge terjatve** so konec leta 2008 znašale 2,1 mrd EUR oz. 6% finančnih sredstev. Večino drugih terjatev so gospodinjstva izkazovala do nefinančnih družb (77%) in države (15%).

V evroobmočju so imela gospodinjstva konec leta 2008 največ finančnih sredstev v obliki gotovine in vlog (37%), zavarovalno tehničnih rezervacij (31%), delnic in drugega lastniškega kapitala (22%) ter dolžniških vrednostnih papirjev (8%). V primerjavi z evroobmočjem so imela gospodinjstva v Sloveniji večja deleža naložb v gotovino in vloge (+16 o.t.) ter delnice in drug lastniški kapital (+6 o.t.), na račun manjših deležev naložb v zavarovalno tehnične rezervacije (-22 o.t.) in dolžniške vrednostne papirje (-7 o.t.).

**Obveznosti** gospodinjstev so konec leta 2008 dosegle 11,1 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 112% oz. 5,9 mrd EUR, v povprečju 16% letno, najbolj v letu 2007 (za 24% oz. 1,9 mrd EUR). Konec leta 2008 so imela gospodinjstva 71% obveznosti do bank, 13% do drugih finančnih posrednikov in 12% do nefinančnih družb.

Najeta **posojila** gospodinjstev so konec leta 2008 znašala 9,6 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečala za 142% oz. 5,6 mrd EUR, v povprečju 20% letno, najmanj v letu 2004 (za 0,5 mrd EUR oz. 12%), najbolj pa v letu 2007 (za 1,8 mrd EUR oz. 27%). V letu 2008 so se posojila povečala za 1,1 mrd EUR oz. 12%, pri čemer je bilo v zadnjem četrtletju že opaziti umirjanje zadolževanja. V preučevanem obdobju se je delež posojil v obveznostih gospodinjstev povečal s 76% na 87%. Konec leta 2008 so imela gospodinjstva največ posojil najetih pri domačih bankah (82%, 72% konec leta 2003) in pri drugih finančnih posrednikih (13%), pri čemer je bilo 86% posojil dolgoročnih.

Slika 26: Terjatve gospodinjstev iz vlog in obveznosti iz posojil do bank v letih od 2003 do 2008 (transakcije v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Gospodinjstva so v letih od 2005 do 2007 pri bankah najela za 3,5 mrd EUR posojil, medtem ko so se njihove vloge pri bankah povečale za 2,4 mrd EUR. V letu 2008 so se vloge gospodinjstev pri bankah povečale bolj kot najeta posojila, predvsem kot posledica manjšega zadolževanja (slika 26).

**Druge obveznosti** gospodinjstev so konec leta 2008 dosegle 1,5 mrd EUR oz. 13% obveznosti. Največ drugih obveznosti so imela gospodinjstva do nefinančnih družb (65%) in države (13%).

V evroobmočju so imela gospodinjstva največ obveznosti iz posojil (90%), kar je podobno kot v Sloveniji.

Presežek finančnih sredstev nad obveznostmi gospodinjstev se je v preučevanem obdobju povečal za 8,4 mrd EUR oz. 49% (za 6,4 mrd EUR kot posledica transakcij) na 25,7 mrd EUR konec leta 2008. Gospodinjstva so imele presežek v odnosu z nefinančnimi družbami (9,1 mrd EUR), tujino (6,2 mrd EUR), bankami (5,7 mrd EUR) ter zavarovalnicami in pokojninskimi skladi (4 mrd EUR).

Konec leta 2008 so imela gospodinjstva v Sloveniji presežek finančnih sredstev nad obveznostmi v višini 69% BDP, v evroobmočju pa je presežek dosegel 110% BDP. Dolg gospodinjstev je v Sloveniji predstavljal 30%, v evroobmočju pa 68% BDP. Dolg v primerjavi s finančnimi sredstvi gospodinjstev je v Sloveniji predstavljal 30%, v evroobmočju pa 38%. Podatki kažejo, da je slabši finančni položaj gospodinjstev v Sloveniji posledica nižjih finančnih sredstev s katerimi razpolagajo, zadolženost gospodinjstev v Sloveniji pa je manjša kot v evroobmočju.

### **3.2.8 Tujina (S.2)**

Tujina je imela konec leta 2008 v finančnih računih Slovenije 22% vseh finančnih sredstev in 16% vseh obveznosti. Finančna sredstva tujine so predstavljala 128% BDP, obveznosti pa 96% BDP.

V finančnih računih evroobmočja je imela tujina 17% vseh finančnih sredstev in 15% vseh obveznosti. Finančna sredstva tujine so predstavljala 160% BDP, obveznosti pa 143% BDP evroobmočja.

Sektor tujine je razdeljen na tri podsektorje: države članice EMU, ostale članice EU in ostala tujina. V Sloveniji so imele konec leta 2008, v strukturi terjatev in obveznosti tujine do domačih sektorjev, države EMU 77% terjatev in 52% obveznosti, ostale članice EU 13% terjatev in 8% obveznosti ter ostala tujina 10% terjatev in 39% obveznosti.

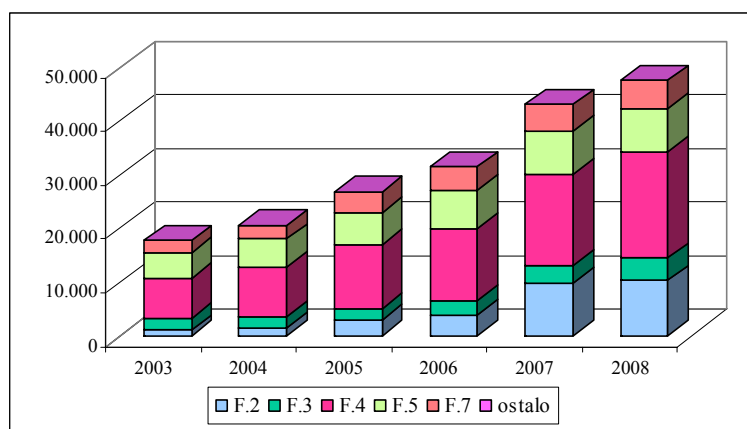
Tabela 10: Stanja finančnih sredstev in obveznosti tujine v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR)

S.2	Oznaka	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>v mio EUR</i>							
<b>I. FINANČNA SREDSTVA</b>		17.746	20.587	26.796	31.456	43.023	47.537
Gotovina in vloge	F.2	1.080	1.519	2.950	3.887	9.767	10.207
Vrednostni papirji razen delnic	F.3	2.088	2.119	2.098	2.562	3.260	4.190
Posojila	F.4	7.544	9.161	11.878	13.566	17.021	19.883
Delnice in drugi lastniški kapital	F.5	4.710	5.179	6.042	6.997	8.050	8.077
Druge terjatve	F.7	2.266	2.543	3.745	4.349	4.868	5.107
<b>II. OBVEZNOSTI</b>		16.024	18.144	23.273	25.655	35.688	35.655
Gotovina in vloge	F.2	4.545	4.501	6.043	6.466	9.529	9.561
Vrednostni papirji razen delnic	F.3	5.365	6.555	7.100	7.323	9.650	9.528
Posojila	F.4	935	868	1.386	1.892	3.976	4.804
Delnice in drugi lastniški kapital	F.5	1.373	1.998	3.680	4.909	6.958	6.042
Druge obveznosti	F.7	3.793	4.160	4.981	4.955	5.462	5.587
<b>III. NETO FINANČNA SREDSTVA</b>		1.723	2.443	3.523	5.801	7.335	11.882

Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

**Finančna sredstva** tujine (tabela 10) so konec leta 2008 znašala 47,5 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečala za 29,8 mrd EUR oz. 168%, v povprečju 22% letno, najbolj v letu 2007 (za 11,6 mrd oz. 37%). V letu 2008 so se terjatve tujine povečale za 4,5 mrd EUR, pri čemer je v zadnjem četrtletju že prišlo do zmanjšanja (za 0,9 mrd EUR).

Slika 27: Finančna sredstva tujine po finančnih instrumentih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

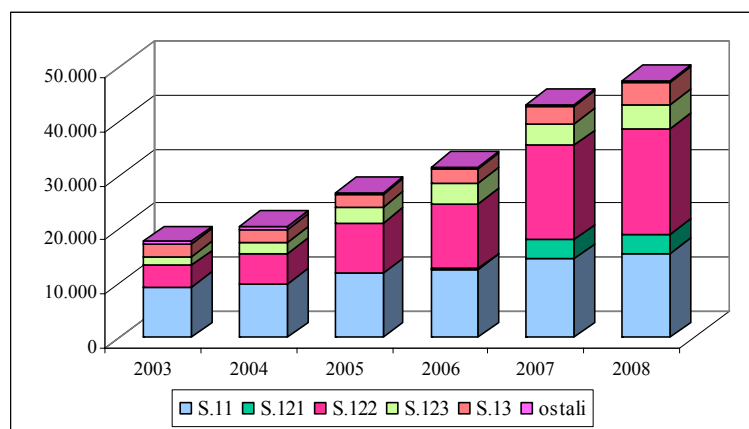
Tujina je imela konec leta 2008 terjatve iz posojil (42%), vlog (21%), delnic in drugega lastniškega kapitala (17%), dolžniških vrednostnih papirjev (9%) in druge terjatve (11%) (slika 27). Tujina je imela terjatve do bank (41%), nefinančnih družb (32%), drugih finančnih posrednikov (10%), države (9%) in centralne banke (8%) (slika 28).

**Posojila** tujine so konec leta 2008 dosegla 19,9 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečala za 12,3 mrd EUR oz. 164%, v povprečju 22% letno. Najbolj so se povečala v letu 2007 (za 3,5 mrd EUR oz. 25%), v letu 2008 pa za 2,9 mrd EUR oz. 17%. Delež posojil v finančnih sredstvih tujine se je v preučevanem obdobju gibal med 38% in 44%. Povečal se je delež terjatev do bank (z 31% na 55%), zmanjšal delež terjatev do nefinančnih družb (s 40%



na 24%), delež drugih finančnih posrednikov pa se ni spreminjal (20%). Konec leta 2008 je bilo 77% posojil iz EMU in 19% iz ostale EU, pri čemer je bilo 94% posojil dolgoročnih.

Slika 28: Finančna sredstva tujine po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Tujina je imela konec leta 2008 za 10,2 mrd EUR terjatev iz **vlog**, od tega 64% pri bankah (97% konec leta 2003) in 36% pri centralni banki (3%). Delež terjatev iz vlog v finančnih sredstvih tujine se je v opazovanem obdobju gibal med 6% in 24%. Vloge pri centralni banki so se najbolj povečale v letu 2007 (za 3,6 mrd EUR), kar je bilo povezano z obveznostmi centralne banke do Evrosistema. Vloge tujine pri bankah so se povečale za 5,5 mrd EUR oz. 526%, v povprečju 47% letno, najbolj v letu 2007 (za 2,3 mrd EUR oz. 61%), v letu 2008 pa le za 0,4 mrd EUR, saj je v drugem polletju prišlo do zmanjšanja vlog za 1,2 mrd EUR. Konec leta 2008 je bilo 93% vseh vlog tujine pri bankah iz držav EMU.

Terjatve tujine iz **delnic in drugega lastniškega kapitala** so konec leta 2008 dosegle 8,1 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 3,4 mrd EUR oz. 71% (za 2,6 mrd EUR preko transakcij), v povprečju 12% letno, najbolj v letih 2005, 2006 in 2007. Delež delnic in drugega lastniškega kapitala v terjatvah tujine se je v preučevanem obdobju gibal med 16% in 27%. Konec leta 2008 je bilo največ naložb iz držav EMU (72%) in ostale tujine (23%). Tujina je imela naložbe v kapital nefinančnih družb (74%), bank (17%), drugih finančnih posrednikov (7%) in zavarovalnic (1%).

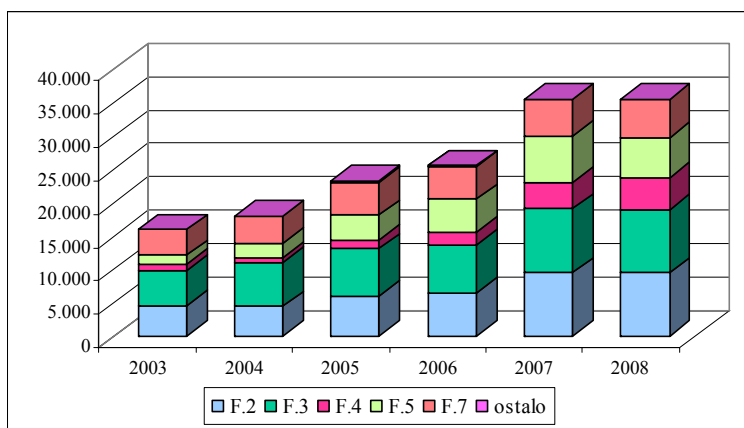
**Druge terjatve** tujine so konec leta 2008 znašale 5,1 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 2,8 mrd EUR oz. 125%, povprečno 18% letno, njihov delež v terjatvah pa se je gibal med 11% in 15%. Druge terjatve tujine (66% EMU, 12% ostala EU in 22% ostala tujina) so predstavljale predvsem terjatve iz trgovinskih kreditov in predujmov do nefinančnih družb (88%).

Naložbe tujine v **dolžniške vrednostne papirje** so konec leta 2008 znašale 4,2 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 2,1 mrd EUR oz. 101%, v povprečju 16% letno, najbolj v letih 2007 (za 27%) in 2008 (za 29%). Delež naložb v dolžniške vrednostne papirje se je v opazovanem obdobju gibal med 8% in 12%. Konec leta 2008 je imela tujina (62% EMU, 25% ostala EU in 13% ostala tujina) naložbe v državne obveznice (84%) in dolžniške vrednostne papirje bank (15%).

V evroobmočju je imel sektor tujine konec leta 2008 terjatve iz delnic in drugega lastniškega kapitala (30%), gotovine in vlog (28%), dolžniških vrednostnih papirjev (26%) in posojil (12%). V primerjavi z evroobmočjem je imel sektor tujine v Sloveniji več terjatev iz posojil (+30 o.t.) in drugih terjatev (+7 o.t.) in manj terjatev iz dolžniških vrednostnih papirjev (-17 o.t.), delnic in drugega lastniškega kapitala (-13 o.t.) ter gotovine in vlog (-7 o.t.).

**Obveznosti** tujine so konec leta 2008 dosegle 35,7 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 19,6 mrd EUR oz. 123%, v povprečju 18% letno, najbolj v letu 2007 (za 10 mrd oz. 39%). V letu 2008 so se obveznosti, po povečanju v prvem polletju (za 2,7 mrd EUR), v drugem polletju znižale na raven iz konca leta 2007.

Slika 29: Obveznosti tujine po finančnih instrumentih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)

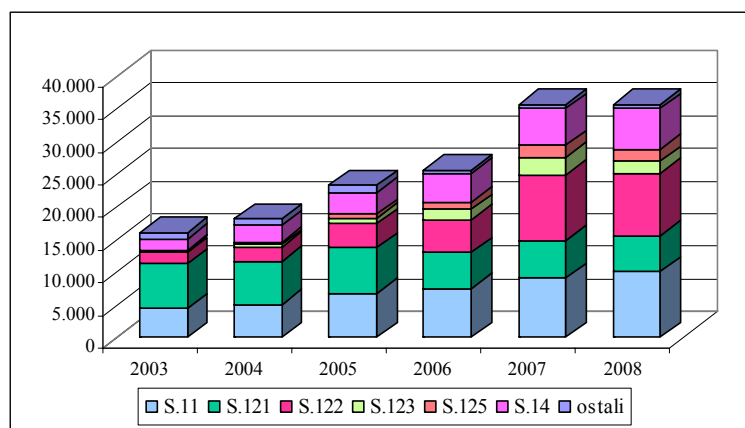


Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Tujina je imela konec leta 2008 obveznosti iz gotovine in vlog (27%), dolžniških vrednostnih papirjev (27%), delnic in drugega lastniškega kapitala (17%), posojil (13%) in druge obveznosti (16%) (slika 29). Obveznosti je imela do nefinančnih družb (28%), bank (27%), gospodinjstev (17%), centralne banke (15%), drugih finančnih posrednikov (5%) ter zavarovalnic in pokojninskih skladov (5%) (slika 30).

Konec leta 2008 so obveznosti tujine iz **dolžniških vrednostnih papirjev** dosegle 9,5 mrd EUR (od tega 88% iz dolgoročnih papirjev) in so se v preučevanem obdobju povečale za 4,2 mrd EUR oz. 78%, v povprečju 13% letno, najbolj v letih 2004 (za 1,2 mrd EUR oz. 22%) in 2007 (za 2,3 mrd EUR oz. 32%). V prvem polletju 2008 so se obveznosti povečale za 1,5 mrd EUR, v drugem polletju pa zmanjšale za 1,6 mrd EUR. Delež dolžniških vrednostnih papirjev v obveznostih tujine se je v opazovanem obdobju gibal med 26% in 36%. Zmanjšal se je delež obveznosti tujine do centralne banke in povečal delež obveznosti do bank ter zavarovalnic in pokojninskih skladov. Konec leta 2008 je imela tujina (75% EMU, 9% ostala EU in 16% ostali) 43% obveznosti iz dolžniških vrednostnih papirjev do centralne banke (93% konec leta 2003), 39% do bank (4%) in 14% do zavarovalnic in pokojninskih skladov (2%). Obveznosti do bank so se najbolj povečale v letih 2006 (za 1 mrd EUR) in 2007 (za 2,2 mrd EUR), ko so banke nadomeščale blagajniške zapise z naložbami v tuje dolžniške vrednostne papirje.

Slika 30: Obveznosti tujine po sektorjih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Tujina je imela konec leta 2008 za 6 mrd EUR obveznosti iz **delnic in drugega lastniškega kapitala**, ki so se v preučevanem obdobju povečale za 4,7 mrd EUR oz. 340%, kot posledica transakcij (5,4 mrd EUR) in negativnih vrednostnih sprememb (-0,8 mrd EUR). Obveznosti so se najbolj povečale v letih 2005 (za 1,7 mrd EUR oz. 84%) in 2007 (za 2,1 mrd EUR oz. 42%), v letu 2008 pa so se zmanjšale za 0,9 mrd EUR, kot posledica transakcij (0,8 mrd EUR) in negativnih vrednostnih sprememb (-1,7 mrd EUR), ki so najbolj prizadele druge finančne posrednike in gospodinjstva. Delež obveznosti iz lastniškega kapitala v obveznostih tujine se je v opazovanem obdobju gibal med 9% in 21%. Konec leta 2008 je imela tujina (27% EMU, 7% ostala EU, 66% ostala tujina) 54% obveznosti iz lastniškega kapitala do nefinančnih družb, 17% do drugih finančnih posrednikov, 10% do bank, 8% do zavarovalnic, 5% do gospodinjstev in 4% do države.

Obveznosti tujine iz **gotovine in vlog** so konec leta 2008 znašale 9,6 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 5 mrd EUR oz. 110%. Delež gotovine in vlog v obveznostih tujine se je gibal med 24% in 28%. Obveznosti iz gotovine so se v obdobju povečale za 3,6 mrd EUR oz. 295%, povprečno 32% letno, in konec leta 2008 dosegle 4,8 mrd EUR. Tujina (81% EMU in 19% ostala tujina) je imela obveznosti iz gotovine predvsem do gospodinjstev. Obveznosti tujine iz vlog so konec leta 2008 dosegle 4,8 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 1,4 mrd EUR oz. 43%. Vloge so se povečale v letih 2005 (za 1,2 mrd EUR) in 2007 (za 2,3 mrd EUR), v preostalih letih pa zmanjšale (v letu 2008 za 0,9 mrd EUR). Zmanjšal se je delež obveznosti do centralne banke (s 54% na 26%), povečal pa do bank (s 30% na 50%, ob uvedbi evra so banke nadomestile del terjatev do centralne banke z vlogami v tujini) in do gospodinjstev (s 14% na 20%). Konec leta 2008 so imele 71% obveznosti iz vlog banke iz EMU, 12% banke iz ostale EU in 17% banke iz ostale tujine.

**Druge obveznosti** tujine so konec leta 2008 znašale 5,6 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 1,8 mrd EUR oz. 47%, povprečno 8% letno, njihov delež v obveznostih pa se je gibal med 15% in 25%. Druge obveznosti tujine (32% EMU, 14% ostala EU in 54% ostala tujina) so predstavljale predvsem obveznosti iz trgovinskih kreditov in predujmov do nefinančnih družb (92%).

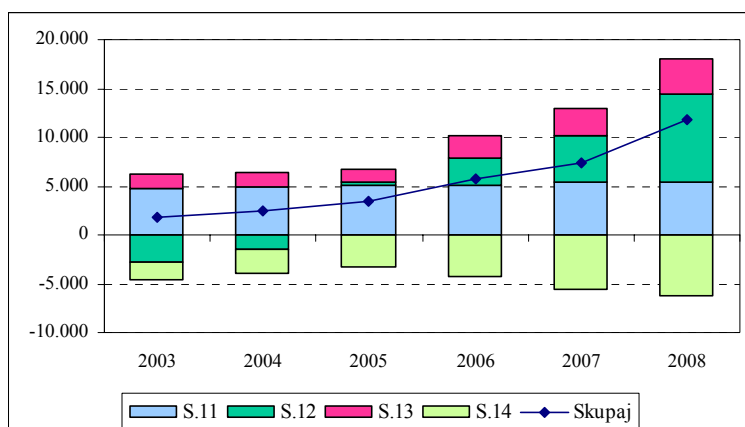
Obveznosti tujine iz **posojil** so konec leta 2008 znašale 4,8 mrd EUR (od tega 60% iz dolgoročnih posojil) in so se v opazovanem obdobju povečale za 3,9 mrd EUR oz. 414%, v povprečju 44% letno, najbolj v letu 2007 (za 2,1 mrd EUR oz. 110%), v letu 2008 pa za 0,8 mrd EUR. Delež posojil v obveznostih tujine se je v opazovanem obdobju povečal s 5% na 13%. Zmanjšal se je delež obveznosti iz posojil do nefinančnih družb (s 50% na 27%) in povečal do bank (s 44% na 60%) ter drugih finančnih posrednikov (z 2% na 12%). Največ obveznosti iz posojil so imele družbe iz držav izven EU (78%).

V evroobmočju je imel konec leta 2008 sektor tujine obveznosti iz delnic in drugega lastniškega kapitala (31%), posojil (23%), dolžniških vrednostnih papirjev (22%) ter gotovine in vlog (20%). V primerjavi z evroobmočjem je imela tujina v Sloveniji več obveznosti iz gotovine in vlog (+7 o.t.), dolžniških vrednostnih papirjev (+5 o.t.) in drugih obveznosti (+11 o.t.) ter manj obveznosti iz delnic in drugega lastniškega kapitala (-14 o.t.) in posojil (-9 o.t.).

Presežek finančnih sredstev nad obveznostmi tujine se je v preučevanem obdobju povečal za 10,2 mrd EUR oz. 590%, z 1,7 mrd EUR konec leta 2003 na 11,9 mrd EUR konec leta 2008. Presežek tujine se je povečeval v povprečju 48% letno, najbolj v letu 2008 (za 4,5 mrd EUR). Tujina je v celotnem obdobju povečevala svoj presežek v transakcijah in tako pospešeno financirala slovensko gospodarstvo. Neto transakcije tujine so v obdobju dosegle 7,3 mrd EUR, neto vrednostne spremembe pa dodatnih 2,9 mrd EUR. Če tujino razdelimo na podsektorje, ugotovimo, da so konec leta 2008 imele presežek finančnih sredstev nad obveznostmi države EMU (18 mrd EUR) in ostale države EU (3 mrd EUR), države izven EU pa primanjkljaj (-9,1 mrd EUR).

Podrobnejša analiza po sektorjih (slika 31) kaže, da je v preučevanem obdobju tujina v odnosu do finančnih družb izboljšala svoj položaj za 12 mrd EUR in prešla iz primanjkljaja (-2,9 mrd EUR) v presežek (9,1 mrd EUR). Izboljšal se je položaj tujine v odnosu do bank (z 2,2 mrd EUR na 9,8 mrd EUR), centralne banke (z -6,7 mrd EUR na -1,9 mrd EUR) in drugih finančnih posrednikov (z 1,5 mrd EUR na 2,8 mrd EUR), poslabšal pa do zavarovalnic in pokojninskih skladov (z 0,1 mrd EUR na -1,7 mrd EUR). Tujina je povečala presežek tudi do države (z 1,5 mrd EUR na 3,6 mrd EUR) in nefinančnih družb (s 4,8 mrd EUR na 5,4 mrd EUR) ter povečala primanjkljaj do gospodinjstev (z -1,6 mrd EUR na -6,2 mrd EUR).

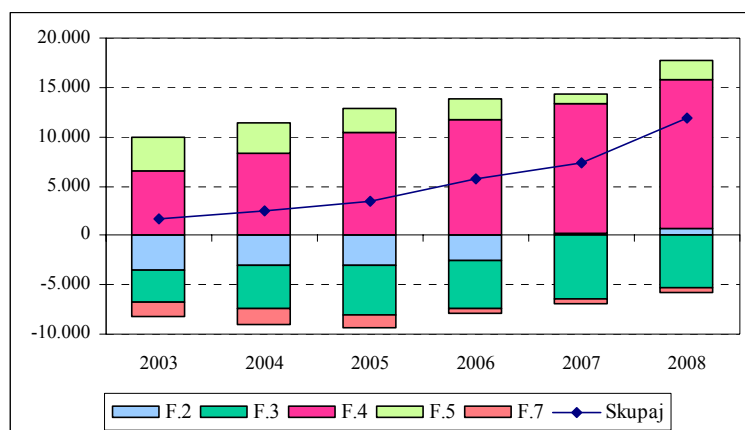
Slika 31: Neto finančne terjatve tujine do domačih sektorjev od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Pogled po finančnih instrumentih (slika 32) kaže, da se je v preučevanem obdobju izboljšal neto finančni položaj tujine v odnosu do slovenskega gospodarstva v posojilih (s 6,6 mrd EUR na 15,1 mrd EUR), v gotovini in vlogah (z -3,5 mrd EUR na 0,6 mrd EUR) ter v drugih terjatvah oz. obveznostih (z -1,5 mrd EUR na -0,5 mrd EUR), poslabšal pa se je neto finančni položaj tujine v dolžniških vrednostnih papirjih (z -3,3 mrd EUR na -5,3 mrd EUR) ter v delnicah in drugem lastniškem kapitalu (s 3,3 mrd EUR na 2 mrd EUR).

Slika 32: Neto finančne terjatve tujine do domačih sektorjev po finančnih instrumentih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

### 3.3 Analiza finančnega investiranja in financiranja v Sloveniji ter primerjava z EMU

V nadaljevanju bom analiziral finančno investiranje in financiranje v Sloveniji v obdobju od konca leta 2003 do konca leta 2008 ter ju primerjal z evroobmočjem. Predstavil bom finančna sredstva in obveznosti domačih institucionalnih sektorjev, njihova medsebojna razmerja in odnose s tujino, pomen posameznih finančnih instrumentov, neto finančne položaje domačih institucionalnih sektorjev in tujine do nasprotnih sektorjev in po finančnih instrumentih, analizo pa bom zaokrožil s primerjavo neto finančnih položajev v Sloveniji in v evroobmočju.

#### 3.3.1 Analiza finančnih sredstev in obveznosti domačih institucionalnih sektorjev

**Finančna sredstva** domačih institucionalnih sektorjev (tabeli 11 in 12) so se v preučevanem obdobju povečala za 68,9 mrd EUR oz. 67% (62,8 mrd EUR transakcij in 6,1 mrd EUR vrednostnih sprememb), s 102,9 mrd EUR konec leta 2003 na 171,8 mrd EUR konec leta 2008. Finančna sredstva so se povečala v povprečju za 13,8 mrd EUR oz. 11% letno, najbolj v letu 2007 (za 32 mrd EUR oz. 23%, 20,7 mrd EUR transakcij in 11,3 mrd EUR vrednostnih sprememb), v letu 2008 pa so se zmanjšala za 1,2 mrd EUR (14,1 mrd EUR transakcij in 15,3 mrd EUR negativnih vrednostnih sprememb).

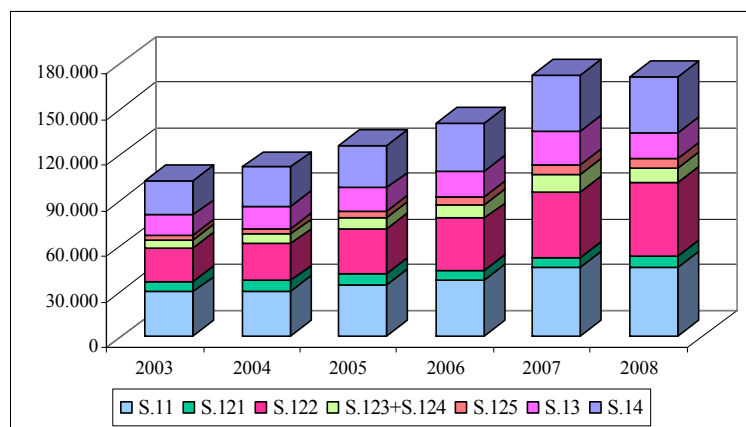
Tabela 11: Stanja finančnih sredstev in obveznosti domačih institucionalnih sektorjev v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR)

S.I	Oznaka	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>v mio EUR</i>							
<b>I. FINANČNA SREDSTVA</b>		102.906	111.843	126.088	140.978	172.968	171.773
Nefinančne družbe	S.11	29.334	29.766	34.186	37.610	45.562	46.023
Centralna banka	S.121	6.972	6.834	7.160	5.681	6.051	6.870
Druge denarne finančne institucije	S.122	21.968	24.417	29.972	34.620	43.379	48.711
Drugi finančni posredniki	S.123+S.124	5.067	6.180	7.127	8.968	11.883	9.702
Zavarovalnice in pokojninski skladi	S.125	3.050	3.761	3.898	4.858	5.962	5.920
Država	S.13	13.684	14.902	15.473	17.262	22.464	17.235
Gospodinjstva	S.14	22.512	25.673	27.824	31.508	37.142	36.777
<b>II. OBVEZNOSTI</b>		104.541	114.200	129.530	146.691	180.236	183.583
Nefinančne družbe	S.11	52.387	56.551	62.984	71.305	88.058	87.082
Centralna banka	S.121	6.672	6.510	6.842	5.357	5.713	6.528
Druge denarne finančne institucije	S.122	21.154	23.531	28.808	33.459	42.349	47.284
Drugi finančni posredniki	S.123+S.124	4.331	5.592	6.961	9.200	11.776	10.629
Zavarovalnice in pokojninski skladi	S.125	3.389	3.996	4.033	5.098	6.028	5.925
Država	S.13	11.300	12.272	13.021	14.179	16.257	14.932
Gospodinjstva	S.14	5.220	5.666	6.772	8.004	9.940	11.070
<b>III. NETO FINANČNA SREDSTVA</b>		-1.636	-2.357	-3.443	-5.713	-7.268	-11.810

Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

V preučevanem obdobju so se najbolj povečala finančna sredstva bank (za 26,7 mrd EUR oz. 122%), nefinančnih družb (za 16,7 mrd EUR oz. 57%) in gospodinjstev (za 14,3 mrd EUR oz. 63%). Konec leta 2008 so imele banke 28%, nefinančne družbe 27%, gospodinjstva 21% in država 10% finančnih sredstev domačih institucionalnih sektorjev (slika 33).

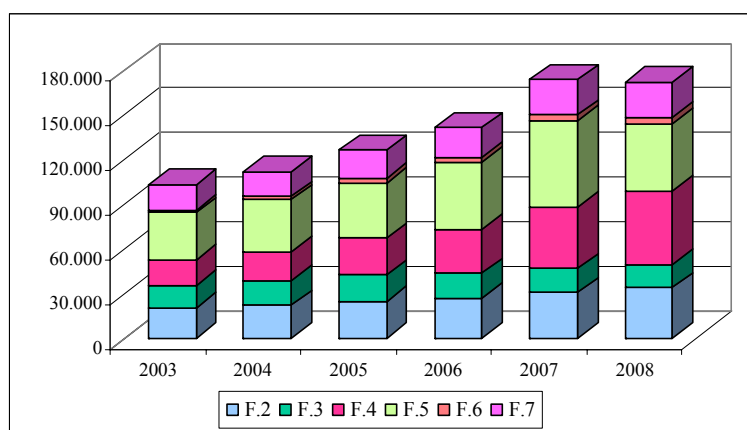
Slika 33: Finančna sredstva domačih institucionalnih sektorjev v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Najbolj so se povečala finančna sredstva v obliki posojil (za 32,2 mrd EUR oz. 187%), delnic in drugega lastniškega kapitala (za 13,8 mrd EUR oz. 44%) ter gotovine in vlog (za 13,5 mrd EUR oz. 67%). Konec leta 2008 so imeli domači sektorji največ finančnih sredstev v obliki posojil (29%), delnic in drugega lastniškega kapitala (26%), gotovine in vlog (20%), drugih terjatev (14%) in dolžniških vrednostnih papirjev (9%) (slika 34).

Slika 34: Finančna sredstva domačih institucionalnih sektorjev po finančnih instrumentih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Delež finančnih sredstev domačih institucionalnih sektorjev v BDP se je v preučevanem obdobju povečal s 410% konec leta 2003 na 463% konec leta 2008, vrh pa je bil dosežen konec leta 2007 (502%). Največje spremembe med sektorji so bile pri bankah (s 87% na 131%), med finančnimi instrumenti pa v posojilih (z 68% na 133%) in v dolžniških vrednostnih papirjih (z 61% na 42%).

V evroobmočju se je delež finančnih sredstev domačih institucionalnih sektorjev v BDP v preučevanem obdobju povečal s 689% na 786%. Konec leta 2008 so v evroobmočju največ finančnih sredstev imele denarne finančne institucije (33%), gospodinjstva (23%), nefinančne družbe (19%), drugi finančni posredniki (13%) ter zavarovalnice in pokojninski skladi (8%), predvsem v obliki posojil (25%), delnic in drugega lastniškega kapitala (25%), gotovine in vlog (19%) ter dolžniških vrednostnih papirjev (15%).

V primerjavi z evroobmočjem so imeli v Sloveniji večje deleže v finančnih sredstvih domačih sektorjev nefinančne družbe (+8 o.t.) in država (+6 o.t.), manjše deleže pa drugi finančni posredniki (-7 o.t.) ter zavarovalnice in pokojninski skladi (-5 o.t.). Med finančnimi instrumenti so bile razlike v drugih terjatvah (+5 o.t.), posojilih (+4 o.t.), dolžniških vrednostnih papirjih (-6 o.t.) in zavarovalno tehničnih rezervacijah (-5 o.t.).

**Obveznosti** domačih institucionalnih sektorjev (tabeli 11 in 12) so se v preučevanem obdobju povečale za 79 mrd EUR oz. 76% (70,1 mrd EUR transakcij in 9 mrd EUR vrednostnih sprememb), s 104,5 mrd EUR konec leta 2003 na 183,6 mrd EUR konec leta 2008. Obveznosti so se povečale povprečno za 15,8 mrd EUR oz. 12% letno, najbolj v letu 2007 (za 33,5 mrd EUR oz. 23%, 22,4 mrd EUR transakcij in 11,1 mrd EUR vrednostnih sprememb), najmanj pa v letu 2008 (za 3,3 mrd EUR, 16,7 mrd EUR transakcij in 13,4 mrd EUR negativnih vrednostnih sprememb).

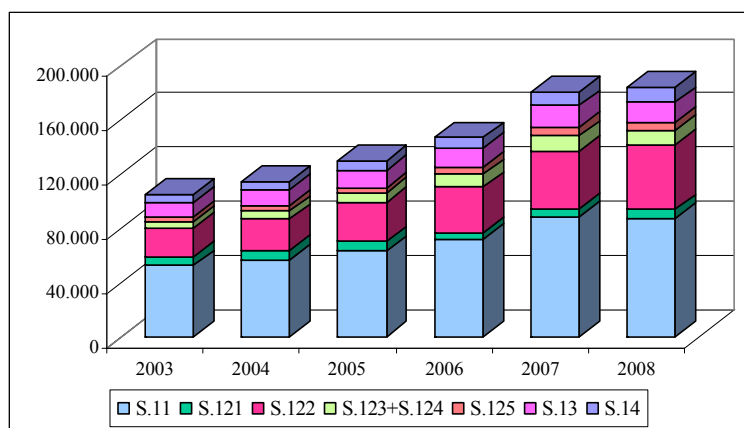
Tabela 12: Stanja finančnih sredstev in obveznosti domačih institucionalnih sektorjev po finančnih instrumentih v letih od 2003 do 2008 (v mio EUR)

S.I	Oznaka	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>v mio EUR</i>							
<b>I. FINANČNA SREDSTVA</b>		102.906	111.843	126.088	140.978	172.968	171.773
Gotovina in vloge	F.2	20.216	21.847	24.467	26.673	30.441	33.704
Vrednostni papirji razen delnic	F.3	15.355	16.570	17.930	16.541	15.944	15.752
Posojila	F.4	17.155	19.593	24.698	29.893	41.441	49.317
Delnice in drugi lastniški kapital	F.5	31.223	34.513	37.050	44.496	57.916	44.976
Zavarovalno tehnične rezervacije	F.6	1.977	2.385	2.805	3.350	3.780	4.057
Druge terjatve	F.7	16.892	16.849	19.057	19.937	23.378	23.895
<b>II. OBVEZNOSTI</b>		104.541	114.200	129.530	146.691	180.236	183.583
Gotovina in vloge	F.2	16.751	18.865	21.374	24.095	30.678	34.350
Vrednostni papirji razen delnic	F.3	12.077	12.134	12.928	11.780	9.554	10.414
Posojila	F.4	23.764	27.885	35.191	41.567	54.486	64.396
Delnice in drugi lastniški kapital	F.5	34.560	37.694	39.412	46.585	59.007	47.011
Zavarovalno tehnične rezervacije	F.6	2.024	2.391	2.805	3.333	3.726	3.997
Druge obveznosti	F.7	15.365	15.232	17.820	19.330	22.784	23.415
<b>III. NETO FINANČNA SREDSTVA</b>		-1.636	-2.357	-3.443	-5.713	-7.268	-11.810

Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

V preučevanem obdobju so se najbolj povečale obveznosti nefinančnih družb (za 34,7 mrd EUR oz. 66%) in bank (za 26,1 mrd EUR oz. 126%). Konec leta 2008 so imele največ obveznosti nefinančne družbe (47%), banke (26%) in država (8%) (slika 35).

Slika 35: Obveznosti domačih institucionalnih sektorjev v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)

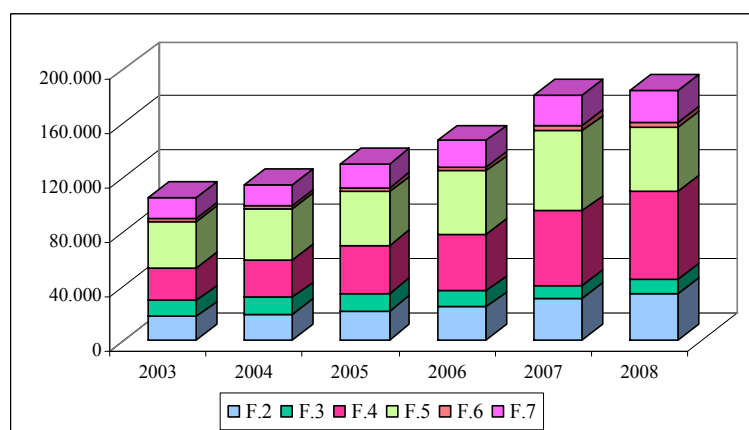


Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Najbolj so se povečale obveznosti v obliki posojil (za 40,6 mrd EUR oz. 171%), gotovine in vlog (za 17,6 mrd EUR oz. 105%) ter delnic in drugega lastniškega kapitala (za 12,5 mrd EUR oz. 36%). Konec leta 2008 so imeli domači sektorji največ obveznosti v obliki posojil (35%), delnic in drugega lastniškega kapitala (26%), gotovine in vlog (19%), drugih obveznosti (13%) in dolžniških vrednostnih papirjev (6%) (slika 36).



Slika 36: Obveznosti domačih institucionalnih sektorjev po finančnih instrumentih v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Delež obveznosti domačih institucionalnih sektorjev v BDP se je v preučevanem obdobju povečal s 416% konec leta 2003 na 494% konec leta 2008, najvišji je bil konec leta 2007 (523%). Največje spremembe med sektorji so bile pri bankah (s 84% na 127%) in nefinančnih družbah (z 209% na 235%), med finančnimi instrumenti pa v posojilih (s 95% na 173%), gotovini in vlogah (67% na 93%) in dolžniških vrednostnih papirjih (z 48% na 28%).

V evroobmočju se je delež obveznosti domačih institucionalnih sektorjev v BDP v preučevanem obdobju povečal s 699% na 801%. Konec leta 2008 so v evroobmočju največ obveznosti imele denarne finančne institucije (31%), nefinančne družbe (30%), drugi finančni posredniki (13%) in država (10%) in sicer iz delnic in drugega lastniškega kapitala (24%), posojil (23%), gotovine in vlog (20%) in dolžniških vrednostnih papirjev (16%).

V primerjavi z evroobmočjem so imele v Sloveniji večji delež v obveznostih domačih sektorjev nefinančne družbe (+18 o.t.), manjše deleže pa drugi finančni posredniki (-7 o.t.) ter zavarovalnice in pokojninski skladi (-5 o.t.). Med finančnimi instrumenti so bile razlike v posojilih (+12 o.t.), drugih obveznostih (+4 o.t.), dolžniških vrednostnih papirjih (-10 o.t.) in zavarovalno tehničnih rezervacijah (-5 o.t.).

### 3.3.2 Medsektorska analiza finančnih terjatev in obveznosti

Tabela 13: Stanja finančnih terjatev in obveznosti med domačimi institucionalnimi sektorji in s tujino konec leta 2008 (v mio EUR)

	S.11	S.121	S.122	S.123+S.124	S.125	S.13	S.14	S.1	S.2	Skupaj
S.11	26.105	68	4.810	1.100	580	1.983	1.285	35.976	10.047	46.023
S.121	0	1	1.231	0	0	70	1	1.303	5.567	6.870
S.122	21.706	1.255	2.837	2.677	202	2.434	7.883	39.049	9.662	48.711
S.123+S.124	4.973	42	662	535	44	248	1.416	7.927	1.775	9.702
S.125	411	0	1.297	355	358	1.405	152	3.978	1.942	5.920
S.13	7.935	1.008	3.076	56	299	3.948	326	16.673	563	17.235
S.14	10.408	508	13.585	1.295	4.166	654		30.616	6.161	36.777
S.1	71.639	2.883	27.837	6.026	5.650	10.817	11.063	136.046	35.727	171.773
S.2	15.443	3.645	19.447	4.603	275	4.115	7	47.537		47.537
Skupaj	87.082	6.528	47.284	10.629	5.925	14.932	11.070	183.583	35.727	219.309

Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Konec leta 2008 je bila vrednost vseh finančnih terjatev in obveznosti v finančnih računih Slovenije 219,3 mrd EUR, kar je predstavljalo 591% v BDP. Terjatve domačih sektorjev so dosegle 171,8 mrd EUR (78%), terjatve tujine pa 47,5 mrd EUR (22%). Obveznosti domačih sektorjev so znašale 183,6 mrd EUR (84%), obveznosti tujine pa 35,7 mrd EUR (16%). Terjatve in obveznosti med domačimi sektorji so dosegle 136 mrd EUR (62%).

Podatki prikazani v tabeli 13 omogočajo analizo strukture finančnega investiranja in financiranja med domačimi institucionalnimi sektorji in s tujino:

- Nefinančne družbe so imele 46 mrd EUR terjatev, kar je predstavljalo 21% vseh terjatev oz. 27% terjatev domačih sektorjev (od tega 57% do nefinančnih družb, 22% do tujine in 10% do bank) in 87,1 mrd EUR obveznosti, ki so predstavljale 40% vseh obveznosti oz. 47% obveznosti domačih sektorjev (30% do nefinančnih družb, 25% do bank, 18% do tujine in 12% do gospodinjstev).
- Centralna bank je imela 6,9 mrd EUR terjatev, kar je predstavljalo 3% vseh terjatev oz. 4% terjatev domačih sektorjev (81% do tujine in 18% do bank) in 6,5 mrd EUR obveznosti, ki so predstavljale 3% vseh obveznosti in 4% obveznosti domačih sektorjev (56% do tujine, 19% do bank in 15% do države).
- Banke so imele 48,7 mrd EUR terjatev, kar je predstavljalo 22% vseh terjatev oz. 28% terjatev domačih sektorjev (45% do nefinančnih družb, 20% do tujine in 16% do gospodinjstev) in 47,3 mrd EUR obveznosti, ki so predstavljale 22% vseh obveznosti oz. 26% obveznosti domačih sektorjev (41% do tujine, 29% do gospodinjstev in 10% do nefinančnih družb).
- Drugi finančni posredniki so imeli 9,7 mrd EUR terjatev, kar je predstavljalo 4% vseh terjatev oz. 6% terjatev domačih sektorjev (51% do nefinančnih družb, 18% do tujine in 15% do gospodinjstev) in 10,6 mrd EUR obveznosti, ki so predstavljale 5% vseh obveznosti oz. 6% obveznosti domačih sektorjev (43% do tujine, 25% do bank in 12% do gospodinjstev).
- Zavarovalnice in pokojninski skladi so imeli 5,9 mrd EUR terjatev, ki so predstavljale 3% vseh terjatev (33% do tujine, 24% do države in 22% do bank) in 5,9 mrd EUR obveznosti, ki so predstavljale 3% vseh obveznosti (70% do gospodinjstev in 10% do nefinančnih družb).
- Država je imela 17,2 mrd EUR terjatev, kar je predstavljalo 8% vseh terjatev oz. 10% terjatev domačih sektorjev (46% do nefinančnih družb, 23% znotraj lastnega sektorja in 18% do bank) in 14,9 mrd EUR obveznosti, ki so predstavljale 7% vseh obveznosti oz. 8% obveznosti domačih sektorjev (28% do tujine, 26% znotraj sektorja države, 16% do bank, 13% do nefinančnih družb ter 9% do zavarovalnic in pokojninskih skladov).
- Terjatve gospodinjstev so dosegle 36,8 mrd EUR, kar je predstavljalo 17% vseh terjatev oz. 21% terjatev domačih sektorjev (37% do bank, 28% do nefinančnih družb, 17% do tujine ter 11% do zavarovalnic in pokojninskih skladov) in 11,1 mrd EUR obveznosti, ki so predstavljale 5% vseh obveznosti oz. 6% obveznosti domačih sektorjev (71% do bank, 13% do drugih finančnih posrednikov in 12% do nefinančnih družb).

- Terjatve tujine so dosegle 47,5 mrd EUR oz. 22% terjatev (od tega 41% do bank, 32% do nefinančnih družb, 10% do drugih finančnih posrednikov, 9% do države in 8% do centralne banke), obveznosti tujine pa 35,7 mrd EUR oz. 16% obveznosti (28% do nefinančnih družb, 27% do bank, 17% do gospodinjstev in 16% do centralne banke).

Podatki v tabeli 14 omogočajo analizo finančnega investiranja in financiranja med domačimi institucionalnimi sektorji in s tujino v preučevanem obdobju.

*Tabela 14: Spremembe (transakcije in vrednostne spremembe) v finančnih terjativah in obveznostih med domačimi institucionalnimi sektorji in s tujino v obdobju od konca leta 2003 do konca leta 2008 (v mio EUR)*

	S.11	S.121	S.122	S.123+S.124	S.125	S.13	S.14	S.1	S.2	Skupaj
S.11	8.270	7	1.428	450	242	723	-15	11.115	5.574	16.689
S.121	0	1	1.229	0	0	-33	0	1.197	-1.299	-102
S.122	13.830	-3.644	1.880	2.141	67	-303	4.851	18.866	7.877	26.743
S.123+S.124	1.713	28	38	188	31	71	878	2.949	1.686	4.635
S.125	53	0	311	281	126	310	56	1.138	1.733	2.871
S.13	1.398	-64	1.370	29	-188	1.240	160	3.942	-390	3.551
S.14	3.253	-88	4.308	184	2.338	-157	0	9.839	4.426	14.265
S.1	28.501	-3.759	10.714	3.277	2.616	1.921	5.931	49.251	19.616	68.867
S.2	6.195	3.615	15.416	3.021	-80	1.711	-81	29.790	0	29.790
Skupaj	34.695	-144	26.130	6.297	2.536	3.632	5.850	79.042	19.616	98.658

*Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.*

V preučevanem petletnem obdobju so se finančne terjatve in obveznosti v finančnih računih Slovenije povečale za 98,7 mrd EUR oz. 82% (od tega za 91 mrd EUR preko transakcij in za 7,7 mrd EUR kot posledica vrednostnih sprememb). Polovica povečanja je bila povezana s terjatvami in obveznostmi med domačimi sektorji, 30% z obveznostmi do tujine in 20% s terjatvami do tujine. Finančne terjatve in obveznosti med domačimi sektorji so se povečale za 49,3 mrd EUR oz. 57%. Najbolj so se povečale domače terjatve bank (za 18,9 mrd EUR), nefinančnih družb (za 11,1 mrd EUR) in gospodinjstev (za 9,8 mrd EUR) ter domače obveznosti nefinančnih družb (za 28,5 mrd EUR), bank (za 10,7 mrd EUR) in gospodinjstev (za 5,9 mrd EUR). Terjatve domačih sektorjev do tujine so se povečale za 19,6 mrd EUR oz. 122%, najbolj terjatve bank (za 7,9 mrd EUR), nefinančnih družb (za 5,6 mrd EUR) in gospodinjstev (za 4,4 mrd EUR). Obveznosti domačih sektorjev do tujine so se povečale za 29,8 mrd EUR oz. 168%, predvsem obveznosti bank (za 15,4 mrd EUR oz. 382%) in nefinančnih družb (za 6,2 mrd EUR).

V nadaljevanju sledi podrobnejša analiza transakcij med domačimi institucionalnimi sektorji in s tujino v preučevanem obdobju:

- Nefinančne družbe so finančno investirale znotraj lastnega sektorja (45%), v tujino (37%) in v banke (9%), financirale pa so se pri bankah (47%), znotraj lastnega sektorja (23%) in v tujini (20%).
- Centralna banka je zmanjšala finančne naložbe v tujini in jih nadomestila z naložbami pri bankah, na drugi strani pa je zmanjšala obveznosti do bank in povečala obveznosti do tujine.
- Banke so finančno investirale v nefinančne družbe (51%), v tujino (30%) in v gospodinjstva (19%) ter zmanjšale naložbe pri centralni banki (-14%), financirale pa so se v tujini (57%) in pri gospodinjstvih (17%).

- Drugi finančni posredniki so finančno investirali v tujino (42%), v nefinančne družbe (29%) in v gospodinjstva (15%), financirali pa so se v tujini (49%) in pri bankah (32%).
- Zavarovalnice in pokojninski skladi so imeli finančne naložbe v tujino (56%) in v banke (18%), financirali pa so se predvsem pri gospodinjstvih (81%).
- Država je finančno investirala v banke (60%), znotraj lastnega sektorja (46%) in v tujino (18%), zmanjšala je naložbe pri centralni banki (-16%) in pri zavarovalnicah (-16%), financirala pa se je v tujini (51%), pri nefinančnih družbah (22%) in znotraj lastnega sektorja (22%).
- Gospodinjstva so finančno investirala v tujino (38%), v banke (34%) ter v zavarovalnice in pokojninske sklade (18%), zadolževala pa so se pri bankah (81%) in pri drugih finančnih posrednikih (14%).
- Tujina je finančno investirala v banke (50%), v nefinančne družbe (19%), v druge finančne posrednike (11%), povečala je tudi terjatve do centralne banke (13%) in do države (6%). Tujina je povečala svoje obveznosti do bank (37%), do nefinančnih družb (26%), do gospodinjstev (23%), do drugih finančnih posrednikov (11%) ter do zavarovalnic in pokojninskih skladov (8%), zmanjšala pa je obveznosti do centralne banke (-6%).

V finančnih računih evroobmočja je bila konec leta 2008 vrednost vseh finančnih terjatev in obveznosti 87.701 mrd EUR, kar je predstavljalo 946% v BDP evroobmočja. Terjatve domačih sektorjev so predstavljale 83%, terjatve tujine 17%, obveznosti domačih sektorjev 85%, obveznosti tujine 15%, terjatve in obveznosti med domačimi sektorji pa 68%. Nefinančne družbe so imele 16% vseh terjatev in 25% vseh obveznosti, denarne finančne institucije 27% terjatev in 26% obveznosti, drugi finančni posredniki 11% terjatev in obveznosti, zavarovalnice in pokojninski skladi 7% terjatev in obveznosti, država 4% terjatev in 9% obveznosti ter gospodinjstva 19% terjatev in 7% obveznosti.

V strukturi finančnih sredstev in obveznosti po institucionalnih sektorjih je bilo v Sloveniji v primerjavi z evroobmočjem opaziti manjši pomen terjatev in obveznosti med domačimi sektorji (-6 o.t.) ter terjatev in obveznosti finančnih družb (-12 o.t., predvsem drugih finančnih posrednikov ter zavarovalnic in pokojninskih skladov) in večji pomen terjatev tujine (+5 o.t.), nefinančnih družb (+5 o.t.) in države (+4 o.t.) ter obveznosti nefinančnih družb (+15 o.t.)

Poudariti je potrebno, da je konec leta 2008 delež vseh finančnih sredstev in obveznosti v BDP v Sloveniji dosegal le 62% primerljivega deleža v evroobmočju, kar kaže na relativno zaostajanje finančnega investiranja in financiranja v Sloveniji za evroobmočjem. Razlog je v nižji ekonomski razvitosti, ki ima za posledico tudi manjšo globino finančnega posredništva in finančnih trgov v Sloveniji (Poročilo o cenovni stabilnosti, 2009, str. 60).

### **3.3.3 Analiza po finančnih instrumentih**

V nadaljevanju bom podrobneje analiziral pomen posameznih finančnih instrumentov v finančnih računih Slovenije. Konec leta 2008 je bila vrednost vseh finančnih terjatev in

obveznosti 219,3 mrd EUR. Najpomembnejši finančni instrument so bila posojila (32%), sledili pa so delnice in drug lastniški kapital (24%), gotovina in vloge (20%), druge terjatve in obveznosti (13%), dolžniški vrednostni papirji (9%) in zavarovalno tehnične rezervacije (2%).

Konec leta 2008 je vrednost posojil dosegla 69,2 mrd EUR in se je v preučevanem obdobju povečala za 44,5 mrd EUR oz. 180%. Terjatve domačih sektorjev so dosegle 49,3 mrd EUR (71%), terjatve tujine pa 19,9 mrd EUR (29%). Obveznosti domačih sektorjev so znašale 64,4 mrd EUR (93%), obveznosti tujine pa 4,8 mrd EUR (7%). Posojila med domačimi sektorji so dosegla 44,5 mrd EUR (64%). Največ terjatev iz posojil so imele banke (52%) in tujina (29%), največ obveznosti pa nefinančne družbe (48%), banke (18%) in gospodinjstva (14%). Posojila bank nefinančnim družbam so predstavljala 30%, posojila tujine bankam 16% in posojila bank gospodinjstvom 11% vseh posojil.

Vrednost delnic in drugega lastniškega kapitala je konec leta 2008 dosegla 53,1 mrd EUR in se je v preučevanem obdobju povečala za 17,1 mrd EUR oz. 48% (za 9,6 mrd EUR preko transakcij in za 7,5 mrd EUR zaradi vrednostnih sprememb). Terjatve domačih sektorjev so dosegle 45 mrd EUR (85%), terjatve tujine pa 8,1 mrd EUR (15%). Obveznosti domačih sektorjev so znašale 47 mrd EUR (89%), obveznosti tujine pa 6 mrd EUR (11%). Terjatve in obveznosti med domačimi sektorji so dosegle 38,9 mrd EUR (73%). Največ terjatev so imele nefinančne družbe (35%), gospodinjstva (20%) in država (18%), največ obveznosti pa nefinančne družbe (67%).

Konec leta 2008 je vrednost gotovine in vlog dosegla 43,9 mrd EUR in se je v preučevanem obdobju povečala za 22,6 mrd EUR oz. 106%. Terjatve domačih sektorjev so dosegle 33,7 mrd EUR (77%), terjatve tujine pa 10,2 mrd EUR (23%). Obveznosti domačih sektorjev so znašale 34,4 mrd EUR (78%), obveznosti tujine pa 9,6 mrd EUR (22%). Terjatve in obveznosti med domačimi sektorji so dosegle 24,1 mrd EUR (55%). Največ terjatev iz gotovine in vlog so imela gospodinjstva (45%) in tujina (23%), največ obveznosti pa banke (65%), tujina (22%) in centralna banka (13%). Vloge gospodinjstev pri domačih bankah so predstavljale 30%.

Druge terjatve in obveznosti so konec leta 2008 dosegle 29 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 9,8 mrd EUR oz. 51%. Terjatve domačih sektorjev so dosegle 23,9 mrd EUR (82%), terjatve tujine pa 5,1 mrd EUR (18%). Obveznosti domačih sektorjev so znašale 23,4 mrd EUR (81%), obveznosti tujine pa 5,6 mrd EUR (19%). Druge terjatve in obveznosti med domačimi sektorji so dosegle 18,3 mrd EUR (63%). Največ drugih terjatev in obveznosti so imele nefinančne družbe (60%), od tega polovico znotraj lastnega sektorja.

Vrednost dolžniških vrednostnih papirjev je konec leta 2008 dosegla 19,9 mrd EUR in se je v preučevanem obdobju povečala samo za 2,5 mrd EUR oz. 14%, saj je centralna banka prenehala izdajati blagajniške zapise (-4,3 mrd EUR). Terjatve domačih sektorjev so dosegle 15,8 mrd EUR (79%), terjatve tujine pa 4,2 mrd EUR (21%). Obveznosti domačih sektorjev so znašale 10,4 mrd EUR (52%), obveznosti tujine pa 9,5 mrd EUR (48%). Terjatve in obveznosti med domačimi sektorji so dosegle 6,2 mrd EUR (31%). Največji vlagatelji v dolžniške vrednostne papirje so bili banke (34%), centralna banka (21%), tujina (21%) ter zavarovalnice in pokojninski skladi (16%), največji izdajatelji pa so bili tujina (48%), država

(38%) in banke (11%). Največje deleže v terjatvah in obveznostih iz dolžniških vrednostnih papirjev so predstavljale naložbe centralne banke (20%) in bank (19%) v tujini ter naložbe tujine v vrednostne papirje države (18%).

Konec leta 2008 so zavarovalno tehnične rezervacije dosegle 4,1 mrd EUR in so se v preučevanem obdobju povečale za 2,1 mrd EUR oz. 103%. Pri tem finančnem instrumentu je šlo predvsem za terjatve in obveznosti med domačimi sektorji (95%) in sicer terjatve gospodinjstev (82%) in nefinančnih družb (10%) do zavarovalnic in pokojninskih družb (97%).

V evroobmočju je bila konec leta 2008 vrednost vseh finančnih terjatev in obveznosti 87.701 mrd EUR. Najpomembnejši finančni instrument so bile delnice in drug lastniški kapital (25%), sledili pa so posojila (23%), gotovina in vloge (20%), dolžniški vrednostni papirji (17%), druge terjatve in obveznosti (8%) ter zavarovalno tehnične rezervacije (6%).

V Sloveniji je bil v primerjavi z evroobmočjem večji delež posojil (+9 o.t.) in drugih terjatev oz. obveznosti (+5 o.t.), manjši pa delež dolžniških vrednostnih papirjev (-8 o.t.) in zavarovalno tehničnih rezervacij (-4 o.t.).

V nadaljevanju sledi podrobnejša primerjava strukture posameznih finančnih instrumentov v Sloveniji z evroobmočjem:

- Pri posojilih je bila na strani terjatev opazna razlika pri tujini (v Sloveniji +20 o.t.) in finančnih družbah (-16 o.t.), na strani obveznosti pa pri denarnih finančnih institucijah (+18 o.t.)<sup>9</sup>, nefinančnih družbah (+7 o.t.), gospodinjstvih (-14 o.t.) in tujini (-8 o.t.).
- Pri delnicah in drugem lastniškem kapitalu je bila na strani terjatev razlika pri državi (+13 o.t.), nefinančnih družbah (+8 o.t.) in finančnih družbah (-20 o.t.), na strani obveznosti pa pri nefinančnih družbah (+22 o.t.) in drugih finančnih posrednikih (-16 o.t.).
- Pri gotovini in vlogah je bila na strani terjatev razlika pri gospodinjstvih (+10 o.t.) in drugih finančnih posrednikih (-9 o.t.), na strani obveznosti pa pri tujini (+7 o.t.) in denarnih finančnih institucijah (-5 o.t.).
- V primerjavi z evroobmočjem je bil pri drugih terjatvah in obveznostih večji pomen nefinančnih družb in tujine, predvsem na račun denarnih finančnih institucij.
- Pri dolžniških vrednostnih papirjih je bila na strani terjatev razlika pri denarnih finančnih institucijah (+24 o.t.), drugih finančnih posrednikih (-12 o.t.) in gospodinjstvih (-7 o.t.), na strani obveznosti pa pri tujini (+28 o.t.), drugih finančnih posrednikih (-16 o.t.) in denarnih finančnih institucijah (-11 o.t.).

### **3.3.4 Analiza neto finančnih položajev domačih institucionalnih sektorjev in tujine**

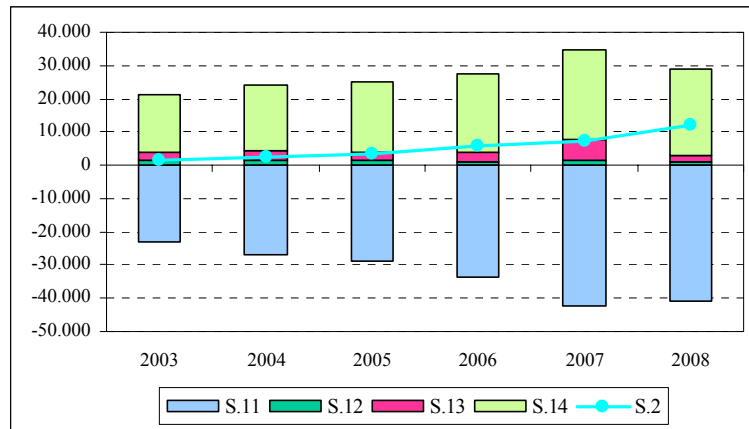
Neto finančni položaj posameznega institucionalnega sektorja predstavlja razlika med njegovimi finančnimi sredstvi in obveznostmi, ki je lahko pozitivna (sektor ima presežek finančnih sredstev nad obveznostmi) ali negativna (sektor ima primanjkljaj finančnih sredstev

---

<sup>9</sup> V finančnih računih evroobmočja so obveznosti denarnih finančnih institucij iz posojil prikazane med vlogami.

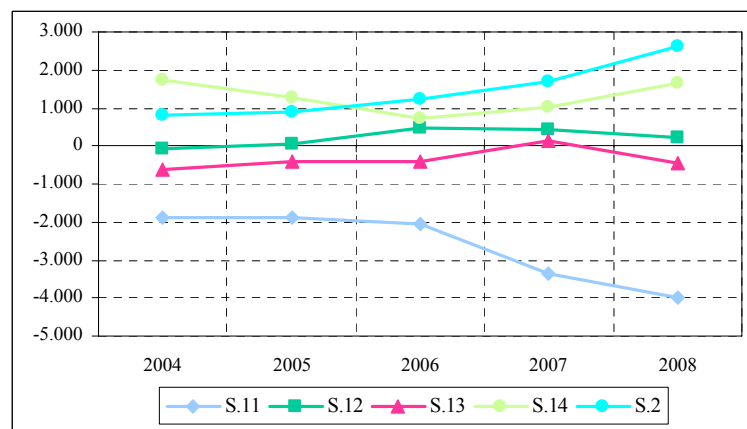
glede na obveznosti). V slikah 37, 38 in 39 so prikazani neto finančni položaji domačih institucionalnih sektorjev in tujine v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR).

Slika 37: Neto finančni položaji domačih institucionalnih sektorjev in tujine v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v mio EUR)



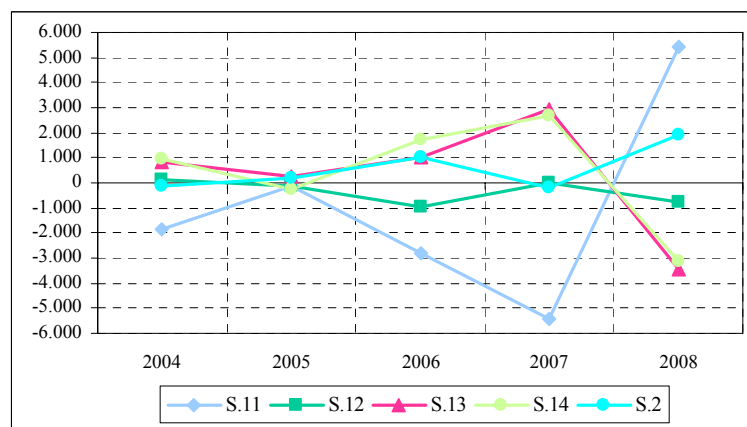
Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Slika 38: Neto finančni položaji domačih institucionalnih sektorjev in tujine v letih od 2004 do 2008 (transakcije v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Slika 39: Neto finančni položaji domačih institucionalnih sektorjev in tujine v letih od 2004 do 2008 (vrednostne spremembe v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Tabela 15: Stanja (konec leta 2008) in spremembe (v obdobju od konca leta 2003 do konca leta 2008) neto finančnih položajev institucionalnih sektorjev po nasprotnih sektorjih (v mio EUR)

Stanja	S.11	S.121	S.122	S.123+S.124	S.125	S.13	S.14	S.1	S.2	Skupaj
S.11	0	68	-16.896	-3.873	169	-5.952	-9.122	-35.663	-5.396	-41.059
S.121	-68	0	-25	-42	0	-938	-507	-1.580	1.922	342
S.122	16.896	25	0	2.015	-1.095	-643	-5.702	11.212	-9.785	1.427
S.123+S.124	3.873	42	-2.015	0	-311	192	121	1.901	-2.828	-927
S.125	-169	0	1.095	311	0	1.106	-4.014	-1.672	1.667	-5
S.13	5.952	938	643	-192	-1.106	0	-328	5.856	-3.553	2.303
S.14	9.122	507	5.702	-121	4.014	328	0	19.553	6.154	25.707
S.1	35.663	1.580	-11.212	-1.901	1.672	-5.856	-19.553	0	-11.810	-11.810
S.2	5.396	-1.850	9.785	2.828	-1.667	3.553	-6.154	11.882	0	11.882
Skupaj	41.059	-270	-1.427	927	5	-2.303	-25.707	11.882	-11.810	72
Spremembe	S.11	S.121	S.122	S.123+S.124	S.125	S.13	S.14	S.1	S.2	Skupaj
S.11	0	7	-12.403	-1.263	189	-675	-3.268	-17.386	-621	-18.007
S.121	-7	0	4.873	-28	0	31	87	4.956	-4.914	42
S.122	12.403	-4.873	0	2.102	-244	-1.673	543	8.152	-7.539	613
S.123+S.124	1.263	28	-2.102	0	-250	43	694	-327	-1.335	-1.662
S.125	-189	0	244	250	0	498	-2.282	-1.478	1.813	335
S.13	675	-31	1.673	-43	-498	0	318	2.021	-2.101	-81
S.14	3.268	-87	-543	-694	2.282	-318	0	3.908	4.507	8.415
S.1	17.386	-4.956	-8.152	327	1.478	-2.021	-3.908	0	-10.174	-10.174
S.2	621	4.899	7.539	1.335	-1.813	2.101	-4.507	10.159	0	10.159
Skupaj	18.007	-57	-613	1.662	-335	81	-8.415	10.159	-10.174	-15

Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

Neto finančne položaje institucionalnih sektorjev lahko podrobneje analiziramo po nasprotnih sektorjih (tabela 15):

- Nefinančne družbe so imele konec leta 2008 primanjkljaj v višini 41,1 mrd EUR, od tega 35,7 mrd EUR do domačih sektorjev (16,9 mrd EUR do bank in 9,1 mrd EUR do gospodinjstev) in 5,4 mrd EUR do tujine (8,1 mrd EUR do držav EU). V preučevanem obdobju se je primanjkljaj nefinančnih družb povečal za 18 mrd EUR, od tega za 12,4 mrd EUR do domačih bank.
- Centralna banka je imela presežek 0,3 mrd EUR, ki je bil posledica primanjkljaja do domačih sektorjev (1,6 mrd EUR) in presežka do tujine (1,9 mrd EUR). V preučevanem obdobju se je za 4,9 mrd EUR izboljšal položaj do bank in za enako vrednost poslabšal položaj do tujine.
- Banke so imele presežek v višini 1,4 mrd EUR, ki je bil posledica presežka do nefinančnih družb (16,9 mrd EUR) in drugih finančnih posrednikov (2 mrd EUR) ter primanjkljaja do gospodinjstev (5,7 mrd EUR), zavarovalnic in pokojninskih skladov (1,1 mrd EUR) ter tujine (9,8 mrd EUR, od tega 13 mrd EUR do držav EU). V preučevanem obdobju se je finančni položaj bank izboljšal za 0,6 mrd EUR, pri čemer se je položaj izboljšal do nefinančnih družb (za 12,4 mrd EUR) in drugih finančnih posrednikov (za 2,1 mrd EUR), poslabšal pa do centralne banke (za 4,9 mrd EUR), države (za 1,7 mrd EUR) in tujine (za 7,5 mrd EUR, od tega za 10,6 mrd EUR do držav EU).
- Drugi finančni posredniki so imeli primanjkljaj v višini 0,9 mrd EUR, ki je bil posledica presežka do nefinančnih družb (3,9 mrd EUR) ter primanjkljaja do bank (2 mrd EUR) in do tujine (2,8 mrd EUR, od tega 3,7 mrd EUR do držav EU). Položaj drugih finančnih posrednikov se je poslabšal za 1,7 mrd EUR, najbolj do bank (za 2,1



mrd EUR) in tujine (za 1,3 mrd EUR, od tega za 2,2 mrd EUR do držav EU), izboljšal pa se je do nefinančnih družb (za 1,3 mrd EUR) in do gospodinjstev (za 0,7 mrd EUR).

- Zavarovalnice in pokojninski skladi so imeli skoraj povsem izravnani finančni položaj, ki je bil posledica presežka do bank (1,1 mrd EUR), države (1,1 mrd EUR) in tujine (1,7 mrd EUR) ter primanjkljaja do gospodinjstev (4 mrd EUR). Položaj zavarovalnic in pokojninskih skladov se je izboljšal za 0,3 mrd EUR, predvsem do tujine (za 1,8 mrd EUR) in do države (za 0,5 mrd EUR), poslabšal pa se je do gospodinjstev (za 2,3 mrd EUR).
- Država je imela konec leta 2008 presežek v višini 2,3 mrd EUR, ki je bil posledica presežka do nefinančnih družb (6 mrd EUR), centralne banke (0,9 mrd EUR) in bank (0,6 mrd EUR) ter primanjkljaja do zavarovalnic in pokojninskih skladov (1,1 mrd EUR) ter tujine (3,6 mrd EUR). Finančni položaj države se v preučevanem obdobju ni bistveno spremenil, izboljšal se je do bank (za 1,7 mrd EUR) in nefinančnih družb (za 0,7 mrd EUR), poslabšal pa do tujine (za 2,1 mrd EUR) in zavarovalnic (za 0,5 mrd EUR).
- Gospodinjstva so imela konec leta 2008 presežek v višini 25,7 mrd EUR in sicer 35% do nefinančnih družb, 24% do tujine, 22% do bank ter 16% do zavarovalnic in pokojninskih skladov. Finančni položaj gospodinjstev se je izboljšal za 8,4 mrd EUR, predvsem do tujine (za 4,5 mrd EUR), nefinančnih družb (za 3,3 mrd EUR) ter zavarovalnic in pokojninskih skladov (za 2,3 mrd EUR), poslabšal pa do bank (za 0,5 mrd EUR) in drugih finančnih posrednikov (za 0,7 mrd EUR)
- Tujina je imela konec leta 2008 presežek v višini 11,9 mrd EUR, s katerim je financirala primanjkljaj domačih institucionalnih sektorjev. Presežek tujine se je v preučevanem obdobju povečal za 10,2 mrd EUR.<sup>10</sup>

Tabela 16: Stanja (konec leta 2008) in spremembe (v obdobju od konca leta 2003 do konca leta 2008) neto finančnih položajev institucionalnih sektorjev po finančnih instrumentih (v mio EUR)

<i>Stanja</i>	F.1	F.2	F.3	F.4	F.5	F.6	F.7	Skupaj
S.11	0	3.920	-322	-27.762	-17.160	402	-136	-41.059
S.121	72	-3.380	4.125	0	-453	0	-22	342
S.122	0	-24.444	4.619	23.702	-2.332	36	-154	1.427
S.123+S.124	0	409	270	-1.787	-121	2	301	-927
S.125	0	701	3.204	-32	-200	-3.780	102	-5
S.13	0	2.221	-7.047	-409	7.782	14	-258	2.303
S.14	0	19.599	436	-8.701	10.362	3.387	625	25.707
S.1	72	-646	5.338	-15.079	-2.035	60	480	-11.810
S.2	0	646	-5.338	15.079	2.035	-60	-480	11.882
<i>Spremembe</i>	F.1	F.2	F.3	F.4	F.5	F.6	F.7	Skupaj
S.11	0	1.243	-644	-16.873	-1.619	152	-265	-18.007
S.121	-15	-3.258	3.365	0	-32	0	-19	42
S.122	0	-11.665	-1.158	14.921	-1.119	-12	-354	613
S.123+S.124	0	113	-29	-1.257	-730	1	240	-1.662
S.125	0	262	1.824	-146	215	-1.921	100	335
S.13	0	845	-1.193	285	984	13	-1.015	-81
S.14	0	8.201	-156	-5.355	3.605	1.875	245	8.415
S.1	-15	-4.111	2.060	-8.470	1.302	107	-1.047	-10.174
S.2	0	4.111	-2.060	8.470	-1.302	-107	1.047	10.159

Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov.

<sup>10</sup> Neto finančni položaj tujine je bil podrobneje predstavljen v analizi sektorja tujina.

Neto finančne položaje institucionalnih sektorjev lahko analiziramo tudi po finančnih instrumentih. Primerjamo finančne terjatve in obveznosti, ki jih imajo institucionalni sektorji v posameznih finančnih instrumentih (tabela 16):

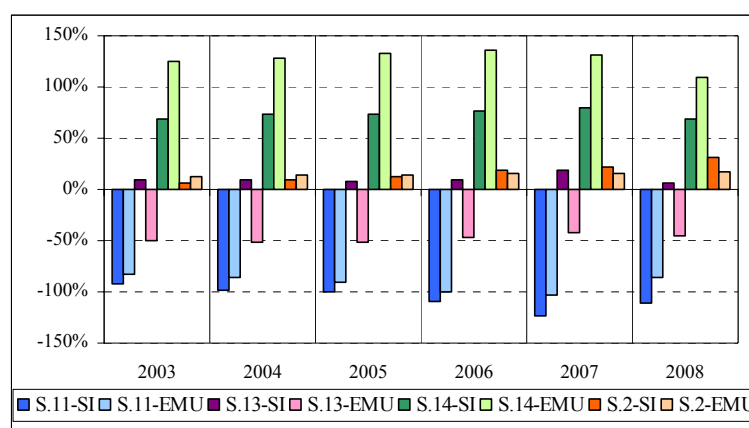
- Nefinančne družbe so imele konec leta 2008 primanjkljaj iz posojil (27,8 mrd EUR) ter iz delnic in drugega lastniškega kapitala (17,2 mrd EUR, konec leta 2007 23,5 mrd EUR), presežek pa iz vlog (3,9 mrd EUR). V preučevanem obdobju se je položaj nefinančnih družb poslabšal predvsem v posojilih (za 16,9 mrd EUR).
- Centralna banka je imela presežek v dolžniških vrednostnih papirjih (4,1 mrd EUR) in primanjkljaj v gotovini in vlogah (3,4 mrd EUR). V preučevanem obdobju se je poslabšal njen položaj v vlogah (za 3,4 mrd EUR) in izboljšal položaj v dolžniških vrednostnih papirjih (za 3,4 mrd EUR).
- Banke so imele primanjkljaj v vlogah (24,4 mrd EUR) ter delnicah in drugem lastniškem kapitalu (2,3 mrd EUR), presežek pa so imele v posojilih (23,7 mrd EUR) in dolžniških vrednostnih papirjih (4,6 mrd EUR). V analiziranem obdobju se je izboljšal finančni položaj bank v posojilih (za 14,9 mrd EUR), poslabšal pa v vlogah (za 11,7 mrd EUR).
- Drugi finančni posredniki so imeli primanjkljaj v posojilih (1,8 mrd EUR), pri čemer se je položaj v obdobju poslabšal za 1,3 mrd EUR.
- Zavarovalnice in pokojninski skladi so imeli presežek iz dolžniških vrednostnih papirjev (3,2 mrd EUR) in vlog (0,7 mrd EUR), primanjkljaj pa iz naslova zavarovalno tehničnih rezervacij (3,8 mrd EUR). V preučevanem obdobju se je izboljšal položaj v dolžniških vrednostnih papirjih (za 1,8 mrd EUR), poslabšal pa v zavarovalno tehničnih rezervacijah (za 1,9 mrd EUR).
- Država je imela konec leta 2008 presežek v delnicah in drugem lastniškem kapitalu (7,8 mrd EUR, konec leta 2007 11,3 mrd EUR) in v vlogah (2,2 mrd EUR), primanjkljaj pa predvsem iz naslova posojil (7 mrd EUR). V preučevanem obdobju se je izboljšal finančni položaj države v vlogah (za 0,8 mrd EUR) ter v delnicah in drugem lastniškem kapitalu (za 1 mrd EUR, vrednostne spremembe 2,1 mrd EUR ob neto prodajah 1,1 mrd EUR), poslabšal pa položaj v dolžniških vrednostnih papirjih (za 1,2 mrd EUR) in drugih obveznostih (za 1 mrd EUR).
- Gospodinjstva so imela presežek v gotovini in vlogah (19,6 mrd EUR), delnicah in drugem lastniškem kapitalu (10,4 mrd EUR, konec leta 2007 13,7 mrd EUR) ter zavarovalno tehničnih rezervacijah (3,4 mrd EUR), primanjkljaj pa so imela v posojilih (8,7 mrd EUR). V preučevanem obdobju se je izboljšal položaj gospodinjstev v gotovini in vlogah (za 8,2 mrd EUR), delnicah in drugem lastniškem kapitalu (za 3,6 mrd EUR, za 2 mrd EUR zaradi vrednostnih sprememb) ter zavarovalno tehničnih rezervacijah (za 1,9 mrd EUR), poslabšal pa v posojilih (za 5,4 mrd EUR).
- Tujina je imela do domačih sektorjev konec leta 2008 presežek v posojilih (15,1 mrd EUR) ter v delnicah in drugem lastniškem kapitalu (2 mrd EUR), primanjkljaj pa v dolžniških vrednostnih papirjih (5,4 mrd EUR). V preučevanem obdobju se je izboljšal finančni položaj tujine v posojilih (za 8,5 mrd EUR) in vlogah (za 4,1 mrd EUR),

poslabšal pa v dolžniških vrednostnih papirjih (za 2,1 mrd EUR) ter v delnicah in drugem lastniškem kapitalu (za 1,3 mrd EUR).

### 3.3.5 Primerjava neto finančnih položajev v Sloveniji in v evroobmočju

Analizo bom zaključil s primerjavo neto finančnih položajev domačih institucionalnih sektorjev in tujine v Sloveniji in v evroobmočju. V sliki 40 so za Slovenijo in za evroobmočje predstavljeni neto finančni položaji (finančna sredstva zmanjšana za obveznosti) izbranih domačih institucionalnih sektorjev in tujine.

Slika 40: Neto finančni položaji nefinančnih družb, države, gospodinjstev in tujine v Sloveniji ter v evroobmočju v letih od 2003 do 2008 (stanja konec obdobja v odstotkih BDP)



Vir: Banka Slovenije, Statistika finančnih računov in ECB, Finančni računi evroobmočja

Neto finančni položaj **nefinančnih družb** v Sloveniji se je z -92% BDP konec leta 2003 poslabšal na -111% BDP konec leta 2008 (-19 o.t.). V istem obdobju se je neto finančni položaj nefinančnih družb v evroobmočju poslabšal z -82% BDP na -86% BDP (-4 o.t.). Razlika med neto finančnima položajema nefinančnih družb v Sloveniji in v evroobmočju se je tako povečala za 15 o.t. (z -10 o.t. na -24 o.t.). V preučevanem obdobju se je delež finančnih sredstev nefinančnih družb v BDP povečal v Sloveniji za 7 o.t. in v evroobmočju za 9 o.t., delež obveznosti pa se je v Sloveniji povečal za 26 o.t. (+36 o.t. posojila in -15 o.t. delnice in drug lastniški kapital), v evroobmočju pa za 13 o.t. (+15 o.t. posojila).

Razlog za slabši neto finančni položaj nefinančnih družb v Sloveniji v primerjavi z evroobmočjem je bil, poleg višje zadolženosti (+10 o.t.), ki je bila kompenzirana z nižjimi obveznostmi iz kapitala (-13 o.t.), predvsem v nižjih finančnih sredstvih (-28 o.t. oz. 82% primerljivega deleža v evroobmočju).

Slovenija in evroobmočje sta imela podobno strukturo neto finančnega položaja nefinančnih družb po finančnih instrumentih. Nefinančne družbe so imele primanjkljaj iz posojil (-75% BDP v Sloveniji in -60% BDP v evroobmočju) ter iz delnic in drugega lastniškega kapitala (-46% in -43% BDP), presežek pa iz vlog (11% in 19% BDP).

Neto finančni položaj nefinančnih družb je bil najslabši konec leta 2007, tako v Sloveniji (-123% BDP) kot v evroobmočju (-103% BDP), kar je bilo posledica visokih vrednosti tržnih delnic in dejstva, da so naložbe nefinančnih družb v tržne delnice dosegale le približno tretjino

njihovih obveznosti iz tega instrumenta. Neto finančni položaj nefinančnih družb v delnicah in drugem lastniškem kapitalu je bil konec leta 2007 v Sloveniji -68% BDP in v evroobmočju -63% BDP. Znižanje vrednosti tržnih delnic v letu 2008 je imelo pozitiven učinek na neto finančni položaj nefinančnih družb.

**Finančne družbe** omogočajo prenos sredstev od sektorjev s presežki k sektorjem s primanjkljaji, zato je njihov neto finančni položaj ponavadi uravnotežen. Neto finančni položaj finančnih družb v Sloveniji se je s 6% BDP konec leta 2003 poslabšal na 2% BDP konec leta 2008 (-4 o.t.). V istem obdobju se je neto finančni položaj finančnih družb v evroobmočju izboljšal z -3% BDP na 7% BDP (+11 o.t.). Razlika med neto finančnima položajema finančnih družb v Sloveniji in v evroobmočju se je tako spremenila za 14 o.t. (z 9 o.t. na -5 o.t.).

Pomembno je opozoriti, da so finančna sredstva finančnih družb v Sloveniji (192% BDP) močno zaostajala za evroobmočjem (423% BDP), saj so dosegala le 45% primerljivega deleža v evroobmočju (denarne finančne institucije 59%, drugi finančni posredniki ter zavarovalnice in pokojninski skladi pa le po 25%), kar kaže na manjšo globino finančnega posredništva in finančnih trgov v Sloveniji.

Neto finančni položaj sektorja **države** v Sloveniji se je z 9% BDP konec leta 2003 poslabšal na 6% BDP konec leta 2008 (-3 o.t.). Velik vpliv so imele naložbe države v delnicah in drugem lastniškem kapitalu (konec leta 2007 je bil finančni presežek države 18% BDP). V istem obdobju se je neto finančni položaj sektorja države v evroobmočju izboljšal z -50% BDP na -46% BDP (+4 o.t.). Razlika med neto finančnima položajema sektorja države v Sloveniji in v evroobmočju se je tako zmanjšala za 8 o.t. (s 60 na 52 o.t.).

Razlika v neto finančnem položaju je posledica večjih finančnih sredstev (+12 o.t., predvsem iz naslova delnic in drugega lastniškega kapitala) in manjših obveznosti sektorja države v Sloveniji (40% BDP v primerjavi z 80% BDP v evroobmočju, pri čemer ima evroobmočje kar za 40 o.t. več obveznosti iz dolžniških vrednostnih papirjev). Neto finančni položaj sektorja države v Sloveniji je torej v primerjavi z evroobmočjem ugoden.

Neto finančni položaj **gospodinjstev** v Sloveniji je bil konec leta 2008 podoben tistemu ob koncu leta 2003 (69% BDP). V evroobmočju se je neto finančni položaj gospodinjstev poslabšal s 125% BDP na 110% BDP (-15 o.t.). Razlika med neto finančnima položajema gospodinjstev v Sloveniji in evroobmočju se je zmanjšala za 15 o.t. (z -56 o.t. na -41 o.t.).

Slabši neto finančni položaj gospodinjstev v Sloveniji ni bil posledica njihove zadolženosti, saj je bila ta v primerjavi z evroobmočjem celo manjša (-38 o.t.), temveč predvsem manjših finančnih sredstev s katerimi so razpolagala (-78 o.t.). Med možnimi razlogi, da gospodinjstva v Sloveniji dosegajo le 56% primerljivega deleža finančnih sredstev v evroobmočju, so: večji delež nefinančnih sredstev (nepremičnine ima v lasti več kot 80% gospodinjstev), tradicionalna navezanost na banke (vloge in posojila), certifikatno lastninjenje je bilo za večino gospodinjstev edini stik s trgov vrednostnih papirjev in nenazadnje zelo majhen delež življenjskih in pokojninskih zavarovanj (le 7% BDP v primerjavi z 52% BDP na evroobmočju).

Neto finančni položaj **tujine** se je v Sloveniji s 7% BDP konec leta 2003 izboljšal na 32% BDP konec leta 2008 (+25 o.t.). V istem obdobju se je neto finančni položaj tujine v evroobmočju izboljšal s 13% BDP na 18% BDP. Razlika med neto finančnima položajema tujine v Sloveniji in v evroobmočju se je tako spremenila za 20 o.t. (z -6 o.t. na 14 o.t.).

Razlika med neto finančnima položajem tujine v Sloveniji in v evroobmočju je posledica manjših finančnih sredstev (-32 o.t.) in manjših obveznosti (-47 o.t.) tujine v Sloveniji.

Razlikovala se je tudi struktura neto finančnega položaja tujine po finančnih instrumentih. V Sloveniji je imela tujina presežek v posojilih (41% BDP) in primanjkljaj v dolžniških vrednostnih papirjih (-14% BDP), v evroobmočju pa je imela tujina presežek v vlogah (16% BDP) in dolžniških vrednostnih papirjih (10% BDP) ter primanjkljaj v posojilih (-13% BDP).

V Sloveniji se je v preučevanem obdobju delež finančnih sredstev tujine v BDP povečal za 81% in delež obveznosti tujine za 51%, medtem ko se je v evroobmočju delež tako finančnih sredstev kot obveznosti tujine povečal za 38%, kar kaže na pospešeno dinamiko financiranja s strani tujine v Sloveniji.

### **3.4 Svetovna finančna kriza in njen vpliv na Slovenijo**

V zadnjem delu analize bom obravnaval svetovno finančno krizo in njen vpliv na Slovenijo. Predstavil bom razloge za nastanek finančne krize, njen potek, nekatere makroekonomske spremenljivke, posledice finančne krize in možne rešitve ter razvoj finančne krize in ukrepe za odpravo njenih posledic v Sloveniji.

#### **3.4.1 Razlogi za nastanek finančne krize**

Sedanja finančna kriza, ki se je začela na trgu drugorazrednih hipotekarnih posojil v ZDA (angl. *subprime mortgage loans*), je četrta kriza po drugi svetovni vojni ter po svojem obsegu in posledicah daleč največja (Sinn, 2008, str. 60-61).

Pred avgustom 2007 skoraj nihče ni dvomil v stabilnost finančnega sistema. Centralne banke so lahko priskrbele sredstva, ko je bilo to potrebno, jamstva za depozite in zaščita vlagateljev so omogočili, da ni bilo potrebno skrbeti za varnost premoženja, regulatorji in nadzorniki so skrbeli, da finančne institucije ne bi prevzemale prevelikih tveganj. Razvoj in stabilnost sta bila dokaz, da sistem deluje, inflacija je bila nizka in gospodarska rast visoka (BIS 79th Annual Report, 2009, str. 3).

Finančni sistem je temeljil na zaupanju, ki je bilo septembra 2008, s propadom banke Lehman Brothers, dokončno izgubljeno. Pri posojilodajalcih se je porajal dvom v kvaliteto posojil, njihovo zavarovanje in možnost poplačila, pri vlagateljih v vrednostne papirje pa dvom v dolgoročno varnost naložb. Izguba zaupanja v finančni sistem je povzročila globalno finančno krizo (BIS 79th Annual Report, 2009, str. 4).

Med makroekonomskimi vzroki za finančno krizo sta najpomembnejša ustvarjeno globalno neravnovesje v mednarodni trgovini in s tem povezane finančne terjatve in obveznosti ter dolgo obdobje nizkih realnih obrestnih mer (BIS 79th Annual Report, 2009, str. 4-10).

Globalno neravnovesje je povezano s stalnimi in obsežnimi neravnovesji tekočih računov, ki povzročajo kapitalske tokove iz razvijajočih se držav v bogate industrijske države, predvsem v ZDA. Razlogi za razvoj takšnega vzorca mednarodnih kapitalskih tokov so v globalni prenasičenosti s prihranki, pomanjkanju investicijskih možnosti, želji po mednarodni razpršenosti in nizkem tveganju naložb in v oblikovanju deviznih rezerv v hitro razvijajočih se državah (s preprečevanjem apreciacije domače valute omogočajo presežek tekočega računa in gospodarsko rast, ki temelji na izvozu). Kapitalski tokovi imajo za posledico obsežna stanja finančnih terjatev in obveznostmi med državami, ki so lahko nevarna v primeru nenadne spremembe odnosa vlagateljev do naložb v tujini ali v primeru precenjenosti naložb (BIS 79th Annual Report, 2009, str. 5).

Obdobje nizkih realnih obrestnih mer v prvi polovici tega desetletja je bilo posledica odločitev izvajalcev denarne politike (strah pred deflacijo) in kapitalskih tokov iz razvijajočih se držav (iskanje nizko tveganih naložb). Nizke obrestne mere so povzročile posojilno ekspanzijo v razvitih gospodarstvih (predvsem stanovanjskih in potrošniških posojil prebivalstvu), vplivale na višje vrednotenje sredstev, kar je povzročilo dvig cen na nepremičninskih in delniških trgih ter sprejemanje večjega tveganja s strani finančnih institucij. Učinki so bili vidni v izjemnem povečanju gradnje stanovanj, nakupov trajnih dobrin (avtomobilov) in velikosti finančnega sektorja (BIS 79th Annual Report, 2009, str. 5-6).

Med mikroekonomskimi razlogi so najpomembnejša vprašanja spodbud potrošnikov, upravljalcev in lastnikov finančnih družb, upravljalcev premoženja in bonitetnih agencij ter upravljanja s tveganji in regulacije finančnih institucij in trgov (BIS 79th Annual Report, 2009, str. 4-10). Omenjajo se tudi netransparentnost na mednarodnih finančnih trgih, vrednotenje strukturiranih kreditnih instrumentov, vloga bonitetnih agencij, previsok finančni vzvod posebnih finančnih institucij in prevzemanje tveganj s strani managementa zaradi nagrad (Jursinovič & Tomič & Kovačič, 2008, str. 29).

Finančna kriza je imela svoj izvor na trgu drugorazrednih hipotekarnih posojil v ZDA. V letu 2002, po napadu na ameriški WTC in zlomu tehnoloških delnic, se je v ZDA nadaljevalo obdobje nizkih obrestnih mer, ki so omogočale velik porast zadolževanja, vzporedno pa je potekal proces naraščajoče ponudbe finančnih inovacij. Proces listinjenja posojil (angl. *securitisation*), t.j. izdaje vrednostnih papirjev na podlagi portfelja avtomobilskih ali potrošniških posojil (angl. *ABS – asset backed securities*) ali portfelja stanovanjskih posojil (angl. *MBS – mortgage backed securities*) se je močno okreplil (med leti 2003 in 2007 je bilo v ZDA listinjenih 80% vseh posojil). Zasebne kreditne institucije so se financirale pri investicijskih bankah, ki so na podlagi teh posojil izdajale izvedene finančne instrumente, z različnimi kombinacijami kritja (angl. *CDO – collateralized debt obligations*) in jih prodajale hedge skladom in institucionalnim vlagateljem, predvsem v ZDA (Kelemen, 2007, str. 19-23). Da bi privabili širši krog institucionalnih vlagateljev, so institucije začele izdajati instrumente za zavarovanje kreditnega tveganja (angl. *CDS – credit default swap*) ali pa so dolg zavarovale

pri posebnih zavarovalnicah (angl. *monoline insurers*) (Jelovčan & Kastelic, 2008, str. 25). Obseg hipotekarnih posojil je, navkljub naraščajočim cenam nepremičnin, zaradi neomejene možnosti refinanciranja, nevezdržno rasel. Na trgu drugorazrednih hipotekarnih posojil so posojila najemali posamezniki z nizko kreditno sposobnostjo. Zaradi višjih obrestnih mer vedno več dolžnikov ni zmoglo poravnati zapadlih obveznosti, po zaustavitvi strme rasti cen nepremičnin pa se je zmanjšal tudi njihov interes za odplačilo dolga. Množične neporavnane obveznosti prezadolženih kupcev nepremičnin, neplačila obresti iz vrednostnih papirjev izdanih v procesu listinjenja, padci tržnih vrednosti CDOjev in izgube hedge skladov so glavne značilnosti začetka velike finančne krize v ZDA (Rupnik & Berk, 2009, str. 50-51). Ker so bili vlagatelji v hipotekarne obveznice ameriških finančnih institucij tudi banke in skladi iz Evrope, se je kriza hitro razširila po svetu (Stojanov, 2007).

Finančna kriza je močno povezana s procesom listinjenja posojil in razvojem strukturiranih finančnih instrumentov ter z naraščajočo vlogo drugih finančnih posrednikov, t.i. bank v senci (angl. *shadow banking*), na katere so banke prenesle kreditna tveganja, s ciljem zmanjšati potrebe po kapitalu. Seveda so banke s temi institucijami ostale tesno povezane, zato so likvidnostne težave teh institucij postale težave bank (Ribnikar & Lončarski, 2008, str. 55-57 in Ribnikar, 2009). S procesom listinjenja so povezani trije ključni problemi, in sicer: kdo je nosilec tveganja v procesu listinjenja, pomanjkljivosti modela pri katerem posojilodajalec prenese posojila na drugo finančno institucijo, ki izvede listinjenje (angl. "*originate and distribute*"), v primerjavi z modelom pri katerem posojilodajalec sam izvede listinjenje (angl. "*originate and hold*") in pomanjkanje informacij pri kupcu in prodajalcu glede kvalitete zavarovanja vrednostnih papirjev iz listinjenja (Skok, 2009, str. 61-62).

Banke so iskale visoke donose, da bi zadovoljile pričakovanja lastnikov, ter zavarovale tveganja s pomočjo finančnih produktov, kot so to od njih zahtevali regulatorji. Globalizacija finančnih trgov in razvoj finančnih inovacij sta omogočila, da se je tveganje preneslo daleč stran od izvorne točke, posamezna banka je skrbela za obvladovanje svojih tveganj, ki pa so se kopičila v mreži finančnih institucij in instrumentov, nad katerimi niti vlagatelji niti regulatorji niso imeli pregleda (Rus & Peklar, 2009, str. 12).

Razlog za bančne krize je pogosto v nenadnem poslabšanju kvalitete njihovih naložb, kar vpliva na njihovo zmožnost financiranja in zavrti krizno spiralo. Z naraščanjem kreditnega tveganja se zmanjša likvidnost medbančnega trga, banke morajo prodajati svoje naložbe, padec cen na finančnih trgih zmanjšuje njihov kapital in vodi k novim prodajam sredstev, financiranje postaja težje dostopno in dražje, banke zaostrijo posojilne pogoje in omejijo posojanje pod obseg po katerem povprašujejo podjetja in gospodarstva (kreditni krč), kar ima negativen učinek na gospodarsko aktivnost celotnega gospodarstva (Mortimer-Lee, 2008, str. 4).

Glavni razlogi za sedanjo finančno krizo so torej: globalno neravnovesje v svetovni trgovini in posledično finančnih tokovih, denarna politika, ki je preveč pozornosti namenjala inflaciji in premalo finančni stabilnosti, dolgo obdobje nizkih obrestnih mer v zahodnih državah, ki so vzpodbujale uporabo finančnega vzvoda in prevzemanje tveganj, obdobje nizke inflacije in stabilne rasti, ki je vplivalo na zmanjšano zaznavanje tveganj, finančne inovacije, ki so prikrile

tveganja, pohlep, sistem spodbud v finančnih institucijah, računovodska praksa tržnega vrednotenja naložb in kapitala, odvisnost od modelov tveganja, zmotno zaznavanje tveganj s strani bonitetnih agencij, zavarovalnic, ki zavarujejo dolg, finančnih posrednikov in vlagateljev, nezadostno delovanje regulatorjev in nadzornikov in ukvarjanje s simptomi (zmanjšana likvidnost) namesto z vzroki (nezadosten kapital glede na tveganja v finančnem sektorju) (Mortimer-Lee, 2008, str. 15-16).

### 3.4.2 Razvoj finančne krize

Finančno krizo lahko razdelimo na pet obdobij (BIS 79th Annual Report, 2009, str. 16):

- 1) obdobje od junija 2007 do prevzema Bear Stearns v marcu 2008,
- 2) obdobje od sredine marca 2008 do propada Lehman Brothers v septembru 2008,
- 3) obdobje od sredine septembra 2008 do konca oktobra 2008,
- 4) obdobje od konca oktobra 2008 do sredine marca 2009, in
- 5) obdobje od sredine marca 2009.

V sredini leta 2007 je prišlo do težav na trgu drugorazrednih hipotekarnih posojil v ZDA. Obstajala je velika negotovost glede velikosti in porazdelitve izgub, ki jih bo povzročila kriza na trgu hipotekarnih posojil. V avgustu 2007 je prišlo do motenj na medbančnem trgu, saj si banke niso bile več pripravljene posojati sredstev, izdajatelji komercialnih papirjev se niso uspeli refinancirati, investicijski skladi pa so morali zamrznili izplačila, saj je bilo onemogočeno vrednotenje njihovih naložb. V septembru 2007 je britanska centralna banka reševala hipotekarno banko Northern Rock, ki je bila v februarju 2008 nacionalizirana. V decembru 2007 so centralne banke napovedale usklajene ukrepe za zmanjšanje napetosti na denarnih trgih. Obdobje se je končalo s prevzemom investicijske banke Bear Stearns sredi marca 2008, ki ga je omogočila ameriška centralna banka (BIS 79th Annual Report, 2009, str. 17-19).

Vlagatelje je poleg likvidnosti začela skrbeti tudi solventnost finančnih institucij, predvsem tistih z visokim finančnim vzvodom. Medbančni trg si navkljub obsežnim ukrepom centralnih bank ni opomogel. V juniju 2008 se je znižala bonitetna ocena zavarovalnic MBIA in Ambac, kar je povzročilo negotovost vlagateljev glede morebitnih izgub iz vrednostnih papirjev zavarovanih s strani teh zavarovalnic. V začetku septembra so ameriške oblasti prevzele nadzor nad hipotekarnima finančnima agencijama Fannie Mae and Freddie Mac. Obdobje se je zaključilo z bankrotom investicijske banke Lehman Brothers sredi septembra 2008 (BIS 79th Annual Report, 2009, str. 19-23).

Po propadu banke Lehman Brothers je prišlo do globalne izgube zaupanja vlagateljev in masovnega bežanja v varne naložbe, kar je povzročilo zlome finančnih trgov. Vse več finančnih institucij je bilo v težavah. Hitro in obsežno ukrepanje vlad in centralnih bank po vsem svetu je preprečilo popoln razpad finančnega sistema. Najpomembnejše centralne banke so s koordiniranimi ukrepi poskušale oživiti denarni trg in prvič v zgodovini usklajeno znižale ključne obrestne mere. V ZDA je bil sprejet program vreden 700 mrd USD, s katerim bi bančne bilance očistili slabih naložb. Ameriške oblasti so prevzele največjo hranilnico Washington Mutual in banko Wachovia, finančno pomagale zavarovalnici AIG ter



napovedale, da so pripravljene investirati v deleže devetih največjih bank. V Veliki Britaniji je bila banka HBOS pripojena skupini Loyd's, hipotekarni posojilodajalec Bradford & Bingley pa je bil nacionaliziran, bančno zavarovalna družba Fortis je prejela kapitalsko injekcijo s strani treh evropskih držav, nemška vlada pa je reševala nepremičninsko družbo Hypo Real Estate. Vlade evropskih držav so z neomejenim jamstvom za bančne vloge preprečile vse bolj verjeten naval na banke. Čeprav ameriška hipotekarna kriza razvijajočih se držav (vključno z državami osrednje in vzhodne Evrope) neposredno ni prizadela v večjem obsegu, se je, zaradi nestabilnosti finančnega sistema in poglobljene recesije v razvitih državah, zmanjšalo povpraševanje po izvozu teh držav, financiranje iz tujine je postalo vse bolj nedostopno, tuji vlagatelji pa so začeli masovno umikati svoje naložbe. Najbolj so bile prizadete države z velikim primanjkljajem v tekočem računu in s tem povezanimi potrebami po financiranju iz tujine (npr. Madžarska) (BIS 79th Annual Report, 2009, str. 23-31).

Obdobje od konca oktobra 2008 do sredine marca 2009 so zaznamovali dramatičen padec gospodarske aktivnosti, nestabilnost finančnega sektorja ter obsežni državni ukrepi. Ameriška centralna banka je namenila 200 mrd USD za odkup vrednostnih papirjev, ki so bili izdani na podlagi potrošniških kreditov, in 500 mrd USD za odkup vrednostnih papirjev izdanih s strani ameriških nepremičninskih agencij. Ameriške oblasti so v novembru pomagale finančni družbi Citigroup in v januarju Bank of America. V januarju so vlade nekaterih evropskih držav povečale lastniške deleže v finančnih družbah v težavah (npr. Anglo Irish Bank, Royal Bank of Scotland, Commerzbank). V februarju so ameriške oblasti predstavile načrte obsežnih ukrepov za pomoč finančnemu sektorju, ki naj bi omogočal odkup slabih terjatev do 1.000 mrd USD. Postalo je jasno, da bodo obsežne državne intervencije pustile dolgoročne posledice v javnih financah držav (BIS 79th Annual Report, 2009, str. 31-34).

Od sredine marca 2009 se je nadaljevalo obdobje izredno nizke gospodarske aktivnosti, v zadnjem času pa so vidni prvi znaki stabilizacije. Čeprav se zaupanje v finančni sistem še ni povsem obnovilo, so ukrepi vlad in centralnih bank povrnili optimizem na finančne trge. Najpomembnejše centralne banke so napovedale pripravljenost za obsežne odkupe vrednostnih papirjev, njihove ključne obrestne mere pa so na zgodovinsko nizkih ravneh (BIS 79th Annual Report, 2009, str. 34-36). Vlade ZDA in držav evroobmočja so sprejele vrsto ukrepov, namenjenih podpori finančnemu sistemu, krepitvi zaupanja potrošnikov, spodbujanju gospodarske aktivnosti ter zagotavljanju razpoložljivosti kreditov gospodinjstvom in podjetjem (Letno poročilo ECB 2008, 2009, str. 41).

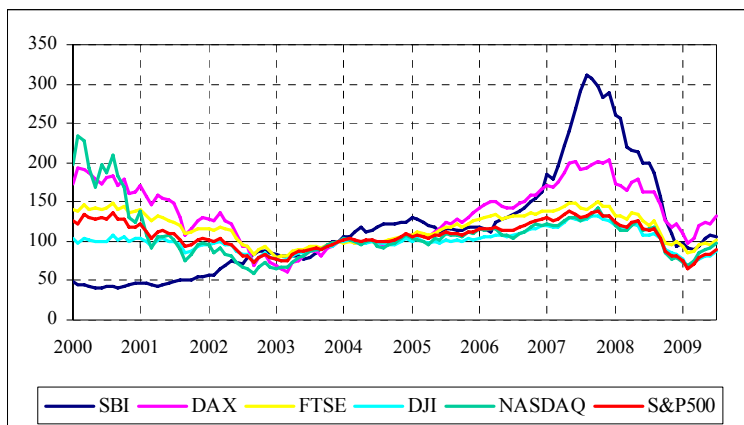
### **3.4.3 Analiza makroekonomskega okolja**

Borzni indeksi v ZDA (Dow Jones Industrial, Nasdaq Composite, S&P500) so od januarja 2000 do septembra 2002 izgubljali (v povprečju -47%), sledila je rast do oktobra 2007 (+106%). Finančna kriza je povzročila padec cen delnic, ki so dno dosegle v februarju 2009 (-51%). Do konca julija 2009 so si ameriške delnice opomogle (+35%), vendar so bile v povprečju še vedno 32% pod izhodiščno vrednostjo iz januarja 2000 in 9% pod vrednostjo iz decembra 2003 (slika 41).

V Evropi so borzni indeksi (nemški DAX in angleški FTSE100) v obdobju od januarja 2000 do marca 2003 izgubljali (DAX -65%, FTSE -42%), sledila je rast cen delnic do oktobra 2007 (DAX +231%, FTSE +81%). Finančna kriza je tečaje delnic do februarja 2009 znižala za 52% oz. 43%. Do julija 2009 so si tečaji delnic v Evropi opomogli (DAX +37%, FTS +19%) in bili pod izhodiščno vrednostjo iz januarja 2000 (DAX -23%, FTSE -27%) in nad vrednostjo iz decembra 2003 (DAX +33%, FTSE +2%).

Slovenski borzni indeks (SBI20) je v obdobju 2000-2002, ko so svetovni indeksi izgubljali vrednosti, pridobil 75%, nato pa je nadaljeval pot navzgor in do avgusta 2007 pridobil še 267%. Finančna kriza je močno oklestila tečaje na Ljubljanski borzi, ki so se do marca 2009 znižali za 71%. Do konca julija 2009 so si tečaji delnic nekoliko opomogli (+16%) in so bili 117% nad izhodiščno vrednostjo iz januarja 2000 in le 5% nad vrednostjo iz decembra 2003.

Slika 41: Gibanje izbranih borzних indeksov v obdobju od januarja 2000 do julija 2009 (končni mesečni podatki, vrednost indeksa 31. december 2003 = 100)



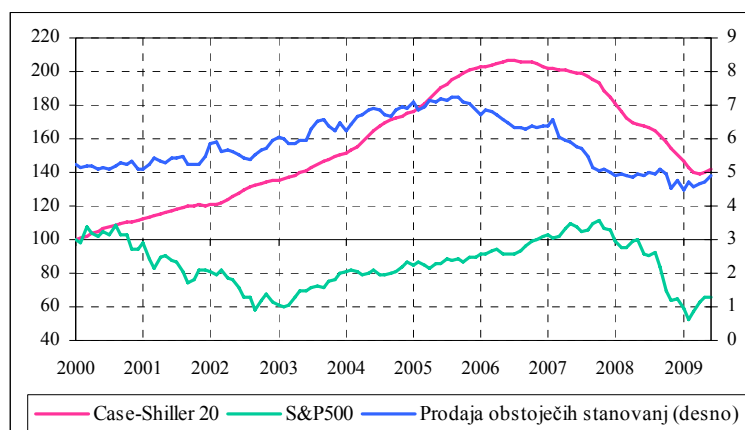
Vir: Ljubljanska borza vrednostnih papirjev, Yahoo – Finance ter lastni preračuni.

Cene nepremičnin v ZDA (slika 42) so se od začetka leta 2000 do julija 2006, ko je bil dosežen vrh, povečale za 107%, nato pa se je nepremičninski trg začel ohlajati in bil junija 2009 le še 42% nad izhodiščno vrednostjo. Podatki o prodaji obstoječih stanovanj v ZDA kažejo, da je bil vrh dosežen že septembra 2005. Borzni indeksi v ZDA so v obdobju 2000-2002 izgubljali in si tako nabrali precejšen zaostanek za nepremičninskim trgom, sledila je rast cen delnic, ki so vrh dosegle oktobra 2007. Po padcu cen zaradi finančne krize in okrevanju v letu 2009 so bile delnice konec junija 2009 okrog 34% pod izhodiščno vrednostjo iz začetka leta 2000 in tako precej pod cenami z nepremičninskega trga.

V evroobmočju je od sredine leta 2005, ko je bila medletna rast cen stanovanj 8%, opazen trend umirjanja rasti cen. Medletna rast cen stanovanj je bila v prvem polletju 2008 le še 2,7%. (Letno poročilo ECB 2008, 2009, str. 61).

Cene rabljenih stanovanj v Sloveniji so se po podatkih SURS od prvega četrletja 2003 do tretjega četrletja 2008 skoraj podvojile, ob koncu leta 2008 in v začetku leta 2009 pa so se cene obrnile navzdol. Cene stanovanj so se najbolj povečale v letih 2005 (+16%), 2006 (+18%) in 2007 (+23%), v letu 2008 le še za 3%, v prvem četrletju 2009 pa je bil na medletni ravni že zabeležen padec cen stanovanj za 7%. V letu 2008 je število opravljenih transakcij doseglo 59% v primerjavi z letom 2006, ko je bilo transakcij največ.

Slika 42: Gibanje indeksa cen nepremičnin Case-Shiller 20 in borznega indeksa S&P 500 (vrednost indeksa januar 2000 = 100) ter prodaja obstoječih stanovanj v ZDA (v mio enot) v obdobju od januarja 2000 do junija 2009 (mesečni podatki)

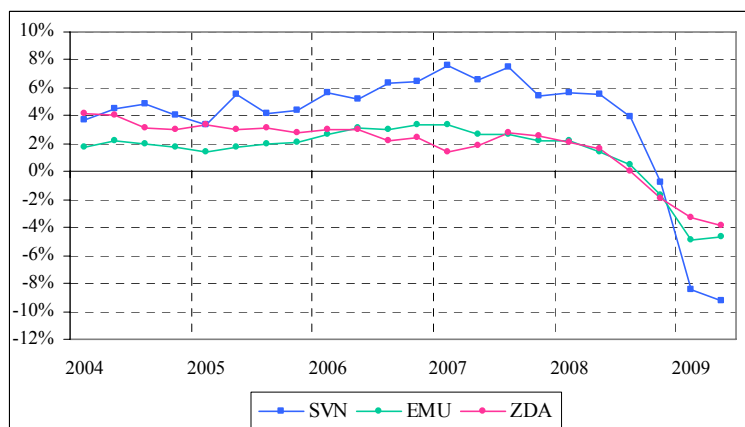


Vir: Standard & Poor's, Yahoo-Finance, Bloomberg ter lastni preračuni.

Realne letne stopnje rasti BDP so se v Sloveniji v preučevanem obdobju gibale med 3,5% (2008) in 6,8% (2007), najvišja medletna rast (primerjava četrletja z istim četrletjem pred enim letom) pa je bila zabeležena v prvem četrletju 2007 (7,6%). V evroobmočju so se letne stopnje rasti BDP gibale med 0,7% (2008) in 2,9% (2006), najvišje medletne stopnje rasti pa so bile zabeležene ob koncu leta 2006 in v začetku leta 2007 (+3,4%). V ZDA so se letne stopnje rasti BDP gibale med 1,1% (2008) in 3,6% (2004), pri čemer je bila najvišja medletna stopnja rasti zabeležena v prvem četrletju 2004 (+4,1%).

Vpliv finančne krize na realno gospodarstvo je bil opazen že v letu 2008, ko je prišlo do hitre zaustavitve gospodarske rasti in prehoda v negativno območje (slika 43). Po kriteriju dveh zaporednih četrletnih znižanj BDP je evroobmočje zdrsnilo v recesijo v drugem četrletju, ZDA v tretjem in Slovenija v zadnjem četrletju 2008. V zadnjem četrletju 2008 se je BDP v primerjavi s predhodnim četrletjem znižal v evroobmočju za 1,8%, v ZDA za 1,4% in v Sloveniji za 4,1%. V prvem četrletju 2009 so bila zabeležena velika znižanja BDP na medletni ravni: v ZDA -3,3%, v evroobmočju -4,9% in v Sloveniji kar -8,5%.

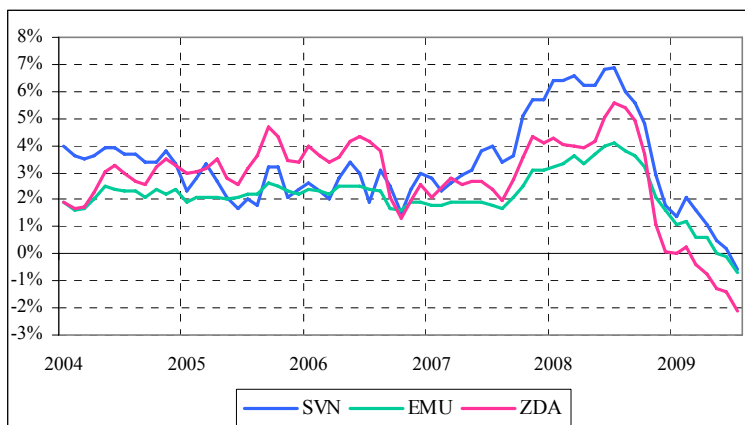
Slika 43: Stopnje rasti BDP v Sloveniji, v evroobmočju in v ZDA v obdobju od prvega četrletja 2004 do drugega četrletja 2009 (četrletni podatki, medletne realne stopnje rasti v %)



Vir: SURS, ECB, U.S. Department of Commerce ter lastni preračuni.

Letne stopnje inflacije (primerjava cen v decembru z decembrom preteklega leta), merjene s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin, so bile v preučevanem obdobju najnižje v letu 2008 (v Sloveniji 1,8%, v evroobmočju 1,6% in v ZDA 0,1%), najvišje pa v letu 2007 (v Sloveniji 5,7%, v evroobmočju 3,1% in v ZDA 4,1%).

Slika 44: Inflacija v Sloveniji, v evroobmočju in v ZDA v obdobju od januarja 2004 do julija 2009 (mesečni podatki, letne stopnje inflacije merjene s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin v %)

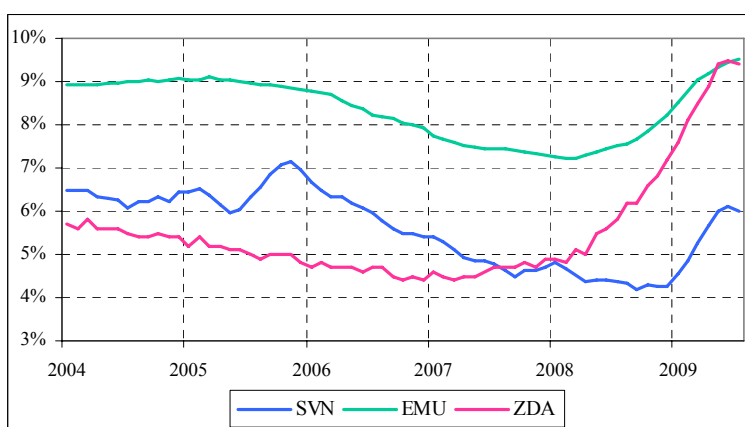


Vir: ECB, U.S. Department of Labor.

Inflacija (slika 44) se je začela strmo dvigovati v drugi polovici leta 2007, predvsem kot posledica dražjih energentov in hrane na svetovnih trgih ter najvišje medletne stopnje (primerjava cen tekočega meseca z istim mesecem preteklega leta) dosegla v juliju 2008 (v Sloveniji 6,9%, v evroobmočju 4,1% in v ZDA 5,6%).

Finančna kriza, pospešeno upočasnjevanje gospodarstva in padec cen primarnih surovin so povzročili hitro zmanjšanje inflacije ter na medletni ravni, ZDA v marcu 2009, evroobmočje v juniju 2009 in Slovenijo v juliju 2009, pripeljali v območje deflacije.

Slika 45: Brezposelnost v Sloveniji, v evroobmočju in v ZDA v obdobju od januarja 2004 do julija 2009 (mesečni podatki, delež brezposelnih v aktivnem prebivalstvu v %)



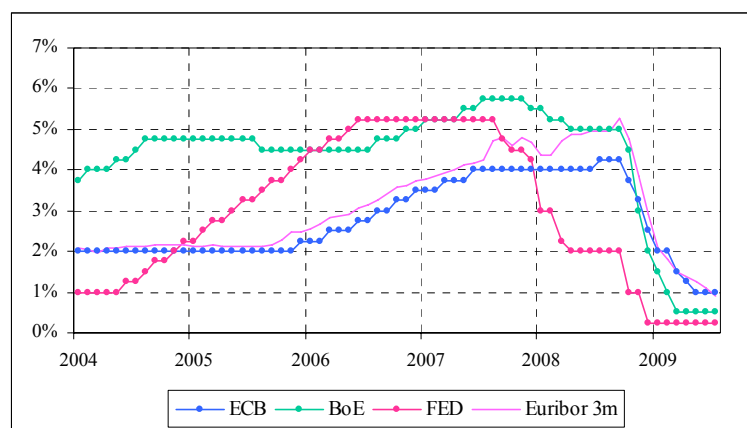
Viri: ECB, U.S. Department of Labor

Stopnja brezposelnosti, merjena z deležem brezposelnih v aktivnem prebivalstvu (slika 45), se je v obdobju od 2004 do 2008 v Sloveniji gibala med 4,2% in 7,2% (v povprečju 5,6%), v evroobmočju med 7,2% in 9,1% (v povprečju 8,3%) ter v ZDA med 4,4% in 7,2% (v povprečju 5,1%).

Zaradi finančne in gospodarske krize je brezposelnost v ZDA in evroobmočju začela naraščati že v prvi polovici leta 2008, pri čemer je hitreje naraščala v ZDA in tako v maju 2009 že ujela evroobmočje (9,4%). V Sloveniji je brezposelnost začela naraščati v začetku leta 2009 in v juniju dosegla 6,1%. Razlogi za relativno nižjo brezposelnost v Sloveniji so v manjši prilagodljivosti trga delovne sile in v časovnem zamiku vplivov gospodarske krize v Sloveniji.

Gibanje ključnih obrestnih mer nam pojasnjuje kako so se centralne banke odzivale na razmere na finančnih trgih in v realnem gospodarstvu. Ključne obrestne mere centralnih bank (slika 46) so zaradi finančne in gospodarske krize na zgodovinsko nizkih ravneh (med 0,25% in 1%). Ameriška centralna banka se je z zniževanjem obrestnih mer odzivala že septembra 2007, ECB in angleška centralna banka pa oktobra 2008.

Slika 46: Ključne obrestne mere ECB, angleške centralne banke in ameriške centralne banke ter 3-mesečni euribor v obdobju od januarja 2004 do julija 2009 (v %)



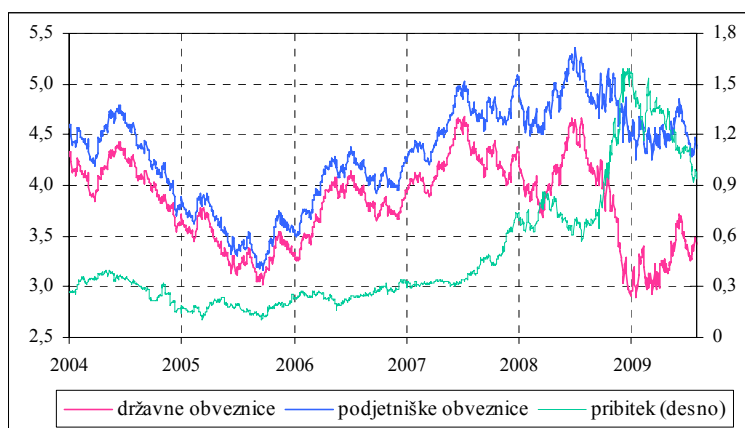
Vir: ECB, Bank of England, Federal Reserve, Bloomberg.

Ameriška centralna banka je obrestno mero z 1% v maju 2004 postopno povečevala do 5,25% v juniju 2006, kjer je ostala nespremenjena do avgusta 2007, nato pa jo je zaradi finančne krize postopno zniževala (z daljšim postankom na 2% v sredini leta 2008) do zgodovinsko najnižje ravni 0,25% ob koncu leta 2008. Obrestna mera ECB je bila od začetka leta 2004 do novembra 2005 pri 2%, nato so jo postopno zviševali do 4% v juniju 2007, kjer je ostala nespremenjena do junija 2008. V juliju 2008 so obrestno mero zaradi vse večjih inflacijskih pritiskov zvišali na 4,25%, v oktobru pa so se razmere zaradi zaostritve finančne krize, zaustavitve gospodarske rasti in popuščanja inflacijskih pritiskov tako spremenile, da so obrestno mero do konca leta 2008 v treh korakih znižali na 2,5%, do maja 2009 pa v nadaljnjih štirih korakih na 1%. Obrestna mera angleške centralne banke je bila v obdobju od januarja 2004 do julija 2006 med 3,75% in 4,75%. Od avgusta 2006 do julija 2007 so obrestno mero zviševali (na 5,75%), od decembra 2007 do aprila 2008 pa zniževali (na 5%). Zaostritev finančne krize je v oktobru 2008 povzročila hitro zniževanje obrestne mere do 2% ob koncu leta 2008 in nato do 0,5% v marcu 2009.

Analiziral sem gibanje donosnosti 10-letnih državnih obveznic in 10-letnih podjetniških obveznic (AA bonitete) ter kreditni pribitek oz. premijo za tveganje podjetniških obveznic v evroobmočju od januarja 2004 do julija 2009 (slika 47). Finančni pretresi so vplivali na precejšnje povišanje nenaklonjenosti vlagateljev tveganju. Donosnost državnih obveznic v

evroobmočju se je od sredine leta 2004 do septembra 2005 znižala s 4,4% na 3% (ob nespremenjenih obrestnih merah ECB in Euriborju), nato pa do sredine leta 2007 zvišala na 4,7% (ob zvišanju obrestnih mer ECB in Euriborja). Pribitek za obravnavane podjetniške obveznice se je od začetka 2004 do sredine 2007 gibal okrog 25 bazičnih točk. Od sredine 2007 do marca 2008 se je donosnost državnih obveznic znižala na 3,7%, predvsem kot posledica prvih znakov finančne krize in zniževanja obrestnih mer v ZDA. Vlagatelji so se začeli umikati v državne obveznice in prodajati bolj tvegane naložbe (tudi podjetniške obveznice), zato se je opazovani pribitek do marca 2008 zvišal na 86 b.t.. Do sredine leta 2008 so se, po prehodni umiritvi razmer na finančnih trgih, donosi državnih obveznic zvišali na 4,6%, pribitek pa se je znižal na 60 b.t.. V drugi polovici leta 2008 so začele donosnosti državnih obveznic strmo padati (pod 3% ob koncu leta 2008), predvsem kot posledica zaostritve finančne krize, navzdol popravljenih napovedi glede gospodarske aktivnosti in inflacije ter zniževanja obrestnih mer v Evropi in ZDA. Znižanje donosnosti je bilo v ZDA še izrazitejše kot v evroobmočju. Vlagatelji so bežali v varno zavetje državnih obveznic, zato se je pribitek podjetniških obveznic zvišal na rekordnih 160 b.t.. V prvem polletju 2009 so se, po umiritvi finančne krize in stabilizaciji finančnih trgov, donosnosti državnih obveznic zvišale na 3,5%, pribitek pa se je znižal na 95 b.t..

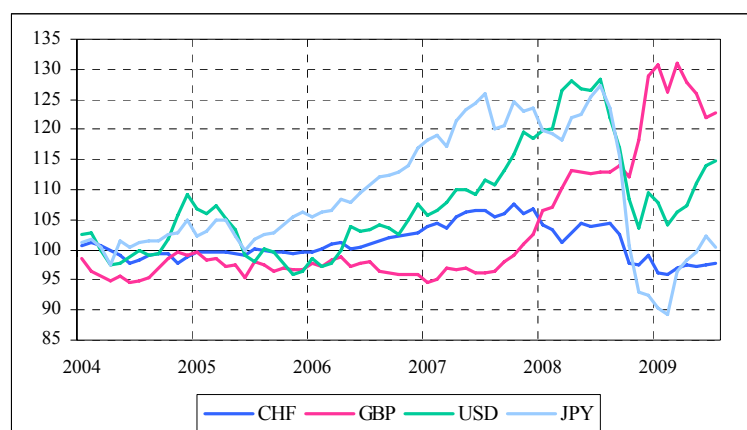
Slika 47: Donosnost 10-letnih državnih obveznic, donosnost 10-letnih podjetniških obveznic (AA bonitete) in kreditni pribitek podjetniških obveznic v evroobmočju v obdobju od januarja 2004 do julija 2009 (dnevni podatki, donosnosti v %, pribitki v bazičnih točkah)



Vir: Bloomberg in lastni preračuni.

V sliki 48 je predstavljeno gibanje vrednosti evra v primerjavi z izbranimi valutami v preučevanem obdobju. Vrednost evra v švicarskih frankih (CHF) se je v preučevanem obdobju nahajala v območju med -5% in +8% glede na izhodiščno vrednost iz konca leta 2003. Vrednost evra v angleških funtih (GBP) se je od začetka leta 2004 do sredine leta 2007 gibala med -5% in 0%, nato je vrednost naraščala in bila konec leta 2008 29% nad izhodiščem. Vrednost evra v ameriških dolarjih (USD) se je v letih 2004 in 2005 gibala med -5% in +10%, do sredine leta 2008 je vrednost narasla za 33%, nato pa do novembra 2008 padla za 20% in leto 2008 končala 10% nad izhodiščem. Vrednost evra proti japonskemu jenu (JPY) se je v letih 2004 in 2005 gibala v območju med -3% do +6%, do sredine leta 2007 se je vrednost zvišala za 26% in se nato gibala v območju med +20% in +25%, v drugi polovici leta 2008 je sledil padec vrednosti za 28% in evro je leto 2008 končal 8% pod izhodiščno vrednostjo iz konca leta 2003.

Slika 48: Gibanje vrednosti evra v izbranih valutah v obdobju od januarja 2004 do julija 2009 (povprečni mesečni tečaji, vrednost indeksa december 2003 = 100)



Vir: ECB in lastni preračuni.

### 3.4.4 Posledice finančne krize in možne rešitve

Pretresi na finančnih trgih so v letu 2008 dosegli nepredvidljive razsežnosti, z resnimi posledicami za realno gospodarstvo. Svetovne gospodarske razmere so se hitro slabšale predvsem zaradi manjšega zaupanja potrošnikov in podjetij, strožjih kreditnih pogojev in negativnih premoženjskih posledic, ki so izvirale iz padajočih cen stanovanj in vrednosti finančnega premoženja. Čeprav so vlade in centralne banke sprejemale ukrepe za zaježitev sistemskih tveganj in ponovno vzpostavitev finančne stabilnosti, so finančni pretresi pripeljali do globalnega gospodarskega upada, kar je povečalo negativne povratne učinke med finančno krizo in realno gospodarsko aktivnostjo. Večina razvitih gospodarstev je bila proti koncu leta že v recesiji, ki se je nato začela močneje širiti še na nastajajoča tržna gospodarstva (Letno poročilo ECB 2008, 2009, str. 22).

Podjetja so se odzvala na hitro zmanjševanje naročil z odložitvijo načrtov za širitev ter z zmanjšanjem zalog zaradi dražjega in omejenega financiranja, gospodinjstva pa so povečala varčevanje zaradi večje negotovosti glede zaposlitve in zaradi negativnih premoženjskih posledic (Letno poročilo ECB 2008, 2009, str. 63).

Končna potrošnja gospodinjstev predstavlja med 50% in 60% v BDP, zato že majhna sprememba v potrošnji odloča ali bo šlo gospodarstvu dobro ali slabo. Na končno potrošnjo gospodinjstev vplivata predvsem razpoložljivi dohodek in premoženje, t.j. finančna in nefinančna sredstva, ki jih imajo v lasti gospodinjstva. V obdobjih, ko vrednosti finančnega premoženja (npr. delnic) in nefinančnega premoženja (npr. stanovanj) rastejo bolj kot rastejo cene blaga in storitev, se gospodinjstva počutijo bogatejša in zato manj varčujejo ter več trošijo. Ta vpliv na obnašanje gospodinjstev je poznan kot "premoženjski učinek" (Lequiller & Blades, 2006, str. 206-207). Premoženjski učinek pomeni vpliv gibanja cen nepremičnin in finančnega premoženja gospodinjstev na njihovo potrošnjo in varčevanje (Poročilo o cenovni stabilnosti, 2009, str. 33).

Dinamika zadolževanja gospodinjstev v evroobmočju se je v letu 2008 umirjala, predvsem zaradi zaostrenih pogojev financiranja, slabšanja gospodarskih obetov in umirjanja na

nepremičninskem trgu. Medletna stopnja rasti posojil denarnih finančnih institucij gospodinjstvom se je znižala na 2%, medtem ko je bila konec leta 2007 še 6%. Glavni razlog za umiritev je bil v nižji stopnji rasti stanovanjskih posojil (Letno poročilo ECB 2008, 2009, str. 47). V Sloveniji je bila rast bančnih posojil gospodinjstvom v letu 2007 26%, v letu 2008 pa se je znižala na 13%.

Stopnja rasti posojil denarnih finančnih institucij nefinančnim družbam v evroobmočju se je v letu 2008 znižala s 15% v marcu na 9% ob koncu leta. Umiritev je bila posledica zaostrovanja pogojev financiranja, zmanjšane aktivnosti na področju združitvev in prevzemov ter zmanjšane gospodarske aktivnosti. Relativno vztrajno povpraševanje po bančnih posojilih v drugi polovici leta 2008 je bilo posledica črpanja kreditov dogovorjenih v ugodnejših časih, omejenega financiranja prek kapitalskih trgov, zmanjšanih možnosti notranjega financiranja in krčenja komercialnih kreditov ter dejstva, da kratkoročno prilagajanje zadolževanja podjetij pogosto onemogočajo ovire pri prilagajanju proizvodnih zmogljivosti in stroškov (Letno poročilo ECB 2008, 2009, str. 52). V Sloveniji je bila rast bančnih posojil nefinančnim družbam v letu 2007 35%, v letu 2008 pa se je znižala na 18%.

Posledice finančne krize so in še bodo obsežne, med drugim: prenos recesije iz razvitih držav v globalno in dlje časa trajajočo recesijo, negativni trendi na finančnih trgih, porast brezposelnosti, velike izgube v finančnih sistemih ZDA in Evrope, povečana potreba po zadolževanju v državah, ki se bodo soočile z bančno krizo, znižanje obrestnih mer centralnih bank na zgodovinsko nizke nivoje, povečanje pribitkov za kreditno tveganje, padec cen blaga, obdobju deflacije bodo sledili novi inflacijski pritiski, soočenje z globalnim neravnovesjem, premik centrov moči iz razvitih držav (predvsem med ZDA in Kitajsko), večja regulacija in nadzor, nižji finančni vzvod in donosi v finančnem sektorju, relativno skrčenje finančnega sektorja, daljše obdobje nizke gospodarske rasti, daljše obdobje nizkih obrestnih mer in pojav novih balonov na razvijajočih se trgih, ob tem pa bo največji delež odgovornosti za krizo (ne)upravičeno nosil finančni sektor (Mortimer-Lee, 2008, str. 16-17).

Finančna in gospodarska kriza je prinesla velike izgube in zahtevala ogromne finančne injekcije s strani držav in centralnih bank. Kakšne bodo dejanske izgube in kakšno bo javnofinančno breme krize, bo pokazal šele čas, zagotovo pa je, da bo prišlo do velike prerazdelitve premoženja (Ribnikar, 2009).

Od srede osemdesetih let prejšnjega stoletja sta bila ključna gospodarska procesa deregulacija in privatizacija, sedanja finančna in gospodarska kriza pa je povzročila, da se je proces obrnil. Zelo verjetno je, da bo po izhodu iz krize prevladoval državni kapitalizem in večja regulacija finančnega sektorja (Kovač, 2009).

Med potrebni ukrepi za rešitev iz krize so: povečanje kapitala finančnih institucij, večja preglednost glede solventnosti, zagotovitev likvidnosti, jamstva za depozite in garancije bančnemu sektorju pri financiranju, odstranitev slabih naložb iz bilanc finančnih institucij in spodbujanje posojanja nefinančnemu sektorju in gospodinjstvom (preprečevanje kreditnega krča) (Mortimer-Lee, 2008, str. 11, 16).



Pomembno je odgovoriti na vprašanje, kaj lahko naredimo za preprečevanje bodočih finančnih kriz in ob tem ne prizadenemo pozitivnih učinkov finančnega razvoja v zadnjih letih. Banke so se zaradi visokih stroškov kapitala posluževale finančnega vzvoda, kar je povečalo tveganje njihovega refinanciranja. Sistemi nagrajevanja v finančnih institucijah, neobjektivne ocene tveganj s strani bonitetnih agencij in princip tržnega vrednotenja, so povzročili, da so zaposleni v finančnih institucijah prevzemali prevelika tveganja. Banke v procesu listinjenja niso prenesle posredništva na druge finančne institucije, temveč so svoj poslovni model le prilagodile naraščajočemu povpraševanju po finančnih instrumentih (Ribnikar & Lončarski, 2008, str. 57-58). Reševanje finančnih institucij s strani centralnih bank in držav odpira vprašanje moralnega hazarda, zato je potrebno v bodoče zagotoviti sistem, v katerem bodo stroške prevzemanja prevelikih tveganj nosili vpleteni in ne celotna družba (Slapničar, 2008, str. 9).

Na globalni ravni bo za izhod iz krize potrebna regulacija finančnega sistema, ki bo omogočila pregled nad tveganji, ki se v njem pojavljajo. Na nacionalni ravni bo izhod iz krize odvisen predvsem od finančnih institucij, ki so v krizi postale odvisne od države in na katere država upravičeno računa pri servisiranju gospodarstva (Rus & Peklar, 2009, str. 12-13).

Veliko je ugibanj o poteku finančne in gospodarske krize. Večina ekonomistov se strinja, da kriza ne bo imela oblike črke V, torej da po doseženem dnu ne bo sledilo hitro okrevanje. Bolj verjetna se jim zdi oblika črke U (po doseženem dnu naj bi se aktivnost nekaj časa zadrževala na nizki ravni, čemur bi sledilo počasno okrevanje) (Ribnikar, 2009) ali oblika črke W (doseženemu dnu in okrevanju naj bi sledil ponoven padec aktivnosti), najbolj pesimistični pa ne izključujejo krize v obliki črke L, ki prinaša daljše obdobje nizke gospodarske aktivnosti.

#### **3.4.5 Razvoj finančne krize in odpravljanje njenih posledic v Sloveniji**

Slovenija se je v letih pred finančno krizo močno zadolževala v tujini. Od konca leta 2003 so domači sektorji povečali dolg do tujine za 26,4 mrd EUR, na 39,5 mrd EUR ob koncu leta 2008. Zunanji dolg se je najbolj povečal pri bankah (za 14,6 mrd EUR), nefinančnih družbah (za 4,2 mrd EUR) in centralni banki (za 3,6 mrd EUR).

V Sloveniji se finančni presežki gospodinjstev deloma prelivajo v vloge pri bankah, drugi del pa gre neposredno ali posredno preko institucionalnih vlagateljev na finančne trge (predvsem v tuje vrednostne papirje), medtem ko se podjetja financirajo predvsem pri domačih bankah. Četudi bi bilo domačega varčevanja dovolj, bi se morale banke, da bi zadostile povpraševanju po posojilih, zadolževati v tujini (Ribnikar, 2008, str. 1).

Banke so se na povečano povpraševanja po posojilih s strani nefinančnih družb in gospodinjstev odzvale s pospešenim pridobivanjem virov na mednarodnem finančnem trgu, saj domače varčevanje ni zadostovalo. S tem se je povečala odvisnost bank od razmer na tujih finančnih trgih ter spremenila njihova struktura virov (Vpliv finančne krize na slovenski bančni sektor, 2009, str. 23-24.). V obdobju od konca leta 2003 do konca leta 2008 so banke povečale zadolžitev v tujini za 14,6 mrd EUR, depoziti domačih nebančnih sektorjev so se povečali za 7 mrd EUR (za 4,2 mrd EUR depoziti gospodinjstev), obseg posojil domačim

nebančnim sektorjem pa se je povečal za 20,6 mrd EUR (za 13,4 mrd EUR posojila nefinančnim družbam). V obveznostih bank se je delež tujih virov povečal z 19% konec leta 2003 na 41% konec leta 2008. V preučevanem obdobju je 57% vseh virov financiranja bank prišlo iz tujine in le 17% od gospodinjstev. Pokritost posojil domačim nebančnim sektorjem z vlogami domačih nebančnih sektorjev se je zmanjšala s 121% na 64%.

Finančna kriza bank v Sloveniji zaradi nizke izpostavljenosti ni prizadela neposredno na strani naložb temveč posredno na strani virov. Po zaostitvi finančne krize jeseni 2008 so se pogoji pridobivanja sredstev na mednarodnem finančnem trgu močno poslabšali. Banke so podredile svojo dejavnost zagotavljanju rednega servisiranja obveznosti in potrebne likvidnosti, obenem pa so zaostrovale posojilne pogoje in zmanjševale posojilno aktivnost (Lah, 2008, str. 2).

Financiranje z zadolževanjem v tujini je postalo za banke omejeno (zmanjšala se je dostopnost do dolgoročnih virov na mednarodnih finančnih trgih) in dražje (zvišanje kreditnih pribitkov) (Saje, 2008, str. 1). Banke so zadolževanje v tujini zato nadomeščale z zadolževanjem na podlagi zastave finančnega premoženja v okviru Evrosistema. Po podatkih BS so banke od septembra 2008 do junija 2009 zadolžitev v okviru Evrosistema povečale na 1,9 mrd EUR, ob tem pa so se intenzivno razdolževale pri tujih bankah (v obdobju od novembra 2008 do junija 2009 za 3,1 mrd EUR). Po uvedenem neomejenem jamstvu za vloge in prilagajanju obrestnih mer so se vloge gospodinjstev, po zmanjšanju v oktobru, od novembra 2008 do junija 2009 povečale za 0,9 mrd EUR, na kar sta vplivali tudi potreba gospodinjstev po zagotavljanju finančne varnosti ter padanje vrednosti drugih finančnih naložb.

Naložbe v tuje vrednostne papirje, s katerimi so se banke lahko najhitreje odzvale, so se septembra in oktobra 2008 zmanjšale za 0,8 mrd EUR, nato pa do junija 2009 še za 0,7 mrd EUR. Banke so z zaostrovanjem posojilnih pogojev zmanjševale ponudbo posojil. Posojila nefinančnim družbam so se v obdobju od novembra 2008 do junija 2009 povečala le za 0,3 mrd EUR (v celotnem letu 2008 za 3,2 mrd EUR), posojila gospodinjstvom pa le za 0,1 mrd EUR (v letu 2008 za 0,9 mrd EUR).

Vse večje tveganje predstavlja širjenje finančne krize v druge sektorje gospodarstva. S prehajanjem finančne v gospodarsko krizo v glavnih gospodarskih partnericah Slovenije se je močno zmanjšalo tuje povpraševanje, kar je prizadelo realni sektor in se odrazilo v občutnem upadu gospodarske aktivnosti, kar bo negativno vplivalo na sposobnost odplačevanja posojil nefinančnih družb. Po podatkih BS se je izvoz blaga in storitev v letu 2007 povečal za 17%, uvoz blaga in storitev za 18%, v letu 2008 za 5% oz. 6%, v prvem polletju 2009 (v primerjavi s prvim polletjem 2008) pa sta se izvoz in uvoz znižala kar za 22% oz. 28%.

Banka Slovenije je ob izvajanju nadzora poslovanja bank sprejela dodatne ukrepe za zmanjšanje posledic finančne krize, predvsem na področju kapitalske ustreznosti in zagotavljanja likvidnosti ter oblikovala priporočila o pasivnih obrestnih merah, vrednotenju in oslabitvah naložb ter oblikovanju rezervacij v pogojih finančne krize. Evrosistem se je odzval z zagotavljanjem dodatne likvidnosti ter z zniževanjem obrestnih mer (Poročilo o finančni stabilnosti, 2009, str. 58-59).

Evropska komisija je državam članicam pri pripravi nacionalnih fiskalnih paketov priporočila, naj bodo ukrepi pravočasni (podpiranje gospodarske aktivnosti), začasni, ciljno usmerjeni (zmanjševanje brezposelnosti in kreditnih omejitev ter podpiranje strukturnih reform) in koordinirani (povečanje pozitivnih učinkov in dolgoročna vzdržnost javnih financ) (Ukrepi za omilitev posledic finančne krize, 2008, str. 24).

Vlada RS je od novembra 2008 do marca 2009 sprejela več ukrepov za omilitev vplivov finančne in gospodarske krize. Z uvedbo neomejenega jamstva za vloge je preprečila morebitno širjenje nezaupanja varčevalcev v bančni sistem. Dva ukrepa sta namenjena solventnim finančnim institucijam, katerim razmere na mednarodnih finančnih trgih onemogočajo pridobivanje potrebnih virov in sicer izdaja poroštev države za obveznosti bank v skupni višini 12 mrd EUR in posojila države finančnim institucijam. Preostala ukrepa omogočata poseganje države v poslovanje finančnih institucij v težavah v obliki povečanja kapitala in odkupa terjatev. SID banka je podprla kreditiranje podjetij v višini 200 mio EUR, bankam prodala dve obveznici v skupni višini 500 mio EUR (omogočajo zavarovanje obveznosti do Evrosistema) in kupnino deponirala pri bankah. Država je v prvem polletju 2009 z izdajami zakladnih menic, ki so jih kupile banke (1 mrd EUR), z dvema izdajama državnih obveznic, ki so jih kupili večinoma tuji vlagatelji (2,5 mrd EUR) in s povečanjem depozitov pri bankah (za 1,7 mrd EUR), pomagala bankam pri razdolževanju v tujini (Poročilo o finančni stabilnosti 2009, str. 59-60).

Drugi del ukrepov vlade RS je bil usmerjen v spodbujanje kreditne aktivnosti bank in izboljšanje likvidnosti podjetij. Najpomembnejša ukrepa sta jamstvena shema bankam za splošno kreditiranje podjetij do višine 1 mrd EUR, s čimer se zmanjšuje kreditno tveganje bank, in individualna poročila države za zadolževanje podjetij v višini 500 mio EUR. Delno subvencioniranje polnega delovnega časa je najpomembnejši ukrep, namenjen ohranjanju delovnih mest in zagotavljanju socialne varnosti prebivalstva. Med drugimi ukrepi za izboljšanje položaja gospodarstva je zvišanje olajšav za investicije (Poročilo o cenovni stabilnosti, 2009, str. 35).

Ukrepi države prinašajo nekatera tveganja, in sicer: povzročanje motenj na trgu finančnih storitev (potrebno je ohraniti samostojnost finančnih institucij pri ocenjevanju tveganj, ki jih prevzemajo), podaljševanje izvajanja ukrepov ob zaostrovanju gospodarske krize, učinkovitost jamstvene sheme bankam za posojila podjetjem (predpogoj je zadosten obseg in ustrezna ročnost virov bank) in tveganje refinanciranja oz. neuravnavanega procesa krčenja bančnih bilanc (izhod države mora biti postopen in prilagojen možnostim bank za refinanciranje, delovanju medbančnega trga in gibanju gospodarske aktivnosti) (Poročilo o finančni stabilnosti, 2009, str. 61-62).

Država v finančni krizi najprej rešuje finančne institucije (zagotavljanje njihove solventnosti), ko finančna kriza preide v gospodarsko, pa nefinančne družbe (kompenziranje zmanjšane povpraševanja in zagotavljanje virov financiranja) in prebivalstvo (socialni transferji brezposelnim). Zunanjo omejitev državi pomenita maastrichtska kriterija javnofinančnega primanjkljaja (3% BDP) in javnega dolga (60% BDP), vendar se je potrebno zavedati, da je v

zaostrenih razmerah na mednarodnih finančnih trgih tudi zadolževanje države omejeno (Bole, 2008, str. 1).

Država mora pri izbiri ukrepov fiskalne politike v krizi upoštevati nekatera načela, in sicer: ločevanje med kratkoročnimi politikami za spodbujanje agregatnega povpraševanja in dolgoročnimi politikami za izboljšanje gospodarske rasti, začasnost ukrepov, ukrepi morajo maksimirati koristi glede na stroške, upoštevanje tržnih pogojev zadolževanja in izogibanje odtekanju fiskalne stimulacije iz gospodarstva (Capriolo, 2009b, str. 43-44).

V Sloveniji je, upoštevajoč razmere v bančnem sektorju, poglavitna naloga države pomagati bankam pri zagotavljanju nemotenega financiranja nefinančnih družb (preprečevanje kreditnega krča) in pri refinanciranju njihovih obveznosti v tujini (Capriolo, 2009a, str. 43).

Pregrevanje slovenskega gospodarstva je omogočila tujina s hitro rastočimi trgi in poceni posojili, doma pa investicije, zaposlenost, rast plač in posojil ter potrošnja prebivalstva in države. Kriza se najbolj kaže v gradbeništvu, finančnem posredništvu in pri izvoznikih. Podjetja zmanjšujejo obseg proizvodnje in se prilagajajo nižjemu povpraševanju, hkrati pa se soočajo s problemom financiranja (Tajnikar, 2009).

Slovensko gospodarstvo se večinoma financira preko bančnih posojil na podlagi zadolževanja v tujini in zelo malo preko kapitalskih naložb iz tujine, kar je vsaj deloma posledica naše zadržanosti do tujega lastništva. Ker je potrebno posojila vrniti, je pomembno, za kakšne namene se porabijo. Če so investicije usmerjene v razvoj, bodo ustvarjale dovolj sredstev za redno servisiranje obveznosti, če pa so usmerjene npr. v konsolidacijo lastništva, se lahko zgodi, da posojil ne bo mogoče odplačati, kar lahko dolgoročno ogrozi financiranje gospodarstva (Selšek, 2008).

V primerih, ko pri odplačilu dolga pride do težav, banke lahko zahtevajo takojšnje poplačilo, reprogramirajo posojila, odpisejo posojila ali pretvorijo posojila v lastniške deleže, v primeru velikega obsega slabih posojil, pa banke lahko reši le država, tako, da jim omogoči prenos slabih posojil na slabo banko ali pa jih podržavi. Banke načeloma niso naklonjene pretvorbi slabih terjatev v lastniške deleže, saj je za to potreben dogovor med bankami upnicami, slabe terjatve ostanejo v njihovih bilancah, vprašljiva pa je tudi njihova usposobljenost za krizno vodenje v teh podjetjih in s tem verjetnost, da bodo posojila nekoč poplačana (Kovač, 2009). Banke se za lastniški vstop v podjetje odločijo le, če se jim s tem dolgoročno zmanjša tveganje in poveča verjetnost za poplačilo posojil (Viršek, 2009). V Sloveniji so večja posojila razpršena med banke upnice, ki imajo različne interese, zato je pri reševanju dolgoročno perspektivnih podjetij smiselna uporaba "londonskega pristopa", ki temelji na usklajenem poslovnem interesu vseh bank upnic in zadolženega podjetja pod okriljem neke avtoritete (npr. centralne banke), saj bi imel propad večjih podjetij veliko negativnih posledic za celotno gospodarstvo (Mastnak, 2009).

V Sloveniji imajo banke v trenutnih razmerah, predvsem v primerih kjer imajo dolžniki dolgoročno perspektivne naložbe, ki so zaradi finančne krize podcenjene, priložnost, da s pretvorbo dela posojil v lastniške deleže okrepijo nadzor nad podjetjem in vračanjem posojil, hkrati pa pridejo relativno poceni do naložb, ki jih bodo kasneje lahko odprodale po višji ceni

in se tako poplačale. Seveda obstaja razlika med tujimi bankami, katerih lastniki zahtevajo takojšne finančne tokove (čeprav to npr. zahteva stečaj dolžnikov in le delno poplačilo dolga), in domačimi (večinsko državnimi) bankami, ki bodo zaseženo premoženje dolžnikov verjetno prenesle na državno institucijo, ki bo upravljala s tem premoženjem. Finančna kriza gre vsaj v tem primeru na roko državi, saj bo tako spet lahko nacionalizirala premoženje, ki se je v procesu privatizacije skoncentriralo v rokah posameznikov, čeprav je prav država skupaj z bankami omogočila, da je do takšne koncentracije lastništva sploh prišlo.

Oklevanje države pri reševanju slabih terjatev bank naj bi (tudi v primeru Slovenije) zviševalo javnofinančne stroške in podaljševalo gospodarsko krizo, zato nekateri predlagajo, naj država prenese slabe terjatve bank na "slabo banko" ali banke začasno podržavi (kot v primeru bančne krize v skandinavskih državah), po opravljeni sanaciji pa banke ponovno privatizira in tako poplača javni dolg (Masten & Damijan & Polanec, 2009). V primeru slabe banke se slabe naložbe zberejo na enem mestu in tako razbremenijo banke, hkrati pa se informacije in odločanje koncentriira v instituciji, ki s samimi bankami in podjetji nima pravega stika, kar zmanjšuje možnost poplačila terjatev (Kovač, 2009). Prenos slabih terjatev na slabo banko bi neupravičeno največ koristi prineslo največjim bančnim dolžnikom ter upravam in lastnikom bank (problem moralnega hazarda), podržavljanje bank pa je sporno z vidika posega v zasebno lastnino in glede možnosti za poplačilo sanacijskih dolgov po ponovni privatizaciji bank (Šušteršič, 2009). Glede na stabilne razmere v slovenskem bančnem sistemu in ob predpostavki, da kriza ne bo dolgotrajna, menim, da so predlogi o ustanovitvi slabe banke ali podržavljanju bank lahko zgolj razmišljanja.

Stanje slovenskih zavarovalnic je stabilno, saj jih finančna kriza, zaradi njihove strukture naložb, ni občutneje prizadela in ni ogrozila izpolnjevanja obveznosti do zavarovancev, bo pa upočasnila nadaljnji razvoj in širjenje na nove trge. Pričakovati je zmanjšanje povpraševanja po zavarovalnih produktih, predvsem naložbenih zavarovanjih, in nižjo donosnost finančnih naložb zavarovalnic, pri čemer je pomembna predvsem njihova izpostavljenost do bank (Perman, 2009). Pokojninske sklade je finančna kriza, navkljub konzervativni naložbeni politiki, prizadela, saj so donosi ustvarjeni v zadnjih letih hitro skopneli, zaradi česar so morali upravljavci iz lastnih sredstev pokriti razliko do zajamčene donosnosti (Vejnovič, 2008). Vlagatelji, ki so se odločili za dolgoročno varčevanje v pokojninskih skladih, so razočarani nad donosi, kar bo verjetno še upočasnilo razvoj prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji.

Prebivalstvo bo zaradi premoženjskega učinka, ki izvira iz finančne krize (zmanjšanje vrednosti finančnih naložb in nepremičnin), in zaradi gospodarske krize (večja brezposelnost) več varčevalo (predvsem v bankah in državnih obveznicah, ker finančnim trgov ne zaupajo več), manj trošilo (predvsem trajnih dobrin) in zmanjšalo zadolževanje (posledica manjšega trošenja in čakanja na stabilizacijo nepremičninskega trga). Potrebno je poudariti, da je v Sloveniji prebivalstvo relativno nizko zadolženo, kar v prihodnosti lahko predstavlja enega od potencialov za povečanje povpraševanja in oživitev gospodarske aktivnosti (Arhar, 2009).

## Sklep

V preučevanem obdobju so se finančne terjatve in obveznosti v finančnih računih Slovenije povečale za 98,7 mrd EUR in konec leta 2008 dosegle 219,3 mrd EUR (591% BDP). Največ terjatev so imeli nefinančne družbe (21%), tujina (22%), banke (22%) in gospodinjstva (17%), največ obveznosti pa nefinančne družbe (40%), banke (22%) in tujina (16%). Najpomembnejše finančne instrumente so predstavljali posojila (32%), delnice in drug lastniški kapital (24%) ter gotovina in vloge (20%).

V strukturi finančnih sredstev in obveznosti po institucionalnih sektorjih je bilo v Sloveniji v primerjavi z evroobmočjem opaziti manjši pomen terjatev in obveznosti med domačimi sektorji ter terjatev in obveznosti finančnih družb in večji pomen terjatev tujine, nefinančnih družb in države ter obveznosti nefinančnih družb. V Sloveniji je bil v primerjavi z evroobmočjem večji delež posojil in drugih terjatev oz. obveznosti, manjši pa delež dolžniških vrednostnih papirjev in zavarovalno tehničnih rezervacij.

Konec leta 2008 je delež vseh finančnih sredstev in obveznosti v BDP v Sloveniji dosegal le 62% primerljivega deleža v evroobmočju, kar kaže na relativno zaostajanje finančnega investiranja in financiranja v Sloveniji. Razlog je v nižji ekonomski razvitosti, ki ima za posledico tudi manjšo globino finančnega posredništva in finančnih trgov v Sloveniji.

V preučevanem obdobju so se med domačimi institucionalnimi sektorji najbolj povečala finančna sredstva bank (za 26,7 mrd EUR), nefinančnih družb (za 16,7 mrd EUR) in gospodinjstev (za 14,3 mrd EUR), predvsem v obliki posojil (za 32,2 mrd EUR), delnic in drugega lastniškega kapitala (za 13,8 mrd EUR) ter gotovine in vlog (za 13,5 mrd EUR). Najbolj so se povečale obveznosti nefinančnih družb (za 34,7 mrd EUR) in bank (za 26,1 mrd EUR), predvsem iz posojil (za 40,6 mrd EUR), gotovine in vlog (za 17,6 mrd EUR) ter delnic in drugega lastniškega kapitala (za 12,5 mrd EUR).

Finančna sredstva nefinančnih družb so konec leta 2008 predstavljala 124% BDP (v evroobmočju 152% BDP), obveznosti pa 235% BDP (v evroobmočju 238% BDP). Nefinančne družbe so imele 46 mrd EUR terjatev (57% do nefinančnih družb in 22% do tujine) in 87,1 mrd EUR obveznosti (30% do nefinančnih družb, 25% do bank in 18% do tujine). V preučevanem obdobju so nefinančne družbe finančno investirale znotraj sektorja (45%) in v tujino (37%), financirale pa so se pri bankah (47%), znotraj sektorja (23%) in v tujini (20%). Primanjkljaj nefinančnih družb se je povečal za 18 mrd EUR, na 41,1 mrd EUR ob koncu leta 2008. Analiza je pokazala, da se je finančni položaj nefinančnih družb močno poslabšal zaradi pospešenega zadolževanja ter da je bila njihova zadolženost konec obdobja že višja kot v evroobmočju. Razlog za slabši neto finančni položaj nefinančnih družb v Sloveniji v primerjavi z evroobmočjem je bil, poleg višje zadolženosti, predvsem v manjših finančnih sredstev.

Centralna banka je imela konec obdobja 6,9 mrd EUR terjatev (81% do tujine) in 6,5 mrd EUR obveznosti, (56% do tujine). V preučevanem obdobju je zmanjšala finančne naložbe v

tujini in jih nadomestila z naložbami pri bankah, na drugi strani pa je zmanjšala obveznosti do bank in povečala obveznosti do tujine.

Banke so imele konec obdobja 48,7 mrd EUR terjatev (45% do nefinančnih družb, 20% do tujine in 16% do gospodinjstev) in 47,3 mrd EUR obveznosti (41% do tujine in 29% do gospodinjstev). V preučevanem obdobju so banke investirale v nefinančne družbe (51%), tujino (30%) in gospodinjstva (19%) ter zmanjšale naložbe pri centralni banki, financirale pa so se v tujini (57%) in pri gospodinjstvih (17%). Posojila bank so se povečala za 24,6 mrd EUR, pri čemer je povečanje v letu 2008 v primerjavi z letom 2007 doseglo 72%, še vedno pa je bilo večje kot v letu 2006. Tujina je predstavljala najpomembnejši vir financiranja bank (povečanje za 14 mrd EUR), zaradi finančne krize pa je v letu 2008 financiranje iz tujine doseglo le 32% financiranja iz leta 2007. V obdobjih povečane posojilne aktivnosti bank vloge gospodinjstev ne morejo nadomestiti financiranja iz tujine.

Finančna sredstva denarnih finančnih institucij v Sloveniji so predstavljala 150% BDP (v evroobmočju 256%), obveznosti pa 145% BDP (v evroobmočju 248%). V Sloveniji je bil delež finančnih sredstev denarnih finančnih institucij v finančnih sredstvih vseh finančnih družb 78%, na območju evra pa je bil ta delež 60%, kar kaže na relativno večji pomen denarnih finančnih institucij v Sloveniji.

Finančna sredstva drugih finančnih posrednikov so predstavljala 26% BDP (v evroobmočju 102% BDP), obveznosti pa 29% BDP (v evroobmočju 101% BDP). V Sloveniji je bil delež finančnih sredstev drugih finančnih posrednikov v finančnih sredstvih vseh finančnih družb 14%, v evroobmočju pa je bil ta delež 24%. Drugi finančni posredniki so imeli konec obdobja 9,7 mrd EUR terjatev (51% do nefinančnih družb, 18% do tujine in 15% do gospodinjstev) in 10,6 mrd EUR obveznosti (43% do tujine, 25% do bank in 12% do gospodinjstev). V preučevanem obdobju so finančno investirali v tujino (42%), nefinančne družbe (29%) in gospodinjstva (15%), financirali pa so se v tujini (49%) in pri bankah (32%).

Finančna sredstva zavarovalnic in pokojninskih skladov so v Sloveniji dosegla 16% BDP, v evroobmočju pa 65% BDP. V Sloveniji je bil delež zavarovalnic in pokojninskih skladov v finančnih sredstvih vseh finančnih družb 8%, v evroobmočju pa 15%. Zavarovalnice in pokojninski skladi so imeli konec obdobja 5,9 mrd EUR terjatev (33% do tujine, 24% do države in 22% do bank) in 5,9 mrd EUR obveznosti (70% do gospodinjstev). V preučevanem obdobju so finančno investirali v tujino (56%) in banke (18%), financirali pa so se predvsem pri gospodinjstvih (81%).

Finančna sredstva finančnih družb v Sloveniji so močno zaostajala za evroobmočjem, saj so dosegala le 45% primerljivega deleža v BDP (denarne finančne institucije 59%, drugi finančni posredniki ter zavarovalnice in pokojninski skladi pa le po 25%).

Finančna sredstva države so predstavljala 46% BDP (v evroobmočju 34% BDP), obveznosti pa 40% BDP (v evroobmočju 80% BDP). Država je imela konec obdobja 17,2 mrd EUR terjatev (46% do nefinančnih družb, 23% znotraj sektorja in 18% do bank) in 14,9 mrd EUR obveznosti (28% do tujine, 26% znotraj sektorja in 16% do bank). Država je v preučevanem obdobju finančno investirala predvsem v banke (60%), financirala pa se je v tujini (51%).

Sektor države v Sloveniji je imel v primerjavi z evroobmočjem večji delež naložb v delnice in drug lastniški kapital, med obveznostmi pa manjši delež dolžniških vrednostnih papirjev. V preučevanem obdobju je imel sektor države v Sloveniji presežek finančnih sredstev nad obveznostmi, v evroobmočju pa primanjkljaj. Razlika v neto finančnem položaju je posledica večjih finančnih sredstev in manjših obveznosti sektorja države v Sloveniji. Analiza je pokazala, da sta neto finančni položaj in zadolženost države v Sloveniji ugodnejša kot v evroobmočju.

Finančna sredstva gospodinjstev so predstavljala 99% BDP (v evroobmočju 178% BDP), obveznosti pa 30% BDP (v evroobmočju 68% BDP). Gospodinjstva so imela konec obdobja 36,8 mrd EUR terjatev (37% do bank in 28% do nefinančnih družb) in 11,1 mrd EUR obveznosti (71% do bank). V preučevanem obdobju so finančno investirala v tujino (38%) in banke (34%), zadolževala pa so se predvsem pri bankah (81%). Gospodinjstva so imela konec leta 2008 presežek v višini 25,7 mrd EUR. Analiza je pokazala, da je slabši neto finančni položaj gospodinjstev v Sloveniji posledica nižjih finančnih sredstev s katerimi razpolagajo, zadolženost gospodinjstev v Sloveniji pa je manjša kot v evroobmočju. Med možnimi razlogi, da gospodinjstva v Sloveniji dosegajo le 56% primerljivega deleža finančnih sredstev v BDP v evroobmočju, so: večji delež nefinančnih sredstev, tradicionalna navezanost na banke ter skromen delež življenjskih in pokojninskih zavarovanj (le 7% BDP v primerjavi z 52% BDP v evroobmočju).

Finančna sredstva tujine so predstavljala 128% BDP (v evroobmočju 160% BDP), obveznosti pa 96% BDP (v evroobmočju 143% BDP). Terjatve tujine so konec leta 2008 dosegle 47,5 mrd EUR (41% do bank in 32% do nefinančnih družb), obveznosti tujine pa 35,7 mrd EUR (28% do nefinančnih družb in 27% do bank). Tujina je v preučevanem obdobju finančno investirala v banke (50%) in nefinančne družbe (19%), svoje obveznosti pa je povečala do bank (37%), nefinančnih družb (26%) in gospodinjstev (23%). Presežek tujine se je v preučevanem obdobju povečal za 10,2 mrd EUR, na 11,9 mrd EUR ob koncu obdobja. Tujina je v celotnem obdobju povečevala svoj presežek v transakcijah in tako pospešeno financirala slovensko gospodarstvo. V Sloveniji je imela tujina presežek v posojilih in primanjkljaj v dolžniških vrednostnih papirjih, v evroobmočju pa je imela tujina presežek v vlogah in dolžniških vrednostnih papirjih ter primanjkljaj v posojilih. V Sloveniji se je v preučevanem obdobju delež finančnih sredstev tujine v BDP povečal za 81% in delež obveznosti tujine za 51%, medtem ko se je v evroobmočju delež tako finančnih sredstev kot obveznosti tujine povečal za 38%, kar kaže na pospešeno dinamiko financiranja s strani tujine v Sloveniji.

Slovenija se je v letih pred finančno krizo močno zadolževala v tujini. Banke so se na povečano povpraševanja po posojilih s strani nefinančnih družb in gospodinjstev odzvale s pospešenim pridobivanjem virov na mednarodnem finančnem trgu, saj domače varčevanje ni zadostovalo. S tem se je povečala odvisnost bank od razmer na tujih finančnih trgih ter spremenila njihova struktura virov.

Finančna kriza bank v Sloveniji zaradi nizke izpostavljenosti ni prizadela neposredno na strani naložb temveč posredno na strani virov. Banke so podredile svojo dejavnost zagotavljanju



rednega servisiranja obveznosti in potrebne likvidnosti, obenem pa so zaostrovale posojilne pogoje in zmanjševale posojilno aktivnost.

S prehajanjem finančne v gospodarsko krizo v glavnih gospodarskih partnericah Slovenije se je močno zmanjšalo tuje povpraševanje, kar je prizadelo realni sektor in se odrazilo v občutnem upadu gospodarske aktivnosti. Podjetja zmanjšujejo obseg proizvodnje in se prilagajajo nižjemu povpraševanju, hkrati pa se soočajo s problemom financiranja. Kriza se najbolj kaže v gradbeništvu, finančnem posredništvu in pri izvoznikih.

V Sloveniji so bili ukrepi države usmerjeni predvsem v zagotavljanje pomoči bankam pri refinanciranju njihovih obveznosti v tujini in pri zagotavljanju nemotenega financiranja nefinančnih družb.

Prebivalstvo bo zaradi premoženjskega učinka in gospodarske krize več varčevalo, manj trošilo in zmanjšalo zadolževanje. Ker je v Sloveniji prebivalstvo relativno nizko zadolženo, lahko v prihodnje pomembno prispeva k povečanju povpraševanja in oživitvi gospodarske aktivnosti.

Statistika finančnih računov se je v Sloveniji razvila šele v zadnjih letih, zato je njeno poznavanje zelo omejeno. Namen naloge je prispevati k boljšemu razumevanju statistike finančnih računov ter spodbuditi uporabo finančnih računov v analitične namene. Finančni računi nam dajejo celovito predstavo o finančnih povezavah znotraj gospodarstva in s tujino ter nam tako lahko pomagajo analizirati preteklost, spremljati sedanost ter predvideti prihodnost.

## Literatura in viri

1. Abad, P. (2005). Compiling the flow of funds of the Spanish economy. *IFC Bulletin*, 21, 43-60.
2. Andreasch, M. & Wimmer, G. The role of BOP statistics in the compilation of financial accounts in Austria. *IFC Bulletin*, 21, 197-206.
3. *Annual and quarterly national financial accounts - methods*. Banque de France. ([http://www.banque-france.fr/gb/stat\\_conjoncture/comptefi/page2.htm](http://www.banque-france.fr/gb/stat_conjoncture/comptefi/page2.htm))
4. Arhar, F. (2009, 9. februar). Regulacije je v bankah dovolj, vprašanje pa je, kako se izvaja. *Delo FT*.
5. *Bilten Banke Slovenije – junij 2009*. (2009). Ljubljana: Banka Slovenije.
6. *BIS 79th Annual Report (April 2008 - March 2009)*. (2009). Basel: BIS.
7. Bole, V. (2008). Javnofinančni razplet finančne krize. *Bančni vestnik*, 57(12), 1.
8. Bull, P. (2004). *The development of statistics for Economic and monetary union*. Frankfurt: ECB.
9. Capriolo, G. C. (2009a). Finančna kriza, gospodarska upočasnitev in dosledni odziv ekonomskih politik. *Bančni vestnik*, 58(3), 39-47.
10. Capriolo, G. C. (2009b). Finančna kriza, gospodarska upočasnitev in dosledni odziv ekonomskih politik. *Bančni vestnik*, 58(4), 43-48.
11. *Consumer Price Index*. U.S. Department Of Labor. (<ftp://ftp.bls.gov/pub/special.requests/cpi/cpiai.txt>)
12. *ECB Monthly bulletin*. ECB. (<http://www.ecb.int/pub/mb/html/index.en.html>)
13. *ECB statistics – an overview*. (2008) Frankfurt: ECB.
14. *Euro area accounts glossary*. ECB. ([http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/ea/EAA\\_Glossary.pdf](http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/ea/EAA_Glossary.pdf))
15. *Euro area accounts*. ECB Statistical Data Warehouse. (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2019181>)
16. *Euro area accounts*. ECB. (<http://www.ecb.int/stats/acc/html/index.en.html>)
17. *Euro area economic and financial developments by institutional sector*. ECB. (<http://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/ffi/html/index.en.html>)
18. *European sector accounts*. ECB, Eurostat. ([http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/ea/Background\\_note.pdf](http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/ea/Background_note.pdf))
19. *European sector accounts*. Eurostat. ([http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/sector\\_accounts/data/ESA95\\_format](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/sector_accounts/data/ESA95_format))
20. *European System of Accounts 1995( ESA95)*. (1996). Luksemburg: Eurostat.
21. *Exchange rates*. ECB Statistical Data Warehouse. (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018779>)
22. *Financial accounts for Germany 1991-2007*. (2008). Frankfurt: Deutsche Bundesbank.
23. *Financial Accounts of the Spanish Economy - Methodological notes*. (2008). Madrid: Banco de Espana.
24. *Finančni računi Slovenije 2001-2007*. (2008). Ljubljana: Banka Slovenije.
25. *Finančni računi*. Banka Slovenije. (<http://www.bsi.si/publikacije-in-raziskave.asp?MapaId=922>)
26. *Gross Domestic Product*. U.S. Department of Commerce. (<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>)
27. *Handbook on quarterly financial accounts for the euro area - sources and methods*. (2009). Frankfurt: ECB.
28. Hertkorn, A. & Lichtenberger, J. & Velilla, P. (2007). The household sector in the integrated euro area accounts. *IFC Bulletin*, 25, 71-83.
29. Hume McIntosh, S. (2008). *United States Flow of funds accounts*. Presentation to the ECB.
30. Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area. *ECB Monthly bulletin*, October 2006. (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200610en.pdf>)
31. Jelovčan, M. & Kastelic, J. (2008). Finančna kriza - nič novega? *Bančni vestnik*, 57(4), 24-27.
32. Jursinovič, D. & Tomič, A. & Kovačič, K. (2008). Nadaljevanje krize na finančnih trgih? *Bančni vestnik*, 57(5), 26-30.
33. Kelemen, N. (2007). Pasti ameriškega "subprime" trga. *Bančni vestnik*, 56(10), 19-23.
34. Kovač, B. (2009, 23. marec). Bančno reševanje podjetij v stiski se ne sme izteči v korist lastnikov. *Delo FT*.
35. *Labor Force Statistics*. U.S. Department of Labor. (<http://www.bls.gov/webapps/legacy/cpsatab1.htm>)

36. Lah, E. (2008). Gospodarska kriza povečuje kreditna tveganja. *Bančni vestnik*, 57(12), 2-7.
37. Lequiller, F. & Blades, D. (2006). *Understanding National Accounts*. Pariz: OECD.
38. *Letno poročilo ECB 2008*. (2009). Frankfurt: ECB.
39. *Manual on Sources and Methods for Quarterly Financial Accounts for General Government*. (2005). Luksemburg: Eurostat.
40. *Manual on Sources and Methods for the compilation of ESA95 Financial Accounts*. (2002). Luksemburg: Eurostat.
41. Masten, I. & Damijan, J. P. & Polanec, S. (2009, 9. februar). Reševanje krize po skandinavsko. *Finance*.
42. Mastnak, S. (2009, 23. marec). Naj banke pustijo podjetja propasti? *Delo FT*.
43. Mink, R. & Kinsele, J. (2005). Corporate balance sheet statistics as an input for compiling institutional sector accounts. *IFC Bulletin*, 22, 69-85.
44. Mink, R. & Sandars, P. & Silva, N. (2005). Financial and non-financial accounts for monitoring financial stability. *IFC Bulletin*, 23, 128-150.
45. Mink, R. (2002). Quarterly Monetary Union Financial Accounts for ECB Monetary Policy Analysis. *IFC Bulletin*, 12, 98-115.
46. Mink, R. (2005). Selected key issues of financial accounts statistics. *IFC Bulletin*, 21, 6-24.
47. Mink, R. (2008). Money, financial investment and financing. *IFC Bulletin*, 28, 156-168.
48. Mortimer-Lee, P. (2008). Financial Crisis, Causes, Consequences, Cures. *Bančni vestnik*, 57(11), 2-17.
49. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. (1.izdaja) Ljubljana: Gospodarski vestnik.
50. Oesterreichische Nationalbank. (2006). *Financial Accounts in Austria*. Seminar on monetary and financial statistics, Joint Vienna Institute.
51. Pastor, C. G. & Munoz, C. S. (2005). The statistical links between the financial accounts in the euro area BOP/IIP and the MUFA rest of the world account. *IFC Bulletin*, 21, 174-180.
52. Perman, M. (2009, 1. junij). Finančna kriza in zavarovalnice. *Delo FT*.
53. *Poročilo o cenovni stabilnosti - marec 2009*. (2009). Ljubljana: Banka Slovenije.
54. *Poročilo o finančni stabilnosti*. (2009). Ljubljana: Banka Slovenije.
55. *Prices, output, demand and labour market*. ECB Statistical Data Warehouse. (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018803>)
56. Properties and use of general government quarterly accounts. *ECB Monthly bulletin, August 2004*. (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200408en.pdf>)
57. *Quarterly Monetary Union Financial Accounts – the framework*. (2002). Frankfurt: ECB.
58. Repanšek, B. (1996). Matrika finančnih tokov (Flow of funds). *Prikazi in analize*, 4(2), 5-24.
59. Ribnikar, I. & Lončarski, I. (2008). "Shadow Banking" and Financial Crisis. *Bančni vestnik*, 57(11), 53-58.
60. Ribnikar, I. (2008). Financiranje bank. *Bančni vestnik*, 57(9), 1.
61. Ribnikar, I. (2009, 25. april). Puška ni nevarna, dokler ni v rokah bedaka ali kriminalca. *Sobotna priloga Dela*.
62. Rupnik, K. & Berk, A. (2009). Geneza in reševanje sedanje finančne krize. *Bančni vestnik*, 58(1-2), 50-55.
63. Rus, A. & Pekljar, L. (2009). Nova paradigma upravljanja bank v finančni krizi. *Bančni vestnik*, 58(3), 11-13.
64. Saje, J. (2008). Slovenske banke in mednarodna finančna kriza. *Bančni vestnik*, 57(1-2), 1.
65. Saving, finance and investments in the Euro area. *ECB Monthly bulletin, August 2002*. (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200208en.pdf>)
66. Selšek, C. (2008, 9. junij). Kako slovenske banke občutimo vpliv svetovne finančne krize. *Delo FT*.
67. Sinn, H. (2008). Why banking crises happen? *The International Economy*, 22(3), 60-61.
68. Skok, P. (2009). O nekaterih vidikih hipotekarne krize in njenih vzrokih. *Bančni vestnik*, 58(1-2), 56-63.
69. Slapničar, M. (2008). Finančna kriza in njen vpliv na regulacijo in upravljanje tveganj v bankah. *Bančni vestnik*, 57(12), 8-10.
70. Smernica Evropske Centralne Banke z dne 17. novembra 2005 o spremembah Smernice ECB/2002/7 o zahtevah Evropske centralne banke glede statističnega poročanja na področju četrletnih finančnih računov (ECB/2005/13) (Smernica ECB/2005/13),

71. Smernica Evropske centralne banke z dne 21. novembra 2002 o zahtevah Evropske centralne banke glede statističnega poročanja na področju četrtletnih finančnih računov (ECB/2002/7) (Smernica ECB/2002/7).
72. Standard & Poor's.  
([http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/us/page.topic/indices\\_csmahp/0,0,0,0,0,0,0,0,1,1,0,0,0,0.html](http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/us/page.topic/indices_csmahp/0,0,0,0,0,0,0,0,1,1,0,0,0,0.html))
73. *Statistical classification of financial markets instruments*. (2005). Frankfurt: ECB.
74. *Statistics pocket book*. ECB. (<http://www.ecb.europa.eu/pub/spb/html/index.en.html>)
75. Statistics. *ECB Monthly bulletin, 10th Anniversary of the ECB*, 2008.
76. Stojanov, V. (2007, 24. september). Kako se je nepremičninska kriza sprevrgla v bančno. *Delo FT*.
77. *System of National Accounts 1993 (SNA93)*. (1993). Luksemburg, Washington, Pariz, New York: Eurostat, IMF, OECD, UN, World bank.
78. Šušteršič, J. (2009, 14. marec). Slabosti slabe banke. *Dnevnik*.
79. Tajnikar, M. (2009, 2. februar). Banke naj dajejo posojila, država pa naj investira. *Delo FT*.
80. The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area. *ECB Monthly bulletin, November 2007*. (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200711en.pdf>)
81. *The Italian financial accounts*. (2003). Rim: Banca d' Italia.
82. Ukrepi za omilitev posledic finančne krize. (2008). *Ekonomsko ogledalo UMAR*, 14(11), 24.
83. Uredba (ES) št. 1161/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. julija 2005 o sestavljanju četrtletnih nefinančnih računov po institucionalnih sektorjih (Uredba Evropskega parlamenta in Sveta 1161/2005).
84. Uredba (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in sveta z dne 10. junija 2002 o četrtletnih nefinančnih računih sektorja država (Uredba Evropskega parlamenta in Sveta 1221/2002)
85. Uredba (ES) št. 1267/2003 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. junija 2003 o spremembah Uredbe Sveta (ES) št. 2223/96 glede roka za prenos temeljnih agregatov nacionalnih računov, odstopanjih pri prenosu temeljnih agregatov nacionalnih računov in glede prenosa podatkov o zaposlenosti, izraženih v opravljenih delovnih urah (Uredba Evropskega parlamenta in Sveta 1267/2003)
86. Uredba (ES) št. 1392/2007 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. novembra 2007 o spremembi Uredbe Sveta (ES) št. 2223/96 glede posredovanja podatkov nacionalnih računov (Uredba Evropskega parlamenta in Sveta 1392/2007)
87. Uredba Evropskega parlamenta in Sveta (ES) št. 501/2004 z dne 10. marca 2004 o četrtletnih finančnih računih sektorja država (Uredba Evropskega parlamenta in Sveta 501/2004)
88. Uredba o standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev. (2006). *Uradni list RS*. (Št. 13/2006, 10. februar 2006).
89. Uredba Sveta (ES) št. 2223/96 z dne 25. junija 1996 o Evropskem sistemu nacionalnih in regionalnih računov v Skupnosti (Uredba Sveta 2223/96)
90. Vejnovič, U. (2008, 8. december). Kriza gloda tudi zajamčeno donosnost. *Delo FT*.
91. Viršek, D. (2009, 23. marec). Banke nerade postanejo lastnice podjetij. *Delo FT*.
92. Vpliv finančne krize na slovenski bančni sektor. (2009). *Ekonomsko ogledalo UMAR*, 15(1), 23-24.
93. *Yahoo-Finance*. (<http://finance.yahoo.com/indices>)

## Priloge

### Priloga 1: Seznam uporabljenih okrajšav

<i>%</i>	<i>odstotek</i>
<i>ANFA</i>	<i>letni finančni računi</i>
<i>b.t.</i>	<i>bazična točka</i>
<i>BDP</i>	<i>bruto domači proizvod</i>
<i>BoE</i>	<i>Bank of England</i>
<i>BS</i>	<i>Banka Slovenije</i>
<i>CHF</i>	<i>švicarski frank</i>
<i>EAA</i>	<i>integrirani sektorski ekonomski in finančni računi evroobmočja</i>
<i>ECB</i>	<i>Evropska centralna banka</i>
<i>EMU</i>	<i>Ekonomska in monetarna unija (evroobmočje)</i>
<i>ESA95</i>	<i>Evropski sistem nacionalnih in regionalnih računov 1995</i>
<i>EU</i>	<i>Evropska unija</i>
<i>EUR</i>	<i>evro</i>
<i>euribor</i>	<i>medbančna referenčna obrestna mera, po kateri so prvovrstne banke znotraj evroobmočja pripravljene dati depozit drugi prvovrstni banki za določeno obdobje</i>
<i>FED</i>	<i>Federal Reserve</i>
<i>GBP</i>	<i>angleški funt</i>
<i>JPY</i>	<i>japonski jen</i>
<i>mio</i>	<i>milijon</i>
<i>mrđ</i>	<i>milijarda</i>
<i>MUFA</i>	<i>četrtletni finančni računi evroobmočja</i>
<i>o.t.</i>	<i>odstotna točka</i>
<i>odst.</i>	<i>odstavek</i>
<i>QFAGG</i>	<i>četrtletni finančni računi sektorja države</i>
<i>RS</i>	<i>Republika Slovenija</i>
<i>SNA93</i>	<i>Sistem nacionalnih računov 1993</i>
<i>SURS</i>	<i>Statistični urad Republike Slovenije</i>
<i>USD</i>	<i>ameriški dolar</i>
<i>ZDA</i>	<i>Združene države Amerike</i>

### Priloga 2: Slovenski prevodi angleških izrazov

<i>asset backed securities (ABS)</i>	<i>vrednostni papirji na podlagi portfelja avtomobilskih ali potrošniških posojil</i>
<i>collateralized debt obligations (CDO)</i>	<i>izvedeni finančni instrumenti z različnimi kombinacijami kritja</i>
<i>credit default swap (CDS)</i>	<i>instrumenti za zavarovanje kreditnega tveganja</i>
<i>monoline insurers</i>	<i>posebne zavarovalnice, ki zavarujejo dolg</i>
<i>mortgage backed securities (MBS)</i>	<i>vrednostni papirji na podlagi portfelja stanovanjskih posojil</i>
<i>net financial assets</i>	<i>neto finančna sredstva</i>
<i>net worth</i>	<i>neto vrednost</i>
<i>originate and distribute</i>	<i>posojilodajalec prenese posojila na drugo finančno institucijo, ki izvede listinjenje</i>
<i>originate and hold</i>	<i>posojilodajalec sam izvede listinjenje</i>
<i>own funds</i>	<i>lastni skladi</i>
<i>securitisation</i>	<i>listinjenje</i>
<i>shadow banking</i>	<i>banke v senci</i>
<i>subprime mortgage loans</i>	<i>drugorazredna hipotekarna posojila</i>