

BANKA

SLOVENIJE

EVROSISTEM

MAKROEKONOMSKA
GIBANJA
IN PROJEKCIJE

OKTOBER 2013

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Izdala:

BANKA SLOVENIJE
Slovenska 35
1505 Ljubljana
Tel.: 01 47 19 000
Fax.: 01 25 15 516

This publication is also available in English.

ISSN 2232-4992

Pregled vsebine

Povzetek	9
1 Mednarodno okolje	13
2 Gospodarska gibanja in trg dela	21
3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti	35
4 Financiranje	41
5 Javne finance	47
6 Inflacija	55
7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2013–2015	63

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Rast BDP v evrskem območju in ZDA	13
Slika 1.2	Stopnje brezposelnosti v mednarodnem okolju	14
Slika 1.3	Četrletne stopnje rasti BDP v evrskem območju in glavnih trgovinskih partnericah	14
Slika 1.4	Gospodarska klima v evrskem območju in glavnih trgovinskih partnericah	14
Slika 1.5	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobačni obrestni meri	17
Slika 1.6	Cene soda nafte	17
Slika 1.7	Inflacija v evrskem območju in ZDA	17
Slika 2.1	Četrletne stopnje rasti BDP v Sloveniji	22
Slika 2.2	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, prihodkovna stran	22
Slika 2.3	Bruto investicije v osnovna sredstva	23
Slika 2.4	Potrošnja gospodinjstev in realna masa plač	23
Slika 2.5	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran	23
Slika 2.6	Menjava s tujino	23
Slika 2.7	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	24
Slika 2.8	Kazalniki zaupanja	24
Slika 2.9	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	27
Slika 2.10	Pomanjkanje delavcev in stopnja brezposelnosti	27
Slika 2.11	Dolgotrajno brezposelni	30
Slika 2.12	Registrirana in anketna brezposelnost	30
Slika 2.13	Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	30
Slika 2.14	Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	30
Slika 3.1	Komponente tekočega računa	36
Slika 3.2	Blagovna menjava	36
Slika 3.3	Storitvena menjava	38
Slika 3.4	Neto faktorski dohodki	39
Slika 3.5	Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (do 40 držav zunaj EA)	39
Slika 3.6	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	40
Slika 3.7	Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti (deflator ULC)	40
Slika 3.8	Nominalni stroški dela na enoto proizvoda, ravni	40
Slika 3.9	Nominalni stroški dela na enoto proizvoda, medletno	40
Slika 4.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	41
Slika 4.2	Finančne obveznosti nefinančnih družb (S.11) po instrumentih	42
Slika 4.3	Posojila prebivalstvu in nefinančnim družbam	42
Slika 4.4	Obrestne mere za novoodbrena posojila nefinančnim družbam	43
Slika 4.5	Primerjava finančnega vzvoda med državami	43
Slika 4.6	Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)	44
Slika 4.7	Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14 in S.15) po instrumentih	44
Slika 4.8	Posojila gospodinjstvom	44
Slika 4.9	Obrestne mere za novoodbrena posojila gospodinjstvom	45
Slika 4.10	Izbrane obveznosti domačih bank	45
Slika 5.1	Prihodki države	48
Slika 5.2	Izdatki države	48
Slika 5.3	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	51
Slika 5.4	Strukturni primanjkljaj javnih financ	52
Slika 6.1	Inflacija	55

Slika 6.2	Osnovna inflacija	56
Slika 6.3	Gibanje cen energentov	57
Slika 6.4	Posamezne kategorije cen energentov	57
Slika 6.5	Cene hrane	59
Slika 6.6	Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov v Sloveniji in evrskem območju	59
Slika 6.7	Cene storitev	59
Slika 6.8	Cene industrijskih proizvodov brez energentov	60
Slika 6.9	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu	60
Slika 6.10	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu – primerjava z evrskim območjem	60
Slika 7.1	Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric v letu 2013	64
Slika 7.2	Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric v letu 2014	64
Slika 7.3	Cene na svetovnih trgih primarnih surovin	65
Slika 7.4	Projekcije rasti BDP	65
Slika 7.5	Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP	66
Slika 7.6	Projekcije tekočega računa plačilne bilance	68
Slika 7.7	Projekcije pogojev menjave	69
Slika 7.8	Projekcije inflacije	70
Slika 7.9	Projekcije prispevkov komponent k inflaciji	70

Tabele:

Tabela 2.1	Zaposlenost	26
Tabela 2.2	Stroški dela	33
Tabela 3.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	36
Tabela 5.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2008–2016	48
Tabela 6.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	56
Tabela 7.1	Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja	64
Tabela 7.2	Projekcije komponent domačega povpraševanja	66
Tabela 7.3	Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač	67
Tabela 7.4	Projekcije tekočega računa plačilne bilance	68
Tabela 7.5	Projekcije inflacije	70
Tabela 7.6	Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi	71

Okviri:

Okvir 1.1	Makroekonomske razmere na Hrvaškem ob njenem vstopu v EU	15
Okvir 1.2	Razlike v gospodarski uspešnosti Nemčije in Slovenije v obdobju 2001–2013	18
Okvir 2.1	Analiza produktivnosti in zadolženosti slovenskih podjetij na podlagi mikro podatkov	25
Okvir 2.2	Brezposelnost mladih	28
Okvir 2.3	Analiza dinamike zaposlenosti s pomočjo tokov delavcev v Sloveniji v obdobju 1996–2012	31
Okvir 5.1	Rastoči izdatki za obresti otežujejo konsolidacijo javnih financ	49
Okvir 6.1	Vpliv dviga stopenj DDV na inflacijo	58

Okrajšave, uporabljene v Makroekonomskih gibanjih in projekcijah*

AJPES	Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve
AT	Avstrija
BDP	Bruto domači proizvod
BE	Belgija
BIH	Bosna in Hercegovina
BRIK	Brazilijska, Rusija, Indija, Kitajska
BS	Banka Slovenije
CB	Centralna banka
CEFTA	Srednjeevropski sporazum o prosti trgovini
CPI	Indeks cen življenjskih potrebščin
CY	Ciper
DARS	Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji
DDV	Davek na dodano vrednost
DE	Nemčija
DUTB	Družba za upravljanje terjatev bank
EA	Evrsko območje
EA 17	Evrsko območje
ECB	Evropska centralna banka
EE	Estonija
EFSS	Evropski sklad za finančno stabilnost
EMU	Ekonomsko in monetarna unija
ES	Španija
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
ESM	Evropski mehanizem za stabilnost
ESR 95	Evropski sistem računov 1995
EU	Evropska unija
EU 27	Evropska unija – 27 članic (brez Hrvaške)
EU 28	Evropska unija – 28 članic (s Hrvaško)
EUR	Evro
Euribor	Medbančna obrestna mera za evro na evropskem denarnem trgu
Eurostat	Statistični urad Evropskih skupnosti
Fed	Federal Reserve
FI	Finska
FR	Francija
FRED	Federal Reserve Economic Data
GR	Grčija
HICP	Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
IE	Irska
ILO	Mednarodna organizacija dela
IT	Italija
LU	Luksemburg
MDS	Mednarodni denarni sklad
MGIP	Makroekonomska gibanja in projekcije

MT	Malta
NFD	Nefinančne družbe
NKBM	Nova kreditna banka Maribor, d.d.
NL	Nizozemska
NLB	Nova Ljubljanska Banka d.d.
NPISG	Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva
o. m.	Obrestna mera
o. t.	Odstotna točka
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PMI	Indeks nabavnih managerjev
PPI	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
PT	Portugalska
Q	Četrletje
RS	Republika Slovenija
SI	Slovenija
SK	Slovaška
SKD	Standardna klasifikacija dejavnosti
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
TEŠ 6	Šesti blok Termoelektrarne Šoštanj, d.o.o
ULC	Stroški dela na enoto proizvoda
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj Republike Slovenije
USD	Ameriški dolar
WEO	World Economic Outlook
ZDA	Združene države Amerike
ZPIZ	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije
ZUJF	Zakon za uravnoteženje javnih financ
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije

* Poročilo Makroekonomska gibanja in projekcije je naslednik Poročila o cenovni stabilnosti.

Povzetek

Gospodarska aktivnost se je manjšala tudi v prvi polovici leta 2013. Krčenje se je upočasnilo, a predvsem zaradi enkratnih dejavnikov v domačem povpraševanju. Učinek ugodnejših gibanj v ožjem zunanjem okolju je zaenkrat izostal, saj se izvoz kljub okrevanju evrskega območja ni povečal. Domače okolje zaznamujejo negotovost, visoka brezposelnost, omejitve pri financiranju, manjšanje zaupanja potrošnikov ter padec kupne moči, do katerega prihaja zaradi stroškovnega prilagajanja gospodarstva in ukrepov fiskalne konsolidacije. Srednjeročna konsolidacija javnih financ ter preoblikovanje premoženjskih bilanc bank in podjetij sta neizogibna, a hkrati občutno manjšata manevrski prostor za blaženje posledic krize, ki jo okrepi fiskalne konsolidacije s povratnimi učinki še povečujejo. Predvsem zamude pri odpravljanju težav bančnega sistema, do katerih prihaja zaradi zahtev po tesnejšem sodelovanju zunanjih institucij, omejujejo dostop do virov financiranja na mednarodnih trgih. BDP naj bi se letos skrčil za 2,6 % in v naslednjem letu še za več kot pol odstotka. Zaposlenost naj bi se v obdobju projekcij skupaj zmanjšala za več kot 5 %. Postopno naraščanje izvoza ter zaostajanje uvoza, v skladu z domačim povpraševanjem, bi lahko povečala presežek tekočega računa plačilne bilance na več kot 7 % BDP. Šibko domače povpraševanje bo prispevalo tudi k znižanju začasno višje osnovne inflacije, ki je posledica ukrepov fiskalne konsolidacije. Inflacija naj bi v naslednjih letih ob odsotnosti pritiskov s strani povpraševanja ter ponudbenih šokov znašala pod 2 %. Predlagani ukrepi dodatne fiskalne konsolidacije v okviru priprave proračunov za leti 2014 in 2015 kažejo na odločenost vlade za znižanje primanjkljaja pod 3 % BDP v letu 2015, pri čemer bodo nujni dodatni ukrepi na odhodkovni strani.

* * *

BDP evrskega območja se je v drugem četrtletju tekoče povečal prvič po letu in pol. Povečale so vse glavne komponente domačega povpraševanja, kljub visoki brezposelnosti pa se izboljšujejo kazalniki zaupanja. Ob zelo postopnem okrevanju v večini razvitih držav se niža rast gospodarske aktivnosti v hitrorastočih gospodarstvih. Hkrati denarna politika ostaja spodbujevalna.

V Sloveniji se je BDP ob koncu lanskega in na začetku letošnjega leta četrtno zmanjševal po stopnji okrog 1 %, k upočasnitvi padca na 0,3 % v drugem četrtletju 2013 pa so prispevale nekatere večje investicije ter povečano trošenje gospodinjstev pred zvišanjem stopenj DDV. Zaradi nadaljevanja izvajanja varčevalnih ukrepov se trošenje države še manjša. Čeprav je izvozni sektor edini, ki z rastjo preprečuje še večji padec gospodarske aktivnosti, pa kljub izboljševanju stroškovne konkurenčnosti še ni v celoti izkoristil sicer šibkega okrevanja v večini najpomembnejših partneric iz evrskega območja. Prispevek industrije k rasti BDP namreč kljub postopno izboljšanim razmeram v mednarodnem okolju ostaja negativen. Večje domače trošenje je predvsem v drugem četrtletju precej prispevalo k rasti večine storitvenih dejavnosti, vendar je bilo izboljšanje verjetno le začasno. Kljub težkim pogojem financiranja se na nizki ravni postopoma stabilizira aktivnost v gradbeništvu. Skupna zaposlenost se je v prvi polovici leta 2013 večala, na medletni ravni pa upad še presega 2 %. Zaradi nujnega stroškovnega prilagajanja se manjša zaposlenost v zasebnem sektorju, v sektorju država pa to za zdaj v večji meri poteka prek zniževanja plač. Anketna stopnja brezposelnosti kljub znižanju v drugem četrtletju presega 10 %.

Ob šibkem uvozu in relativno ugodnih izvoznih gibanjih se hitro večja presežek tekočega računa. Po presežku v višini 3,3 % BDP v letu 2012 je v prvi polovici letošnjega leta zaradi dodatnega presežka blagovne menjave presegel 6 % BDP. Nadaljuje se izboljševanje stroškovne konkurenčnosti menjalnega dela gospodarstva v primerjavi s povprečjem evrskega območja.

Banke so tudi v prvi polovici leta 2013 zmanjšale obseg danih posojil zasebnemu sektorju. Podjetja so se na omejitve na ponudbeni strani domačih bank odzvala s povečanim zadolževanjem v tujini. Znižal se je obseg potrošniških posojil gospodinjstvom, medtem ko obseg stanovanjskih posojil stagnira. Zmanjševanje posojil je poleg šibkega povpraševanja predvsem pos-

ledica prestrukturiranja bančnih naložb zaradi zmanjševanja zadolženosti do tujine, omejitev pri financiranju ter slabšanja kakovosti posojil. Slednje povzroča naraščanje stroškov oslabitev in rezervacij, kar se odraža na obsegu danih posojil in tudi na obrestnih merah za posojila podjetjem. Te so precej nad povprečjem evrskega območja, ob dejstvu, da so podjetja prezdolžena oziroma imajo neugodno strukturo virov. Hkrati so obrestne mere posojil gospodinjsvom primerljive s tistimi v evrskem območju.

Rast harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin se je v povprečju prvih devetih mesecev leta 2013 znižala na 2,2 %. Trend nižanja je bil prekinjen sredi leta z zvišanjem stopenj DDV, katerega učinki so bili skladni s pričakovanji. Ukrepi fiskalne konsolidacije so začasno zvišali tudi osnovno inflacijo, ki presega povprečje v evrskem območju. V trenutnih razmerah ni pritiskov na cene s strani povpraševanja, hkrati pa so z izjemo učinkov fiskalne konsolidacije omejeni tudi vplivi na inflacijo s ponudbene strani.

BDP naj bi se letos zmanjšal za 2,6 %, upadel pa bo tudi v letu 2014. Popravki navzdol v obeh letih odražajo šibkejšje tuje povpraševanje, omejevalne ukrepe fiskalne konsolidacije, slabše razmere na trgu dela, razdolževanje zasebnega sektorja in nadaljevanje težav z dostopom do virov financiranja. Tako naj bi se v obdobju projekcij zmanjševale vse komponente domačega povpraševanja. K izboljšanju razmer bi lahko prispevali predvsem pričakovano nadaljevanje okrevanja v mednarodnem okolju, stroškovno prilagajanje gospodarstva ter izboljšanje gospodarske klime. Presežek salda tekočega računa naj bi se letos povečal na nekaj nad 6 % BDP, do konca obdobja projekcij pa na okoli 7,5 % BDP. Takšen presežek bo posledica izredno šibke domače porabe ter močnega razdolževanja zasebnega sektorja. Inflacija naj bi se letos v povprečju znižala na 2,2 %, v naslednjih dveh letih pa pod 2 %. Osnovna inflacija bo nizka zaradi nadaljevanja neugodnih makroekonomskih razmer.

Tveganja projekcije rasti BDP ostajajo visoka z večjo verjetnostjo, da bo rast nižja od osnovne projekcije. Okrevanje v mednarodnem okolju je negotovo zaradi umiranja rasti v hitrorastočih gospodarstvih in še nerazrešenih težav evrskega območja. Negotovosti glede domačih dejavnikov se glede na oceno tveganj v predhodnih projekcijah povečujejo. Nanašajo se predvsem na obseg dodatnih ukrepov fiskalne konsolidacije ter na obseg in časovni vidik ukrepov za zagotavljanje stabilnosti v bančnem sistemu. Od teh dveh dejavnikov in od izvajanja strukturnih reform so odvisne tudi zelo negotove razmere na področju financiranja, predvsem zadolževanja v tujini, ki ga določa bonitetna ocena slovenskega državnega dolga. V danih razmerah so dokaj negotovi tudi učinki nove zakonodaje s trga dela. Z vztrajnim padanjem zaposlenosti in ohranjanjem visoke stopnje brezposelnosti se večja verjetnost dolgotrajnejše visoke strukturne brezposelnosti. Tveganja glede projekcije inflacije ostajajo uravnotežena. Tveganja višje rasti cen so povezana predvsem z dodatnimi ukrepi v okviru fiskalne konsolidacije, dviganjem cen v sektorjih z nižjo ravni konkurence ter z višjimi cenami energentov in hrane, ki bi izvirale iz dogajanja na mednarodnih surovinskih trgih. Večje zmanjšanje domačega povpraševanja in močnejše stroškovno prilagajanje gospodarstva bi lahko povzročila nižjo osnovno inflacijo.

* * *

Za stabilizacijo razmer v bančnem sektorju Banka Slovenije letos skupaj s tujimi institucijami izvaja obremenitvene teste in preglede kakovosti premoženja bank. Dodatni pregledi so skladni z evropskimi pravili glede uporabe javnih sredstev. Z njimi bo določen obseg dodatnega kapitala za zagotovitev kapitalske ustreznosti posameznih bank. Slednja poleg bonitete države in sanacije prezadolženega realnega sektorja v veliki meri določa sposobnost obnavljanja tujih posojil ob njihovem dospetju in novega zadolževanja v tujini. Utrjevanje bančnega sistema bo odvisno predvsem od učinkovitega reševanja nedonosnih posojil, prvi prenosi le-teh iz bančnih bilanc na DUTB pa naj bi se začeli pred koncem leta. Financiranje gospodarstva z bančnimi posojili, dani pretežno na osnovi zadolžitve bank v tujini, ki je prevladovalo pred krizo, se je izkazalo za dolgoročno nevzdržno in se trenutno zmanjšuje tudi zaradi razdolževanja do tujine. Potrebno je finančno preoblikovanje oziroma nižanje finančnega vzvoda gospodarstva. Našteti dejavniki otežujejo delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike in prispevajo k višjim obrestnim meram za posojila podjetjem glede na povprečje evrskega območja. Znižanje ključne obrestne mere tako ne prispeva k rasti kreditiranja, kar nakazuje omejitve pri ponudbi in tudi povpraševanju.

Svet EU je letos kot novo ciljno leto za odpravo presežnega primanjkljaja v Sloveniji določil leto 2015. Fiskalna konsolidacija, urejanje razmer v finančnem sektorju ter izvajanje strukturnih reform so pogoj za preprečitev nadaljnjega znižanja bonitetne ocene države ter ohranitev dostopa javnega in zasebnega sektorja do virov financiranja na mednarodnih trgih. Sprejete strukturne reforme za zagotovitev dolgoročne vzdržnosti javnih financ in povečanje dolgoročnega potenciala gospodarstva se še ne odražajo na pogojih financiranja. Ti ostajajo zaostreni tudi zaradi zamud na področju prestrukturiranja bančnega sistema in podjetij, ki so posledica zahtev po tesnejšem sodelovanju z evropskimi institucijami in vključenosti zunanjih ocenjevalcev kakovosti slovenskega bančnega sistema.

V oktobrskem Poročilu o primanjkljaju in dolgu države je primanjkljaj države za leto 2013 ocenjen na 5,7 % BDP, brez sredstev za rekapitalizacijo bank pa na 4,0 % BDP. Po zadnjih ocenah sredstva za rekapitalizacijo bank v letu 2013 znašajo 1,8 % BDP. Ta znesek predstavlja verjetno le manjši del potrebnih sredstev za rekapitalizacijo bank v letih 2013 in 2014, njihov dokončen obseg pa bo znan po obremenitvenih testih slovenskega bančnega sistema. Primanjkljaj države je v enem letu do sredine leta 2013 znašal 5,3 % BDP. Za doseg ciljnega primanjkljaja pod 3 % BDP v letu 2015 bodo potrebni dodatni ukrepi.

Ukrepi konsolidacije javnih financ morajo biti zasnovani tako, da v čim manjši meri dodatno krčijo zaposlenost in manjšajo povpraševanje, predvsem pa morajo biti kar se da nevtralni do izvoznega sektorja, ki mora ostati glavni dejavnik gospodarske rasti. Banka Slovenije tako podpira zadnji sveženj vladnih ukrepov na področju fiskalne konsolidacije, saj v veliki meri zadovoljuje zgornje kriterije. Hkrati opozarja, da je v prihodnje treba stabilizirati fiskalno okolje, saj njegovo pogosto spreminjanje otežuje poslovno načrtovanje in tako zmanjšuje tudi privlačnost Slovenije za tuje investitorje. Ukrepi na strani izdatkov bodo morali biti izvedeni dosledno. Dodatne možnosti za racionalizacijo so v združevanju manjših občin ter v paradržavnih podjetjih, kjer se stroški dela niso prilagodili krznim razmeram, stroške v teh podjetjih pa je možno nižati tudi z optimizacijo poslovanja. Učinek konsolidacijskih ukrepov v zadnjem obdobju poleg poslabšanih makroekonomskih razmer omejuje povečan obseg izdatkov za obresti, ki je posledica večjega dolga države, v prihodnje pa ga bo verjetno večalo tudi višanje implicitne obrestne mere.

Vedno večja težava postaja brezposelnost, ki hkrati z večanjem negotovosti glede zaposlitve prispeva k nizki potrošnji. Za zniževanje brezposelnosti bosta poleg okrevalja gospodarstva nujna vzdržno razmerje med plačami in produktivnostjo ter vzpostavitev ugodnega okolja za delovanje novih podjetij. K izboljševanju stroškovne konkurenčnosti bi prispevalo tudi brzdanje stroškov v monopolnih dejavnostih. Njeno povečanje bi omogočilo utrditev kapitalske trdnosti in oblikovanje lastnih sredstev financiranja podjetij. Aktivna politika na trgu dela mora zagotoviti ustrezno usposabljanje in prekvalificiranje brezposelnih, da se povečajo njihove zaposlitvene možnosti in prehajanje delovne sile iz gospodarskih dejavnosti v težavah v gospodarske dejavnosti v vzponu. S tem se bo zagotovila učinkovita uporaba človeškega kapitala. K temu mora prispevati tudi vzpostavljanje razmer, ki bodo preprečile selitev mlade in izobražene delovne sile iz države.

Poleg uveljavitve referendumске zakonodaje ter reform trga dela in pokojninskega sistema je Vlada maja letos sprejela Nacionalni reformni program. V njem so smernice za številne strukturne reforme, katerih uresničevanje zdaj ocenjuje Evropska komisija. Ta bo izdala mnenje o izvrševanju priporočil, ki jih je v okviru evropskega semestra pripravila v začetku poletja. Poleg vpliva na verodostojnost Slovenije v očeh finančnih trgov ima učinkovito izvrševanje strukturnih reform ob njihovi ustrezni naravnosti dolgoročni vpliv na rast gospodarstva in na produktivnost dela, s tem pa prispeva tudi k srednjeročni konsolidaciji javnih financ. V Sloveniji ostaja ključnega pomena za doseganje teh ciljev spodbujanje učinkovitejšega upravljanja podjetij in javnega sektorja, razvoja človeškega kapitala in inovacij ter urejen in učinkovit institucionalni okvir delovanja gospodarstva v okolju močne pravne države.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projekcije					
								2013		2014		2015	
								okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
Aktivnost, zaposlenost, plače	<i>stopnje rasti v %</i>												
BDP (realni)	5,8	7,0	3,4	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-2,6	-0,7	-0,7	-1,2	1,4	0,0
Zaposlenost	1,5	3,3	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	-0,8	-2,6	-0,2	-2,4	-1,5	-0,4	-0,3
Povprečna sredstva za zaposlene	5,4	6,2	7,2	1,8	3,9	1,6	-1,0	-0,7	-0,2	-0,3	-0,9	0,3	-0,3
Produktivnost	4,2	3,5	0,8	-6,2	3,5	2,4	-1,7	0,0	-0,5	1,8	0,4	1,7	0,2
ULC (nominalni)	1,1	2,6	6,4	8,6	0,4	-0,7	0,8	-0,7	0,3	-2,0	-1,2	-1,4	-0,6
<i>Prispevki k realni rasti BDP</i>	<i>odstotne točke</i>												
Domače povpraševanje (brez zalog)	5,0	7,0	4,1	-6,4	-2,4	-0,9	-4,5	-3,2	-0,2	-2,7	-1,4	-0,6	-0,9
Neto izvoz	0,2	-2,0	0,1	2,6	1,8	1,0	3,8	1,8	0,3	2,0	0,9	2,0	1,0
Spremembe zalog	0,7	2,0	-0,9	-4,1	1,9	0,6	-1,8	-1,3	-0,8	0,0	-0,8	0,0	0,0
Domače povpraševanje	<i>realne stopnje rasti v %</i>												
Domače povpraševanje	5,6	9,0	3,2	-10,3	-0,5	-0,3	-6,4	-4,8	-1,1	-3,0	-2,4	-0,7	-1,1
Zasebna potrošnja	2,8	6,2	2,4	-0,2	1,5	0,8	-4,8	-3,8	-0,7	-3,3	-2,1	-0,6	-0,8
Potrošnja države	4,0	0,6	5,9	2,5	1,3	-1,6	-1,3	-2,5	-0,2	-1,8	-1,3	-2,0	-1,6
Bruto investicije v osnovna sredstva	10,4	13,3	7,1	-23,8	-15,3	-5,5	-8,2	-3,3	1,6	-2,7	0,3	0,8	-0,8
Plačilna bilanca	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
Izvoz blaga in storitev (realno)	12,5	13,7	4,0	-16,1	10,2	7,0	0,6	1,3	0,9	2,1	-0,5	3,4	-1,1
Uvoz blaga in storitev (realno)	12,2	16,7	3,7	-19,2	7,4	5,6	-4,7	-1,1	0,6	-0,6	-2,1	1,1	-2,7
Tekoči račun: v mrđ EUR	-0,5	-1,4	-2,0	-0,2	0,0	0,1	1,2	2,1	0,7	2,4	0,9	2,7	1,1
v % BDP	-1,8	-4,2	-5,4	-0,5	-0,1	0,4	3,3	6,1	2,1	6,8	2,5	7,7	3,1
Pogoji menjave*	-0,5	0,9	-1,5	3,7	-3,9	-1,4	-1,0	0,3	0,9	-1,1	-0,1	-1,1	-0,1
Cene	<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	2,2	-0,1	1,7	0,3	1,5	-0,1
HICP brez energentov	1,7	3,8	4,9	1,7	0,3	1,0	1,8	2,2	0,2	1,8	0,3	1,6	-0,1
HICP energenti	8,5	3,4	9,4	-4,5	13,9	8,8	9,0	2,6	-1,7	0,9	0,0	0,6	-0,2
Mednarodno okolje	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
								Predpostavke					
Tu je povpraševanje**	11,3	10,0	3,8	-14,3	11,8	8,0	1,9	1,3	-0,3	2,5	-0,7	3,8	-0,7
Nafta (USD/sod)	65	73	98	62	80	111	112	110	-5,0	110	-5,0	110	-5,0
Primarne surovine	29,1	17,4	10,1	-23,0	37,1	17,9	-7,2	-5,4	-6,6	-0,6	-2,6	2,0	-3,0
Inflacija v EMU	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,5	-0,3	1,3	-0,5	1,4	-0,6
PPI Nemčija	5,4	1,3	5,4	-4,0	1,5	5,6	2,1	0,7	-1,0	1,6	-0,8	1,6	-0,6

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

Δ : razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2013.

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Eurostat, JP Morgan, OECD Economic Outlook, SURS, ECB.

1 | Mednarodno okolje

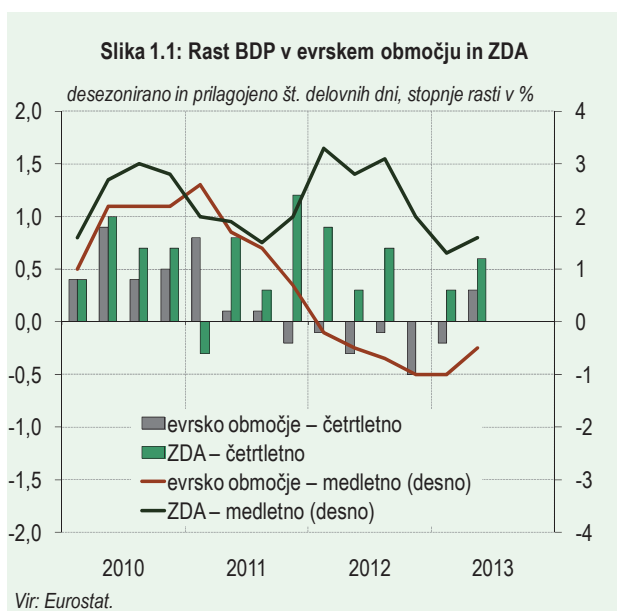
BDP evrskega območja se je v letošnjem drugem četrtletju povečal prvič po letu in pol, izboljšalo pa se je tudi zaupanje v gospodarstvu, kar je vplivalo na porast vrednosti evra glede na druge pomembnejše valute. Kljub temu bo okrevanje gospodarstva zelo postopno, saj so na trgu dela še vedno prisotna velika neravnotežja, številne članice pa se še soočajo z javnofinančnimi težavami in omejenim dostopom do finančnih trgov. Poleg tega se ohlaja tudi konjunktura v hitrorastočih gospodarstvih. Denarna politika ostaja spodbujevalna. Zniževanje cen surovin se je nadaljevalo tudi na začetku tretjega četrtletja, predvsem zaradi političnih negotovosti v Siriji in Egiptu pa se je do septembra zviševala cena nafte.

Gospodarska gibanja

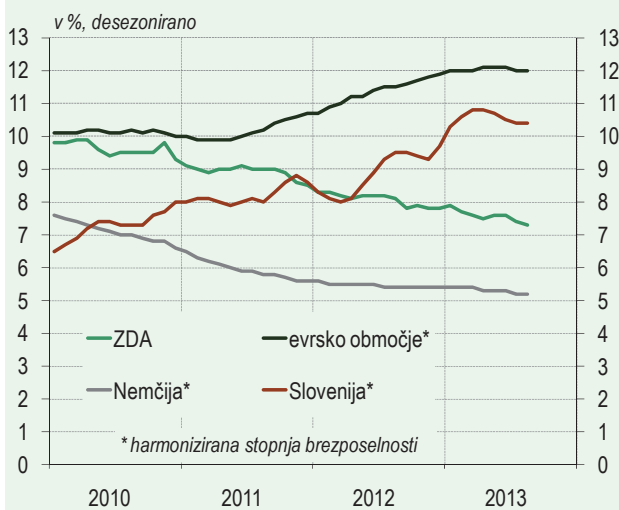
Letošnja globalna gospodarska rast naj bi bila po julijskih napovedih MDS taka kot lani, tveganja pa so še vedno obrnjena navzdol. Po julijskih oceni MDS naj bi svetovna gospodarska rast letos znašala 3,1 %, enako kot lani. Na znižanje napovedi v letošnjem letu sta vpliva-

la nižja rast mednarodne trgovine in šibko domače povpraševanje, predvsem v razvitih državah. V ZDA se je gospodarska aktivnost v letošnjem drugem četrtletju krečila zaradi zvišanja izvoza, investicij in tudi potrošnje gospodinjstev. V državah BRIK rast BDP v primerjavi z razvitimi državami ostaja visoka, a se upočasnjuje. V letošnjem drugem četrtletju je bila med 1,2 %, kolikor je bila v Rusiji, in 7,5 % na Kitajskem.

Četrtletna rast BDP evrskega območja je bila v letošnjem drugem četrtletju pozitivna prvič po letu in pol, gospodarska klima pa se je precej izboljšala. V drugem četrtletju se je gospodarska aktivnost četrtletno povečala za 0,3 %, ob rasti vseh glavnih komponent BDP. Medletno so bile še vedno manjše predvsem investicije v opremo in stroje, pa tudi končna potrošnja gospodinjstev in uvoz, višja pa je bila državna potrošnja. Na pozitivno četrtletno rast je vplivala predvsem relativno visoka rast v Nemčiji in Franciji, upočasnilo pa se je tudi krčenje aktivnosti v Italiji in Španiji. Stopnja brezposelnosti v evrskem območju ostaja rekordno visoka na ravni okrog 12 %, vendar se od začetka leta ni bistveno spre-



Slika 1.2: Stopnje brezposelnosti v mednarodnem okolju



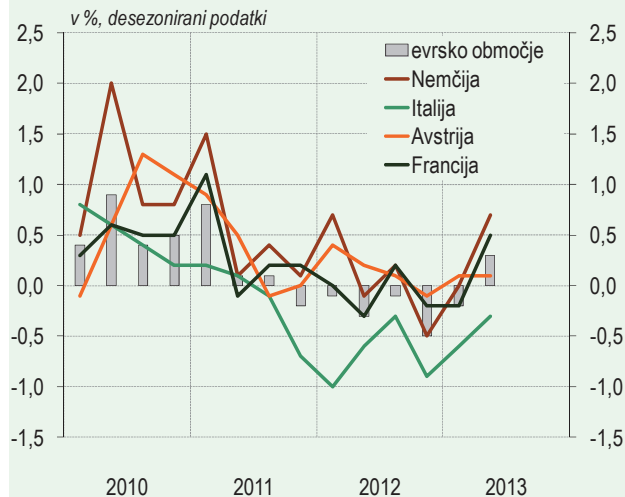
menila. Gospodarska klima in kazalniki PMI se postopoma izboljšujejo že od konca prvega četrtnja. Kljub rasti raven kazalnikov gospodarske klime ostaja pod dolgoletnim povprečjem, hkrati pa indeksi PMI nakazujejo šibko, a pozitivno rast tudi v tretjem četrtnju.

Gospodarska aktivnost v večini najpomembnejših trgovinskih partneric Slovenije se je v drugem četrtnju povečala. V Nemčiji se je v drugem četrtnju BDP zvišal za 0,7 %, v Avstriji za 0,2 %, v Franciji pa za 0,5 %. V Italiji se je BDP skrčil za 0,2 %, kar je manj kot v predhodnem četrtnju. Dinamika aktivnosti v drugem četrtnju je bila v pomembnejših državah partnericah izven evrskega območja relativno ugodnejša, razen na Hrvaškem, kjer se je BDP v drugem četrtnju medletno zmanjšal (glej tudi Okvir 1.1), in v Rusiji, kjer so se zaradi tega precej znižale napovedi letošnje gospodarske rasti.

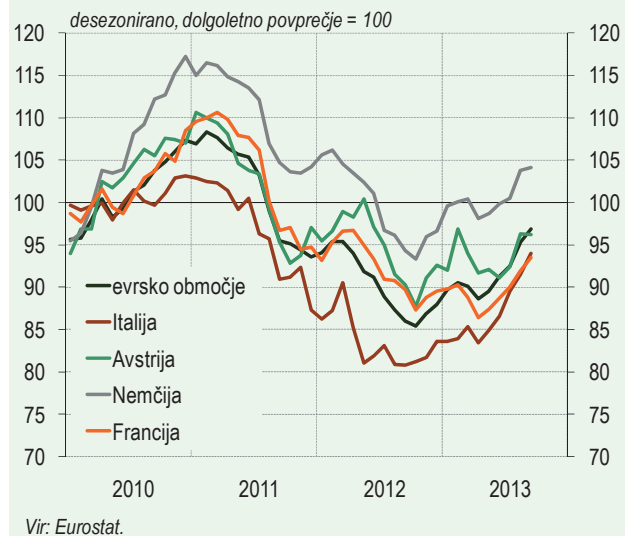
Finančni trgi in cene surovin

ECB in Bank of England sta sporočili svoje namere glede prihodnje usmeritve denarne politike (t.i. "forward guidance"), z nestandardnimi ukrepi pa nadaljujeta tudi Federal Reserve in Bank of Japan.

Slika 1.3: Četrtnetne stopnje rasti BDP v evrskem območju in glavnih trgovinskih partnericah



Slika 1.4: Gospodarska klima v evrskem območju in glavnih trgovinskih partnericah



ECB je maja znižala ključno obrestno mero na 0,5 %, obrestna mera mejnega depozita je ostala pri 0,0 %, obrestna mera za mejno posojilo pa je bila znižana na 1,00 %. Julija je napovedala "forward guidance", čemur pa je sledila tudi Bank of England.¹ Njena ključna obrestna mera je sicer že od marca 2009 nespremenjena pri 0,5 %. Septembra je Bank of Japan objavila namero, da dodatno poveča količino primarnega denarja. Federal Reserve se je odločil za ohranitev spodbujevalne denar-

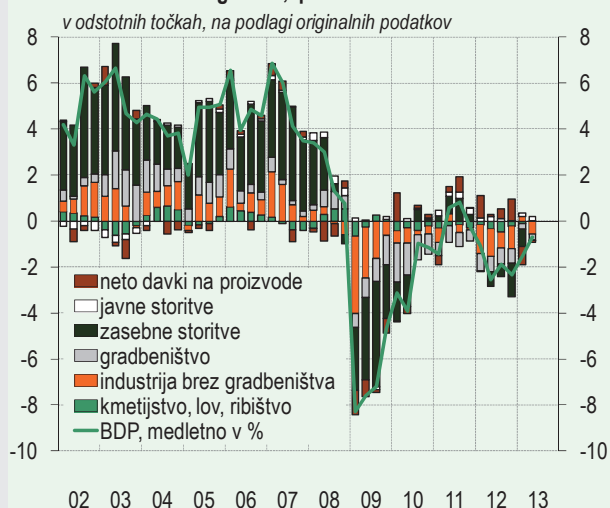
¹ <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2013/html/is130704.en.html> za ECB in <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/forwardguidance.aspx> za BOE.

Okvir 1.1: Makroekonomske razmere na Hrvaškem ob njenem vstopu v EU

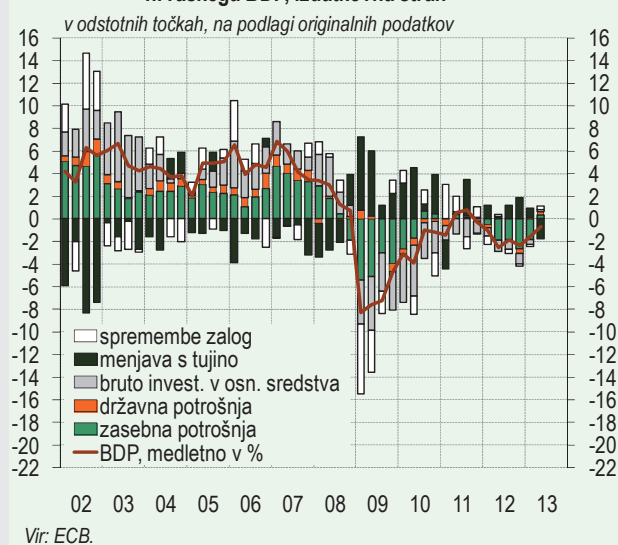
Ob vstopu v EU je gospodarska slika Hrvaške neugodna, pričakovano okrevanje pa šibko. BDP je od začetka krize v letu 2008 padel za dobro desetino, samo lani za 2 %. Dodana vrednost se zmanjšuje v skoraj vseh zasebnih dejavnostih, pri čemer v primerjavi z EU v letih 2010 in 2011 ni okrevala industrija. Ta sicer na Hrvaškem prispeva več kot 20 % skupne dodane vrednosti, zaradi padca trgovinskih ovir ob vstopu v EU pa bo na domačem trgu soočena s povečano konkurenco. Rast dodane vrednosti javnih storitev je nizka, njen delež v skupni dodani vrednosti pa je s 17 % pod evropskim povpreč-

jem. Krizo odlikava tudi krčenje vseh agregatov domačega povpraševanja. Zmanjševanje investicij se sicer umirja, vendar se je v zadnjem letu povečal padec zasebne potrošnje. Ta je pod vplivom ene najvišjih stopenj brezposelnosti v EU in močnega zmanjšanja kupne moči.¹ Prispevek državne končne potrošnje k rasti BDP ostaja negativen, javni dolg pa je v času krize narasel za približno 25 odstotnih točk na 53,7 % BDP. Neto menjava s tujino je v zadnjih letih edina, ki prispeva pozitivno k BDP, a predvsem zaradi izrazitega padca uvoza, kar je prejšnje velike primanjkljaje na tekočem računu

Slika 1: Prispevki komponent k medletni rasti hrvaškega BDP, proizvodna stran



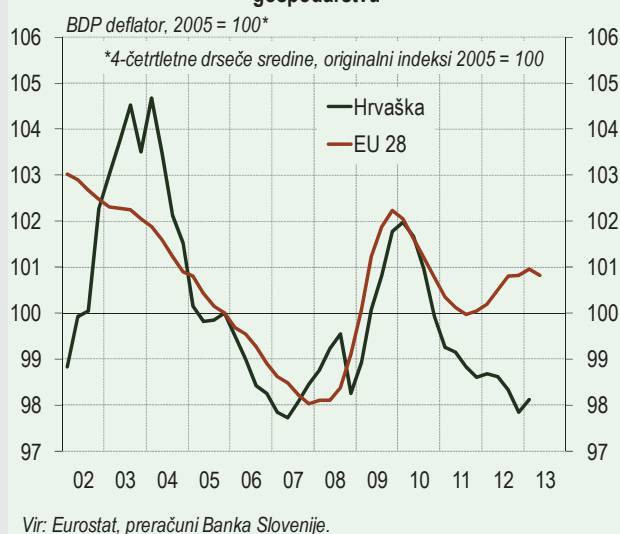
Slika 2: Prispevki komponent k medletni rasti hrvaškega BDP, izdatkovna stran



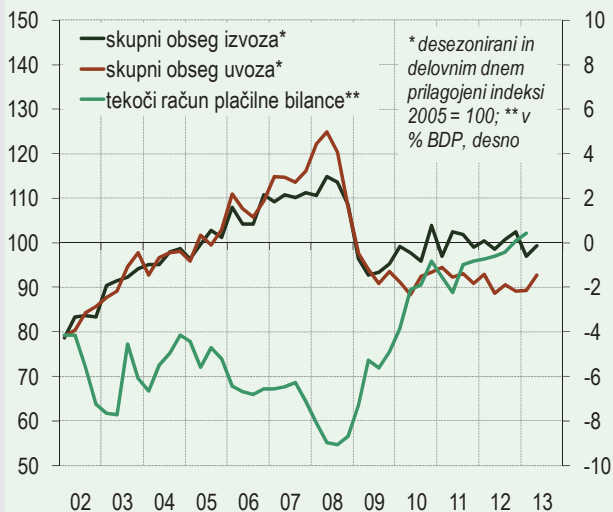
Slika 3: Kazalniki trga dela



Slika 4: Realni stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu



Slika 5: Kazalniki mednarodne menjave

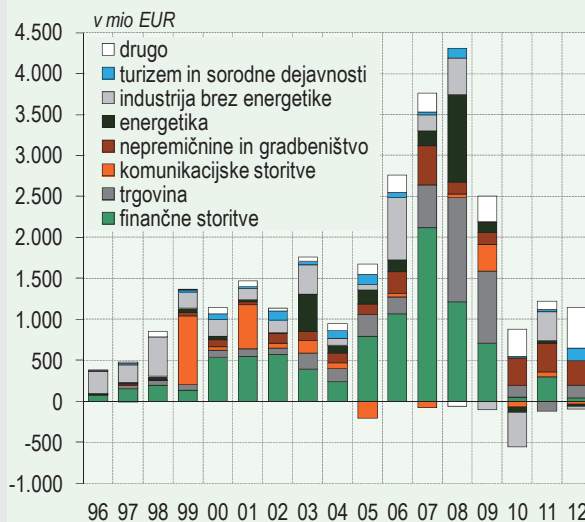


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

plačilne bilance že prevesilo v presežek. Zmanjševanje gospodarske aktivnosti se letos ob stabilizaciji zasebne potrošnje upočasnjuje. Consensus tako pričakuje 0,7-odstoten padec BDP, rast v letu 2014 pa naj bi bila pozitivna, a pod enim odstotkom. Temeljila naj bi na postopnem povečevanju investicij, industrijske proizvodnje in zasebne potrošnje.

Šibka rast izvoza odraža težave s konkurenčnostjo hrvaškega gospodarstva. Po nizki rasti v letu 2011 je skupni realni izvoz lani v povprečju stagniral, neugodna pa so bila tudi gibanja v prvi polovici leta 2013. Njegova raven za predkrizno zaostaja za več kot desetino. Okrevanje izvoza storitev, ki predstavlja skoraj 50% celotnega izvoza, je bilo šibko, tudi zaradi razmeroma počasne rasti izvoza potovanj s kar 35-odstotnim deležem v celotnem izvozu. Gibanje realnih stroškov dela na enoto proizvoda v primerjavi z evropskim povprečjem je v zadnjih nekaj letih za Hrvaško ugodno. Težave s konkurenčnostjo tako med drugim izvirajo iz rigidnosti na trgu dela, neučinkovitosti javnega sektorja in slabega poslovnega okolja. Izboljšanje na teh področjih je cilj strukturnih reform, ki naj bi jih pospešil vstop v EU.² V hrvaškem blagovnem izvozu predstavlja EU skoraj 60-odstotni delež, Slovenija 9-odstotnega, regionalno pa največji delež pripada BiH, in sicer več kot 12 %. Ker je Hrvaška z vstopom v EU prevzela zunanjetrgovinski pravni red EU, ne more več biti članica posebnih trgovinskih oziroma regionalnih sporazumov, kot je CEFTA (BiH, Srbija, Makedonija, Albanija, Moldavija, Črna gora, Kosovo). Hrvaška je sicer v države CEFTA izvažala slabo petino celotnega izvoza.

Slika 6: Tuje investicije na Hrvaškem



Vir: Narodna banka Hrvaške, preračuni Banka Slovenije.

Poleg strukturnih reform bi lahko h gospodarskemu okrevanju Hrvaške pripomoglo črpanje evropskih sredstev. Članstvo v EU naj bi pozitivno vplivalo tudi na tuje investicije. Z vstopom v EU so Hrvaški za leto 2013 (tj. za drugo polovico leta) namenjeni prihodki iz proračuna EU v višini 655 mio EUR. Glavnina teh sredstev bo iz strukturnih in kohezijskih skladov (okoli 450 mio EUR). Učinek evropskih sredstev na gospodarsko rast bo opazen le, če bo njihovo črpanje učinkovito, kar pa je pod vprašajem zaradi neučinkovitosti javne administracije, na kar opozarja Evropska komisija. Vstop v EU lahko zaradi prevzema evropske zakonodaje poveča tudi pritek tujih investicij, ki so se v krizi močno zmanjšale.³ Članice EU so že sicer tradicionalno največje vlagateljice v Hrvaško, predvsem Avstrija, Nizozemska, Nemčija in Madžarska. Njihove investicije so v obdobju 1996–2012 skupno znašale slabih 17 mrd EUR. Znesek vseh investicij je znašal 26,6 mrd EUR, od katerih je bilo 75 % vloženih v storitvene dejavnosti, predvsem v finančno posredništvo, trgovino, telekomunikacije in nepremičnine. Delež investicij v industrijo brez upoštevanja energije je znašal le okrog 12 % oziroma zgolj 190 mio EUR letno, kar ni bistveno povečalo izvoznih kapacitet gospodarstva.

¹ Kupna moč, ocenjena prek sredstev za zaposlene, deflaciranih s HICP, se je v krizi zmanjšala za več kot 12 %. BDP na osebo po pariteti kupne moči je leta 2012 na Hrvaškem znašal 61 % povprečja EU 28, kar je primerljivo z Latvijo.

^{2,3} Več o tem na :

http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2013_spring/cc_croatia_en.pdf in http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nd/swd2013_croatia_en.pdf.

ne politike, ključna obrestna mera pa od decembra 2008 ostaja na intervalu med 0,00 % in 0,25 %.

Vrednost evra se je od marca večinoma povečevala zaradi boljših gospodarskih podatkov za drugo četrtletje in vzdušja na finančnih trgih. Na razmerje med evrom in dolarjem so vplivale tudi retorika FED-a in spremembe v denarni politiki ECB. V povprečju septembra je bil en evro vreden 1,3348 USD, kar je 3,8 % več kot septembra 2012. Tudi do drugih valut je evro medletno apreciral, za 2,1 % do švicarskega franka, 5,4 % do britanskega funta in kar za 31,8 % do japonskega jena.

Dolarska cena nafte Brent se je od marca tekoče postopoma povečevala pod vplivom političnih nemirov v Siriji in Egiptu. Močnejše je upadla le aprila, kar je bilo skladno z gibanjem cen drugih surovin, od junija naprej pa je rasla pod vplivom geopolitičnih dejavnikov in nekoliko boljših gospodarskih podatkov za evrsko območje in ZDA. Septembra je bil sodček nafte Brent vreden 111,6 USD, kar pa je medletno manj za 1,6 %. V evrih je bila cena nafte Brent zaradi apreciacije evra medletno nižja za 5,2 %. Drugačno je bilo gibanje dolarskih cen drugih primarnih surovin, katerih cena se je od marca vseskozi postopoma zniževala. Avgusta so bile tako cene nižje za 6,9 %, med njimi najbolj hrane, medletno za 15,1 %, zaradi letošnje ugodne letine žit in lanske osnove.

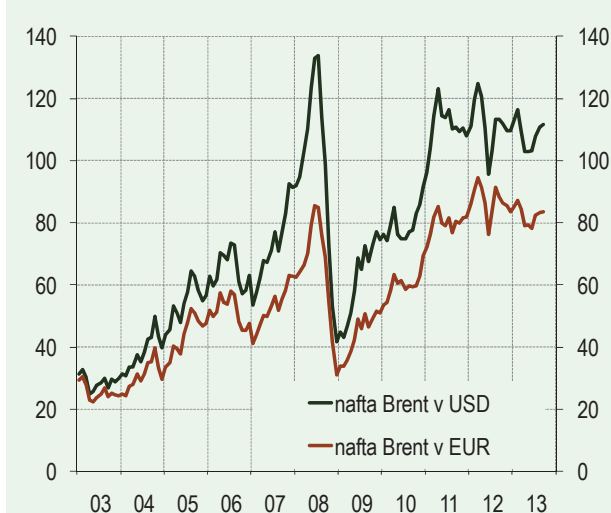
Slika 1.5: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri



Vir: ECB, Federal Reserve.

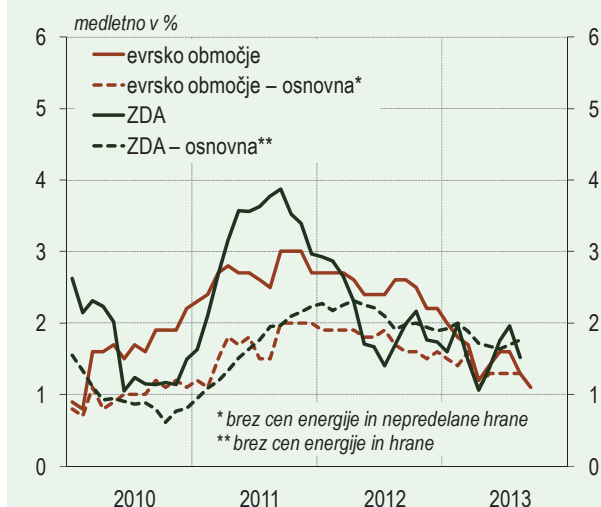
Pribitki na zahtevane donosnosti državnih papirjev večine perifernih držav evrskega območja so se od zadnjih projekcij ponovno nekoliko zmanjšali, a ostajajo visoki. Na pribitke so od marca naprej vplivali predvsem dogovori glede izplačila pomoči Cipru ter politična negotovost v Italiji in na Portugalskem, kar je omejilo padec zahtevanih donosnosti v omenjenih državah. Irski pribitki so že nižji od italijanskih in španskih zaradi izboljšanja stanja javnih financ in ocene o nadaljnjem uspešnem reševanju bančnega sektorja.

Slika 1.6: Cene soda nafte



Vir: Bloomberg, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.7: Inflacija v evrskem območju in ZDA



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

Okvir 1.2: Razlike v gospodarski uspešnosti Nemčije in Slovenije v obdobju 2001–2013

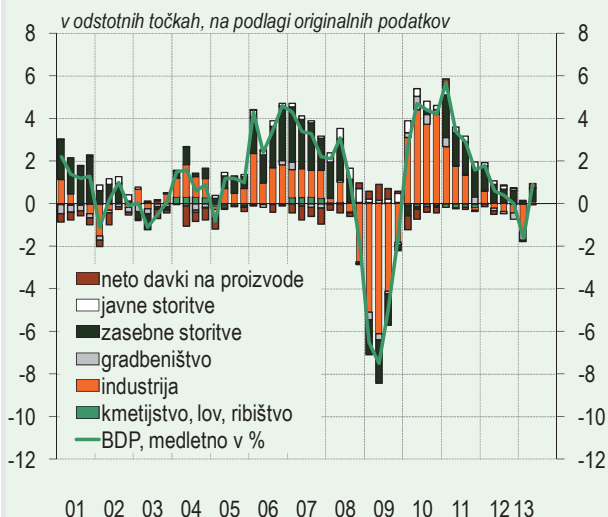
Po zlomu gradbeništva in krčenju zasebnih storitev v Sloveniji sta strukturi dodane vrednosti Nemčije in Slovenije zelo podobni. V obeh je delež industrije tradicionalno med največjimi v EU, razlike v deležih javnih storitev in zasebnih storitev v skupni dodani vrednosti pa so majhne.

Za obe gospodarstvi so bila v obdobju 2001–2013 značilna velika nihanja v gibanju BDP. Gospodarska rast Nemčije je bila šibka do vključno leta 2005. Gradbeništvo se je krčilo, rast industrije in storitev je bila nizka. Hkrati so se zniževale

realne plače, brezposelnost je bila visoka, visok je bil tudi javnofinančni primanjkljaj. V Nemčiji je bilo to obdobje reform (npr. Hartz reforma trga delovne sile v okviru Agende 2010), ki so potekale v takrat razmeroma ugodnem mednarodnem okolju. Omejevanje domače potrošnje in rast izvoza sta povečevala presežek na tekočem računu plačilne bilance. V Sloveniji je bila do leta 2005 gospodarska rast solidna in je temeljila na enakomernem povečevanju industrije in storitev. V letih 2004–2007 sta obe gospodarstvi izkoristili mednarodno konjunkturo in okrepili izvoz, v Sloveniji pa se je na podlagi hitre rasti zunanjega zadolževanja in plač od leta 2006 naprej močno povečala tudi rast storitev zasebnega sektorja in gradbeništva. Povprečna letna rast investicij je v Sloveniji presežala 10 %.

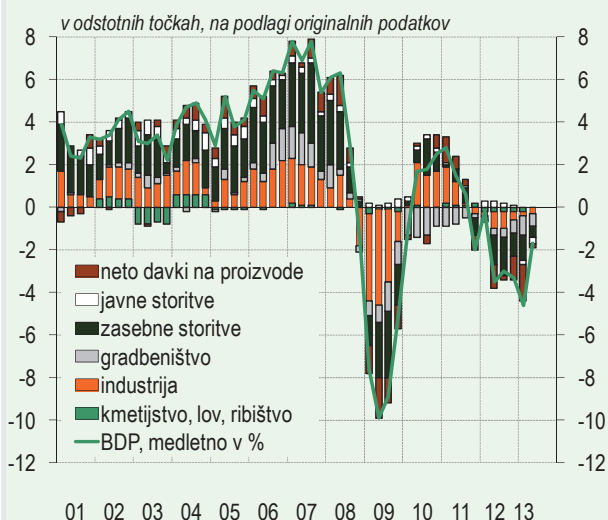
Posledice šoka v tujem povpraševanju ob koncu leta 2008 so bile v začetku primerljive. Močno sta padla izvoz in aktivnost v industriji, slednja leta 2009 v Nemčiji še bolj kot v Sloveniji. Kljub temu je slovenski BDP leta 2009 upadel za skoraj 3 odstotne točke bolj kot nemški. Razliko sta prispevala pok gradbenega balona z negativnimi posledicami na dele trgovine in industrije ter močnejši padec zasebnih storitev, saj je bil odziv trga dela intenzivnejši. Obe državi sta v začetku krize okrepili javno trošenje, povečanje primanjkljaja pa je bilo v Sloveniji izrazitejše zaradi večjega padca prihodkov, pa tudi zaradi predhodne prociklične davčne politike in plačne reforme v javnem sektorju tik pred izbruhom krize.

Slika 1: Prispevki komponent k medletni rasti BDP – Nemčija



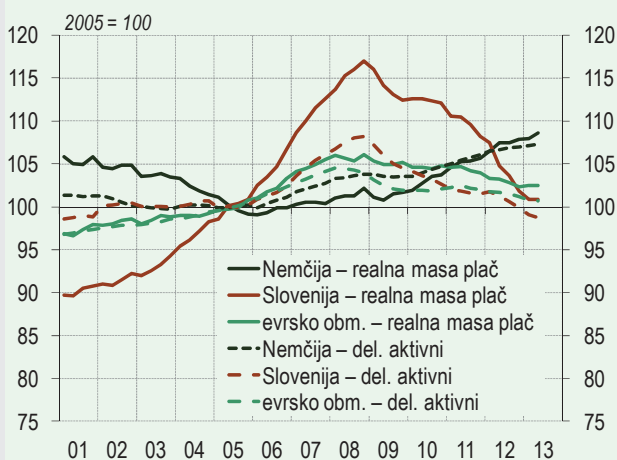
Vir: ECB, ocena prispevka neto davkov Banka Slovenije.

Slika 2: Prispevki komponent k medletni rasti BDP – Slovenija



Vir: SURS.

Slika 3: Delovno aktivni* in realna masa plač** – skupaj



Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Opombi: *Desezonirani in delovnim dnevom prilagojeni indeksi. **Realni desezonirani in delovnim dnevom prilagojeni indeksi, HICP deflator.

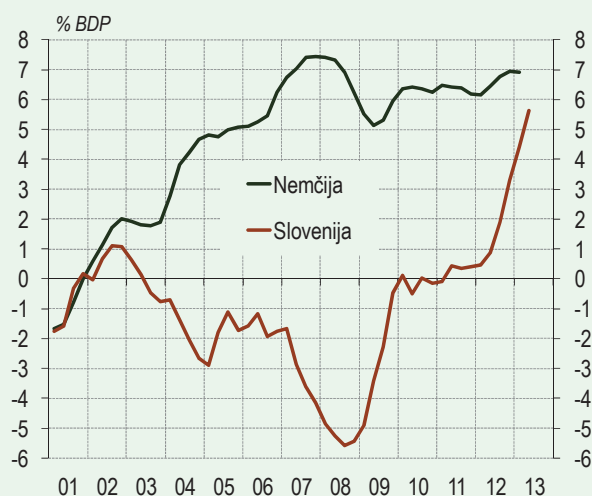
Okrevanje nemškega gospodarstva po začetnem šoku je bilo hitro. Medletna rast BDP se je že v prvem četrtletju 2010 povrnila na okrog 2,5 %, glavino rasti pa je vse do konca leta 2011 prispevala industrija, ob hitrem preusmerjanju izvoza na trge zunaj EU.¹ Hkrati so hitro okrevale tudi storitve. Pozneje se je ob poglobljanju krize evrskega območja rast izvoza upočasnila in je ta v prvem polletju 2013 medletno že stagniral. Dodana vrednost industrije se je začela zmanjševati že v drugem četrtletju 2012, kar nakazuje, da rast domačega povpraševanja ni bila usmerjena k industrijskim proizvodom. Gospodarsko rast so tako v letu 2012 poganjale le še storitve, neto menjava s tujino pa je nevtralizirala zmanjševanje investicij. V prvem četrtletju 2013 je BDP medletno prehodno upadel, v drugem četrtletju pa se je rast povrnila predvsem zaradi večjega trošenja gospodinjstev in posledično večje rasti v storitvenem sektorju. Zaposlenost je ves čas rasla, prav tako realna masa plač, ki pa je šele leta 2011 dosegla raven iz leta 2001. Povečali so se stroški dela na enoto proizvoda. Hkrati je država zapirala fiskalno vrzel prek hitre rasti prihodkov ob nevtralnem odhodkovni politiki.

V Sloveniji so bila gibanja skoraj nasprotna, saj so se vse bolj kazale posledice pregrevanja gospodarstva v obdobju pred krizo. V letu 2010 in do polletja 2011 je gospodarstvo še okrevalo približno tako hitro kot povprečje evrskega območja. Izvozno vodena rast industrije je izničevala upadanje gradbeništva, solidno je okrevale tudi zasebni storitveni sektor. K temu je prispevala vsaj delno spodbujevalna fiskalna politika,

a ob hitrem naraščanju dolga in poslabševanju pogojev financiranja. Konec leta 2011 in v drugem četrtletju 2012 so sledili prvi resnejši ukrepi fiskalne konsolidacije, ki so občutno zmanjšali kupno moč in zaupanje. To je prizadelo zlasti storitve. Zmanjšal se je uvoz in na tekočem računu plačilne bilance je začel rasti presežek. Recesija se je spet poglobila, k čemur je prispevalo tudi pešanje tujega povpraševanja in s tem industrije. Zmanjševanje zaposlenosti se je okrepilo, prav tako upadanje realnih plač. Stroškovna učinkovitost gospodarstva se je izboljšala, a z negativnimi posledicami za dejavnosti, usmerjene na domači trg. V letošnjem prvem polletju se je zmanjševanje BDP sicer upočasnilo, a verjetno večinoma zaradi enkratnih dejavnikov v domačem povpraševanju. Fiskalno stiskanje poteka vsaj zaenkrat v manj ugodnih gospodarskih razmerah v mednarodnem okolju, kar pomeni, da je šibko domačo potrošnjo težje nadomestiti s povečevanjem izvoza.

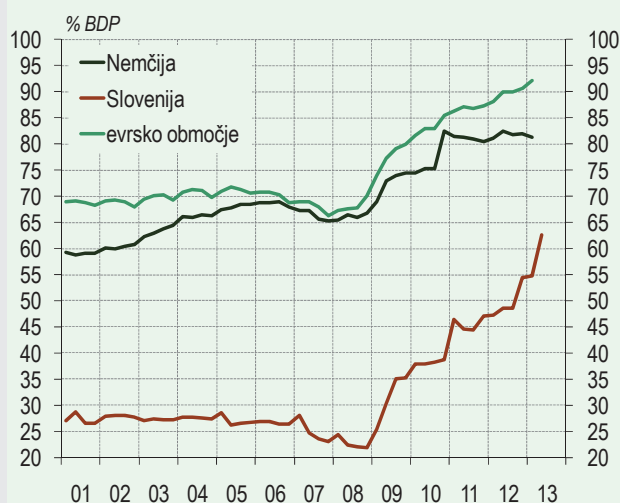
¹ Ob šibkem povpraševanju iz EU se je nemški izvoz intenzivno preusmerjal drugam. Delež trgov zunaj EU v nemškem blagovnem izvozu je leta 2007 znašal 35 %, v prvi polovici leta 2013 pa že 44 %. V Sloveniji se je ta delež povečal za samo dve odstotni točki na 33 %.

Slika 4: Enoletni saldo tekočega računa plačilne bilance



Vir: Eurostat, SURS, Banka Slovenije.

Slika 5: Dolg sektorja države



Vir: SURS, Eurostat, ESR 95.

2 | Gospodarska gibanja in trg dela

Zmanjševanje gospodarske aktivnosti se je v letošnjem prvem polletju upočasnilo predvsem zaradi nekaterih enkratnih učinkov. Investicije in končna domača poraba so se povečale zaradi nakupov opreme in strojev ter zaradi povečanja povpraševanja pred dvigom stopenj DDV. Zato je bilo upadanje zalog šibkejša, zaradi visoke uvozne komponente v segmentih povečane domače potrošnje pa se je zmanjšal prispevek neto menjave s tujino h gospodarski rasti. V primerjavi z lanskim letom se je izboljšala tekoča dinamika dodane vrednosti v storitvah zasebnega sektorja, v drugem četrtletju pa se je močno upočasnilo tudi krčenje gradbeništva. Nadaljevalo se je zmanjševanje državne potrošnje, kar je vplivalo na manjšo aktivnost v javnih storitvah. Še naprej se je zmanjševala tudi proizvodnja v predelovalnih dejavnostih, kljub izboljšanju stroškovne konkurenčnosti in nekoliko boljšim gospodarskim razmeram v EU. Razpoložljivi mesečni kazalniki kažejo na šibkejšo domačo končno potrošnjo v tretjem četrtletju, zaupanje v gospodarstvu pa je tudi septembra ostalo stabilno.

Razmere na trgu dela so se v prvi polovici leta umirile. Zaposlenost se je sezonsko povečala, brezposelnost pa kljub večjim prilivom iskalcev prve zaposlitve zmanjšala. Umirilo se je predvsem padanje zaposlenosti v zasebnem sektorju, čeprav je medletno v tem sektorju padec zaposlenosti še vedno največji. Največji del prehodov iz brezposelnosti v zaposlenost in obratno še vedno predstavlja veriženje začasnih oblik zaposlovanja. Nominalna masa plač pada v zasebnem sektorju zaradi odpuščanja, v javnem pa zaradi zniževanja nominalnih plač.

Bruto domači proizvod²

Upočasnitev tekočega zmanjševanja BDP v letošnjem prvem polletju je bila posledica ugodnejšega gibanja dodane vrednosti v dejavnostih, pretežno odvisnih

od domačega povpraševanja. Četrtletno zmanjševanje BDP, ki je v lanskem zadnjem četrtletju znašalo 1 %, se je do letošnjega drugega četrtletja upočasnilo na 0,3 %. V tem obdobju se je ustavilo zmanjševanje dodane vrednosti v storitvah zasebnega sektorja, predvsem zaradi stabi-

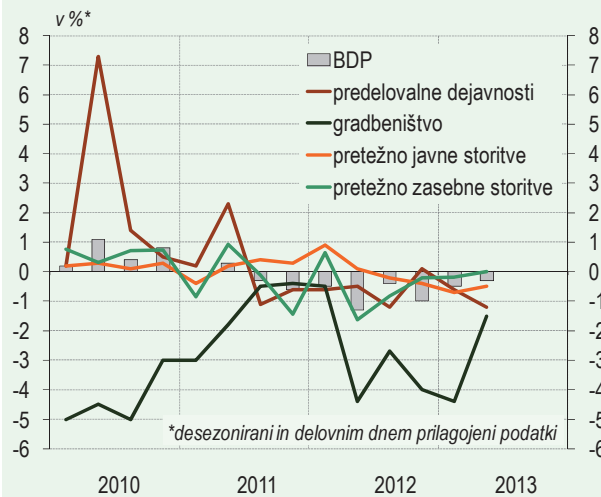
² S septembrsko objavo nacionalnih računov je bila opravljena redna revizija, v kateri je prišlo do precejšnjih sprememb podatkov na četrtletni in še bolj na letni ravni. Zaradi drugačne četrtletne dinamike je prenos negativne dinamike BDP iz leta 2012 v leto 2013 po novi oceni nekoliko manjši. Sprememba letnih podatkov je bila precejšnja predvsem za leto 2012. BDP se je lani zmanjšal za 2,5 % in ne za 2,3 %, kot je bilo predhodno objavljeno. Med glavnimi postavkami potrošnje so spremembe najvidnejše pri končni potrošnji gospodinjstev (-4,8 %, prej -2,9 %), padec bruto investicij v osnovna sredstva pa je bil zmanjšan z 9,3 % na 8,2 %. Hkrati so bili opravljeni precejšnji popravki ocen rasti dodane vrednosti pri večini dejavnosti. Največji so bili v gradbeništvu (-6,8 %, prej -11,6 %), v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih (-0,4 %, prej -2,7 %) ter predelovalnih dejavnostih (-2,9 %, prej -0,9 %). Za leto 2011 je sprememba med postavkami potrošnje največja pri bruto investicijah v osnovna sredstva (-5,5 %, prej -8,1 %), pri dodani vrednosti pa v finančnih in zavarovalniških dejavnostih (-4,7 %, prej -2,8 %).

lizacije v trgovini, prometu, skladiščenju in gostinstvu ter povečane rasti v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih. Upočasnitev negativnih gibanj je bila značilna tudi za večino drugih storitvenih dejavnosti. Ker zasebne storitve na tujih trgih ustvarijo že okrog 20 % svojih prihodkov, so čedalje bolj odvisne tudi od izvoza. Izvoz storitev se je v drugem četrtletju tekoče zmanjšal, kar je oslabilo učinek izboljševanja domačega povpraševanja v tem obdobju. Hkrati se je četrtletno zmanjševanje dodane vrednosti v gradbeništvu v drugem četrtletju upočasnilo na 1,5 %, kar je najmanj v zadnjem letu, pri čemer se hitro povečuje prihodek, ki ga ta dejavnost ustvari v tujini. V nasprotju z gibanji v večini storitvenih dejavnosti se je zmanjševanje aktivnosti v predelovalnih dejavnostih pospešilo in na četrtletni ravni traja skoraj neprekinjeno že dve leti.

Padanje BDP se je v drugem četrtletju upočasnilo tudi medletno. BDP je bil še v prvem četrtletju medletno manjši za 4,6 %, v drugem četrtletju pa se je zaradi učinka osnove padec zmanjšal na 1,7 %. Izstopajo informacijske in komunikacijske dejavnosti, kjer se je medletna rast dodane vrednosti pospešila na več kot 3 % v povezavi z rastjo dobička večjega podjetja. V drugih dejavnostih zasebnega sektorja se je zmanjševanje dodane vrednosti upočasnilo. Izjema je bila industrija zaradi slabših gibanj v energetiki. Hkrati se je zmanjševanje dodane vrednosti v javnih storitvah povečalo na 2 %.

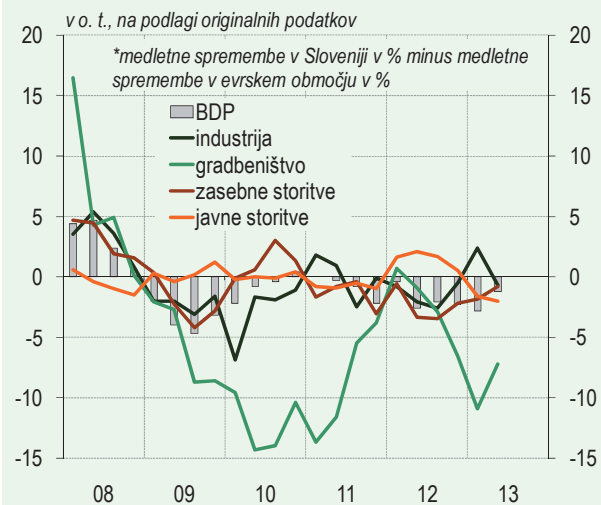
Zaostanek v dinamiki gospodarske rasti za evrskim območjem se je zmanjšal. V krizi je, z izjemo nekaj četrtletij, slabša medletna dinamika dodane vrednosti v primerjavi z evrskim območjem prisotna v industriji in tudi v zasebnih storitvah. Čeprav je industrija pretežno izvozno usmerjena, še vedno ustvari okrog 30 % svojih prihodkov na domačem trgu. Zaradi vztrajanja šibke domače porabe se okrevanje ožjega mednarodnega okolja v skupni aktivnosti industrije letos še ni odrazilo. K temu prispeva tudi ohlajanje nekaterih trgov izven EU, na katere so izvozniki v preteklih letih preusmerjali prodajo zaradi recesije v evrskem območju. Zmanjšanje zaostanka pri zasebnih storitvah je bilo v drugem četrtletju verjetno zgolj prehodno zaradi povečane potrošnje gospodinjstev pred zvišanjem

Slika 2.1: Četrtletne stopnje rasti BDP v Sloveniji



Vir: SURS, ocena rasti za zasebne storitve Banka Slovenije.

Slika 2.2: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, prihodkovna stran*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

jem stopenj DDV. Zaradi učinkov fiskalne konsolidacije se je letos v primerjavi z evrskim območjem precej poslabšala dinamika v javnih storitvah.

Agregatno povpraševanje

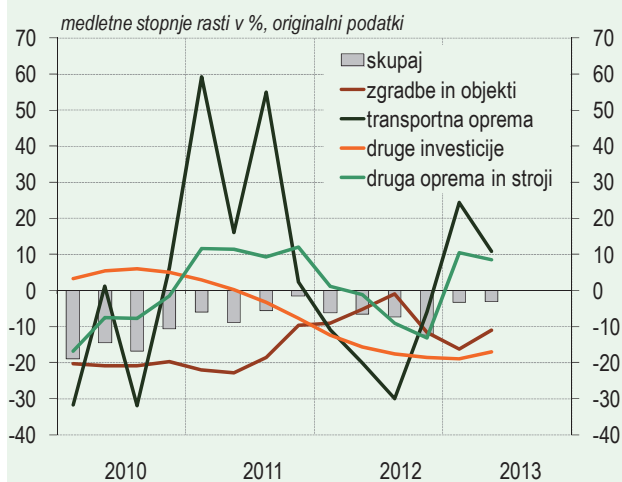
Upočasnitev zmanjševanja domače potrošnje v letošnjem prvem polletju je bila verjetno le začasna. Medletno zmanjševanje skupne domače potrošnje je še v lanskem drugem polletju preseglo 8 %, v letošnjem dru-

gem četrtletju pa se je upočasnilo na 3,4 %. Padec investicij v osnovna sredstva se je zmanjšal predvsem zaradi povečanja investicij v opremo in stroje, ki so bile zelo raznolike. Umirilo se je tudi padanje potrošnje gospodinjstev, a verjetno le začasno zaradi povečanih nakupov trajnih proizvodov pred dvigom stopenj DDV. Ker se težave s financiranjem v zasebnem sektorju nadaljujejo, glede na gibanje realne mase plač pa se je kupna moč prebivalstva zmanjšala tudi v letošnjem prvem polletju, je bila umiritev padca domače potrošnje verjetno le začasna. Dinamika agregatov domače potrošnje zaostaja za pov-

prečem evrskega območja, pri čemer se je zaradi izvajanja izdatnejših varčevalnih ukrepov letos povečal zaostanek pri potrošnji države. Zaradi rasti v nekaterih segmentih domačega povpraševanja se je zmanjševanje zalog upočasnilo, njihov prispevek k medletnemu padcu BDP pa se je v drugem četrtletju zmanjšal na manj kot odstotno točko.

Prispevek neto menjave s tujino k spremembi BDP se je v prvem polletju zmanjšal. V lanskem drugem polletju se je prispevek neto menjave s tujino k spremembi

Slika 2.3: Bruto investicije v osnovna sredstva



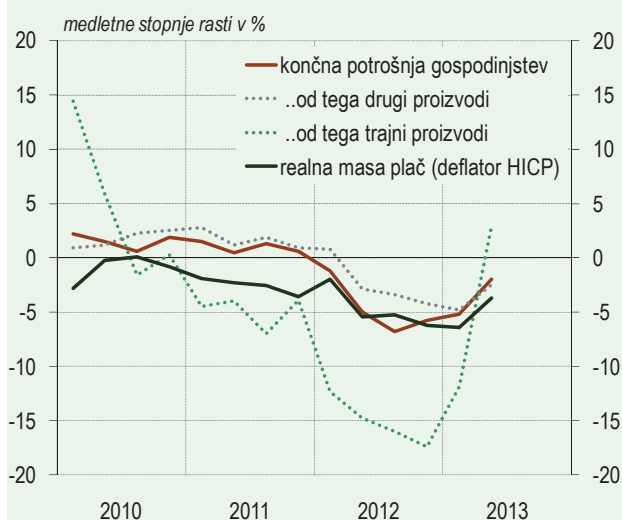
Vir: SURS.

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



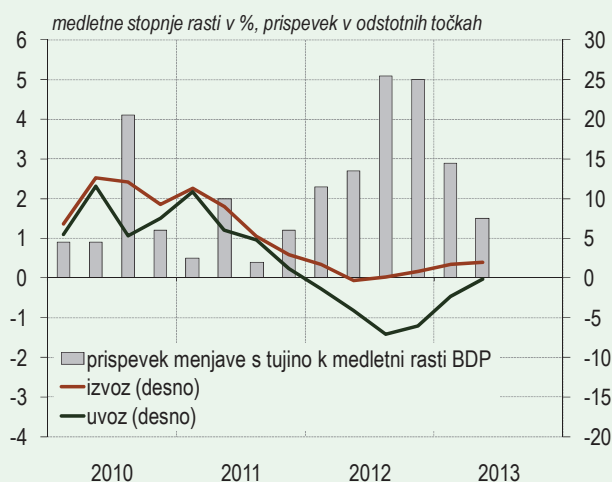
Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.4: Potrošnja gospodinjstev in realna masa plač



Vir: SURS, preračun Banka Slovenije.

Slika 2.6: Menjava s tujino



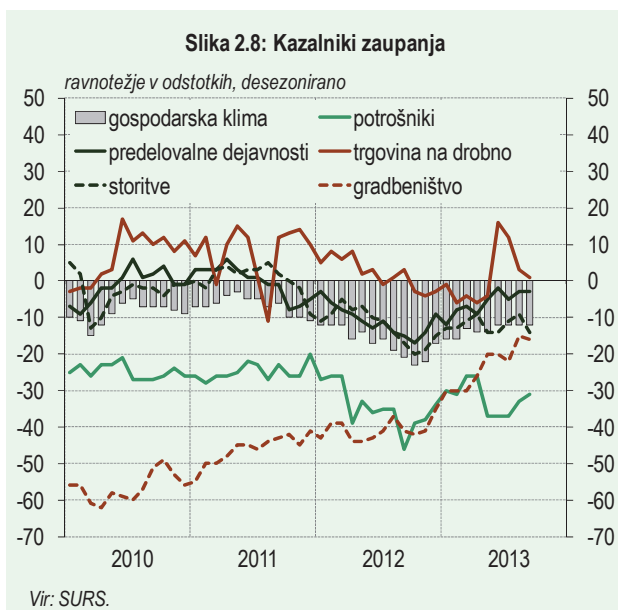
Vir: SURS.

BDP povišal na 5 odstotnih točk zaradi padca domačega povpraševanja in posledično uvoza. V letošnjem prvem četrtletju se je zmanjševanje uvoza upočasnilo, v drugem četrtletju pa je skupni uvoz medletno stagniral, ob padcu uvoza storitev in rasti uvoza blaga. V prvem polletju se je povečal predvsem uvoz različnih vrst investicijskih dobrin, po rasti pa so izstopali pogonski stroji in naprave. V lanskem zadnjem in letošnjem prvem četrtletju se je močno povečal uvoz druge transportne opreme, v drugem četrtletju pa je bil precejšen uvoz cestnih vozil. Hkrati se je medletna rast izvoza povečala na 2,0 %, a le zaradi učin-

ka osnove, saj se je skupni izvoz četrtletno zmanjšal zaradi padca izvoza storitev, blagovni izvoz pa je stagniral. Pri tem se je izvoz blaga na trge zunaj EU tekoče zmanjšal, ob nekoliko boljših gospodarskih razmerah v drugem četrtletju pa se je povečal izvoz v EU.

Gospodarska gibanja v tretjem četrtletju

Razpoložljivi mesečni kazalniki aktivnosti in zaupanja ne nakazujejo močnejšega poslabšanja gospodarskih razmer v tretjem četrtletju. Industrijska proizvodnja je ob rasti blagovnega izvoza julija ostala stabilna, precej pa so se zmanjšali prihodki v storitvah zasebnega sektorja brez trgovine. Prihodki v trgovini so se po zvišanju stopenj DDV in močnem padcu v juliju – ta je bil najbolj izrazit v prodaji trajnih proizvodov –, avgusta tekoče povečali. Znaki okrevanja v gradbeništvu so bili vidni tudi julija, ko je bil skupni obseg gradbenih del prvič v krizi medletno večji, k čemur je prispevala povečana aktivnost v gradnji inženirskih objektov. Zaupanje v gospodarstvu je septembra ostalo nespremenjeno četrti mesec zapored. Pričakovanja glede prihodnjega povpraševanja so se izboljšala v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu, poslabšala pa so se v storitvah.



Trg dela

Zaposlenost se je v drugem četrtletju sezonsko povečala, upočasnilo pa se je zmanjševanje zaposlenosti ob izločitvi sezonskih dejavnikov. Sezonsko neprilagojeni anketni podatki, registrski podatki in podatki nacionalnih računov kažejo na tekoče povečanje števila zaposlenih v prvi polovici leta. Gibanje števila zaposlenih v prvi polovici leta in predvsem v drugem četrtletju je bilo precej ugodnejše kot v preteklih letih. Sezonsko prilagojeno število zaposlenih po nacionalnih računih je v drugem četrtletju 2013 medletno padlo za 2,5 % na 919.400, kar je najmanjše število zaposlenih od drugega četrtletja 2001. Večina medletnega padca je posledica zmanjšanja zaposlenosti v lanskem zadnjem četrtletju za 0,7 % in v letoš-

Okvir 2.1: Analiza produktivnosti in zadolženosti slovenskih podjetij na podlagi mikro podatkov

Produktivnost in zadolženost podjetij sta predmet številnih mikroekonomskih analiz. Kljub razlikam v razpoložljivosti podatkov nakazujejo študije nekaj skupnih ugotovitev. Prvič, med podjetji in sektorji obstajajo izrazite razlike v produktivnosti, ki se statistično odražajo v razpršeni porazdelitvi ustreznih finančnih kazalnikov. Drugič, porazdelitev kazalnikov produktivnosti se s časom spreminja nesimetrično, z najmanjšimi spremembami pri podjetjih z višjo produktivnostjo.¹ Tretjič, zlasti v razvitejših gospodarstvih je produktivnost pozitivno povezana z velikostjo podjetij, razlike med podjetji različnih velikosti pa so izrazite tudi znotraj dejavnosti.² Četrtič, med podjetji sorodnih dejavnosti obstajajo precejšnje razlike tudi v stopnji zadolženosti, ki je praviloma nižja pri manjših podjetjih.³ Petič, zadolževanje podjetij je bilo v obdobju 2005–2007 v evrskem območju nadpovprečno hitro glede na zadnjih 20 let, po letu 2008 pa so se kazalniki zadolženosti zmanjšali.

Navedene ugotovitve mikroekonomskih študij opozarjajo vsaj na dve statistični dejstvi, ki ju je nujno upoštevati pri razlagi gibanj kazalnikov na ravni podjetij in gospodarstev: prvič, zaradi precejšnjih razlik med podjetji so značilnosti reprezentativnega podjetja zavajajoče, in drugič, asimetrične distribucije kazalnikov zmanjšujejo informacijsko vrednost povprečij in tako ustvarjajo pristranskost agregatnih ocen.

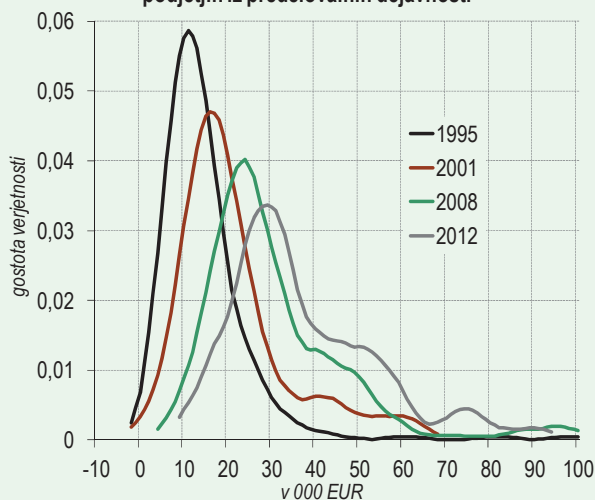
Analiza poslovanja slovenskih podjetij⁴ kaže, da so značilnosti gibanja produktivnosti in zadolženosti skladne s ključnimi

ugotovitvami navedenih študij. Med slovenskimi podjetji obstaja močna razpršenost produktivnosti in zadolženosti, kar velja tudi znotraj dejavnosti in velikostnih razredov. V celotnem obdobju analize je produktivnost dela⁵ najhitreje rasla v velikih podjetjih iz predelovalnih dejavnosti, merjeno z mediano dodane vrednosti na zaposlenega v povprečju za 5,8 % na leto.

Na hitro rast povprečne produktivnosti velikih predelovalnih podjetij pred krizo je ključno vplivalo propadanje podjetij z nizko produktivnostjo. Gospodarska kriza z vidika produktivnosti ni bistveno vplivala na ta sektor, saj je bila v obdobju 2008–2012 rast mediane dodane vrednosti na zaposlenega le nekoliko nižja kot v povprečju celotnega obdobja. Precej bolj so bila v krizi prizadeta velika trgovska podjetja. Do leta 2007 je produktivnost teh podjetij rasla v povprečju 2,5 % na leto, v obdobju po tem pa je za približno toliko upadala.

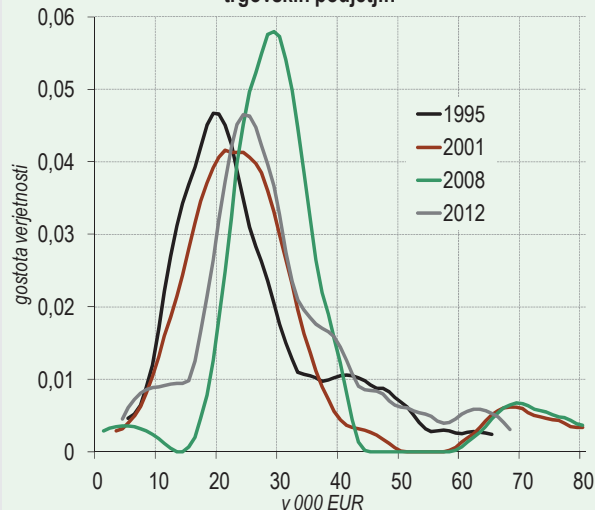
Dolgo obdobje tranzicije je povzročilo, da se je delovanje ekonomij obsega v analiziranem delu gospodarstva enotno odrazilo šele po letu 2009, ko so velika podjetja prvič v vseh sektorjih hkrati dosegla najvišjo produktivnost med velikostnimi skupinami. Odtlej imajo velika podjetja najvišjo dodano vrednost na zaposlenega in najnižje stroške dela na enoto proizvoda (ULC). V celotnem obdobju analize so ULC velikih podjetij v povprečju upadli za petino, najbolj v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih. V ostalih velikostnih skupinah, z

Slika 1: Porazdelitev dodane vrednosti na zaposlenega v velikih podjetjih iz predelovalnih dejavnosti



Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Porazdelitev dodane vrednosti na zaposlenega v velikih trgovskih podjetjih



Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.

izjemo mikro podjetij, je bil upad manjši. ULC mikro podjetij so se povečali v celotnem obdobju za dobro četrtino, najhitreje pa pred letom 2009, ko so imela ta podjetja tudi najnižjo rast dodane vrednosti na zaposlenega.

Precejšnje razlike med podjetji kaže tudi razpršenost razmerja med dolgom in lastniškim kapitalom. Tako merjena zadolženost podjetij se je skladno z gibanji v evrskem območju najhitreje povečevala v obdobju 2001–2007, predvsem med podjetji srednje velikosti, kjer je mediana kazalnika narasla kar za 78,6 %. Hkrati se je zadolženost mikro podjetij zvišala za manj kot desetino, v celotnem obdobju analize pa upadla, kar je v nasprotju z ostalimi velikostnimi skupinami podjetij. Po letu 2008 se je zadolženost zmanjšala v vseh velikostnih razredih, merjeno z mediano v povprečju za slabo tretjino v majhnih in srednjih podjetjih in le za 4 % v skupini velikih podjetij. Pri slednjih se je v enakem obdobju aritmetično povprečje zadolženosti zmanjšalo za 16 %, kar kaže na močno razliko v gibanju mer srednje vrednosti. Odstopanja med mediano in povprečjem so bila najbolj izrazita med velikimi gradbenimi podjetji, na kar je ključno vplival propad visoko zadolženih podjetij.

¹ Bartelsman, E. J., Doms, M.: "Understanding Productivity: Lessons from Longitudinal Microdata," Journal of Economic Literature, 38 (2000), pp. 569–94.

² Bartelsman et al.: "Cross-Country Differences in Productivity: The Role of Allocation and Selection," American Economic Review, 103(1), 2013, 305–34.

³ Corporate Indebtedness in the Euro-area, ECB Monthly bulletin, February 2012.

⁴ Vodopivec, M., Čede, U.: "Productivity, Unit Labor Costs and Leverage in Slovenia: A Descriptive Analysis of Longitudinal Firm-Level Data," Prikazi in analize, 2/2013. Študija temelji na analizi poslovanja podjetij v obdobju 1995–2012. Analiza vključuje podjetja iz petih skupin gospodarskih dejavnosti: predelovalnih dejavnosti, gradbeništva, trgovine, hotelirstva in gostinstva ter transporta, prometa in skladiščenja. Za namen analize so podjetja razvrščena v štiri velikostne razrede po številu zaposlenih za polni delovni čas, in sicer na mikro, mala, srednja in velika podjetja. V analizo niso zajeti samostojni podjetniki, pravne osebe podrejene javnemu pravu, monetarno-finančne institucije, nevladne organizacije in društva. Podatki o podjetjih so pridobljeni iz poslovnega registra Agencije RS za javnopravne evidence in storitve (AJPEs).

⁵ Merjena z dodano vrednostjo na zaposlenega.

njem prvem četrtletju za 0,8 %, medtem ko je tekoči padec v drugem četrtletju znašal malo manj kot 0,4 %.

Zaposlenost se je medletno najbolj zmanjšala v zasebnem sektorju, umirilo pa se je tekoče upadanje zaposlenosti. Medletni padec je bil z 9,6 % ponovno največji v gradbeništvu, vendar pa se tudi tu razmere

umirjajo, saj tekoča gibanja kažejo na močnejši sezonski porast zaposlenosti kot v prejšnjih letih. V medletni primerjavi so gradbeništvo sledile predelovalne dejavnosti s 3,3-odstotnim padcem, finančno posredništvo z 2,9- in trgovina z 2,7-odstotnim padcem. V predelovalnih dejavnostih je medletni padec skoraj izključno posledica padca

Tabela 2.1: Zaposlenost

	2008	2009	2010	2011	2012	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13
	<i>povprečna letna rast</i>					<i>medletna rast</i>				
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-2,1	-1,7	-2,0	-2,5	-0,9	-0,8	-0,6	-1,1	-1,4	-1,5
BCDE Industrija	-0,3	-8,7	-5,7	0,0	-1,2	-0,7	-1,5	-2,3	-3,2	-3,1
F Gradbeništvo	12,1	-0,9	-9,4	-11,4	-7,8	-6,8	-7,2	-8,9	-11,2	-9,6
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	3,9	0,1	-2,4	-2,4	-1,2	-1,0	-1,5	-1,9	-2,6	-2,7
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	5,8	4,0	0,8	0,3	2,1	2,0	2,4	2,4	1,2	0,8
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	4,5	1,8	-0,7	-3,1	-1,6	-1,6	-1,2	-2,4	-2,9	-2,9
L Poslovanje z nepremičninami	11,8	4,3	0,0	-3,7	-1,0	-1,9	0,0	2,0	0,0	-1,9
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	2,5	-0,5	2,6	0,7	1,4	1,4	1,1	0,3	-1,4	-0,4
OPQ Uprava in obramba, obvl. soc. varnost, izob., zdravstvo	1,9	2,2	2,3	0,9	1,1	1,5	0,9	0,1	-1,0	-1,2
RST Druge dejavnosti	4,3	3,1	1,7	-1,9	0,2	0,6	0,0	0,0	-1,8	-1,8
SKUPAJ	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	-0,8	-0,5	-0,9	-1,6	-2,7	-2,5

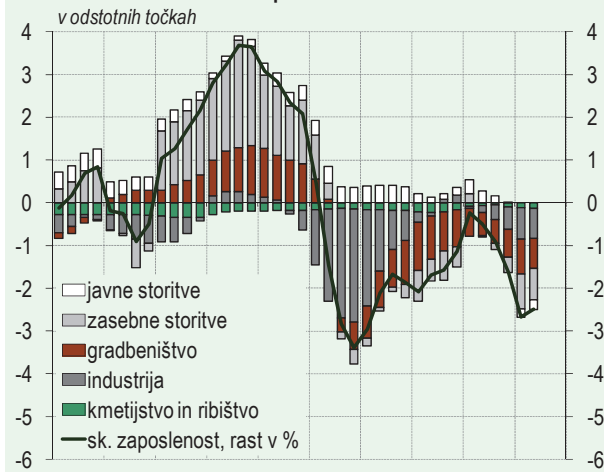
Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

ob koncu prejšnjega in v začetku letošnjega leta, medtem ko so trenutna gibanja ugodnejša.

Zaposlenost v sektorju država se je medletno zmanjšala za 2 %. V drugem četrtletju se je upadanje števila zaposlenih tudi tu tekoče upočasnilo. Registrski podatki za javne storitve kažejo, da se je do konca junija število delovno aktivnih v povprečju medletno zmanjšalo za 1,1 %.³ Najbolj se je zmanjšala zaposlenost v dejavnostih javne uprave, za 3,5 %, v zdravstvu pa je ob koncu polletja število delovno aktivnih medletno stagniralo. Skupna zaposlenost v javnih storitvah se je po registrskih podatkih v drugem četrtletju tekoče povečala, kar je sicer sezonska značilnost, a je bilo povečanje samo 0,3-odstotno, kar je najmanj v zadnjih letih.

Število novih zaposlitev se je v prvi polovici leta močno povečalo v primerjavi z lani, povečanje pa je bilo primerljivo tistemu iz prve polovice leta 2011. Število brezposelnih, ki so se odjavili iz evidence zaradi nove zaposlitve, je bilo v drugem četrtletju medletno večje za skoraj 30 %, v celotnem prvem polletju pa za 12,4 %. To je predvsem posledica zelo nizke osnove iz lanskega leta, ko je bilo tudi zaradi negotovosti in strahu pred uveljavitvijo ZUJF bistveno manj novih zaposlitev kot prejšnja leta. Kljub temu je bilo do konca julija število brezposelnih, ki so bili vključeni v zaposlitev, za slabih 5 % večje tudi v primerjavi z enakim obdobjem v stabilnejšem letu 2011. Kazalniki povpraševanja po delavcih v predelovalnih dejavnostih kažejo, da podjetja povprašujejo predvsem po kvalificiranih delavcih, kar kaže na strukturno neujemanje na trgu dela. Poleg tega je povpraševanja po vseh vrstah delavcev približno toliko kot ob koncu 2012, kar ne kaže na to, da bi bilo v prihodnje pričakovati večje zaposlovanje v predelovalnih dejavnostih.⁴

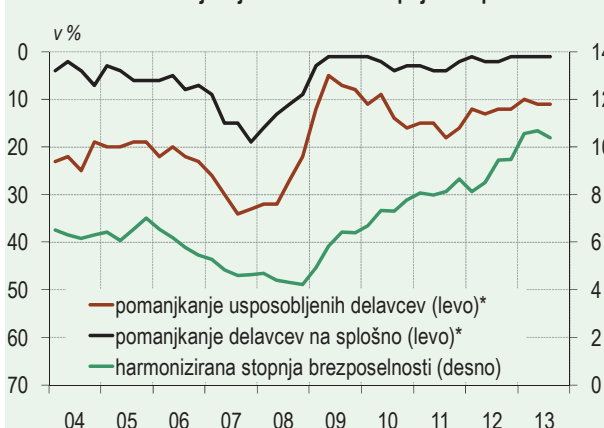
Slika 2.9: Prispevki posameznih skupin dejavnosti k medletni rasti zaposlenosti



2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013

Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.10: Pomanjkanje delavcev in stopnja brezposelnosti



* Odstotek podjetij, ki so kot omejitveni dejavnik navedla pomanjkanje usposobljenih delavcev v četrtletni Anketi o poslovnih tendencah v predelovalnih dejavnostih. Leva os je invertirana.
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Po vrhu, doseženem januarja letos, se je brezposelnost do junija zmanjševala, julija in avgusta pa ni bilo večjih sprememb. Od januarja do junija 2013 se je število registriranih brezposelnih zmanjšalo z malo več kot

³ Med javne storitve štejemo dejavnosti uprave in obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja in zdravstva (O, P, Q po SKD 2008).

⁴ Podatki o številu prostih delovnih mest kažejo, da se večja delež prostih delovnih mest za nedoločen čas, ki je konec julija znašal malo manj kot četrtino vseh objavljenih prostih delovnih mest, v prejšnjih letih pa manj kot petino. Zaradi odprave obvezne prijave prostega delovnega mesta Zavodu RS za zaposlovanje podatki Zavoda od aprila niso več popolni. Zajemajo le prosta delovna mesta v javnem sektorju in tista prosta delovna mesta, za katere se subjekti sami odločijo za objavo na Zavodu. Zato je sprememba razmerja verjetno delno posledica spremembe v zajetju podatkov, saj je v javnem sektorju praviloma večji delež prostih delovnih mest za nedoločen čas. Če pa sprememba ni le posledica spremembe v zajetju podatkov, je to lahko znak, da je uvedba odpravin za delo za določen čas z Zakonom o delovnih razmerjih iz aprila letos imela nekaj učinka na zmanjšanje tovrstnih zaposlitev. Posledica tega bi bila tudi ta, da ob koncu leta ne bi več prihajalo do tako močnega povečanja priliva brezposelnih zaradi izteka pogodb za določen čas.

Okvir 2.2: Brezposelnost mladih

V zadnjih letih se je začela brezposelnost mladih hitro povečevati. Brezposelnost, še posebej tista, ki traja daljše obdobje, lahko vodi do ekonomske in socialne izključenosti mladih ter postopne izgube človeškega kapitala. Ker mladi v Sloveniji dokaj pozno vstopajo na trg dela, kot mlade upoštevamo vse osebe v starosti od 15 do 29 let.¹ V mednarodnih primerjavah se za mlade praviloma upošteva starost od 15 do 24 let.

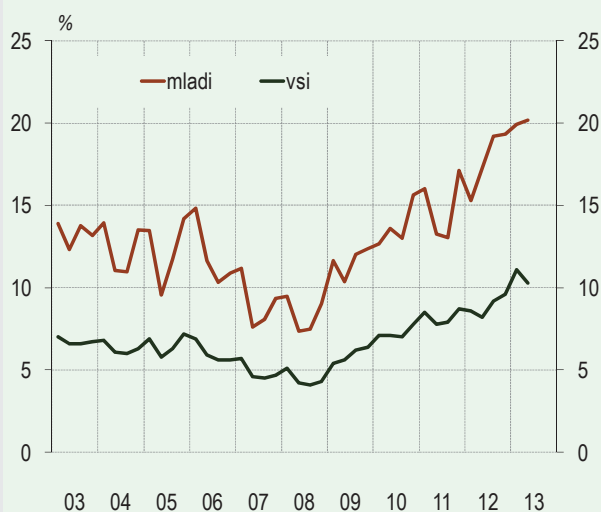
Skupna stopnja brezposelnosti in tudi stopnja brezposelnosti mladih² sta se do začetka krize trendno zniževali, po letu 2008 pa sta začeli naraščati, saj so delodajalci močno omejili novo zaposlovanje. Mlade je kriza prizadela nadpovprečno, saj je stopnja brezposelnosti mladih naraščala hitreje od celotne stopnje brezposelnosti. Mladi so najbolj izpostavljeni odpuščanjem, saj se nadpovprečno pogosto zaposlujejo prek fleksibilnih oblik dela, predvsem za določen čas ali prek študentskih servisov. Na hitrejšo rast stopnje brezposelnosti mladih je vplivalo tudi zmanjšanje števila delovno aktivnih mladih, ki so začeli prehajati v neaktivnost. Stopnja brezposelnosti za mlade je sicer v povprečju celotnega obdobja merjenja skoraj dvakrat višja od skupne stopnje. Poleg tega tudi bolj niha, saj na njeno gibanje močno vplivata šolsko oziroma študijsko leto. Podatki o registrirani stopnji brezposelnosti mladih, ki so na voljo na mesečni ravni, kažejo, da stopnja močno poraste v jesenskih mesecih, praviloma v oktobru, ko se poveča priliv iskalcev prve zaposlitve. Običajno se začne stopnja po tem skoku zmanjševati, konec leta 2012 pa

se to ni zgodilo zaradi splošne zaostritve razmer na trgu dela. Glede na anketno stopnjo brezposelnih mladih se razmere poslabšujejo tudi letos.

V času krize se je brezposelnost mladih povečala tudi v večini drugih evropskih držav.³ Anketna stopnja brezposelnosti mladih je v povprečju EU porasla s slabih 13 % v zadnjem četrtletju leta 2008 na 18,5 % v zadnjem četrtletju leta 2012. V Sloveniji se je v istem obdobju stopnja povišala z 9 % na malo več kot 19 %. Zelo visoka je bila rast brezposelnosti mladih v Grčiji, Španiji, na Portugalskem in v Italiji, kjer znaša stopnja med 25 % in skoraj 50 %. Najnižji stopnji brezposelnosti mladih sta v Avstriji in Nemčiji, kjer pa kljub temu presegata skupni stopnji brezposelnosti.

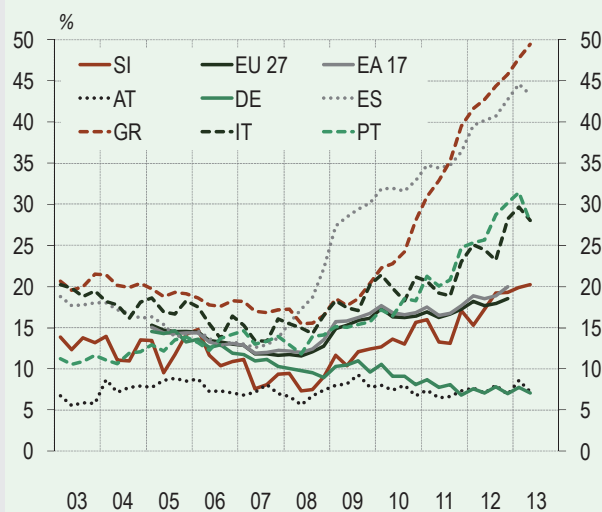
Stopnja brezposelnosti mladih bi bila v Sloveniji še višja, če ne bi imeli tako visoke vključenosti mladih v srednje in terciarno izobraževanje. Delež mladih, vključenih v formalno izobraževanje, je namreč v Sloveniji leta 2012 znašal malo manj kot 58 %, kar je nekaj več kot na začetku krize in za skoraj 12 odstotnih točk več od povprečja EU. Visoka vključenost mladih v formalno izobraževanje vpliva tudi na nižjo stopnjo participacije mladih na trgu dela v Sloveniji. Ta je v povprečju leta 2012 znašala 54 %, kar je za tri odstotne točke manj od povprečja EU. Manjša razlika med stopnjama participacije kot med stopnjama vključenosti v formalno izobraževanje je predvsem posledica dejstva, da se v Sloveniji več mladih hkrati

Slika 1: Anketni stopnji brezposelnosti v Sloveniji



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Anketne stopnje brezposelnosti mladih po državah



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

izobražuje in dela, tudi prek študentskih servisov. Bolj problematično je gibanje stopnje participacije mladih v Sloveniji v času krize, saj se je ta v obdobju od leta 2008 do leta 2012 znižala za šest odstotnih točk, v povprečju EU pa le za eno odstotno točko. Glavni razlog za zmanjšanje participacije v Sloveniji je zmanjšanje števila delovno aktivnih mladih, ki je v tem obdobju znašalo več kot tretjino, v povprečju EU pa manj kot 15 %.⁴

Zmanjšanje stopnje participacije v Sloveniji ob malenkostnem povečanju vključenosti mladih v formalno izobraževanje pomeni, da je vedno več mladih, ki so neaktivni in se ne izobražujejo. Ti so leta 2011 predstavljali malo manj kot polovico v skupini mladih, ki niso zaposleni in se ne izobražujejo ali usposablajo (NEET: youth neither in employment nor education and training). Preostanek te skupine pa predstavljajo brezposelni mladi.⁵ Delež skupine NEET med mladimi je leta 2012 v Sloveniji znašal slabih 12 %, kar je za dobre 4 odstotne točke več kot leta 2008. To je predvsem zaradi visoke vključenosti mladih v izobraževanje še vedno manj kot v povprečju EU, kjer je znašal delež malo manj kot 16 % in se je v istem obdobju povečal za nekaj manj kot 3 odstotne točke.

Slabšanje pogojev na trgu dela je spodbudilo tudi izseljevanje mladih. V letu 2012 se je odselilo 1.570 mladih državljanov Slovenije, kar je največ od osamosvojitve.⁶ Med odseljenimi leta 2011 je bil delež mladih s terciarno izobrazbo višji od tega deleža med vsemi mladimi, 17 % v primerjavi z 12 %. Državi, kamor so se najpogosteje selili državljani RS v letu 2011, sta bili Nemčija in Avstrija.

Zaradi naraščajoče brezposelnosti mladih je Vlada uvedla več ukrepov. Delodajalec, ki zaposli brezposelno osebo, mlajšo od 26 let, za nedoločen čas, lahko uveljavlja znižanje davčne osnove v višini 45 % plače te osebe za obdobje dveh let po Zakonu o dohodku pravnih oseb. Glede na Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju lahko delodajalci, ki zaposlijo tako osebo za nedoločen čas in jo obdržijo najmanj dve leti, od 1. 1. 2013 uveljavijo delno vračilo prispevkov delodajalca za prvi dve leti. Ne glede na določbe tega zakona pa je po Zakonu o interventnih ukrepih na področju trga dela in starševskega varstva delodajalec, ki zaposli brezposelno osebo, mlajšo od 30 let, za nedoločen čas v obdobju med 1. 11. 2013 in 31. 12. 2014 za dve leti v celotni oproščen plačevanja prispevkov, povezanih z delom.

Zavod RS za zaposlovanje v okviru aktivne politike zaposlovanja za mlade izvaja posredno sofinanciranje kadrovske štipendij in program Prvi izziv, kjer gre za subvencijo za zaposlovanje brezposelnih oseb, mlajših od 30 let. V okviru splošnih programov aktivne politike zaposlovanja pa imajo mladi pomembnejši delež v programu usposabljanja in izobraževanja ter v programu spodbujanja samozaposlovanja. Poleg tega so brezposelni mladi postali prva prioriteta skupina v evropski politiki zaposlovanja. Najkasneje z letom 2014 naj bi zato stekel program Jamstva za mlade, za katerega so na voljo evropska sredstva, in naj bi mladim do 25. leta starosti z ukrepi, ki jih pripravlja Ministrstvo za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti, zagotovil zaposlitev oziroma vključitev v izobraževanje.⁷

¹ Isto definicijo upoštevata tudi urad RS za mladino ter Zavod RS za zaposlovanje.

² V analizi uporabljamo anketne stopnje brezposelnosti, ki so mednarodno primerljive, v kolikor ni izrecno napisano, da gre za stopnjo registrirane brezposelnosti.

³ Znižala se je le v Nemčiji in Luksemburgu.

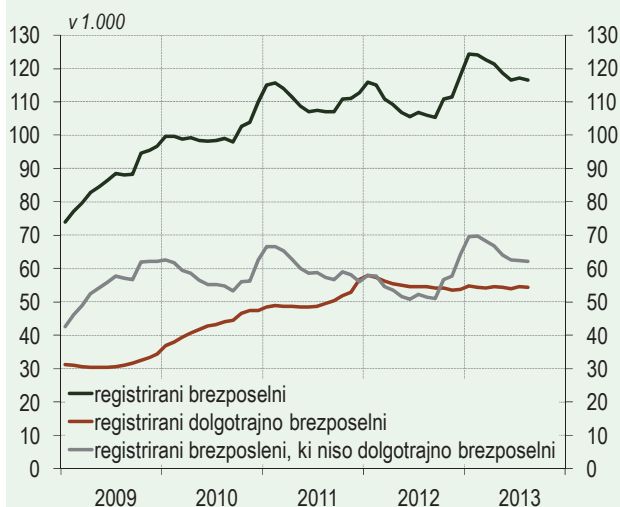
⁴ Manjše zmanjšanje stopnje participacije kot delovno aktivnega prebivalstva lahko pojasnimo s povečanjem števila brezposelnih mladih v obeh območjih.

⁵ Zavod RS za zaposlovanje v sodelovanju z Ministrstvom za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti, Mladi in trg dela, maj 2013. Anketno brezposelni mladi po definiciji Mednarodnega urada za delo ne delajo, vendar delo aktivno iščejo in so zanj na razpolago.

⁶ Vseh odseljenih mladih (državljanov RS in ostalih) je bilo v letu 2012 malo manj kot 3.400, kar predstavlja slab odstotek vseh mladih v tej starostni skupini. Leta 2011 je ta delež v Sloveniji znašal 1,3 %, kar je malo manj od netehtanega povprečja EU, ki je takrat znašalo približno 1,5 %. Več o meddržavnih selitvah v Sloveniji v Okviru 2.1 v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2013.

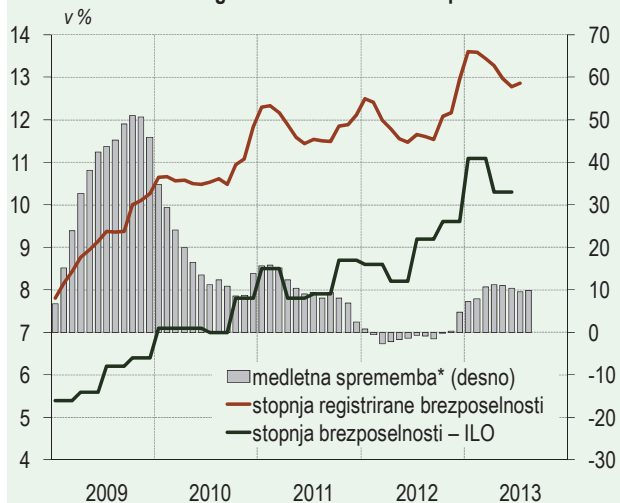
⁷ Zavod RS za zaposlovanje v sodelovanju z Ministrstvom za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti: Mladi in trg dela, maj 2013; spletna stran Slovenija doma v Evropi: Evropska komisija za konkretne ukrepe v boju proti brezposelnosti mladih, 19. 6. 2013 in spletna stran Ministrstva za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti: Mladi so pri oblikovanju sheme in ukrepov za mlade ključni akter, 10. 9. 2013.

Slika 2.11: Dolgotrajno brezposelni



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

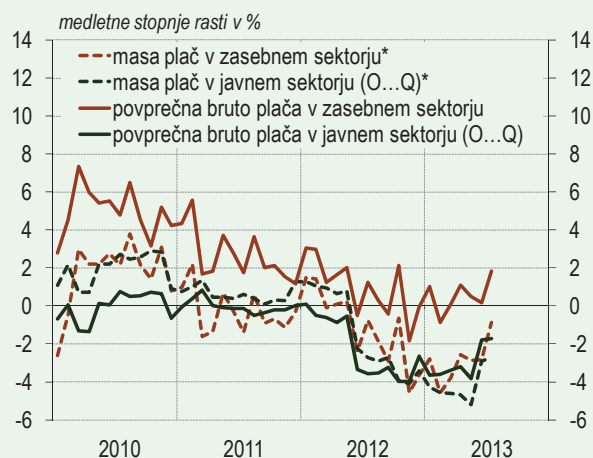
Slika 2.12: Registrirana in anketna brezposelnost



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

124.000 na malo manj kot 117.000. Znižanje v prvi polovici leta je sezonske narave. Na zmanjšanje brezposelnosti kažejo tudi podatki o anketni brezposelnosti, ki se je z 11,1 % v prvem četrtletju znižala na 10,3 % v drugem četrtletju. V povprečju prve polovice leta je bilo sicer število registriranih brezposelnih medletno večje za slabo desetino, stopnja registrirane brezposelnosti pa je konec junija znašala 12,8 %. To je večinoma posledica bistveno večjega števila na novo prijavljenih brezposelnih v zadnji četrtini lanskega in v prvih štirih mesecih letošnjega leta.

Slika 2.13: Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Opomba: * Masa plač je izračunana kot zmnožek povprečne bruto plače na zaposlenega pri pravnih osebah, ki so prejeli plačo, in števila vseh zaposlenih pri pravnih osebah.

Slika 2.14: Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

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

Tudi julija in avgusta ni prišlo do poslabšanja razmer na trgu dela, saj je bilo število registriranih brezposelnih konec avgusta v primerjavi z junijem nespremenjeno.

Največ novih brezposelnih je bilo v prvi polovici leta zaradi izgube zaposlitve za določen čas. Teh je bilo medletno več za dobro petino. Hkrati je bilo za skoraj polovico več iskalcev prve zaposlitve. To se je odrazilo tudi v strukturi brezposelnih, kjer rast števila prvih iskalcev zaposlitve medletno presega 20 %. Kaže, da je zaradi slabih gospodarskih razmer v lanskem letu del mladih

Okvir 2.3: Analiza dinamike zaposlenosti s pomočjo tokov delavcev v Sloveniji v obdobju 1996–2012¹

Podrobnejši podatki na ravni podjetij med drugim omogočajo poglobljeno empirično raziskovanje tokov delovnih mest, ki je pomembno za razumevanje gospodarskega cikla, rasti produktivnosti, dinamike življenjskega cikla in raznolikosti podjetij ter za zaznavanje potrebe po strukturnih spremembah. Vzorci tokov delovnih mest (t. j. njihovega ustanavljanja in ukinjanja) tako lahko ponujajo tudi koristno informacijo pri razlagi gibanja brezposelnosti. Po drugi strani se dinamiko zaposlenosti na ravni podjetja pogosto uporablja kot kazalnik fleksibilnosti trga dela, ki je eden ključnih pogojev za učinkovito alokacijo resursov in gospodarsko rast.

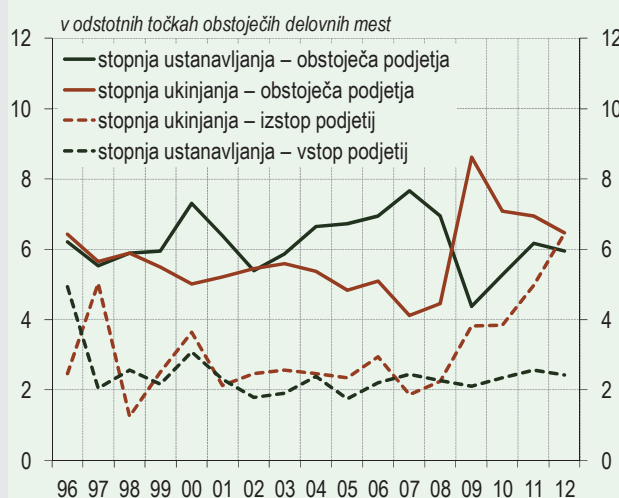
Spremembe zaposlenosti na ravni podjetij so bile v Sloveniji v obravnavanem obdobju povezane s sočasno visokimi stopnjami ustanavljanja, ukinjanja in realokacije² delovnih mest. Realokacija delovnih mest, tudi znotraj posameznih gospodarskih dejavnosti, je bistveno presegala spremembe neto rasti zaposlenosti. V obdobju 1996–2003, ko je zaposlenost stagnirala, je bilo v povprečju na letni ravni ustvarjenih in ukinjenih približno 8 % delovnih mest. Izmed šestih delovnih mest je bilo v tem obdobju torej v povprečju eno delovno mesto ustvarjeno ali ukinjeno. V obdobju ekspanzije je stopnja ustanavljanja delovnih mest dosegla 10 %, stopnja ukinjanja delovnih mest pa je padla na 6 %. Z nastopom finančne krize je ustanavljanje delovnih mest s povprečno 6,5 % v letu 2009 doseglo najnižjo raven, stopnja ukinjanja delovnih mest pa se je povzpela na visokih 12,5 %, v naslednjih dveh letih nekoliko padla, v letu 2012 pa narasla na 12,9 %. Glede na višino stopnje realokacije delovnih mest je Slovenija primerljiva z večino evropskih kontinentalnih držav, tudi do dvakrat višja stopnja realokacije delovnih mest pa je značilna za Brazilijo, Združeno kraljestvo, Mehiko, ZDA, pa tudi Madžarsko. Različne stopnje realokacije delovnih mest nekatere študije povezujejo predvsem s predpisi o odpuščanju delavcev in različnimi deleži začasnih zaposlenih.

Analize na podatkih za Slovenijo so pokazale, da je bila stopnja realokacije delovnih mest v obdobju ekspanzije podobna kot pred ekspanzijo. Nasprotno se je stopnja realokacije v času krize (2009–2012) zaradi precej večjega ukinjanja delovnih mest v primerjavi z njihovim ustanavljanjem močno povečala. Empirične študije še ugotavljajo, da je realokacija delovnih mest v ZDA proticiklična (predvsem zaradi močne proticiklične komponente ukinjanja delovnih mest), medtem ko je

realokacija delovnih mest v Evropi aciklična ali zmerno ciklična. Tudi v Sloveniji je bila proticiklična komponenta ukinjanja delovnih mest v obdobju ekspanzije relativno šibka.

V procesu ustanavljanja in ukinjanja delovnih mest imajo pomembno vlogo tudi vstopi in izstopi podjetij na in iz trga. V Sloveniji so v proučevanem obdobju vstopi podjetij na trg v povprečju predstavljali okoli 27 % vseh novoustanovljenih delovnih mest, izstopi pa okoli 33 % vseh ukinjenih delovnih mest. To je primerljivo z ugotovitvami za druge države,³ kjer večinski delež (okoli 2/3) ustanavljanja oziroma ukinjanja delovnih mest prinašajo obstoječa podjetja. Kljub temu v gibanju ustanavljanja oziroma ukinjanja delovnih mest med podjetji, ki vstopajo na trg oziroma izstopajo iz njega in obstoječimi podjetji, obstajajo pomembne razlike. Ustanavljanje delovnih mest zaradi vstopa na trg je bilo v celotnem obdobju, tudi v času ekspanzije, dokaj stabilno, medtem ko je bilo ukinjanje delovnih mest precej bolj variabilno. V času krize je stopnja ukinjanja delovnih mest zaradi izstopov podjetij rasla tudi, ko se je krčenje zaposlenosti obstoječih podjetij že začelo umirjati. Po letu 2009 je delež ukinjenih delovnih mest zaradi izstopov podjetij iz trga začel naraščati in leta 2012 dosegel že 50 % vseh ukinjenih delovnih mest.

Novoustanovljena in ukinjena delovna mesta so bila v proučevanem obdobju predvsem rezultat trajnih sprememb zaposlenosti. Stopnje trajnosti delovnih mest so bile visoke, njihove

Slika 1: Stopnje tokov delovnih mest

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

spremembe pa so bile večinoma ciklične narave. V času stagnacije zaposlenosti (1996–2003) je bila trajnost ustanavljanja in ukinjanja delovnih mest podobna, saj se je v povprečju po enem letu ohranilo (izgubilo) 82 % delovnih mest, po dveh letih okoli 76 %, po treh letih pa 73 %. V obdobju ekspanzije (2004–2008) se enoletna trajnost novoustanovljenih delovnih mest v primerjavi s predhodnim obdobjem ni bistveno spremenila, nekoliko pa se je povišala trajnost novoustanovljenih delovnih mest po dveh oziroma treh letih. Istočasno se je trajnost ukinjenih delovnih mest zmanjševala. V obdobju krize (2009–2012) se je trajnost novoustanovljenih delovnih mest močno zmanjšala (za 10 do 14 odstotnih točk), kar je lahko posledica pospešenega zaposlovanja za določen čas. Trajnost ukinjenih delovnih mest se je povečala, čeprav v manjšem obsegu (za okoli 6 odstotnih točk).

Neto tokovi delovnih mest so se znotraj gospodarskih dejavnosti gibal različno. Podobno kot v drugih državah se je zaposlenost pred krizo krčila predvsem v primarnih in proizvodnih dejavnostih (dejavnosti BCDE po SKD 2008), širila pa v storitvenih dejavnostih (dejavnosti G-T). V obdobju ekspanzije so bile stopnje neto tokov delovnih mest še posebej visoke v gradbeništvu (11 %), ko so za več kot dvakrat presegle neto stopnje tokov v storitvenih dejavnostih. V času krize so se neto tokovi delovnih mest izrazito znižali predvsem v gradbeništvu in proizvodnih dejavnostih, precej manjše pa je bilo znižanje v storitvenih dejavnostih.

Gospodarske dejavnosti se razlikujejo tudi glede na stopnje ustanavljanja in ukinjanja delovnih mest. Povprečne stopnje ustanavljanja delovnih mest so znašale med slabima 2 % v dejavnosti oskrbe z elektriko in dobrimi 12 % v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih. Povprečne stopnje ukinjanja delovnih mest so po drugi strani znašale med dobrima 2 % v dejavnosti oskrbe z vodo in dobrimi 13 % v dejavnosti poslo-

odložil vstop na trg dela, kar se je lani odrazilo na zmanjšanju, letos pa na močnem povečanju števila iskalcev prve zaposlitve. Hkrati je število odjavljenih brezposelnih v povprečju prvega polletja bistveno preseglo število odjav v preteklih letih. K temu so prispevali predvsem močni odlivi v zaposlitev, medtem ko so bili odlivi iz brezposelnosti, ki ne pomenijo zaposlitve, v prvi polovici leta medletno manjši za šestino. Med temi se zmanjšuje delež tistih, ki prehajajo v upokojitve. Konec leta 2013 se nam-

vanja z nepremičninami. Pozitivna in statistično značilna stopnja korelacije med ustanavljanjem in ukinjanjem delovnih mest na ravni gospodarskih dejavnosti dokazuje, da so stopnje ustanavljanja in ukinjanja delovnih mest del istega ekonomskega procesa. Dejavnosti, ki ustanovijo več delovnih mest, več delovnih mest tudi ukinejo. Ta fenomen ugotavljajo tudi v drugih študijah, teoretično pa ga razlagajo s spremembami povpraševanja in tehnološkimi šoki v posameznih dejavnostih, razlikami v stopnjah življenjskih ciklov posameznih dejavnosti ter z velikostjo in starostjo podjetij. V Sloveniji se neto tokovi delovnih mest z velikostjo podjetja zmanjšujejo. Ob upoštevanju starosti podjetij neto rast zaposlenosti v večini starostnih skupin narašča v manjših podjetjih, v večjih velikostnih razredih pa postane neodvisna od velikosti. Za mlajša podjetja so, v primerjavi s starejšimi, značilne tudi višje stopnje ustanavljanja in ukinjanja delovnih mest, neto rast zaposlenosti pa je bila v povprečju značilna samo za podjetja mlajša od treh let. Zato je pri oblikovanju politik za spodbujanje ustanavljanja delovnih mest v zasebnem sektorju potrebno upoštevati velikost in tudi starost podjetij. Sklepamo lahko, da bi liberalizacija predpisov, povezanih s stroški novo nastalih podjetij, verjetno pripomogla k rasti neto zaposlenosti.

¹ Za podrobnejšo analizo glej Banerjee, B., Jesenko, M., Dynamics of Firm-Level Job Flows in Slovenia, 1996–2011, Delovni zvezki Banke Slovenije, 2/2013.

² Stopnje ustanavljanja in ukinjanja delovnih mest so definirane kot tokovi delovnih mest relativno na raven zaposlenosti v neki skupini podjetij (npr. v gospodarski dejavnosti, v posameznem velikostnem razredu, ipd.). Realokacija delovnih mest predstavlja vsoto tokov ustvarjanja in ukinjanja delovnih mest in si jo lahko razlagamo tudi kot pretočnost delovnih mest v gospodarstvu.

³ V Združenem kraljestvu so za obdobje 1997–2008 ugotovili, da vstopi podjetij na trg predstavljajo 30 % vseh ustanovljenih delovnih mest, izstopi pa 45 % vseh ukinjenih delovnih mest, v ZDA je ta odstotek za obdobje 1972–1986 znašal 20 oziroma 25 %.

reč izteče obdobje, ko Zavod RS za zaposlovanje brezposelnim delavcem, ki so oddali vlogo do konca leta 2010 in jim je do upokojitve manjkalo manj kot tri leta, plačuje prispevke pokojninskega in invalidskega zavarovanja po stari zakonodaji. V prvi polovici leta se je zaradi manjšega priliva novih brezposelnih delež dolgotrajno brezposelnih povečeval, in sicer s 44 % na malo več kot 46 %.

Zaradi nižje gospodarske aktivnosti in ukrepov fiskalne konsolidacije se poleg zmanjševanja zaposlenosti

Tabela 2.2: Stroški dela

	2008	2009	2010	2011	2012	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213
<i>medletna rast v %, nominalno</i>										
Bruto plača	8,3	3,5	3,9	2,0	0,1	0,3	-0,7	-1,0	-1,0	-0,5
Bruto plača v zasebnem sektorju	7,8	1,9	5,0	2,6	0,9	1,0	0,4	0,0	0,1	0,6
Bruto plača v javnem sektorju ¹	10,1	6,8	-0,1	0,0	-2,2	-1,6	-3,5	-3,5	-3,5	-3,0
Bruto plača v predelovalnih dejavnostih	7,6	0,9	8,9	3,9	2,5	2,5	2,0	2,3	1,6	2,9
 Stroški dela na opravljeno uro ²	 9,1	 3,6	 1,1	 2,0	 -0,3	 3,2	 -0,6	 -2,0	 -3,3	 -5,9
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih ²	10,5	5,7	3,2	2,0	2,9	9,7	2,8	1,6	4,5	-5,6
 Bruto plača na enoto proizvoda ³	 7,5	 10,3	 0,4	 -0,4	 1,8	 3,4	 1,5	 0,8	 1,0	 -1,2
Bruto plača v pred. dejavnostih na enoto proizvoda ³	6,9	10,0	-5,1	0,3	3,9	5,8	4,7	1,6	1,2	1,6
Stroški dela na enoto proizvoda ^{3,4}	6,4	8,6	0,4	-0,7	0,8	0,9	0,9	0,3	1,2	-0,1
Stroški dela na zaposlenega ⁴	7,2	1,9	3,9	1,6	-1,0	-2,1	-1,2	-1,4	-0,8	0,7
 Proizvod na zaposlenega	 0,8	 -6,2	 3,5	 2,4	 -1,7	 -3,0	 -2,1	 -1,7	 -2,0	 0,8
Proizvod na zaposlenega – predelovalne dejavnosti	0,7	-8,3	14,7	3,6	-1,3	-3,1	-2,6	0,7	0,4	1,2
HICP	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	2,5	3,2	3,0	2,7	1,8
BDP deflator	4,1	3,3	-1,1	1,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	1,7

¹ Dejavnosti javne uprave, izobraževanja, zdravstva in kulture po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.² Stroški dela po izračunih SURS.³ Enota proizvoda predstavlja razmerje realni BDP/zaposlenost po nacionalnih računih, v predelovalnih dejavnostih pa razmerje dodana vrednost v predelovalnih dejavnostih/zaposlenost v predelovalnih dejavnostih po nacionalnih računih.⁴ Stroški dela, izračunani na podlagi sredstev za zaposlene (nacionalni računi).

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

znižuje tudi povprečna nominalna bruto plača. Ta se je v celotnem gospodarstvu v prvi polovici leta 2013 zmanjšala za slab odstotek. Medletni padec je bil v veliki meri posledica znižanja plač v javnih storitvah zaradi varčevalnih ukrepov iz junija 2012. Da se prilagajanje trga dela prek plač nadaljuje tudi po prenehanju baznega učinka, kaže 0,4-odstotno znižanje povprečne nominalne plače junija letos. Pri tem se je povprečna plača v javnih storitvah (dejavnosti O, P, Q) v prvem polletju znižala za 3,2 %, v zasebnem sektorju pa je ostala nespremenjena.

Po dejavnostih SKD so se v prvi polovici leta plače medletno najbolj povečale v oskrbi z električno energijo, plinom in paro, za 4,5 %, največje, skoraj 5-odstotno, zmanjšanje pa je bilo prisotno v izobraževanju. Ker lahko rast plač v energetiki v večji meri določa država kot lastnik, takšna gibanja niso skladna s procesi fiskalne konsolidacije, poleg tega pa imajo negativen demonstracijski učinek. Povprečna realna bruto plača v celem gospodarstvu je bila v prvi polovici leta medletno nižja za slabe 3 %, realna masa bruto plač pa za dobrih 5 %.

3 | Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Od druge polovice lanskega leta presežek tekočega računa hitro narašča in je v enem letu do julija znašal že 2,1 mrd EUR oziroma 6,2 % BDP. Ob šibkem tujem povpraševanju je bila nominalna rast izvoza blaga in storitev nizka, uvoz pa se je zaradi krčenja domačega trošenja močno zmanjšal. K rasti presežka tekočega računa je poleg presežka v blagovni menjavi prispevalo tudi zmanjšanje primanjkljaja faktorskih dohodkov zaradi povečevanja presežka dohodkov od dela in zmanjšanja primanjkljaja dohodkov do kapitala. Še večjo rast presežka tekočega računa je zaviralo le naraščanje primanjkljaja tekočih transferjev.

Konkurenčnost Slovenije letos slabšata predvsem krepitev vrednosti evra in relativno visoka inflacija. Hkrati se stroškovna konkurenčnost Slovenije še izboljšuje, saj so se stroški dela na enoto proizvoda celotnega gospodarstva v prvi polovici leta povečali za manj kot v povprečju evrskega območja. Prilagajanje stroškov dela ostaja močnejše v menjalnem delu gospodarstva, a je v veliki meri pogojeno s krčenjem zaposlenosti.

Tekoči račun⁵

Presežek tekočega računa plačilne bilance narašča že tretje leto zapored, v letošnjem drugem četrtletju pa se je kopičenje presežka še pospešilo zaradi počasnejše rasti uvoza od izvoza. Po dokaj uravnoteženem tekočem računu med letoma 2009 in 2011 se je lani povečevanje presežka pospešilo. V letošnjih prvih sedmih mesecih je presežek znašal 1,4 mrd EUR, kar je več kot v celotnem letu 2012. Na rast presežka je v zadnjih dveh letih ob upočasnjevanju rasti tujega povpraševanja prispevalo predvsem zaostrovanje domačih gospodarskih

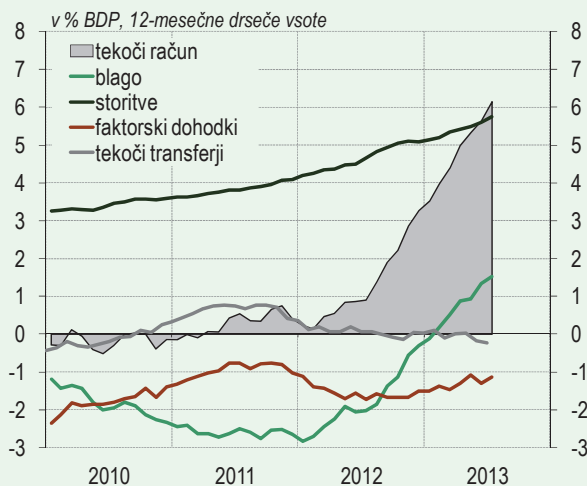
razmer. Slabe razmere na trgu dela in zaostrovanje varčevalnih ukrepov države sta močno zmanjšala domače trošenje, kar je skupaj s šibko rastjo izvoza prispevalo k še hitrejšemu zmanjševanju uvoza blaga in tudi storitev. K presežku tekočega računa je letos do julija kar dobro tretjino prispeval presežek v blagovni menjavi.

Blagovna menjava

Primanjkljaj blagovne menjave se je v drugi polovici lanskega leta prevesil v presežek, ki se naglo poveču-

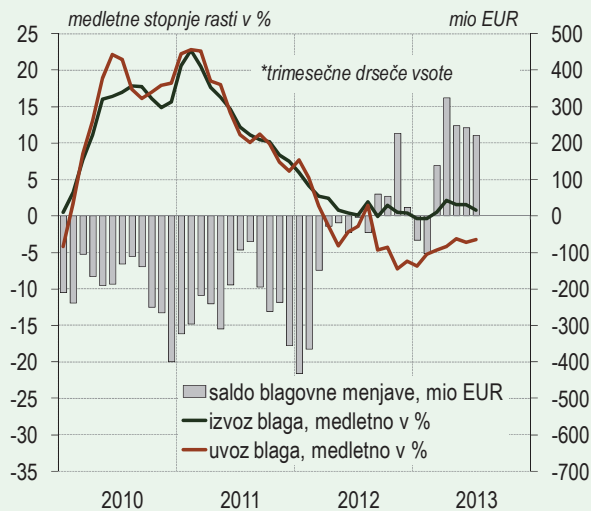
⁵ Julija 2013 je bila revidirana plačilna bilanca za obdobje 2006–2013. Revizija je v celotnem obdobju zmanjšala primanjkljaj oziroma povečala presežek tekočega računa plačilne bilance, ki je bil v letu 2012 zato večji za 340 mio EUR oziroma okoli 1 % BDP. Spremembe v drugih letih so bile manjše. Velika večina revizije gre na račun sprememb v bilanci blagovne menjave. Poleg rednih osvežitov virov so bile namreč opravljene naslednje večje spremembe: (1) Statistični Urad RS je za obdobje 2006–2012 popravil metodologijo zajema tujih podjetij, ki na ozemlju Slovenije opravljajo blagovno menjavo. Izvoz blaga se je v proučevanem obdobju povečal za od 0,9 % do 1,5 %, uvoz blaga pa do 0,7 %. Več o tem na: http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=5543. (2) Na osnovi bilateralnega sodelovanja s posameznimi državami so bili osveženi podatki o odlih nakazil zdomcev (predvsem Srbija) in prvič posredovani podatki o prilivih nakazil zdomcev (Nemčija, Italija, Avstrija, Švica). (3) Transakcije z emisijskimi kuponi so od leta 2008 namesto v postavko storitev vključene v postavko kapitalnega računa (nakup in prodaja neproizvedenih, nefinančnih imetij).

Slika 3.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.2: Blagovna menjava*



Vir: Banka Slovenije.

Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	zadnjih 12 mes.*	jan. 13 - jul. 13
<i>v mio EUR</i>										
Saldo tekočega računa	-498	-545	-1.441	-2.028	-173	-50	146	1.159	2.138	1.395
1. Blago	-1.026	-919	-1.456	-2.144	-440	-830	-957	-110	532	496
2. Storitve	920	993	1.047	1.428	1.165	1.281	1.476	1.803	2.001	1.206
2.1. Transport	398	456	525	561	437	496	585	630	605	353
2.2. Potovanja	743	783	834	904	891	1.002	1.158	1.356	1.353	750
- v tem izvoz	1.451	1.555	1.665	1.827	1.804	1.925	1.975	2.090	2.075	1.135
2.3. Drugo	-221	-247	-312	-38	-163	-218	-267	-183	43	104
3. Dohodki	-295	-440	-789	-1.030	-724	-588	-524	-552	-313	-183
3.1. Dohodki od dela	128	107	50	8	96	150	234	377	447	260
3.2. Dohodki od kapitala	-424	-547	-839	-1.038	-820	-739	-758	-929	-760	-443
4. Tekoči transferji	-97	-178	-243	-282	-174	88	151	18	-83	-124
<i>v % BDP</i>										
Saldo tekočega računa	-1,7	-1,8	-4,2	-5,4	-0,5	-0,1	0,4	3,3	6,1	
1. Blago	-3,6	-3,0	-4,2	-5,8	-1,2	-2,3	-2,6	-0,3	1,5	
2. Storitve	3,2	3,2	3,0	3,8	3,3	3,6	4,1	5,2	5,8	
2.1. Transport	1,4	1,5	1,5	1,5	1,2	1,4	1,6	1,8	1,7	
2.2. Potovanja	2,6	2,5	2,4	2,4	2,5	2,8	3,2	3,9	3,9	
- v tem izvoz	5,1	5,0	4,8	4,9	5,1	5,4	5,5	6,0	6,0	
2.3. Drugo	-0,8	-0,8	-0,9	-0,1	-0,5	-0,6	-0,7	-0,5	0,1	
3. Dohodki	-1,0	-1,4	-2,3	-2,8	-2,0	-1,7	-1,4	-1,6	-0,9	
3.1. Dohodki od dela	0,4	0,3	0,1	0,0	0,3	0,4	0,6	1,1	1,3	
3.2. Dohodki od kapitala	-1,5	-1,8	-2,4	-2,8	-2,3	-2,1	-2,1	-2,7	-2,2	
4. Tekoči transferji	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-0,5	0,2	0,4	0,1	-0,2	

Vir: SURS, Banka Slovenije.

Opomba: * Do julija 2013.

je tudi letos. V lanskem prvem četrtletju je medletna nominalna rast izvoza še znašala 2,7 %, s krizo v EU pa se je do letošnjega prvega četrtletja v povprečju upočasnila na manj kot pol odstotka. Padec skupnega blagovnega izvoza je preprečevala razmeroma hitra rast izvoza na trge zunaj EU. V letošnjem drugem četrtletju se je nominalna rast izvoza blaga povečala na 1,5 %, prišlo pa je do spremembe v dinamiki med trgi EU in drugimi trgi. Medletna rast izvoza na trge zunaj EU se je močno upočasnila zaradi manjšega izvoza v Srbijo in BiH ter upočasnitve rasti izvoza na trge BRIK. Ob nekoliko ugodnejših gospodarskih razmerah se je medletno povečal izvoz v EU, predvsem v Francijo, Avstrijo, Slovaško, Madžarsko, Češko in tudi Italijo. Letos do julija je bil nominalni izvoz blaga medletno večji za 1,8 %, uvoz blaga pa je bil – kljub povečanemu investiranju v določenih segmentih in trošenju trajnih proizvodov – manjši za 3,2 %. Lani do julija je bila blagovna menjava še v primanjkljaju, ki je znašal 146 mio EUR, letos do julija pa že v presežku v višini 496 mio EUR. Stopnja pokritosti uvoza z izvozom blaga se je v tem obdobju z lanskih 99 % povečala na 104 %.

K rasti presežka blagovne menjave so letos prispevali tudi pozitivni pogoji menjave. Pogoji menjave, merjeni na podlagi podatkov nacionalnih računov, so bili še lani negativni v višini enega odstotka. V letošnjem prvem četrtletju so se ob medletnem zmanjšanju izvoznih cen za 0,7 % in uvoznih cen za 0,2 % zmanjšali na pol odstotka. V drugem četrtletju so izvozne cene stagnirale, padec uvoznih cen pa se je povečal na 1,9 %. K medletnemu padanju uvoznih cen je največ prispevalo znižanje evrske cene sodčka nafte, k čemur je prispevala apreciacija evra v primerjavi z dolarjem. Znižale so se tudi cene industrijskih surovin in hrane. V povprečju prvega polletja so se izvozne cene znižale za 0,6 %, uvozne cene pa za 0,9 %. Pogoji menjave so tako postali pozitivni v višini 0,3 %

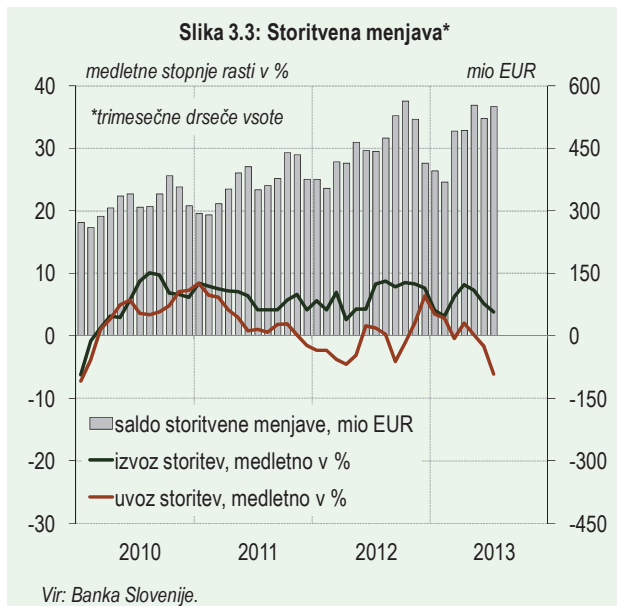
Brez povečanega investiranja v opremo in stroje ter nakupov trajnih proizvodov pred dvigom stopenj DDV bi bil padec nominalnega blagovnega uvoza še večji. Letos se najhitreje povečuje uvoz investicijskih proizvodov, v prvem četrtletju medletno za slabih 15 % in v dru-

gem za dobrih 13 %. Poleg visokega uvoza transportne in splošne industrijske opreme je k temu prispeval tudi velik uvoz opreme za TEŠ 6, ki je letos do julija znašal 7,4 % celotnega uvoza investicijskih proizvodov. Brez uvoza opreme za TEŠ 6 bi uvoz investicijskih proizvodov ostal na ravni lanskega leta. Ob najavi dviga DDV se je v drugem četrtletju medletno močno povečal uvoz blaga za široko potrošnjo, in sicer za 6,5 %, rast pa se je julija povišala na skoraj 13 %. Povečal se je predvsem uvoz osebnih avtomobilov, v drugem četrtletju medletno kar za 30 % in julija celo za 64 %, pri čemer je julijska rast verjetno posledica uvoza vozil, ki so bila vplačana že pred dvigom DDV, nizka pa je bila tudi osnova. Brez povečanega uvoza vozil in opreme za TEŠ 6 bi bil uvoz blaga manjši za okrog 220 mio EUR, presežek tekočega računa v zadnjem letu do julija pa bi se že približal 7 % BDP.

Storitvena menjava

Medletna rast izvoza storitev se je od sredine drugega četrtletja močno upočasnila, hkrati se je še povečal padec uvoza, kar je dodatno povečalo presežek v menjavi storitev. Medletna rast izvoza storitev se je junija in julija glede na začetek leta močno upočasnila, medletno zmanjševanje uvoza pa je preseglo 7,5 %. Izvoz storitev je bil letos do julija medletno večji za dobrih 5 %, uvoz pa manjši za 2,5 %. Presežek v menjavi storitev se je medletno povečal za slabih 200 mio EUR na 1,2 mrd EUR.

V prvih štirih mesecih je bil izvoz potovanj medletno manjši, kasneje pa so se razmere izboljšale. Kljub temu je bil izvoz potovanj v prvih sedmih mesecih medletno manjši za 1,3 %. Manjši prihodki od izvoza potovanj, ob porastu števila obiskov tujih gostov za nekaj manj kot 3 % in števila nočitev za slaba 2 %, kažejo na padec povprečne porabe tujih gostov v Sloveniji. Skladno s padanjem kupne moči se je nadaljevalo zmanjševanje uvoza potovanj. V prvih sedmih mesecih je bil medletno manjši za več kot 3 %. Presežek v menjavi potovanj se tako ni bistveno zmanjšal in je znašal 750 mio EUR.



Menjava transportnih storitev se letos hitro zmanjšuje. Izvoz transportnih storitev se je letos do julija medletno zmanjšal za dobre 4 %, uvoz pa za slaba 2 %. Najbolj so se letos zmanjšali prihodki v potniškem zračnem in železniškem prometu ter pri storitvah prevoza nafte in plina. Presežek v menjavi transportnih storitev se je medletno zmanjšal za 26 mio EUR na 353 mio EUR.

Potovanja in transportne storitve sicer še prispevajo največji delež k presežku storitvene menjave, vendar postaja čedalje pomembnejši izvoz drugih storitev. Rast izvoza storitev posredovanja v zunanji trgovini se je od druge polovice lanskega leta močno povečala. V prvih sedmih mesecih je znašala skoraj 90 %. Ker se je njihov uvoz v tem času povečal le za 6 %, se je presežek povečal na 220 mio EUR, kar je že za četrtno več od celotnega lanskega presežka v menjavi teh storitev. Od druge polovice lanskega leta se hitro povečuje tudi menjava gradbenih storitev. Po propadu večjih domačih gradbenih podjetij se hitro povečuje uvoz gradbenih storitev. Hkrati se hitro povečuje tudi njihov izvoz, saj so gradbena podjetja že lani ustvarila desetino vseh prihodkov v tujini. Presežek v menjavi gradbenih storitev se je v sedmih mesecih medletno povečal za petino na 72 mio EUR. V

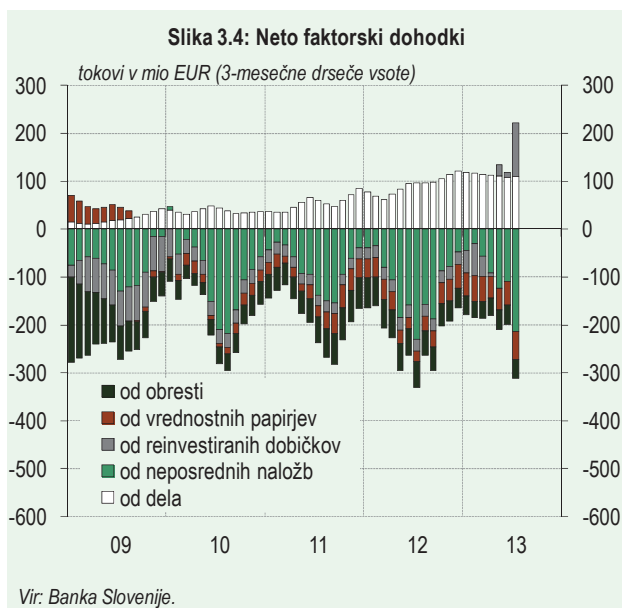
menjavi ostalih storitev je bil dosežen primanjkljaj, največ pri storitvah intelektualne lastnine v višini 93 mio EUR.

Faktorski dohodki in transferji

Primanjkljaj neto faktorskih dohodkov se tudi letos zmanjšuje. V seštevku zadnjih dvanajstih mesecev do julija se je primanjkljaj faktorskih dohodkov zmanjšal na 313 mio EUR oziroma 0,9 % BDP, medtem ko je julija lani znašal 1,8 % BDP. Od začetka krize se število rezidentov na delu v tujini povečuje, število tujcev na delu v Sloveniji pa pada. Presežek dohodkov od dela se zato hitro povečuje. V prvih sedmih mesecih je bil medletno večji za 70 mio EUR in je znašal 260 mio EUR. Še bolj je h krčenju primanjkljaja faktorskih dohodkov prispevalo medletno zmanjšanje neto dohodkov od kapitala za 170 mio EUR na 443 mio EUR.

K primanjkljaju dohodkov od kapitala je največ prispeval neto odliv dohodkov od neposrednih naložb, ki pa se je precej zmanjšal. Primanjkljaj neto dohodkov od neposrednih naložb je k skupnemu primanjkljaju dohodkov od kapitala prispeval 234 mio EUR. Med njimi izstopajo izplačane dividende in razdeljeni dobički v višini 284 mio EUR, ki pa so bili medletno nekoliko manjši. Zmanjševanje vrednosti neposrednih naložb, ki ga kažejo reinvestirani in nerazdeljeni dobički, se je letos do julija močno upočasnilo predvsem pri slovenskih naložbah v tujini, in sicer z 248 mio EUR na 102 mio EUR.⁶ K medletnemu zmanjšanju primanjkljaja dohodkov od kapitala je ob razdolževanju zasebnega sektorja pomembno prispevalo tudi medletno zmanjšanje neto plačil obresti za posojila s tujino. Zmanjšanje tovrstnih obveznosti je bilo nadomeščeno z izdajami dolžniških vrednostnih papirjev, zlasti državnih. Stanje dolžniških vrednostnih papirjev države v lasti tujcev je leta 2008 znašalo 4,6 mrd EUR, do konca letošnjega prvega četrletja pa se je povzpelo že na 11,8 mrd EUR. Zaradi dražjega zadolževanja v krizi so od leta 2010 dohodki od naložb v dolžniške vrednostne

⁶ V krizi so se reinvestirani dobički slovenskih podjetij v tujini skupaj zmanjšali že za 1,4 mrd EUR, tujcev v Sloveniji pa za 0,8 mrd EUR, vendar so izpad reinvestiranih dobičkov nadomestile nove neposredne naložbe. Stanje neposrednih naložb slovenskih podjetij v tujini se je tako od leta 2009 do konca letošnjega prvega četrletja povečalo za 0,2 mrd EUR, tujcev v Sloveniji pa za 0,9 mrd EUR.



papirje v primanjkljaju. Neto odliv dohodkov od vrednostnih papirjev se je letos do julija medletno povečal za 45 mio EUR na 121 mio EUR.

Primanjkljaj tekočih transferjev se je letos do julija močno povečal. Dosegel je 124 mio EUR. Presežek državnih transferjev je bil precej manjši kot v enakem lanskem obdobju. V presežku so bili le ostali državni transferji, neto položaj državnega proračuna RS s proračunom EU pa je bil izravnal. Pri tem so se za več kot 15 % povečala plačila sredstev v proračun EU z naslova bruto nacionalnega dohodka in popravka v korist Združenega kraljestva. Primanjkljaj zasebnih transferjev se je povečal za 54 mio EUR na 142 mio EUR zaradi povečanih izdatkov za plačila davka na dohodek od premoženja in socialnih prispevkov ter davkov na proizvode.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Letošnje povečanje vrednosti evra do večine pomembnejših svetovnih valut je poslabšalo konkurenčnost Slovenije, merjeno z nominalnim efektivnim tečajem. V prvih osmih mesecih leta se je vrednost evra do večine pomembnejših valut medletno občutno povečala, do ameriškega dolarja v povprečju za 2,7 %, do britanskega funta za 4,9 % in do japonskega jena kar za 24,6 %.

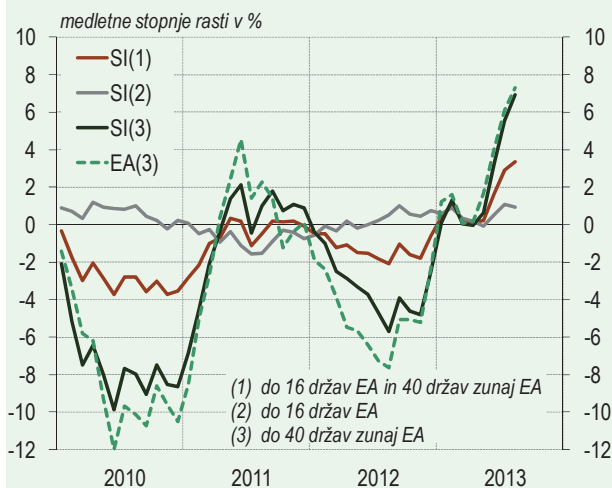


Nominalni efektivni tečaj se je v povprečju prvih osmih mesecev medletno zvišal za 2,7 %, avgusta pa najbolj v zadnjih štirih letih, medletno kar za 7,2 %. Kljub temu je to za približno odstotno točko manj, kot je v istem obdobju znašala apreciacija primerljivega kazalnika za evrsko območje. Na manjšo apreciacijo slovenskega kazalnika je vplivala manjša krepitev vrednosti evra do valut držav, ki imajo v slovenskem kazalniku relativno večjo utež. Slovenija namreč v primerjavi z evrskim območjem relativno manj trguje z ZDA, Japonsko in Veliko Britanijo, več pa s Hrvaško in Poljsko. V prvih osmih mesecih se je vrednost evra do hrvaške kune medletno v povprečju zvišala le za 0,4 %, do poljskega zlota pa se je celo znižala za 0,5 %.

Cenovna konkurenčnost Slovenije se letos poslabšuje do držav izven evrskega območja in držav v evrskem območju. Poslabšanje cenovne konkurenčnosti do držav izven evrskega območja je bilo predvsem posledica povečanja vrednosti nominalnega kazalnika. Na drugi strani se je cenovna konkurenčnost Slovenije do držav v evrskem območju poslabšala zaradi višje domače inflacije v primerjavi s povprečno rastjo cen v evrskem območju, na kar so vplivali učinki ukrepov fiskalne konsolidacije.

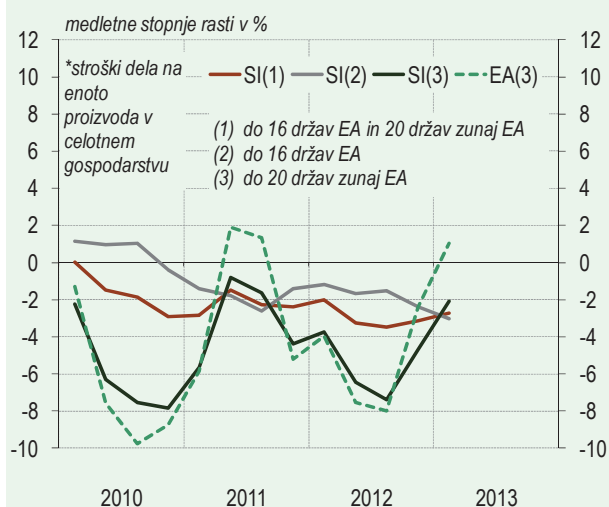
Stroškovno prilagajanje slovenskega gospodarstva se nadaljuje, s čemer se izboljšuje stroškovna konkurenčnost. Konkurenčnost Slovenije, merjena s stroški

Slika 3.6: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)



Vir: ECB.

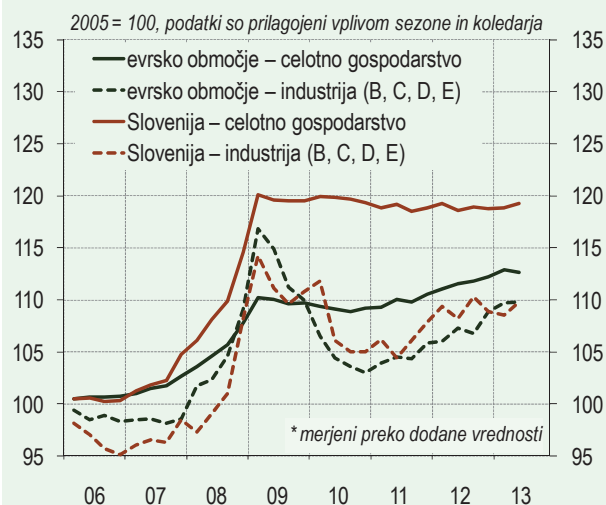
Slika 3.7: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti* (deflator ULC)



Vir: ECB.

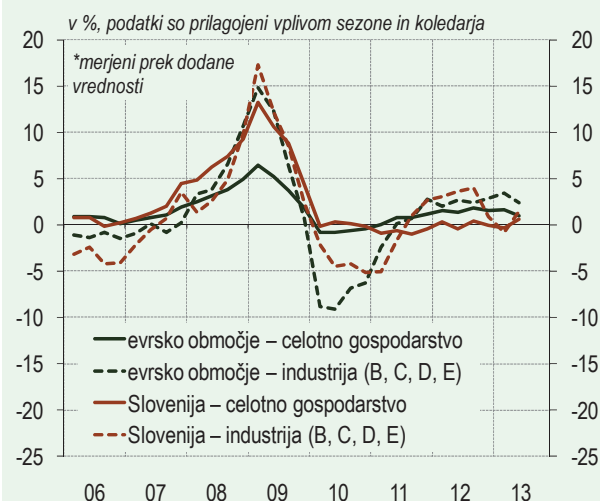
dela na enoto proizvoda (ULC) v celotnem gospodarstvu, se po občutnem poslabšanju v letih 2008 in 2009 izboljšuje že tretje leto zapored. ULC so se v prvi polovici leta zvišali za 0,2 %, kar je za približno 1,5 odstotne točke manj kot v evrskem območju. Na počasnejšo rast ULC ob dokaj podobnem gibanju produktivnosti dela vplivajo zniževanje stroškov dela v posameznih dejavnostih zasebnega sektorja in ukrepi Vlade glede plač v javnem sektorju. Najhitrejšje je prilagajanje ULC v industriji, ki je v veliki meri izpostavljena mednarodni konkurenci, a nanjo vpli-

Slika 3.8: Nominalni stroški dela na enoto proizvoda, ravni*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.9: Nominalni stroški dela na enoto proizvoda, medletno*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

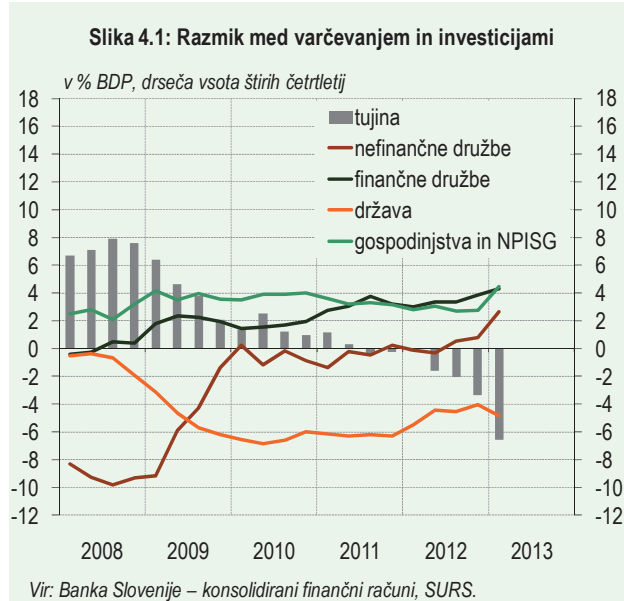
vajo tudi močno zaostrene razmere v domačem okolju. V primerjavi z evrskim območjem se v tem sektorju prilagajanje še v precej večji meri kot prek povprečnih stroškov dela izvaja na račun manjšanja zaposlenosti oziroma večanja produktivnosti dela.

4 | Financiranje

Neugodne makroekonomske razmere v Sloveniji in sprejetje dodatnih ukrepov za konsolidacijo javnih financ se odražajo tudi v finančnih računih posameznih sektorjev gospodarstva. Padec domače potrošnje je močno povečal presežek do tujine. Zapadanje tujih obveznosti in negotovost pri dostopanju do novih virov silita banke k prestrukturiranju finančnih virov in naložb. To se odraža v posojilni aktivnosti, saj so banke tudi v prvi polovici leta 2013 zmanjšale obseg posojil podjetjem in gospodinjstvom. Manjšanje obsega posojil je še dodatno pod močnim vplivom poslabševanja kreditnega portfelja ter visokih stroškov oslabitev in rezervacij. Podjetja so izpad domačih virov deloma uspela nadomestiti z zadolževanjem v tujini. Gospodinjstva so v prvem četrletju sicer nekoliko povečala naložbe v gotovino in vloge, vendar se je obseg vlog pod vplivom ciprske finančne krize in posledično višje negotovosti, povezane z domačim bančnim sistemom, v drugem četrletju zmanjšal. Odliv vlog gospodinjstev v drugem četrletju so deloma nadomestila podjetja, ki so v prvi polovici leta povečala svoje vloge. Tudi država je del sredstev, pridobljenih ob izdaji dolarskih obveznic, deponirala v domačih bankah.

Investicijsko-varčevalne vrzeli sektorjev

Neugodne domače gospodarske razmere, ki so deloma posledica dodatnih ukrepov fiskalne konsolidacije, se odražajo tudi v finančnih računih posameznih sektorjev gospodarstva. Enoletni varčevalno-investicijski (v nadaljevanju finančni) presežek⁷ do tujine se je v prvem četrletju 2013 močno povečal in je konec tega obdobja znašal 6,6 % BDP. Visok presežek je predvsem rezultat padca domačega povpraševanja, deloma tudi na račun nadaljevanja procesa fiskalne konsolidacije. Nefinančne družbe⁸ (v nadaljevanju podjetja) še naprej krčijo investicije, kar se ob sočasnem razdolževanju odraža v povečevanju njihovega finančnega presežka. Ta je v



⁷ Varčevalno-investicijski presežek je definiran kot presežek finančnih sredstev (varčevanje) nad finančnimi obveznostmi (investicijami).

⁸ Po definiciji ESR 95 so nefinančne družbe (podjetja) pravne osebe – tržni proizvajalci blaga in nefinančnih storitev.

prvem četrtletju znašal 2,7 % BDP, kar je skoraj za dve odstotni točki več kot konec 2012. Tudi finančni presežek gospodinjstev se je v prvem četrtletju močno povečal in je konec prvega četrtletja znašal 4,6 % BDP. To povečanje je predvsem posledica padca potrošnje gospodinjstev v razmerah visoke negotovosti in padajoče kupne moči. Po drugi strani je država v prvem četrtletju 2013 svoj enoletni finančni primanjkljaj nekoliko povečala. V prvem četrtletju je znašal 4,9 % BDP, kar je za eno odstotno točko več kot konec leta 2012. Povečanje je bilo predvsem posledica enkratnega ukrepa, namenjenega stabilizaciji bančnega sistema.

Financiranje in finančne naložbe podjetij

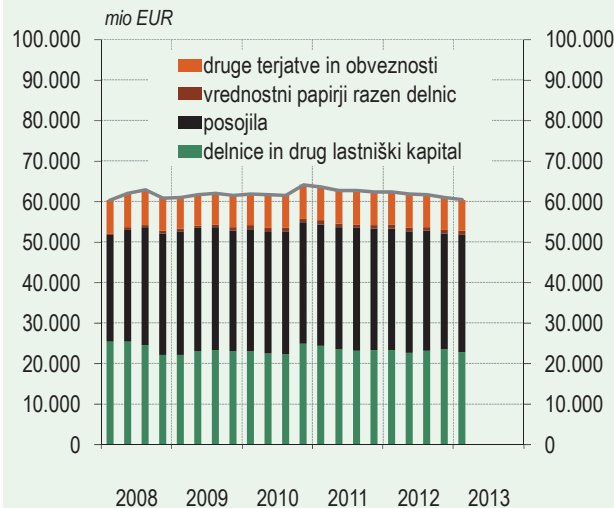
Finančne obveznosti podjetij so se v prvem četrtletju 2013 znižale za 1 mrd EUR predvsem zaradi zmanjšanja obveznosti iz delnic in drugega lastniškega kapitala. Te obveznosti so se zmanjšale za 695 mio EUR, najbolj zaradi negativnih vrednostnih sprememb. Zmanjšale so se tudi obveznosti z naslova komercialnih kreditov in predujmov, in sicer za 616 mio EUR. Komercialni krediti in predujmi so se zmanjšali do lastnega sektorja (290 mio EUR) in tudi do tujine (326 mio EUR). Medtem ko je bilo slednje predvsem posledica padca uvoza, je zmanjševanje komercialnih kreditov znotraj lastnega sektorja skladno z negotovostjo glede okrevanja gospodarstva v razmerah visoke plačilne nediscipline.⁹

Podjetja so v prvem četrtletju povečala obveznosti iz posojil, kar je bilo izključno posledica povečanja tujih posojil. Obseg domačih posojil se je ponovno skrčil. V prvi polovici leta 2013 so podjetja zmanjšala obseg domačih bančnih posojil za 875 mio EUR, kar je enkrat več kot v enakem obdobju lani. Zmanjšanje je posledica nadaljnjega krčenja investicij, kar znižuje povpraševanje po posojilih, in tudi vedno bolj prevladujočih omejitvenih

⁹ Do avgusta letos je število stečajnih postopkov skoraj doseglo število stečajnih postopkov v celotnem letu 2012, število likvidacijskih postopkov pa je že preseglo lanskega. Največji porast stečajnih postopkov je bil zaradi spremenjene zakonodaje julija letos. Ta omogoča lažje in hitrejšje postopke stečajev, saj je stečajni dolжник kot predlagatelj stečaja lahko oproščen založitve predujma.

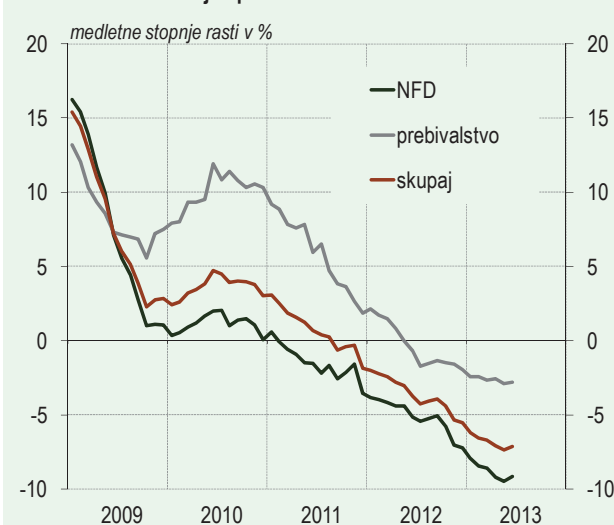
¹⁰ Pri novosklenjenih poslih se povečuje delež kratkoročnih posojil, medtem ko je pri dolgoročnih posojilih velik delež novosklenjenih poslov le posledica obnovitve posojil.

Slika 4.2: Finančne obveznosti nefinančnih družb (S.11) po instrumentih



Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.

Slika 4.3: Posojila prebivalstvu in nefinančnim družbam



Vir: Banka Slovenije.

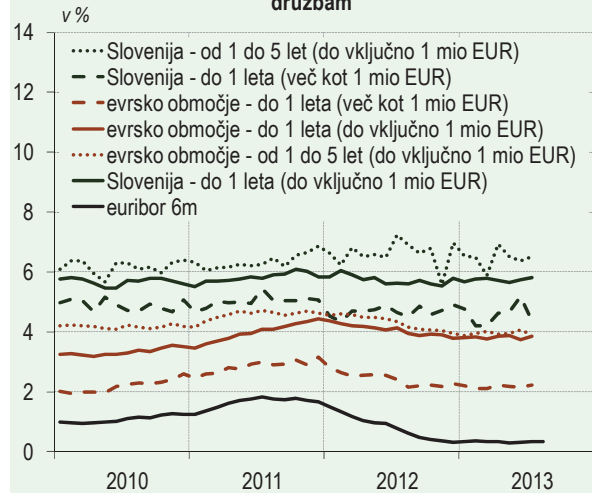
dejavnikov na strani ponudbe posojil. K tem dodatno prispevajo tudi visoki stroški oslabitev in rezervacij. Bančna posojila podjetjem pred oblikovanimi oslabitvami in rezervacijami so bila ob koncu polletja medletno nižja za 8,8 %, po oblikovanju oslabitev pa za 13,1 %. Spreminja se tudi ročnost posojil. Obseg dolgoročnih posojil se znižuje hitreje kot obseg kratkoročnih posojil,¹⁰ čeprav so se

povečale investicije v opremo in stroje. Izpad domačih virov financiranja so nekatera podjetja namreč uspela delno nadomestiti z zadolževanjem v tujini. Tam so se v prvem četrtletju zadolžila za 660 mio EUR, ob upoštevanju, da je bil velik del tega priliva posledica črpanja posojila, namenjenega gradnji energetskega objekta (TEŠ 6).

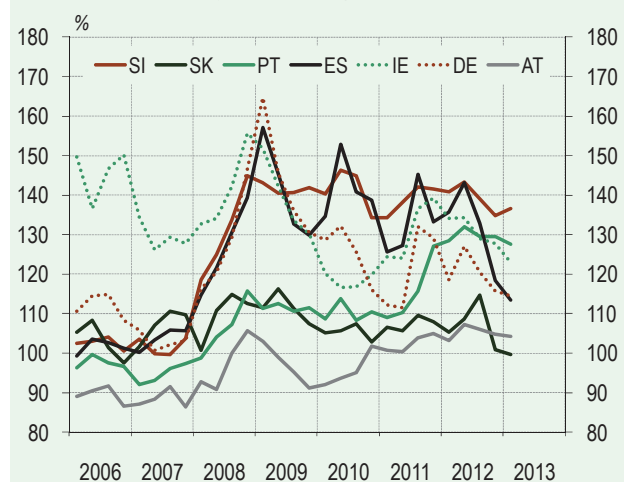
Težje dostopni in dražji viri financiranja bank, visoki stroški oslabitev in s tem povezana potreba po ohranjanju neto obrestnih prihodkov se odražajo v visokih obrestnih merah za podjetniška posojila. Obrestne mere novoodobrenih posojil podjetjem so bile tudi v prvi polovici leta bistveno višje kot v evrskem območju. To je posledica več dejavnikov: (i) relativno višjih stroškov virov financiranja bank, (ii) potrebe po ohranjanju neto obrestnih prihodkov bank, tudi za pokritje stroškov oslabitev, in (iii) večje zadolženosti ter posledično tudi tveganosti slovenskih podjetij glede na povprečje evrskega območja. Obrestne mere za posojila podjetjem do 1 mio EUR so v prvem polletju presegale povprečje evrskega območja za skoraj 2 odstotni točki, medtem ko je bila obrestna mera za posojila nad 1 mio EUR višja kar za 2,3 odstotne točke. Glede na konec lanskega leta se razlika v obrestnih merah za posojila podjetjem ni bistveno povečala.

Visoka zadolženost podjetij omejuje dostop do virov financiranja in s tem dodatno zavira investicijsko aktivnost. V prvem četrtletju 2013 se je zadolženost slovenskih podjetij, merjena kot razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem, glede na konec leta 2012 nekoliko povečala in je konec četrtletja znašala 137 %.¹¹ Na ohranjanje visokega finančnega vzvoda v Sloveniji deluje tudi poglobljanje gospodarske krize, ki močno vpliva na dobičke in tržno vrednost podjetij, na katero še dodatno vpliva nelikviden slovenski kapitalni trg. Visok finančni vzvod predstavlja številnim podjetjem omejitev pri pridobivanju novih virov, saj nimajo zadostnega premoženja, ki

Slika 4.4: Obrestne mere za novoodbrena posojila nefinančnim družbam



Slika 4.5: Primerjava finančnega vzvoda* med državami



bi predstavljalo garancijo za zavarovanje posojil. To omejuje tudi zagon novih investicij.¹²

Finančne naložbe podjetij so se v prvem četrtletju leta 2013 povečale za 186 mio EUR, predvsem zaradi povečanja domačih vlog in komercialnih kreditov,

¹¹ Delež dolga podjetij v BDP je konec prvega četrtletja znašal 106 %, kar je pod povprečjem evrskega območja. Razlika med obema kazalnika zadolženosti kaže na težave slovenskih podjetij z neprimerno strukturo financiranja (tj. pomanjkanjem lastniškega kapitala).

¹² V pripravi je Zakon o sistemski razdolžitvi. Sistemska razdolžitve realnega sektorja bi izboljšala finančno stabilnost in spremenila strukturo finančnih virov podjetij, izboljšala pa bi se tudi sposobnost podjetij, da generirajo lastne vire ob rasti prihodkov podjetij. Podpora podjetjem kaže v prehodnem obdobju iskati v nestandardnih ukrepih, kot je financiranje malih in srednje velikih podjetij, za kar se znotraj evrskega območja že iščejo institucionalne rešitve. V Sloveniji na tem področju igra vidno vlogo SID banka, ki bo neposredno financirala obratni kapital v znesku 375 mio EUR, za financiranje naložb ter raziskave in razvoj pa bo namenila 125 mio EUR.

danih v tujino. Podjetja so v prvem četrletju povečala vloge za 330 mio EUR, kar je največje četrletno povečanje od leta 2004. Zaradi rasti izvoza so porasli tudi komercialni krediti, dani v tujino, za skoraj 430 mio EUR, medtem ko so se znotraj sektorja zmanjšali za 300 mio EUR. Podjetja so naložbe v delnice in drug lastniški kapital zmanjšala za 169 mio EUR, dana posojila, predvsem do tujine, pa za 121 mio EUR.

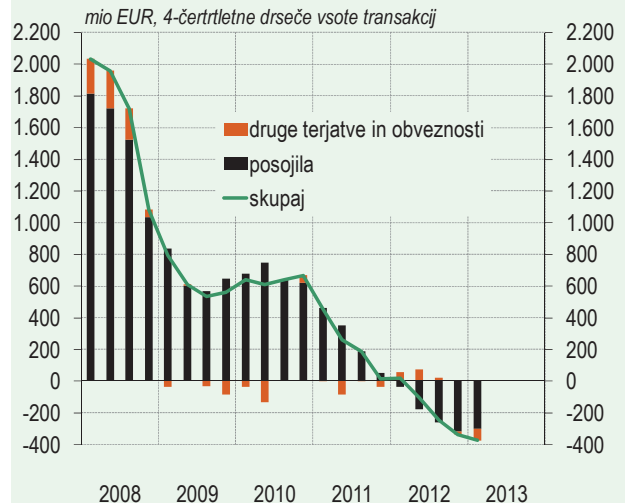
Financiranje in varčevanje gospodinjstev

Gospodinjstva so v prvem četrletju povečala svoje naložbe za 516 mio EUR, predvsem zaradi povečanja naložb v gotovino in vloge ter rasti vrednosti naložb v delnice in drug lastniški kapital. Obseg gotovine in vlog gospodinjstev, ki predstavlja najpomembnejši delež finančnega premoženja slovenskih gospodinjstev, se je v prvem četrletju povečal za 437 mio EUR, od tega v tujini za 245 mio EUR. Naložbe v gotovino in v vezane vloge so se povečale doma in tudi v tujini. V drugem četrletju se je zaradi neugodnih razmer na trgu dela, ukrepov fiskalne konsolidacije in ciprske finančne krize ter zato večje negotovosti, povezane z domačim bančnim sistemom, obseg vlog v domačem bančnem sektorju zmanjšal za

269 mio EUR.¹³ K zmanjšanju je deloma prispevalo tudi povečanje nakupov trajnih proizvodov pred dvigom DDV. Naložbe v delnice in drug lastniški kapital so se v prvem četrletju povečale za 117 mio EUR, predvsem zaradi pozitivnih vrednostnih sprememb.

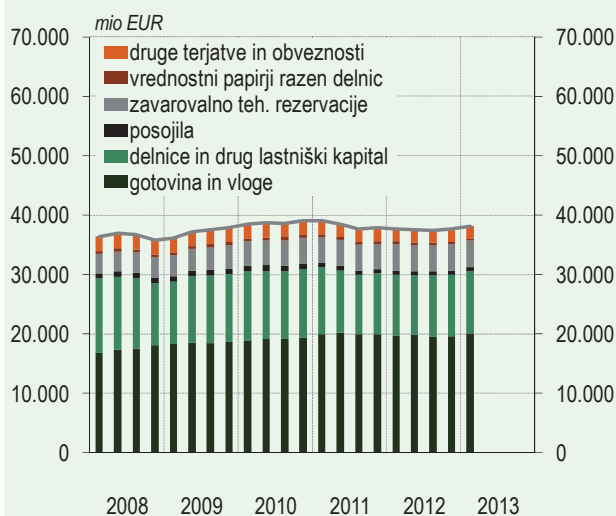
Gospodinjstva so v razmerah zmanjševanja razpoložljivega dohodka, visoke stopnje brezposelnosti in negotovosti glede prihodnjega finančnega stanja zelo previdna, saj se je njihova zadolženost ponovno zma-

Slika 4.7: Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14 in S.15) po instrumentih



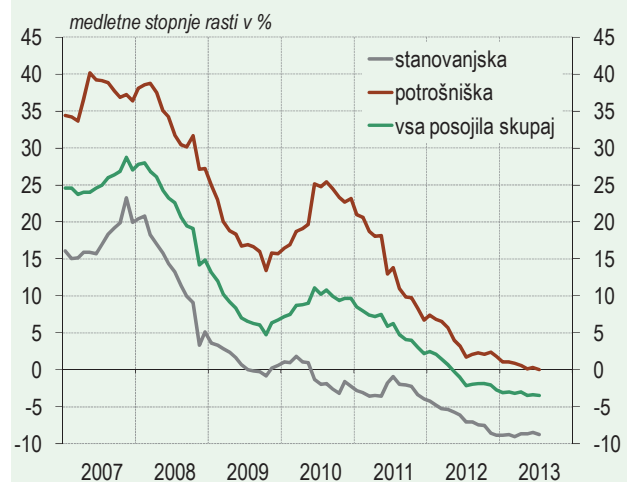
Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.

Slika 4.6: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 4.8: Posojila gospodinjstvom



Vir: Banka Slovenije.

¹³ V letu 2012 in tudi v prvi polovici leta 2013 je bil opazen prehod vlog iz domačih bank v banke v večinski tuji lasti, ki pa ni bil pogojen z razlikami v depozitnih obrestnih merah.

njšala. Konec prvega četrtertletja je znašala 12,2 mrd EUR. Obseg bančnih posojil gospodinjstvom se zmanjšuje že od sredine leta 2012, kar je predvsem posledica krčenja potrošniških posojil. Slednja so bila junija medletno manjša za 8,5 %. Stanovanjska posojila so v prvi polovici leta stagnirala. Večje rasti tudi v nadaljevanju leta ni pričakovati zaradi zaostrenih razmer na trgu dela in pričakanj nadaljnjega nižanja cen nepremičnin, čeprav so cene že nižje kot pred krizo.

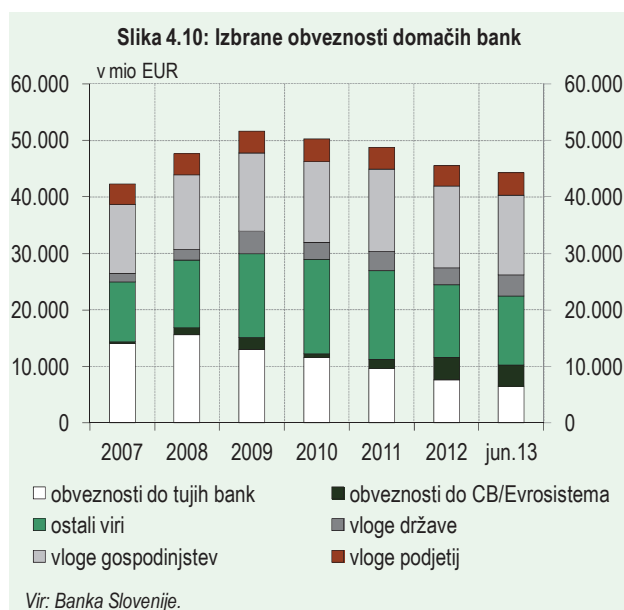
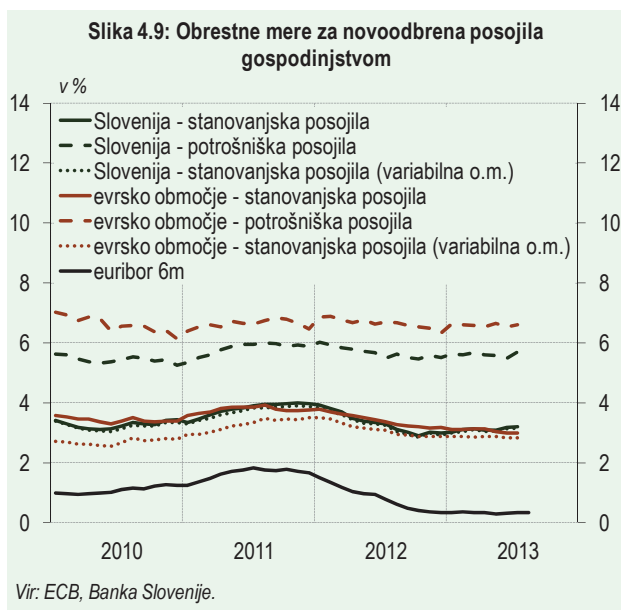
Slovenska gospodinjstva so v primerjavi s povprečnimi v evrskem območju bistveno manj zadolžena. Njihov dolg je konec prvega četrtertletja znašal 53 % razpoložljivega dohodka, kar je le polovica povprečja evrskega območja. Kljub zaostrenim razmeram na trgu dela in konsolidacijskim ukrepom države ostajajo gospodinjstva z manj kot 4-odstotnim deležem nedonosnih terjatev (v zamudi nad 90 dni) med najmanj tveganimi skupinami komitentov.

Obrestne mere novoodobrenih stanovanjskih posojil so se v drugem četrtertletju povzpele nad povprečje evrskega območja, medtem ko so obrestne mere potrošniških posojil še naprej nekoliko nižje. Obrestne

mere za stanovanjska posojila se postopoma povečujejo že od konca leta 2012, v drugem četrtertletju pa so celo porasle nad povprečje evrskega območja. Pribitki nad šestmesečnim EURIBOR-jem so se za stanovanjska posojila v prvem polletju nekoliko povečali, kar verjetno odraža nekoliko večjo previdnost bank pri odobravanju tovrstnih posojil zaradi potrebe po ohranjanju obrestnih prihodkov. Obrestne mere za potrošniška posojila so še naprej nižje kot v evrskem območju, pri čemer se razlika bistveno ne spreminja.

Viri financiranja bank

Banke se še naprej soočajo z veliko negotovostjo pri dostopanju do virov financiranja, kar se odraža tudi na nizki posojilni aktivnosti in visokih obrestnih merah. Razmere še dodatno otežujeta slabšanje posojilnega portfelja in potreba po razdolževanju. V prvi polovici leta 2013 so se obveznosti do tujih bank zmanjšale za 1,1 mrd EUR, kar je primerljivo z enakim obdobjem lani.¹⁴ V prvi polovici leta 2013 so se za 248 mio EUR zmanjšale tudi obveznosti z naslova dolžniških



¹⁴ Prihodnje leto se pričakuje manjše zapadanje obveznosti domačih bank do tujine v primerjavi z letos, medtem ko je največje razdolževanje do tujine – če domače banke obveznosti ne bodo odplačale predčasno – predvideno v letu 2015. Takrat domačim bankam zapade za 4,9 mrd EUR bančnih posojil, prejetih iz tujine, za 1,5 mrd EUR obveznosti z naslova izdanih dolžniških vrednostnih papirjev ter za 3,8 mrd EUR obveznosti z naslova dolgoročne refinanciranja pri ECB.

vrednostnih papirjev. To je predvsem posledica predčasnega delnega odkupa obveznice s strani SID banke. Obseg vlog nebančnega sektorja se je v prvem polletju povečal za dobro milijardo EUR, k čemur je največ prispevala država. Ta je del sredstev, pridobljenih ob izdaji dolarskih obveznic, deponirala v domačih bankah. Tudi podjetja so povečala vloge, in sicer za 372 mio EUR. Zaradi slabih razmer na trgu dela in ukrepov fiskalne konsolidacije, ciprske finančne krize ter zato večje negotovosti so se vloge gospodinjstev v prvem polletju zmanjšale

za 305 mio EUR. Zapadanje tujih virov financiranja in negotov dostop do tujih finančnih trgov banke sili k prestrukturiranju finančnih virov in tudi naložb, ki pa bo v prihodnje pod močnim vplivom poslabševanja kakovosti kreditnega portfelja¹⁵ ter visokih stroškov oslabitev in rezervacij.¹⁶ Rast depozitov, zlasti dolgoročnejših, bi prispevala k večji stabilnosti bančnega sistema, hkrati pa bi tudi ugodno vplivala na razmerje med posojili in depoziti,¹⁷ ki je ključnega pomena za dostopanje do grosističnih trgov.

¹⁵ Junija je delež nedonosnih terjatev nad 90 dni znašal že 16,3 %.

¹⁶ Bančni sektor je prvo polovico leta 2013 zaključil z izgubo pred obdavčitvijo v višini 243 mio EUR, medtem ko je v enakem lanskem obdobju realiziral dobiček 19 mio EUR.

¹⁷ V prvi polovici leta se je razmerje glede na konec leta 2012 znižalo za deset odstotnih točk in je junija 2013 znašalo 119 %.

5 | Javne finance

Zmanjševanje gospodarske aktivnosti v letu 2013 otežuje zniževanje primanjkljaja države, na katerega prehodno vplivajo tudi ukrepi pomoči finančnim institucijam. Rekapitalizacije bank naj bi letos po zadnji oceni Ministrstva za finance znašale 620 mio EUR oziroma 1,8 % BDP. Končne ocene bodo znane po pregledu kakovosti sredstev in izvedbi obremenitvenih testov bančnega sistema. Svet EU je Sloveniji podaljšal rok za odpravo presežnega primanjkljaja države za dve leti, na leto 2015. Odpravljanje presežnega primanjkljaja bo potekalo v pogojih šibke gospodarske aktivnosti. Dolg države je v drugem četrtletju 2013 presegel 60 % BDP. Visok porast dolga in visoka raven primanjkljaja v zadnjih letih ter neugodne makroekonomske razmere so poleg dejavnikov iz mednarodnega okolja in nizke likvidnosti državnih obveznic vplivali na zvišanje zahtevane donosnosti slovenskih državnih obveznic in težje zadolževanje na mednarodnih finančnih trgih.

Primanjkljaj države

Primanjkljaj države, ki ne vključuje pomoči finančnim institucijam,¹⁸ naj bi se letos povišal na 4,0 % BDP. Dolg še raste in je konec junija dosegel 62,6 % BDP.

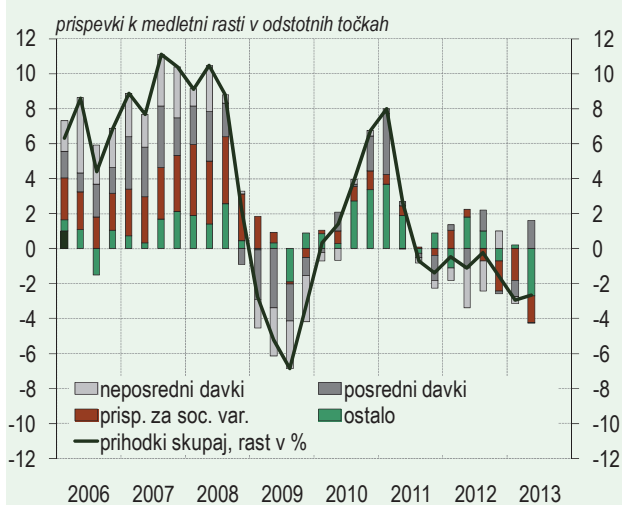
Primanjkljaj države, ki ne vključuje pomoči finančnim institucijam, je v enem letu do junija 2013 znašal 3,8 % BDP, kar je podobno kot ob koncu lanskega leta. V zadnji dopolnitvi Programa stabilnosti je načrtovano prehodno povečanje primanjkljaja države, predvsem zaradi večjega obsega pomoči finančnim institucijam. Maja je bila ta pomoč v Programu stabilnosti za letos ocenjena na 3,7 % BDP, v oktobrskem Poročilu o primanjkljaju in dolgu sektorja država pa na 1,8 % BDP. V tem poročilu je bil primanjkljaj države brez pomoči finančnim institucijam za letos ocenjen na 4 % BDP, skupni primanjkljaj pa na 5,7 % BDP. Primanjkljaj evrskega območja, ki je lani zna-

šal 3,7 % BDP, naj bi se letos spet nekoliko zmanjšal, po zadnjih ocenah Evropske komisije na 2,9 % BDP. Dolg države v Sloveniji, kljub hitri rasti, še naprej precej zaostaja za dolgom držav evrskega območja, ki je lani po podatkih Eurostata dosegel 90,6 % BDP.

Prihodki države se zaradi zmanjševanja gospodarske aktivnosti še naprej znižujejo. Največ k temu prispevajo slabe razmere na trgu dela. V prvi polovici leta so se prihodki medletno znižali za 2,8 %. Medletno zniževanje zaposlenosti in plač vpliva na nižje prihodke iz dohodnine in prispevkov za socialno varnost, prek vpliva na trošenje gospodinjstev pa tudi na posredne davke. Prihodkov iz DDV je bilo v prvi polovici leta medletno manj za 4,1 %. Kljub medletno višji ravni trošarin na bencine, alkohol in tobak so bili prihodki iz trošarin nižji. Davki na dohodek podjetij ostajajo nizki. Lani so bile uveljavljene

¹⁸ Pomoč finančnim institucijam je znašala 61 mio EUR v tretjem četrtletju leta 2012, 320 mio EUR v prvem četrtletju 2013 in 121 mio EUR v drugem četrtletju 2013.

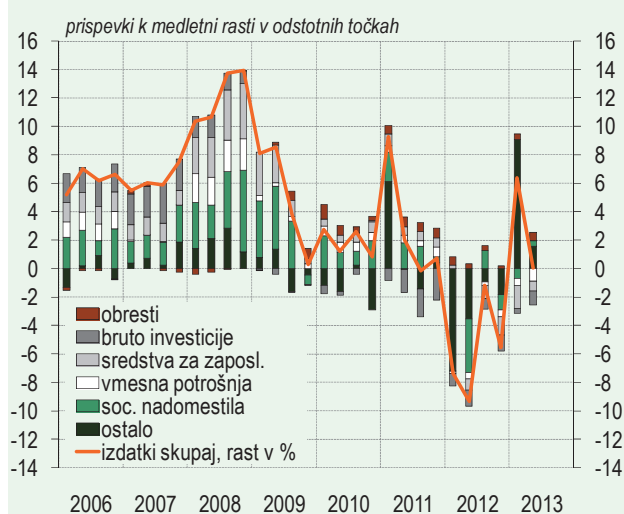
Slika 5.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

dodatne zakonodajne spremembe v smeri širjenja olajšav in nižanja stopnje davka. Davkov na dohodek podjetij je bilo tako lani za 1,3 % BDP, kar je približno 2 odstotni točki BDP manj kot pred petimi leti, ko je bil prihodek iz tega naslova najvišji. Stopnja davka je bila z letošnjim letom znižana na 17 % in bo na tej ravni tudi ostala. Poleg letos višjih trošarin sta se julija zvišali tudi stopnji davka na dodano vrednost (standardna za dve odstotni točki na 22 % in nižja za eno odstotno točko na 9,5 %).

Slika 5.2: Izdatki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Izdatki države, izključujoč pomoč finančnim institucijam, se še naprej znižujejo, pri čemer so bili spet višji izdatki za obresti. Izdatki države, ki so se lani prvič v obdobju krize znižali, so bili ob izločitvi vpliva pomoči finančnim institucijam v prvi polovici letošnjega leta medletno nižji za 2,1 %. Ključni za to so bili ukrepi, sprejeti z ZUJF, in dva dogovora o plačah v javnem sektorju, nadaljuje pa se tudi omejevanje izdatkov pod diskrecijsko pristojnostjo vlade. Sredstev za zaposlene je bilo v prvi polovici leta medletno manj za 4,2 %. Nižja so bila povprečna sredstva na zaposlenega (za 2,4 %) in tudi število zapos-

Tabela 5.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2008–2016

	SURS					Program stabilnosti					Evropska komisija		
v % BDP	2009	2010	2011	2012	2013*	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014
Prihodki	42,3	43,6	43,6	44,2	44,1	44,8	45,5	46,8	45,8	45,3	45,0	45,0	44,2
Izdatki	48,7	49,4	49,9	48,1	49,4	48,8	53,4	49,4	47,9	46,7	49,0	50,3	49,1
v tem: obresti	1,4	1,6	1,9	2,2	2,3	2,1	2,7	2,9	2,8	3,0	2,1	2,3	2,8
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-6,3	-5,9	-6,3	-3,8	-5,3	-4,0	-7,9	-2,6	-2,1	-1,4	-4,0	-5,3	-4,9
brez pomoči finančnim inst.	-6,3	-5,9	-5,7	-3,7	-3,8	-3,8	-4,2	-2,6	-2,1	-1,4	-3,8	-4,1	-4,9
Strukturni saldo države	...	...	...	...	...	-2,2	-1,8	-0,7	-0,8	-0,8	-2,7	-2,4	-3,3
Dolg	35,2	38,7	47,1	54,4	62,6	54,1	61,8	63,2	63,2	61,8	54,1	61,0	66,5
Realni BDP (rast v %)	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-3,2	-2,3	-1,9	0,2	1,2	1,6	-2,3	-2,0	-0,1

Opomba: * Dolg: izračunano kot stanje dolga 30. 6. 2013 v primerjavi z letnim BDP do Q2 2013, ostalo: eno leto do junija 2013.

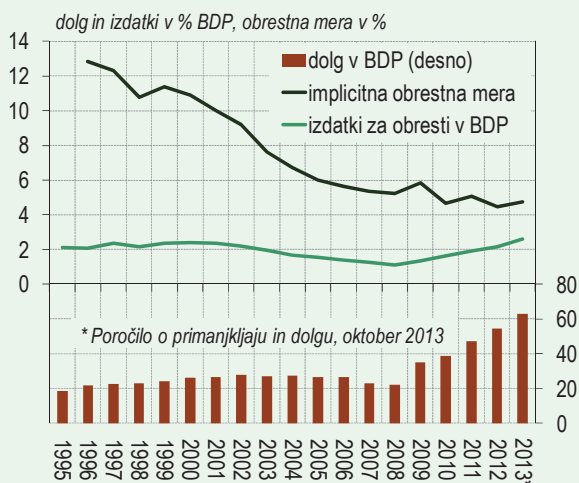
Viri: SURS (realizacija), Ministrstvo za finance (maj 2013), Evropska komisija (maj 2013), preračuni Banka Slovenije.

Okvir 5.1: Rastoči izdatki za obresti otežujejo konsolidacijo javnih financ

Poslabšanje gospodarskih razmer v zadnjih letih, ki je bilo v Sloveniji še posebej izrazito, je vodilo v višji primanjkljaj in rast dolga države. Čeprav je dolg rasel v vseh državah evrskega območja, ni prišlo povsod do porasta deleža plačil obresti v BDP. Breme obresti se je najbolj povečalo v nekaterih bolj ranljivih članicah evrskega območja, to je praviloma tistih državah, v katerih sovpadata največja rast dolga in največji padec BDP. Od leta 2007 do leta 2012 se je delež izdatkov za obresti na Irskem povečal za okoli 2,5 % BDP, na Portu-

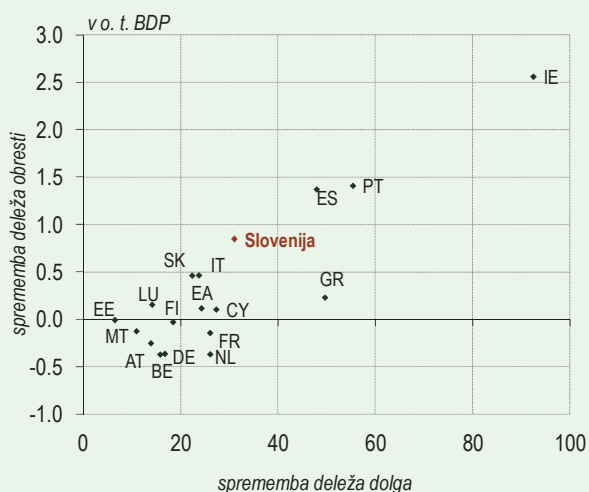
galskem in v Španiji pa za skoraj 1,5 % BDP. Dolg in izdatki za obresti so se močno povečali tudi v Sloveniji. Leta 2012 je sektor države za plačila obresti porabil 763 mio EUR oziroma 2,2 % BDP, kar je za slabo odstotno točko BDP več kot v zadnjem letu pred krizo, vendar primerljivo s tem deležem pred enim desetletjem zaradi tedaj višjih obrestnih mer. V državah evrskega območja je bilo lani za obresti v povprečju namenjeno 3,1 % BDP oziroma minimalno več kot v obdobju pred krizo.

Slika 1: Dolg države, izdatki za obresti in implicitna obrestna mera v Sloveniji



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

Slika 2: Sprememba deleža dolga in plačil obresti v BDP v državah evrskega območja (2007–2012)



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 1: Kazalniki bremena obresti za sektor država

	1996	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 **
<i>Slovenija</i>										
izdatki za obresti v % BDP	2,1	2,4	1,6	1,3	1,1	1,4	1,6	1,9	2,2	2,6
izdatki za obresti v % izdatkov države	4,7	5,1	3,5	3,0	2,5	2,8	3,3	3,9	4,5	...
implicitna obrestna mera *	12,8	10,9	6,0	5,3	5,2	5,8	4,7	5,1	4,5	4,7
dolg države v % BDP	21,9	26,3	26,7	23,1	22,0	35,2	38,7	47,1	54,4	63,1
<i>Evrsko območje</i>										
izdatki za obresti v % BDP	5,5	3,9	3,0	3,0	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	
izdatki za obresti v % izdatkov države	10,9	8,4	6,3	6,5	6,5	5,6	5,5	6,1	6,2	
implicitna obrestna mera *	7,9	5,7	4,5	4,6	4,7	3,9	3,6	3,7	3,6	
dolg države v % BDP	73,8	69,2	70,3	66,4	70,2	80,0	85,4	87,3	90,6	

Viri: SURS, Eurostat, Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije. * Implicitna obrestna mera je izračunana kot delež plačil obresti tekočega leta v dolgu ob koncu predhodnega leta. ** Podatki za Slovenijo so iz Poročila o primanjkljaju in dolgu sektorja država (oktober 2013).

V Sloveniji so se izdatki za obresti v zadnjih letih povečali zaradi hitre rasti dolga države in ne zaradi rasti implicitne¹ obrestne mere dolga. Dolg države se je od leta 2007 več kot podvojil, implicitna obrestna mera dolga, ki je izračunana kot delež plačil obresti tekočega leta v dolgu ob koncu predhodnega leta, pa se je znižala in je lani znašala 4,5 %. K znižanju implicitne obrestne mere je lani prispevalo tudi povečanje (cenejšega) kratkoročnega zadolževanja, s čimer se je nekoliko znižala tudi povprečna preostala dospelost dolga, ki pa je ostala višja od šestih let.

Slovenija ima, v primerjavi z mnogimi evrskimi državami, sorazmerno nizke potrebe po financiranju. Te se začasno zaradi ukrepov v podporo finančnim institucijam povišujejo. Vpliv nadaljnjega zadolževanja na izdatke, primanjkljaj in dolg države ni zanemarljiv, saj so zahtevane donosnosti trenutno visoke, zgoščenost zapadanja instrumentov pa večja zaradi porasta kratkoročne zadolženosti. V letu 2014 so potrebe financiranja vezane na predviden primanjkljaj proračuna RS v višini 2,9 % BDP in refinanciranje zapadlih obveznosti (predvsem obveznice RS65 v vrednosti 1,5 mrd EUR s kuponsko obrestno mero 4,375 % in osemnajstmesečne zakladne menice v vrednosti 1,1 mrd EUR z obrestno mero 4,15 %) v višini okoli 9 % BDP. Razlika v obrestni meri v višini 100 bazičnih točk tako pomeni razliko v letnem strošku finan-

ciranja v višini nekaj nad 40 mio EUR oziroma 0,12 % BDP, pri čemer v izračunu ne upoštevamo morebitne dodatne zadolžitve zaradi ukrepov v podporo finančnemu sistemu in/ali spremembe v višini predfinanciranja odplačil dolga.

V zadnjem obdobju so pogoji financiranja za Slovenijo neugodni. Zahtevana donosnost za slovensko dolgoročno obveznico je visoka.² Zadolžitev po obrestnih merah, ki presegajo obrestno mero zapadlih instrumentov (pri refinanciranju) oziroma implicitno obrestno mero (pri novem zadolževanju), pomeni dvig implicitne obrestne mere. Implicitna obrestna mera presega stopnjo (nominalne) gospodarske rasti že štiri leta, razlika med njima pa prispeva k rasti dolga, izraženega v odstotkih BDP, kar se kaže v t. i. učinku snežene kepe.

Rastoči izdatki za obresti izrinjajo druge izdatke in otežujejo konsolidacijo javnih financ. To je še posebej pomembno, ko se morajo zato manjšati komponente trošenja, ki imajo ugodne učinke na gospodarsko rast in socialno stabilnost.

¹ Slednja izraža več dejavnikov: npr. mesec zadolžitve, ročnostno strukturo dolga itd. Dražje / cenejše zadolževanje se le postopoma odraža na višini implicitne obrestne mere.

² Slovenija se je letos maja na dolarskem trgu zadolžila v višini 3,5 mrd USD. Od tega je bila zadolžitev v višini 2,5 mrd USD izvedena z 10-letno državno obveznico po kuponski obrestni meri 5,85 %.

lenih v sektorju država (za 1,8 %). Glavni ukrep letošnjega dogovora o plačah je dodatno znižanje posameznih plač (za 0,5 % do 4,86 %), ki bo tako kot znižanje premij za dodatno pokojninsko zavarovanje v veljavi do konca leta 2014. Manjši so bili izdatki za vmesno potrošnjo in spet za državne investicije. Socialna nadomestila so bila v prvi polovici leta medletno nižja za 0,4 %, kljub nadaljnji rasti izdatkov za pokojnine zaradi rasti števila upokojencev, saj so se pokojnine letos uskladile le minimalno. Večji dolg prispeva k rasti izdatkov za obresti, ki jih je bilo v enem letu do junija 2013 za 2,3 % BDP (gl. okvir 5.1).

Pomoč finančnim institucijam, dana v prvi polovici leta, je primanjkljaj države na letni ravni povečala za 1,2 % BDP. V prihodnjih mesecih so načrtovani dodatni ukrepi. V letošnjem prvem četrtletju je primanjkljaj za 320 mio EUR povečala konverzija CoCo obveznic NLB v kapital, v drugem četrtletju pa za 121 mio EUR konverzija

CoCo obveznic NKBM in konverzija obresti na CoCo obveznice v kapital. Navedene transakcije pomenijo okoli 5 % izdatkov sektorja država v prvi polovici leta. V oktobrskem Poročilu o primanjkljaju in dolgu sektorja država Ministrstvo za finance v napoved primanjkljaja države za letos vključuje rekapitalizacije bank v višini 620 mio EUR. Potreben obseg in čas izvedbe vseh nadaljnjih ukrepov v podporo finančnim institucijam bo znan po pregledu kakovosti aktive in izvedbi obremenitvenih testov bančnega sistema.

Dolg države in poroštva

Dolg države se je v prvi polovici leta zvišal na 62,6 % BDP. Država se je največ zadolževala z dolgoročnimi obveznicami. Dolg se je od konca lanskega leta povečal za 2,7 mrd EUR. Zadolžitev se je najbolj povečala maja z

izdajo dveh obveznic na tujem trgu v skupni vrednosti 3,5 mrd USD oziroma 2,7 mrd EUR. Nominalni obseg izdaje petletne obveznice je znašal 1 mrd USD, kuponska obrestna mera pa 4,75 %. Desetletna obveznica je bila izdana v nominalnem znesku 2,5 mrd USD s kuponsko obrestno mero 5,85 %. Večino obeh izdaj (več kot 95 %) so kupili tuji investitorji. V prvem letošnjem polletju je bilo izdanih tudi za 1,5 mrd EUR zakladnih menic, ki so bile večinoma prodane domačim investitorjem (delež tujcev v stanju letos izdanih zakladnih menic je konec junija znašal 20 %). Skupna zadolžitev je po podatkih konsolidirane globalne bilance javnega financiranja¹⁹ v prvi polovici leta znašala 4,3 mrd EUR. Sredstva so bila namenjena odplačilu dolga v višini 1,8 mrd EUR in financiranju primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov ter računa finančnih terjatev in naložb v višini 1,4 mrd EUR. Presežek zadolžitve nad potrebami financiranja v prvi polovici leta v višini 1,1 mrd EUR je bil naložen pri domačih bankah. Skladno s septembra objavljeno dopolnitvijo programa financiranja državnega proračuna maksimalen obseg zadolžitve za leto 2013 znaša 8 mrd EUR, a bo dejanska zadolžitev po oceni Ministrstva za Finance znašala 4,6 mrd EUR.

Stanje poroštev države se je v prvi polovici leta zvišalo predvsem zaradi odobritve poročstva za TEŠ 6. Stanje poroštev države je konec junija znašalo 6,9 mrd EUR oziroma 19,8 % BDP in se je od konca lanskega leta zvišalo za okoli 0,4 mrd EUR. Povečanje izhaja predvsem iz odobritve poročstva za posojilo za izgradnjo TEŠ 6 v višini 440 mio EUR. V stanju poroštev še vedno največji del predstavljajo poročstva družbi DARS d.d. in sicer 40 % oziroma 2,8 mrd EUR. Stanje poroštev se bo v tretjem četrtletju precej povišalo zaradi zagotavljanja likvidnosti in solventnosti Probanke d.d. in Factor banke d.d., povezano s postopkom nadzorovanega prenehanja delovanja obeh bank. Poroštvena obveznost države znaša nekaj nad 1 mrd EUR. V osmih mesecih letos je bilo v proračunu RS unovčenih za 20 mio EUR poroštev, z rebalansom proračuna pa je letos za ta namen predvidenih 73 mio EUR.

Slika 5.3: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Opomba: Pribitek je izračunan kot razlika med donosom dolgoročne državne obveznice in donosom referenčne (nemške) obveznice na dnevni ravni in odraža tveganja, ki jih tržni udeleženci pripisujejo državi. * V sliki je po 1.1.2013 za Slovenijo prikazano gibanje obveznice SLOREP 09/24.

Zahtevana donosnost slovenskih dolgoročnih državnih obveznic se je v letošnjih prvih osmih mesecih zvišala za okoli 150 bazičnih točk. Septembra se je zahtevana donosnost enajstletne državne obveznice gibala okoli 6,6 %, pribitki nad nemško desetletno obveznico pa blizu 470 bazičnih točk. Zvišanje donosnosti je bilo marca povezano predvsem z reševanjem dolžniških težav Cipra. Po umiritvi razmer se je zahtevana donosnost nekoliko znižala in pred izdajo slovenskih državnih obveznic konec aprila znašala 5,8 %. Med izdajo obveznic je agencija Moody's nepričakovano znižala bonitetno oceno slovenskega dolgoročnega dolga za dve stopnji. Kljub temu je dosežena zahtevana donosnost izdanih obveznic (ob upoštevanju valutne zamenjave v EUR) znašala 4,59 % za petletno in 5,45 % za desetletno obveznico, kar je ugodneje od takrat zahtevanih donosov v primeru, da bi bila obveznica izdana v EUR. Maja je zahtevana donosnost ostala stabilna pri 5,8 %, kljub zaostritvi referendumске zakonodaje in vnosu fiskalnega pravila v ustavo. Donosnost se je junija po objavi podatkov o nadaljnjem zmanjševanju BDP v prvem četrtletju postopno zviševala in v odsotnosti večjih negotovosti na finančnih trgih poleti ostala stabilna blizu 6,5 %. Še vedno prisotna nizka likvidnost slovenskih obveznic otežuje njihovo izdajanje in je tudi eden izmed dejavnikov, ki povzro-

¹⁹ Konsolidirana globalna bilanca javnega financiranja zajema konsolidacijo državnega proračuna, proračunov občin, ZZSZ in ZPIZ.

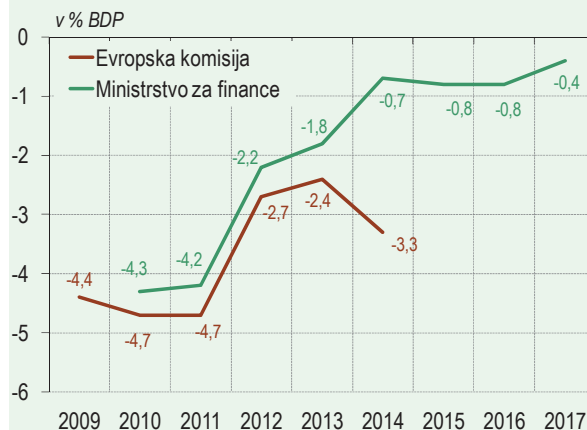
čajo visoko raven zahtevane donosnosti. Za njeno znižanje ostaja ključnega pomena nadaljevanje konsolidacije javnih financ in izvedba načrtovanih ukrepov sanacije bank.

Državni dolg narašča tudi zaradi sodelovanja Slovenije v pomoči državam evrskega območja. Slovenija sodeluje v pomoči državam evrskega območja prek treh mehanizmov pomoči; sklada EFSF (European Financial Stability Facility), sklada ESM (European Stability Mechanism) in z bilateralnimi posojili Grčiji. Sklad EFSF bo sčasoma nadomeščen s skladom ESM, program bilateralnih posojil Grčiji pa se je zaključil lani. Pri bilateralnih posojilih Grčiji in pomoči prek sklada EFSF se v dolg države upnice všteva celotna pomoč, ki jo država odobri oziroma je nanjo razporejena. Pri skladu ESM pa dolg zvišuje le v sklad vplačani kapital. Trenutno sklad EFSF nudi finančno pomoč Grčiji, Irski in Portugalski, sklad ESM pa Španiji in Cipru. V sklad ESM je Slovenija do sredine letošnjega leta vplačala 60 % od načrtovanih 342 mio EUR kapitalskega vložka, dva obroka vplačila po 68 mio EUR še sledita v letošnjem in prihodnjem letu. Pomoč Slovenije državam evrskega območja iz vseh treh mehanizmov je konec junija 2013 znašala 3,8 % BDP, za kolikor je tudi višje stanje dolga države.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

Primanjkljaj Slovenije bo letos peto leto zapored prekomeren, zato sta njegovo zmanjšanje in odprava v prihodnjih dveh letih ena izmed prednostnih nalog ekonomske politike. Svet EU je junija 2013 Sloveniji rok za odpravo prekomernega primanjkljaja podaljšal za dve leti, na leto 2015. Podaljšanje temelji na ugotovitvi, da je Slovenija v obdobju 2010–2013 sprejela učinkovite ukrepe za zmanjšanje primanjkljaja, a je prišlo do nepričakovanih gospodarskih dogodkov z večjimi negativnimi posledicami za javne finance. Priporočilo sveta EU iz junija kot vmesne nominalne ciljne primanjkljaje določa 3,7 % BDP v letu 2013 (oziroma 4,9 % upošteva enkratne izdatke za rekapitalizacijo dveh največjih bank), 3,3 %

Slika 5.4: Strukturni primanjkljaj javnih financ



Opomba: Strukturni primanjkljaj, kot ga ocenjuje Ministrstvo za finance, odraža njegovo ciljno dinamiko, ocene Evropske komisije pa samo izvedene ukrepe. Vir: Evropska komisija, Ministrstvo za finance – Program stabilnosti, maj 2013.

BDP v letu 2014 in 2,5 % BDP v letu 2015. Izboljšanje strukturnega salda je pri tem ocenjeno na 0,7 % BDP v letu 2013 ter 0,5 % BDP v letih 2014 in 2015.

Ključni ukrepi za postopno zmanjšanje primanjkljaja so načrtovani v okviru proračunov za leti 2014 in 2015, ki sta v postopku sprejemanja. Vlada načrtuje primanjkljaj proračuna RS v letu 2014 v višini 2,9 % BDP in v letu 2015 v višini 2,4 % BDP. Na prihodkovni strani se pripravlja uvedba davka na nepremičnine, ki je bila najavljena že v majski dopolnitvi Programa stabilnosti. Načrtovane so tudi spremembe pri dohodnini in ukrepi za učinkovitejše pobiranje davkov in boj proti sivi ekonomiji. Na strani izdatkov dogovorjeni ukrepi znižujejo sredstva za plače tudi še v letu 2014, Vlada pa načrtuje nadaljnje zniževanje sredstev tudi v letu 2015. Predvidena sta tudi neusklajevanje pokojnin in socialnih transferjev ter racionalnejša uporaba tekočih sredstev. V skladu z novo evropsko zakonodajo bo na predlog sprememb proračuna za leto 2014 dala mnenje tudi Evropska komisija.

Srednjeročni cilj ostaja izravnani strukturni saldo, ki naj bi bil dosežen postopno. V dopolnitvi Programa stabilnosti iz maja 2013 je Slovenija načrtovala znižanje primanjkljaja pod referenčno vrednost v letu 2014 in

potrdila izravnani strukturni saldo kot svoj srednjeročni cilj.²⁰ Dejanski in strukturni saldo naj bi bila po teh načrtih skoraj uravnotežena v letu 2017, to je dve leti kasneje kot v predhodni dopolnitvi Programa stabilnosti. Za vzdržno znižanje primanjkljaja so potrebni ukrepi trajne narave.

Zmanjševanje primanjkljaja države in stabilizacija dolga otežujejo manj ugodne makroekonomske razmere od pričakovanih in sanacija bančnega sistema.

Kljub temu sta nadaljnja konsolidacija javnih financ in izvedba načrtovanih ukrepov v zvezi z reševanjem slabih terjatev bank potrebni zaradi povrnitve zaupanja investitorjev in dostopa do finančnih trgov. Letošnje zmanjševanje gospodarske aktivnosti je večje od sprva pričakovane in se bo glede na projekcije nadaljevalo tudi v naslednjem letu. Neugodne gospodarske razmere otežujejo

konsolidacijo javnih financ, ta pa na kratek rok otežuje gospodarsko okrevanje. Konsolidacijo dodatno otežujejo tudi visoki stroški zadolževanja države.

Kljub uveljavitvi nekaterih reform ostaja na področju strukturnih reform še veliko izzivov. Z začetkom letošnjega leta je začela veljati pokojninska reforma, ki je z zaostritvijo nekaterih parametrov pokojninskega sistema nekoliko izboljšala srednjeročno vzdržnost pokojninskega sistema. Ker se po projekcijah pokojninski izdatki po letu 2020 spet povečujejo, je vlada pristopila k pripravi izhodišč in izračunov za usklajevanja s socialnimi partnerji in pripravo nadaljnjih sprememb. Ponovno se napoveduje ureditev področja dolgotrajne oskrbe. Zaradi kritičnosti položaja v zdravstvu je v pripravi tudi sprememba zakonodaje na tem področju.

²⁰ Po oceni Evropske komisije (Assessment of the 2013 national reform programme and stability programme for Slovenia, maj 2013) tako postavljen srednjeročni cilj ni ustrezen.

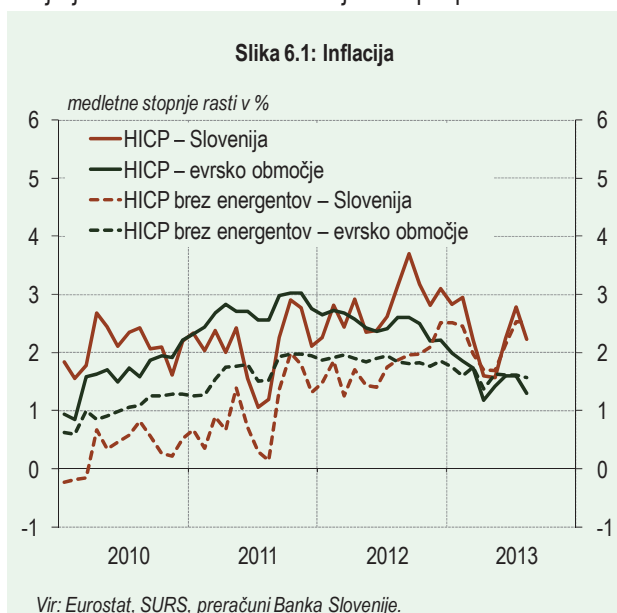
6 | Inflacija

Rast harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v prvih devetih mesecih v povprečju znašala 2,2 % in je s tem presegla povprečje evrskega območja za 0,7 odstotne točke. Rast cen je bila sicer medletno nižja za 0,5 odstotne točke. Na to so vplivali odsotnost pritiskov s strani povpraševanja zaradi nadaljnega padanja razpoložljivega dohodka gospodinjstev in nižji stroškovni pritiski zaradi nižjih cen surovin na svetovnih trgih. Zato se je v letošnjih prvih devetih mesecih medletna inflacija zniževala kljub podražitvam sezone hrane ter konsolidacijskim in administrativnim ukrepom. Osnovna inflacija je po zelo nizkih vrednostih v prvi polovici leta nekoliko porasla z dvigom stopenj DDV, vendar ostaja relativno nizka. Dvig stopenj DDV se je sicer le deloma prenesel v končne cene za potrošnike.

Struktura inflacije

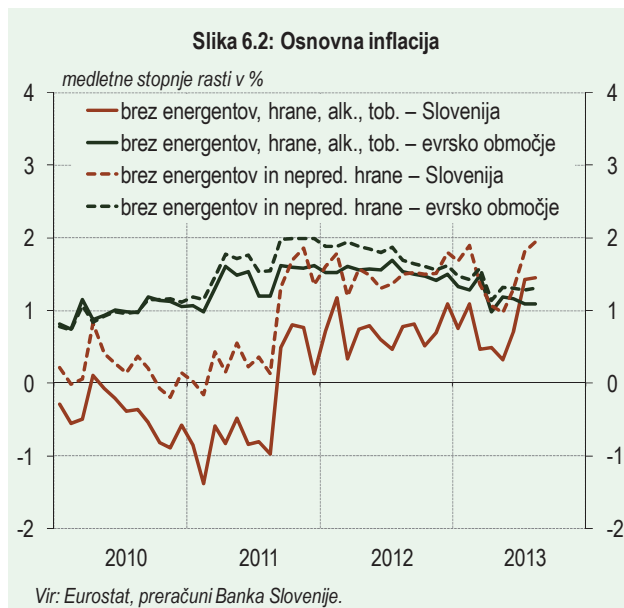
Struktura inflacije se je v prvih devetih mesecih v primerjavi z enakim obdobjem lani spremenila. Prispevek cen storitev se je postopno zviševal zaradi podražitev, vezanih na administrativne spremembe in konsolidacijo javnih financ. Povišal se je tudi prispevek cen hra-

ne, ki je znašal že več kot polovico skupne inflacije. Na drugi strani so manj kot lani k skupni inflaciji prispevale cene energentov, katerih medletna rast je padla zaradi nižjih cen nafte na svetovnih trgih in nižanja cen plina s strani nekaterih ponudnikov. Skladno s šibkim povpraševanjem so se cene industrijskih proizvodov brez energentov in njihov prispevek k skupni inflaciji še naprej medletno zniževali. V primerjavi z evrskim območjem je v prvih devetih mesecih izstopalo predvsem povečevanje prispevka cen storitev k skupni inflaciji, ki se je v evrskem območju nekoliko znižal glede na enako obdobje lani. Pomembnejša razlika v strukturi inflacije izhaja tudi iz cen industrijskih proizvodov, katerih prispevek je bil v Sloveniji negativen, v evrskem območju pa pozitiven.



Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

Osnovna inflacija ostaja sorazmerno nizka kljub povišanju zaradi podražitev, povezanih s fiskalno konsoli-



dacijo. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez cen energentov, hrane, alkohola in tobaka, je v povprečju prvih devetih mesecev znašala 0,9 %, kar je medletno več za 0,2 odstotne točke. V prvi polovici leta je bila nizka, julija pa se je občutneje povišala ob dvigu stopenj DDV, za 0,7 odstotne točke na 1,4 %. S tem je najožji kazalnik osnovne inflacije nekoliko presegel povprečje evrskega območ-

ja, ki se je v letošnjih prvih devetih mesecih medletno znižalo z 1,6 % na 1,2 %. Osnovno inflacijo, merjeno z najožjim kazalnikom, so poleg dviga stopenj DDV (gl. tudi Okvir 6.1) zviševale druge administrativne podražitve, najbolj uvedba davka na finančne storitve in prenos oblikovanja cen komunalnih storitev v pristojnost občin. Na drugi strani so cene industrijskih proizvodov brez energentov, ki so bolj odvisne od šokov povpraševanja, medletno upadale in zniževale osnovno inflacijo. Z dvigom stopenj DDV sta se julija zvišala tudi druga dva kazalnika osnovne inflacije. Rast HICP brez cen energentov in nepredelane hrane se je pred tem počasi zniževala zaradi izpadanja učinka trošarin na alkohol in tobak, v povprečju letošnjih prvih devetih mesecev pa je znašala 1,5 %. Rast najširšega kazalnika, HICP brez energentov, je bila v prvi polovici leta v povprečju medletno višja zaradi visokih rasti cen nepredelane hrane. V povprečju prvih devetih mesecev je znašala 2,2 %, kar je za 0,5 odstotne točke nad povprečjem evrskega območja.

Na gibanje osnovne inflacije še naprej vpliva odsotnost pritiskov s strani povpraševanja, hkrati pa se je zaradi nižjih cen surovin na mednarodnih trgih in

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2013	2009	2010	2011	2012	1H13	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
HICP	100,0%	0,9	2,1	2,1	2,8	2,2	2,5	3,2	3,0	2,7	1,8	2,2
Struktura HICP:												
Energenti	14,4%	-4,5	13,9	8,8	9,0	3,2	8,7	10,8	8,0	4,8	1,6	1,0
Hrana	23,5%	1,8	2,5	4,8	4,7	6,0	3,8	5,1	6,2	6,5	5,5	5,2
predelana	16,1%	2,7	2,9	5,0	4,7	4,3	4,4	4,6	5,0	5,1	3,6	3,6
nepredelana	7,4%	0,0	1,7	4,3	4,5	9,5	2,1	6,1	8,5	9,5	9,6	8,6
Ostalo blago	27,9%	0,0	-2,2	-0,9	-0,2	-1,1	0,2	0,2	-0,7	-0,5	-1,6	-0,8
Storitve	34,3%	3,2	1,2	0,0	1,5	2,0	1,1	1,1	2,0	1,8	2,3	2,9
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	85,6%	1,7	0,3	1,0	1,8	2,1	1,5	1,9	2,2	2,3	1,8	2,4
HICP brez energentov in nepredelane hrane	78,2%	1,9	0,2	0,7	1,5	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,1	1,8
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	62,2%	1,7	-0,4	-0,4	0,7	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,5	1,3
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		-0,4	2,0	3,8	1,0	0,7	0,9	0,9	1,2	1,1	0,3	...
BDP deflator		3,3	-1,1	1,2	0,3	0,9	0,1	0,2	0,2	0,0	1,7	...
Uvozne cene ¹		-4,5	6,5	5,6	2,2	-0,4	2,6	2,8	1,4	0,6	-1,4	...

Opomba: ¹ Podatki iz nacionalnih računov.

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

nadaljnega prilagajanja stroškov dela v zasebnem sektorju znižal tudi pritisk s strani ponudbe. Ob zniževanju realne mase plač, višjih davkih in nižjih socialnih transferjih se je letos ponovno znižal realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev. To je hkrati z veliko negotovostjo vplivalo na zmanjševanje zasebne potrošnje, še zlasti nakupov trajnih dobrin, čeprav so se prav ti v mesecih pred dvigom stopenj DDV začasno močno povečali. Nižje povpraševanje je skladno tudi z nadaljnjim padanjem obsega potrošniških posojil. Ob nižjih stroških dela in medletno nižjih cenah vhodnih surovin v letošnjih prvih devetih mesecih prav tako ni bilo izrazitih cenovnih pritiskov s strani ponudbe.

Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

Medletna rast cen energentov se je v letošnjih prvih devetih mesecih občutneje znižala zaradi medletno nižje dolarske cene nafte, gibanja tečaja evra in pocenitve plina. Močneje se je podražila električna energija. V povprečju prvih devetih mesecev so se energenti medletno podražili za 2,5 %, kar je medletno manj za 6,8 odstotne točke, a za 1,3 odstotne točke več kot v evrskem območju. Na nižjo rast cen energentov sta močno vplivala pocenitev plina z vstopom novega ponudnika konec lanskega leta in začasno znižanje cen tega ponudnika v poletnem času. V povprečju prvih osmih mesecev se je plin tako medletno pocenil za 10,3 %, skladno z gibanjem cen plina pa je bilo cenejše tudi daljinsko ogrevanje. K nižji rasti cen energentov je pomembno prispeval padec medletne rasti cen naftnih derivatov zaradi medletnega znižanja evrskih cen nafte na svetovnih trgih. V povprečju letošnjih prvih osmih mesecev so se pogonska goriva, kljub dvigu CO₂ takse januarja in stopenj DDV julija, podražila za samo 3,8 %, kurilno olje pa za 0,6 %. Prispevek trošarin se je v obdobju prvih osmih mesecev precej zmanjšal. Hkrati se je izraziteje podražila elektrika, za 10,6 %, zaradi povišanja prispevka za podporo bolj trajnostno naravnani proizvodnji elektrike.

Slika 6.3: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.4: Posamezne kategorije cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Medletna rast cen hrane je v letošnjih prvih devetih mesecih ostala visoka, na kar so vplivale predvsem cene sadja in zelenjave. Rast cen predelane hrane se je nekoliko znižala zaradi izpada vpliva preteklih dvigov trošarin na tobak in alkohol. Cene hrane so se v povprečju prvih devetih mesecev zvišale za 5,7 %, kar je medletno več za 1,5 odstotne točke in za 2,7 odstotne točke več kot v evrskem območju. Gibanje cen sadja in zelenjave ter ohranjanje relativno visoke rasti cen mesa je privedlo do visoke medletne rasti cen nepredelane

Okvir 6.1: Vpliv dviga stopenj DDV na inflacijo

V majskem Programu Stabilnosti je Vlada naznanila dvig stopnje davka na dodano vrednost s 1. julijem 2013, in sicer osnovne stopnje DDV z 20 % na 22 % in nižje z 8,5 % na 9,5 %. S tem ukrepom naj bi bil dosežen skupni učinek na javnofinančne prihodke na letni ravni okrog 250 mio EUR. V primeru popolnega in takojšnjega prenosa v cene bi znašal prispevek dviga DDV k skupni inflaciji 1,2 odstotne točke.

V skladu s preteklimi domačimi in mednarodnimi izkušnjami, se spremembe v stopnjah DDV niso takoj in v celoti prenesle v končne cene za potrošnika. Še posebej tega ni bilo pričakovati v času nizke gospodarske aktivnosti, saj nizko domače povpraševanje zavira trgovce pri zviševanju cen. Vpliv dviga stopnje DDV na inflacijo odraža razlika med dejansko zaznano spremembo cen in spremembo cen, ki bi se najverjetneje zgodila brez dviga DDV.

Juljski dvig stopenj DDV je po naših ocenah zvišal inflacijo, merjeno s HICP, za 0,8 odstotne točke, pri čemer se je večji del prenosa zgodil julija, manjši del pa avgusta in septembra. Ocenjen vpliv dviga kaže, da je bil prenos v končne cene za potrošnika okrog 70 % za celotno košarico dobrin in 65 % za najozžji kazalnik osnovne inflacije. Velikost prenosa je v skladu s srednjim scenarijem aprilske alternativne projekcije, kjer je bil upoštevan samo dvig osnovne stopnje DDV za dve odstotni točki (glej MGIP April 2013, okvir 7.1), ocenjeni prenos pa je znašal 70 %. Obseg prenosa je skladen z izkušnjami drugih držav, v katerih je običajno znašal med 60 in 100 %.

Tabela 1: Vpliv dviga DDV na inflacijo po skupinah proizvodov

<i>v odstotnih točkah za vsako skupino</i>	Julij	Avgust	September	Skupaj	Prenos
Cene življenjskih potrebščin (HICP), v %	2,8	2,2	1,5		
hrana	0,40	0,31	0,06	0,77	69%
predelana	0,48	0,24	0,09	0,81	68%
nepredelana	0,22	0,46	0,00	0,68	74%
energenti	1,50	0,07	0,00	1,57	94%
drugo blago	0,39	0,12	0,10	0,61	41%
storitve	0,60	0,10	0,02	0,72	84%
Skupaj	0,62	0,15	0,04	0,82	70%
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)					
brez cen energentov	0,48	0,16	0,06	0,70	66%
brez cen energije in nepredelane hrane	0,50	0,14	0,06	0,70	65%
brez cen energije, hrane, alkohola in tobaka	0,51	0,11	0,06	0,67	65%

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Skupen prenos v prvem mesecu po dvigu stopenj DDV je po oceni BS znašal 0,6 odstotne točke, kar je okoli 50 % vsega možnega prenosa. Prenos je bil najvišji pri cenah energentov in je prispeval 0,2 odstotni točki k skupnemu dvigu inflacije. Enako je k inflaciji prispeval tudi prenos pri cenah storitev, s čimer je bil nekoliko nad pričakovanji. Prenos se je odrazil predvsem pri cenah internetnih in telefonskih storitev ter cenah počitnic v paketu. Prenos dviga DDV v cene hrane je po naših ocenah julija k skupni inflaciji znašal okrog 0,1 odstotne točke in je bil v prvem mesecu zmeren. Povišale so se predvsem cene tobačnih izdelkov in alkoholnih pijač, ki sodijo med cenovno neelastične proizvode in so edini v skupini hrana obdavčeni z višjo stopnjo DDV, ter cene sadja. Skladno z razmerami v domačem povpraševanju je bil prenos v skupno inflacijo nižji pri industrijskih proizvodih brez energentov in je znašal okrog 0,1 odstotne točke.

V avgustu je nadaljnji prenos ocenjen v višini 0,2 odstotne točke. Pri tem je bil prenos zlasti značilen za ostale cene energentov, mesa, nekatere izdelke predelane hrane in industrijskih proizvodov brez energentov. Skladno z začetkom novega šolskega leta in s končanimi poletnimi popusti se je prenos v manjši meri nadaljeval tudi septembra. Odrazil se je predvsem na cenah nekaterih industrijskih proizvodov, predelane hrane in storitev.

Slika 6.5: Cene hrane

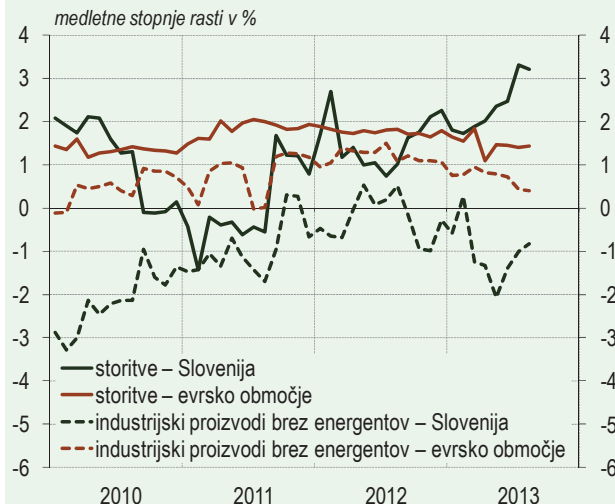


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

hrane. Ta je v povprečju devetih mesecev znašala 9,3 %, kar je medletno več za 6,0 odstotne točke. Pri tem so se cene sezonske hrane povišale za 14,3 %. Rast cen predelane hrane se je v tem obdobju nekoliko znižala in v povprečju znašala 4,1 %. Na to je poleg zniževanja prispevka trošarin na alkohol in tobak vplivalo tudi zniževanje rasti cen kruha in žit, mleka, mlečnih izdelkov in jajc ter brezalkoholnih pijač. Dvig stopenj DDV se je v končne cene prenesel postopoma in ne v celoti.

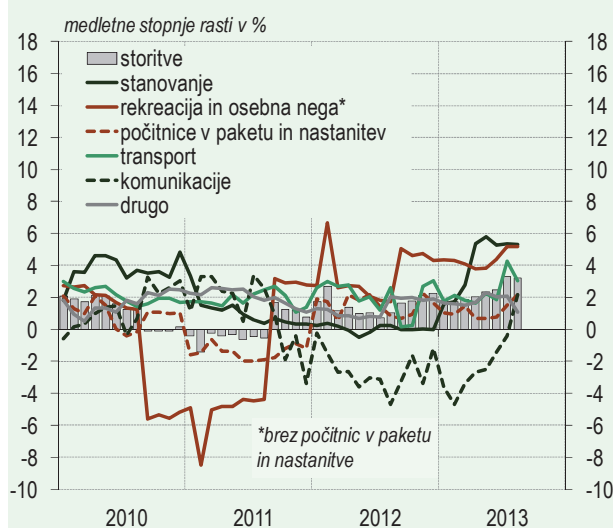
Na cene storitev so v letošnjih prvih devetih mesecih vplivali predvsem ukrepi, povezani s konsolidacijo javnih financ, in prenos oblikovanja cen komunalnih storitev na raven občin. V prvih devetih mesecih je povprečna medletna rast cen storitev znašala 2,3 %, kar je medletno več za eno odstotno točko in za 0,8 odstotne točke več kot v evrskem območju. Močan je ostal vpliv podražitev, izvedenih v drugi polovici lanskega leta v povezavi s fiskalno konsolidacijo, med drugim tudi vpliv spremembe subvencioniranja šolske prehrane. Letos pa se je rast cen povišala zaradi dviga stopnje DDV, podražitve komunalnih storitev in uvedbe davka na finančne storitve. Medletna rast cen komunalnih storitev se je v povprečju osmih mesecev zvišala z lanskim 0,2 % na 6,2 %, rast cen finančnih storitev pa z 0,1 % na 3,7 %. Medletno so se bolj kot v enakem obdobju lani podražile

Slika 6.6: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov v Sloveniji in evrskem območju



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.7: Cene storitev

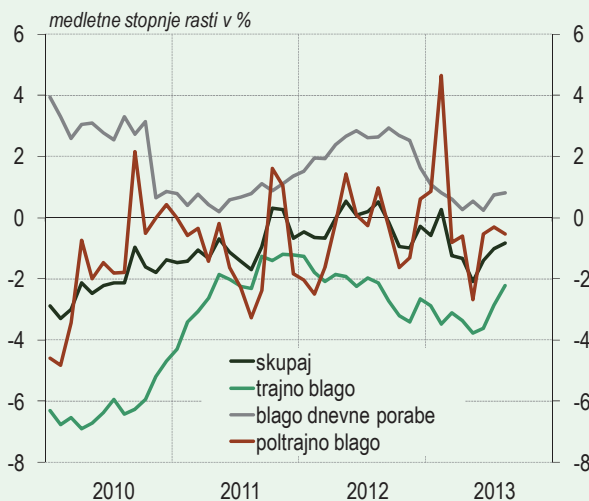


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

tudi počitnice v paketu. Na drugi strani so se manj kot lani povišale cene v gostinskih lokalih, pocenile pa so se nastanitvene storitve in zaradi znižanja RTV naročnine tudi kulturne storitve. Do zvišanja stopenj DDV so se medletno zniževale tudi cene telefonskih in internetnih storitev. Rast cen drugih storitev ostaja zelo nizka, na kar vpliva zmanjševanje domačega povpraševanja.

Industrijski proizvodi brez energentov so se medletno pocenili tudi v letošnjih prvih devetih mesecih, kar je skladno z vse šibkejšo kupno močjo prebivalstva.

Slika 6.8: Cene industrijskih proizvodov brez energentov

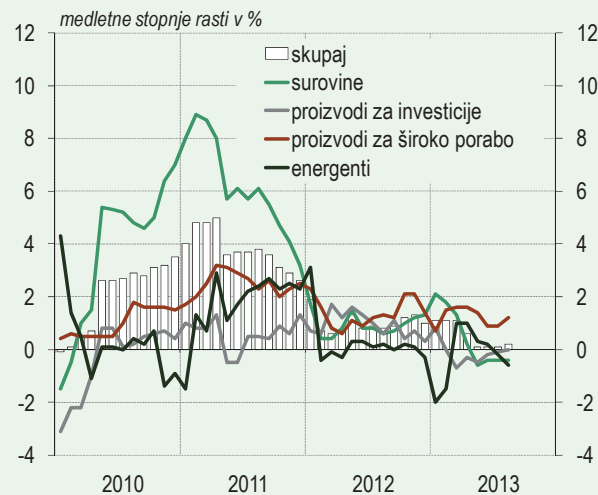


V povprečju so se njihove cene znižale za 1,0 %, kar je medletno več za 0,9 odstotne točke. V povprečju prvih osmih mesecev so bolj kot lani medletno upadle cene avtomobilov, za 4,2 %, in pohištva, za 2,7 %. Medletna rast cen oblačil in obutve je bila v povprečju prvih osmih mesecev pozitivna in je znašala 0,3 %, kar je medletno več za 0,5 odstotne točke. Cene oblačil in obutve so se medletno zvišale po več letih zniževanja, nekoliko pa je k temu prispeval tudi dvig stopenja DDV. Hkrati so se po lanskem močnem padcu letos povišale cene športne opreme, v povprečju prvih osmih mesecev za 1,2 %. V nasprotju s Slovenijo se v evrskem območju nadaljuje trend šibke, a pozitivne rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

Medletna rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu ostaja izrazito nizka. V povprečju prvih osmih mesecev je znašala 0,5 %, kar je medletno manj za 0,4 odstotne točke. Najbolj se je v tem obdobju znižala medletna rast cen v proizvodnji trajnega blaga za široko porabo, za 2,5 odstotne točke na 0,0 %. Te cene so se marca letos prvič doslej medletno znižale. Na to sta med drugim vplivala nižja medletna rast

Slika 6.9: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Slika 6.10: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu – primerjava z evrskim območjem



cen v proizvodnji pohištva in medletno zniževanje cen v proizvodnji računalniških, elektronskih in optičnih izdelkov. Zadnje je poleg medletnega upadanja cen v proizvodnji kovinskih izdelkov vplivalo tudi na cene proizvodov za investicije, ki se medletno znižujejo od marca naprej. V povprečju osmih mesecev so se za 0,2 % medletno znižale cene v proizvodnji energentov, na kar je vplivalo predvsem zniževanje cen oskrbe z električno energijo, plinom in paro v začetku leta in v poletnih mesecih. V proizvodnji surovin se je medletna rast cen od začetka

leta zniževala in v sredini leta postala negativna. K temu je največ prispevalo intenzivnejše medletno upadanje cen v proizvodnji kovin. Medletna rast cen se je v povprečju prvih osmih mesecev zvišala le v proizvodnji netrajnega blaga za široko porabo, in sicer za 0,5 odstotne točke na 1,5 %, predvsem zaradi višje rasti cen v proizvodnji živil na začetku leta.

7 | Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2013–2015²¹

Letošnji padec gospodarske aktivnosti bo podoben tistemu iz leta 2012, do rasti pa bo prišlo zelo postopoma šele v letu 2015. Kumulativna dinamika rasti je v obdobju projekcij glede na prejšnje projekcije znižana za skoraj dve odstotni točki, od tega za več kot odstotno točko v letu 2014. Deloma je na znižanje vplivala šibkejša rast tujega povpraševanja, hkrati pa so se uresničila tveganja, navedena v aprilskih projekcijah. Popravki so tako odraz večjih omejitev pri financiranju, dodatnih ukrepov pri konsolidaciji javnih financ, močnejšega padca zaposlenosti in visoke splošne negotovosti v gospodarstvu. Slednje se bo odrazilo v padanju investicij, ki bodo okrevale šele ob koncu obdobja projekcij. V obdobju projekcij je pričakovati tudi krčenje potrošnje gospodinjstev in manjšo porabo države. Zato bo rast v naslednjih letih temeljila izključno na izvozu, kar bo ob padanju uvoza povečevalo presežek tekočega računa. Ta naj bi se letos povišal na več kot 6 %, do konca obdobja projekcij pa na več kot 7,5 % BDP. Inflacija naj bi se letos znižala na 2,2 %, v naslednjih dveh letih pa zaradi nižjih cen energentov in izpada učinka DDV pod 2 %.

Tveganja projekcije rasti BDP so za letos uravnotežena, v prihodnjih letih pa izrazito obrnjena navzdol. Poleg negotovosti glede postopnega okrevanja v največjih trgovinskih partnericah so se povečali tudi domači dejavniki tveganj. Ti so povezani predvsem z verodostojno konsolidacijo javnih financ, sanacijo in rekapitalizacijo bank ter z zmanjševanjem zadolženosti v nekaterih sektorjih. Negativni povratni učinki med bančnim in drugimi sektorji bi lahko postali še izrazitejši ob stopnjevanju negotovosti glede pridobivanja tujih virov financiranja in morebitnem dodatnem znižanju bonitetnih ocen dolga države. Dodatno bo v obdobju projekcij padla zaposlenost, kar bi ob povečanju strukturne brezposelnosti, še posebej med izobraženimi mladimi, lahko znižalo dolgoročno potencialno rast.

Tveganja pri inflaciji ostajajo domala nespremenjena in uravnotežena. Tveganja višje inflacije so povezana z dodatnimi ukrepi fiskalne konsolidacije, dvigovanjem cen v dejavnostih z omejeno konkurenco ter višjimi cenami nafte in drugih energentov. Na drugi strani bi bila lahko inflacija nižja od predvidene zaradi še večjega krčenja domačih komponent trošenja in močnejšega stroškovnega prilagajanja gospodarstva.

²¹ Projekcije so bile narejene na osnovi veljavnih statističnih metodologij in podatkov, dostopnih do 13. septembra 2013. Projekcije makroekonomskih dejavnikov, predstavljene v tem poročilu, temeljijo na predpostavkah o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja in na nekaterih domačih dejavnikih, ki so odvisni od odločitev ekonomskih politik. Predpostavke o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja so povzete po Consensus Forecasts in Eastern Europe Consensus Forecasts (avgust 2013), European Economic Forecast (Evropska Komisija, pomlad 2013), OECD Economic Outlook (maj 2013), in MDS WEO Update (julij 2013). Vrednosti predpostavk, uporabljene v projekcijah, niso enake predpostavkam, ki jih v svojih projekcijah uporablja ESCB. O razmerju med projekcijami BS in ESCB glej Prilogo v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2008.

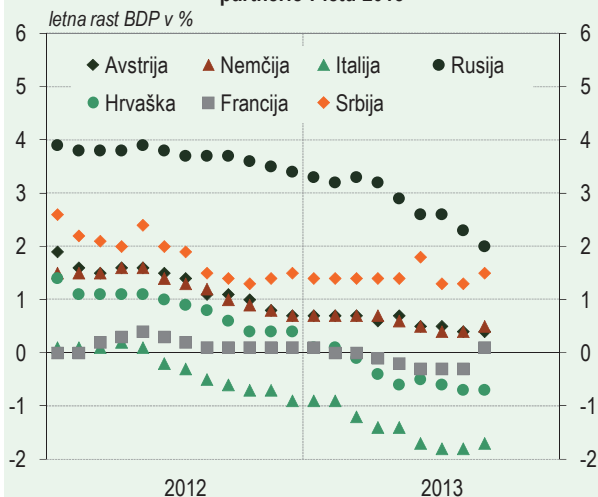
Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Obeti za rast najpomembnejših gospodarskih partneric so se od zadnjih projekcij še nekoliko poslabšali, hitrejšo rast pa omejujejo predvsem slabše razmere na trgu dela. Tuje institucije so napovedi gospodarske rasti do konca obdobja projekcij znižale za najpomembnejše slovenske trgovinske partnerice znotraj evrskega območja in tudi zunaj njega, še posebej za Rusijo. V veliki meri je znižanje napovedi posledica slabših objav v letošnjem prvem četrtletju, saj je bila rast v drugem četrtletju bolj spodbudna in skladna z rastjo kazalnikov zaupa-

nja. Tuje povpraševanje naj bi se v letu 2013 v povprečju povečalo le za 1,3 %, njegova rast pa se tudi do konca obdobja projekcij ne bo približala dolgoročnemu povprečju. V letu 2014 se kljub oslavljeni rasti v evrskem območju pričakuje 2,5-odstotno rast tujega povpraševanja. V evrskem območju bo šibko predvsem domače trošenje, saj ga bo omejevala visoka stopnja brezposelnosti, skromno pa bo tudi povpraševanje iz drugih držav.

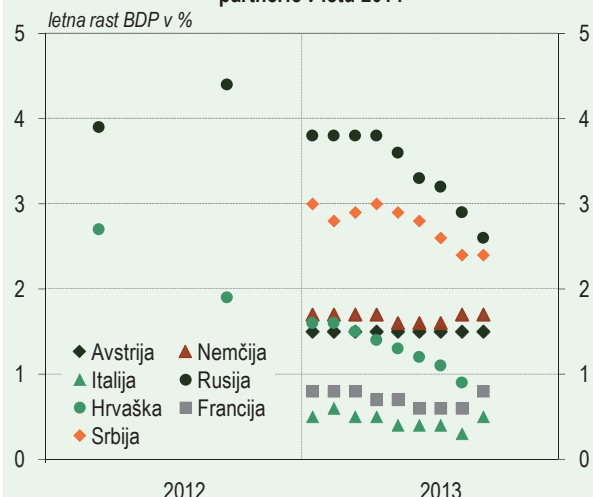
Predpostavke o dolarskih cenah nafte in drugih primarnih surovin so glede na predhodne projekcije nekoliko nižje za celotno obdobje projekcij. K temu bosta prispevala počasnejša globalna gospodarska rast in pričakovano postopno umirjanje geopolitičnih razmer

Slika 7.1: Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric v letu 2013



Vir: Consensus Economics.

Slika 7.2: Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric v letu 2014



Vir: Consensus Economics.

Tabela 7.1: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

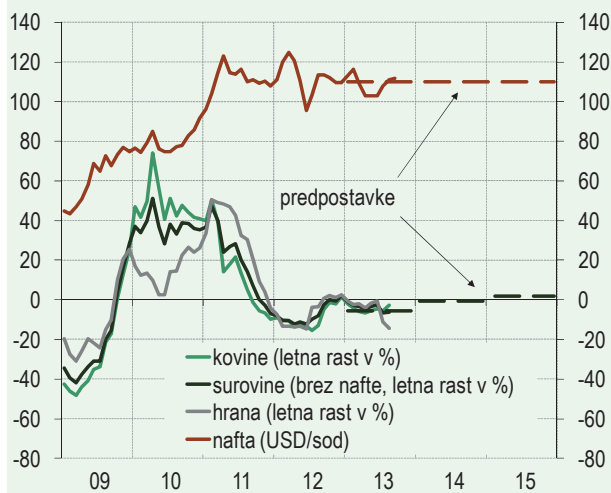
	Predpostavke										
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2013	2014	2014	2015	2015
						okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
povprečne letne stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)											
Tu je povpraševanje*	3,8	-14,3	11,8	8,0	1,9	1,3	-0,3	2,5	-0,7	3,8	-0,7
Nafta (USD/sod)	98	62	80	111	112	110	-5	110	-5	110	-5
Primarne surovine	10,1	-23,0	37,1	17,9	-7,2	-5,4	-6,6	-0,6	-2,6	2,0	-3,0
Inflacija v EMU	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,5	-0,3	1,3	-0,5	1,4	-0,6
PPI Nemčija	5,4	-4,0	1,5	5,6	2,1	0,7	-1,0	1,6	-0,8	1,6	-0,6

* Količinski uvoz košarice tujih partneric.

Δ: razlika med tokratnimi predpostavkami in predpostavkami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2013.

Vir: Banka Slovenije, Eurostat, Consensus Economics, ECB, JP Morgan, OECD Economic Outlook.

Slika 7.3: Cene na svetovnih trgih primarnih surovin



Vir: ECB, Bloomberg, predpostavke Banka Slovenije.

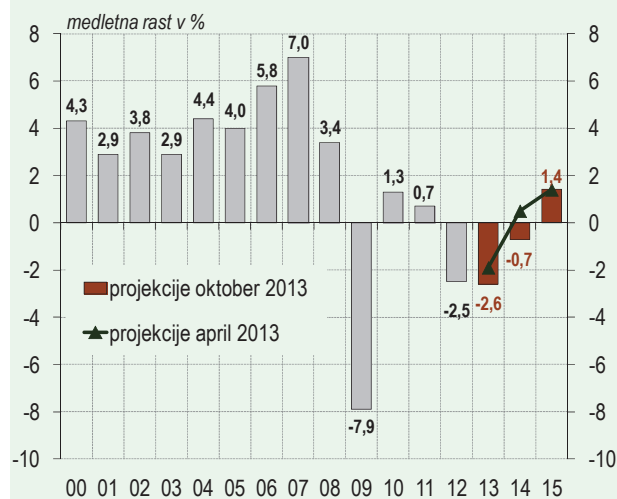
na Bližnjem vzhodu. V povprečju leta 2013 naj bi cena nafte Brent dosegla 110 USD in ostala na tej ravni do konca obdobja projekcij. V evrih naj bi se letos nafta pocenila za okrog 5 %. V prvi polovici leta so se znižale tudi cene drugih surovin, ki naj bi letos padle za več kot 5 %, nato pa naj bi se rast povečevala v skladu s predvidenim postopnim oživljanjem svetovnega gospodarstva.

Inflacija v evrskem območju bo v obdobju projekcij nizka in pod 2 %. Na to bodo vplivali predvsem nižje cene energentov in predvideni milejši ukrepi fiskalne konsolidacije na prihodkovni strani v perifernih državah. Zaradi zaostrenih razmer na trgu dela in s tem še naprej šibkega domačega povpraševanja bodo pritiski na osnovno inflacijo omejeni. Rast cen proizvajalcev v Nemčiji naj bi se zaradi predvidene nizke rasti vhodnih stroškov večala le zelo postopoma in bo tudi ob koncu obdobja projekcij predvidoma ostala pod dolgoletnim povprečjem.

Rast BDP

Letošnji padec BDP naj bi bil primerljiv s tistim v letu 2012, v letu 2014 pa naj bi se aktivnost dodatno zmanjšala za 0,7 %. Do počasnega okrevanja naj bi prišlo šele v letu 2015, ko naj bi se BDP povečal za 1,4 %. Popravka rasti navzdol glede na prejšnje projekcije zna-

Slika 7.4: Projekcije rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

šata 0,7 odstotne točke za letos in 1,2 odstotne točke za leto 2014. Na to so poleg znižane predpostavke tujega povpraševanja vplivale dodatno zaostrene razmere v domačem okolju. Poslabšale so se razmere na trgu dela, dodatni ukrepi fiskalne konsolidacije pa so še zmanjšali razpoložljivi dohodek in zaupanje gospodinjstev. Večina kazalnikov gospodarske klime ne kaže na močnejše poslabšanje gospodarskih razmer v tretjem četrtletju. Slovensko gospodarstvo bo eno redkih v evrskem območju, ki naj bi v recesiji ostalo tudi v letu 2014, raven aktivnosti pa bo v letu 2015 za okrog 10 % nižja kot pred začetkom krize.

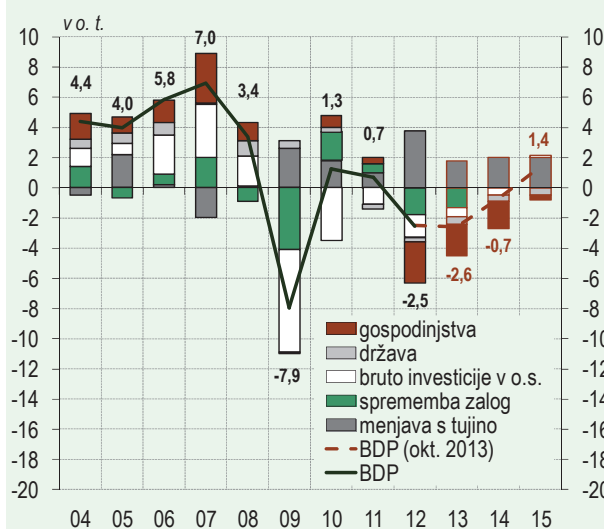
Agregatno povpraševanje

Domača potrošnja se bo krčila v celotnem obdobju projekcij, še posebej velik padec trošenja gospodinjstev in investicij je pričakovati letos in v prihodnjem letu. Nižji razpoložljivi dohodek gospodinjstev zaradi neugodnih razmer na trgu dela in fiskalne konsolidacije, še vedno visoka negotovost ter prehodno nekoliko višja inflacija bodo močno znižali končno potrošnjo gospodinjstev. Ta naj bi se letos zmanjšala za 3,8 %, v letih 2014 in 2015 pa še dodatno za 3,3 % in 0,6 %.

Trošenje države bo sledilo potrebni fiskalni konsolidaciji. Predpostavke o trošenju države so povzete iz rebalansa proračuna za leto 2013 in majske dopolnitve Programa stabilnosti. Povprečne nominalne plače v javnem sektorju naj bi se tako zmanjšale letos in prihodnje leto, bolj ali manj nespremenjene pa naj bi ostale v letu 2015. Hkrati se bodo postopno zmanjševali tudi zaposlenost in izdatki za vmesno potrošnjo v javnem sektorju. Potrošnja države bo tako letos nižja za 2,5 %, v letih 2014 in 2015 pa še za dodatnih 1,8 % oziroma 2,0 %.

Investicije se bodo letos in prihodnje leto zmanjševale, postopna rast naj bi se obnovila šele v letu 2015. Gradbene investicije bodo še naprej upadale zaradi zalog neprodanih stanovanj, nižjega razpoložljivega dohodka gospodinjstev ter omejitev pri financiranju in povpraševanju pri gradbenih podjetjih, kljub nekoliko boljšim anketnim kazalnikom v zadnjih mesecih. Zaradi visoke zadolženosti podjetij v tej panogi in tveganja pri tovrstnih projektih bodo previdne tudi banke. Dejavniki, ki bi lahko povzročili njihovo rast na določenih segmentih, predvsem v infrastrukturi in energetski obnovi stavb, je načrtovano povečanje črpanja sredstev iz skladov EU. Investicije v opremo in stroje bodo ostale omejene zaradi nizke izkoriščenosti kapacitet, slabših pogojev financiranja in obetov počasne rasti v najpomembnejših trgovinskih partnericah. Letos in verjetno tudi v naslednjem letu bodo k obsegu investicij pozitivno prispevale le večje investicije v energetiki, ki pa imajo visok delež uvozne komponente.

Slika 7.5: Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Neto izvoz bo v obdobju projekcij edino gonilo rasti, čeprav bo rast izvoza dokaj šibka. Znižanje projekcij rasti izvoza in uvoza je odraz nižje predpostavke rasti tujega povpraševanja in dodatnega zmanjšanja domačega povpraševanja. Glede na predhodne projekcije je tako izvoz v letih 2014 in 2015 kumulativno nižji za 1,6 odstotne točke, uvoz pa za skoraj 5 odstotnih točk. Razlika med rastjo izvoza in uvoza se bo počasi zapirala, kar je skladno s postopno manj negativnim prispevkom domačega povpraševanja. Šibko domače povpraševanje in s tem uvoz bosta glavna razloga za močno pozitiven prispevek neto izvoza k rasti BDP v celotnem obdobju projekcij.

Tabela 7.2: Projekcije komponent domačega povpraševanja

	2008	2009	2010	2011	2012	Projekcije					
						2013	2014	2015			
						okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
<i>realne stopnje rasti v %</i>											
Domače povpraševanje	3,2	-10,3	-0,5	-0,3	-6,4	-4,8	-1,1	-3,0	-2,4	-0,7	-1,1
Zasebna potrošnja	2,4	-0,2	1,5	0,8	-4,8	-3,8	-0,7	-3,3	-2,1	-0,6	-0,8
Potrošnja države	5,9	2,5	1,3	-1,6	-1,3	-2,5	-0,2	-1,8	-1,3	-2,0	-1,6
Bruto investicije v osnovna sredstva	7,1	-23,8	-15,3	-5,5	-8,2	-3,3	1,6	-2,7	0,3	0,8	-0,8

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2013.

Vir: SURS, Banka Slovenije.

Proizvodna stran

Okrevanje bo izredno počasno v vseh dejavnostih. Izvozne dejavnosti so podvržene slabšim trendom v mednarodnem okolju, domače pa usihajoči domači porabi. Ponovno so se poslabšale razmere v menjalnem sektorju. Izvozniki so se zaradi recesije v evrskem območju preusmerjali na druge trge, kjer se je pričakovana rast zdaj znižala, hkrati pa so se od zadnjih projekcij poslabšala tudi pričakovanja glede gospodarske rasti v najpomembnejših partnericah znotraj evrskega območja. To poslabšuje obete za rast aktivnosti v predelovalnih dejavnostih, pa tudi v številnih zasebnih storitvah, ki se zaradi krize na domačem trgu čedalje bolj osredotočajo na tuji- no. Visoke ostajajo tudi splošna negotovost v gospodarstvu in omejitve pri financiranju. Skladno z rastjo tujega povpraševanja naj bi se prispevek izvoznih dejavnosti k BDP do konca obdobja projekcij povečal, vendar bo rast nizka. Tudi kazalniki, ki odražajo stanje v dejavnostih, pretežno vezanih na domači trg, se niso izboljšali oziroma je bilo njihovo izboljšanje le prehodne narave. Dodatno sta se poslabšala kazalnik nezadostnega povpraševanja v trgovini ter kazalnik omejitev financiranja pri storitvah. Kazalniki zaupanja, izdana gradbena dovoljenja in vrednost novih pogodb kažejo na stabilizacijo razmer v grad-

beništvu, vendar bo obrat navzgor verjetno zelo postopen. Prav zato se bodo te dejavnosti letos še krčile, njihovo okrevanje pa bo do konca obdobja projekcij izredno omejeno. Dodatno se bo skrčila dodana vrednost v finančnem sektorju.

Trg dela

Stopnja brezposelnosti naj bi se večala v celotnem obdobju projekcij. Zaradi nižje rasti tujega povpraševanja, nadaljnega zmanjševanja domače potrošnje in prestrukturiranja v smer manj delovno intenzivne proizvodnje predelovalne dejavnosti ne bodo dejavnik zmanjševanja brezposelnosti. Tudi obeti za zaposlovanje v storitvah so slabi. Zasebne storitve se bodo v celotnem obdobju projekcij soočale z upadanjem domačega trošenja, kar bo negativno vplivalo na njihovo zaposlovanje, zaposlenost v javnih storitvah pa bodo zmanjševali konsolidacijski ukrepi. Padanje zaposlenosti v gradbeništvu se bo umirjalo, zaradi odsotnosti večjih gradbenih investicij in preza- dolženosti pa se bo še naprej spreminjala struktura v prid majhnim podjetjem. Zaradi krčenja aktivnosti v panogah z nizko dodano vrednostjo se povečuje strukturna brezpo- selnost, h kateri bo čedalje močnejše prispevalo tudi

Tabela 7.3: Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač

	2008	2009	2010	2011	2012	Projekcije					
						2013		2014		2015	
						okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
<i>stopnje rasti v %</i>											
BDP (realni)	3,4	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-2,6	-0,7	-0,7	-1,2	1,4	0,0
Zaposlenost	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	-0,8	-2,6	-0,2	-2,4	-1,5	-0,4	-0,3
Povprečna sredstva za zaposlene	7,2	1,8	3,9	1,6	-1,0	-0,7	-0,2	-0,3	-0,9	0,3	-0,3
Produktivnost	0,8	-6,2	3,5	2,4	-1,7	0,0	-0,5	1,8	0,4	1,7	0,2
ULC (nominalni)	6,4	8,6	0,4	-0,7	0,8	-0,7	0,3	-2,0	-1,2	-1,4	-0,6
<i>Prispevki k rasti BDP</i>											
<i>odstotne točke</i>											
Domače povpraševanje (brez sprememb zalog)	4,1	-6,4	-2,4	-0,9	-4,5	-3,2	-0,2	-2,7	-1,4	-0,6	-0,9
Neto izvoz	0,1	2,6	1,8	1,0	3,8	1,8	0,3	2,0	0,9	2,0	1,0
Spremembe zalog	-0,9	-4,1	1,9	0,6	-1,8	-1,3	-0,8	0,0	-0,8	0,0	0,0

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2013.

Vir: SURS, Banka Slovenije.

pomanjkanje delovnih mest za mlade s terciarno izobrazbo. Glede na pričakovane konsolidacijske ukrepe se bo zaposlenost v javnem sektorju do konca obdobja projekcij znižala kumulativno za skoraj 4 %, v zasebnem pa za več kot 5 %. Stopnja anketne brezposelnosti se bo tako povzpela nad 13 %.

Pričakovati je nadaljnje zniževanje plač v javnem sektorju, rast plač v zasebnem sektorju pa bo ostala nizka. Povprečne plače v javnem sektorju naj bi letos padle za nekaj več kot 3 %. Padec je predvsem posledica prenosa iz leta 2012, ko so se znižali dodatki k plači ob hkratnem linearnem znižanju plač. Naslednje leto naj bi se plače v javnem sektorju zmanjšale še za 1,3 %, saj je bil letos sklenjen dogovor o preložitvi napredovanj, znižanju plač in začasni kompresiji plačne lestvice. V letu 2015 naj bi raven povprečnih plač v javnem sektorju ostala nespremenjena, saj naj bi bile makroekonomske razmere še vedno dokaj neugodne, hkrati pa bo rast plač omejena z zahtevami glede zniževanja proračunskega primanjkljaja v skladu z zavezami Programa stabilnosti. V zasebnem sektorju je v odsotnosti sklenjenih dogovorov med sindikati in delodajalci predvidena počasna nominalna rast plač, ki bo precej zaostajala za predvideno inflacijo.

Zunanja trgovina

Presežek tekočega računa se bo do konca obdobja projekcij predvsem zaradi manjšega domačega povpraševanja povečeval hitreje, kot je bilo predvideno v predhodnih projekcijah. Letošnji presežek se bo z lanskega v višini 3,3 % BDP povečal na okrog 6 % BDP. Presežek tekočega računa se bo v letu 2014 zaradi dodatnega krčenja domače potrošnje in postopne rasti izvoza povzpел do skoraj 7 % BDP, v letu 2015 pa prek 7,5 % BDP. Dodatno povečevanje presežka bodo v naslednjih dveh letih zavirali negativni pogoji menjave.

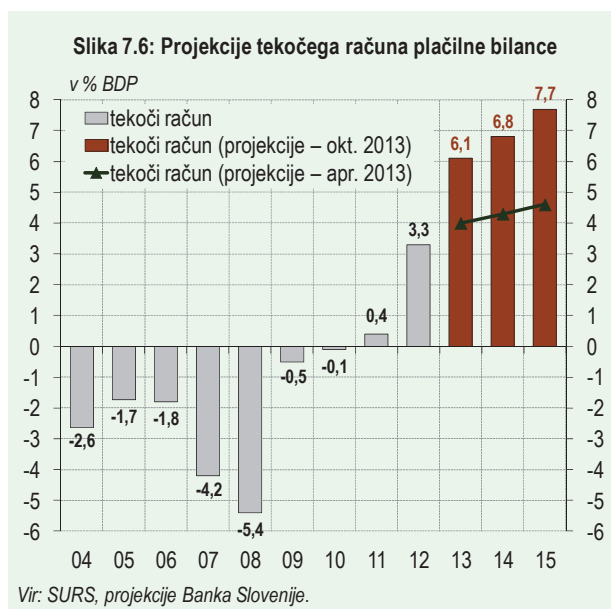


Tabela 7.4: Projekcije tekočega računa plačilne bilance

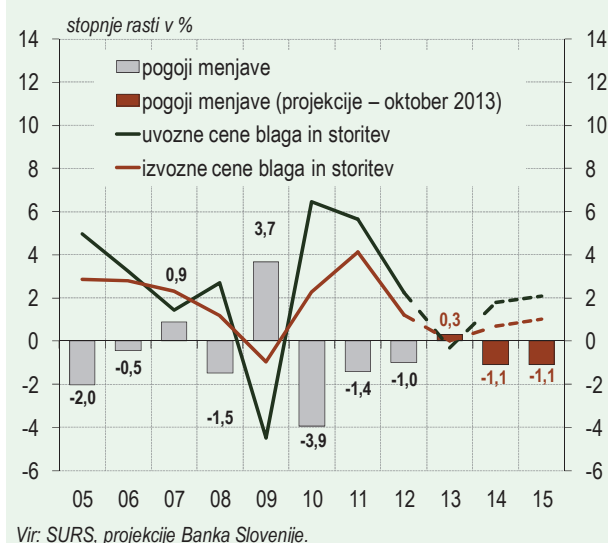
	2008	2009	2010	2011	2012	Projekcije					
						2013		2014		2015	
						okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
Izvoz blaga in storitev	4,0	-16,1	10,2	7,0	0,6	1,3	0,9	2,1	-0,5	3,4	-1,1
Uvoz blaga in storitev	3,7	-19,2	7,4	5,6	-4,7	-1,1	0,6	-0,6	-2,1	1,1	-2,7
Tekoči račun: v mrd EUR	-2,0	-0,2	0,0	0,1	1,2	2,1	0,7	2,4	0,9	2,7	1,1
v % BDP	-5,4	-0,5	-0,1	0,4	3,3	6,1	2,1	6,8	2,5	7,7	3,1
Pogoji menjave*	-1,5	3,7	-3,9	-1,4	-1,0	0,3	0,9	-1,1	-0,1	-1,1	-0,1

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2013.

Vir: SURS, Banka Slovenije.

Slika 7.7: Projekcije pogojev menjave



Največ bo k rasti presežka tekočega računa prispevala blagovna menjava, saldo menjave storitev bo ostal nespremenjen, primanjkljaj faktorskih dohodkov pa naj bi se povečal. Presežek v menjavi blaga in storitev naj bi letos dosegel 6,9 % BDP in se bo do leta 2015 povečal na okoli 9 %. Pri tem bo presežek blagovne menjave porasel z 1,2 % BDP letos na okoli 3,0 % BDP v letu 2015, presežek v menjavi storitev pa bo ostal na ravni okoli 6 % BDP do konca obdobja projekcij. Primanjkljaj faktorskih dohodkov se bo povečal na 1,6 % BDP predvsem zaradi rasti plačil obresti, medtem ko naj bi bil presežek salda transferjev zanemarljiv.

Inflacija

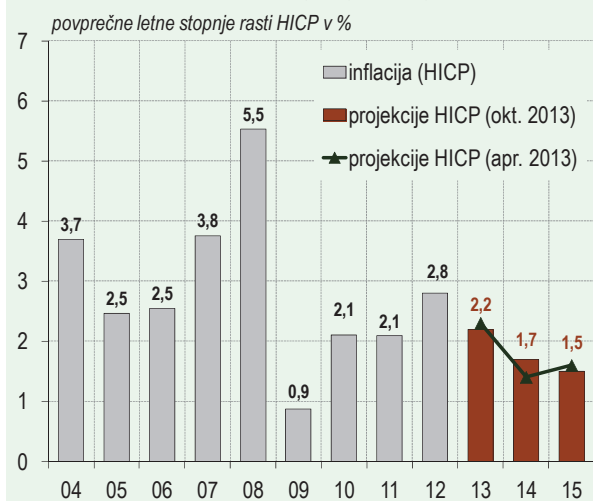
Povprečna inflacija bo tudi letos presegla 2 %, v letih 2014 in 2015 pa naj bi se znižala. Tokratna projekcija inflacije se ne razlikuje bistveno od predhodnih projekcij, nekoliko višja je le za leto 2014, delno pa se je spremenila njena struktura. Inflacija, merjena s HICP, naj bi letos znašala 2,2 % in naj bi se znižala v letu 2014 na 1,7 % ter v 2015 na 1,5 %. Vpliv dejavnikov iz tujine naj bi se v obdobju projekcij znižal zaradi nižjih cen surovin na mednarodnih trgih. Na domačem trgu bo inflacijo omejevalo šibko domače povpraševanje, v nasprotni smeri pa bi

delovali dodatni konsolidacijski ukrepi na prihodkovni strani proračuna.

V strukturi inflacije naj bi letos izstopala visoka prispevka cen hrane in storitev, medtem ko bo prispevek energentov nižji. Letos bodo višje cene hrane k inflaciji prispevale več kot polovico, nato pa naj bi se njihov prispevek nekoliko znižal. Takšno gibanje je skladno s predvideno rastjo cen hrane na svetovnem trgu ter z že izvedenimi spremembami dajatev. Povprečna rast cen hrane naj bi letos znašala 5,3 %, v naslednjih dveh letih pa okrog 3,9 % in 2,7 %. Medletna rast cen storitev bo višja kot v zadnjih projekcijah predvsem zaradi letošnjega dviga DDV, katerega vpliv se bo prenesel tudi v leto 2014, nato pa postopoma izpadel iz izračuna inflacije. Tako naj bi letos medletna rast cen storitev znašala 2,5 %, nato pa naj bi se znižala na 2,0 % v letu 2014 in 1,8 % v letu 2015. Počasneje bodo v primerjavi z aprilskimi projekcijami rasle cene energentov, kar je posledica medletnega znižanja cen nafte na svetovnih trgih v letošnjih prvih devetih mesecih ter znižanja cen plina nekaterih slovenskih ponudnikov v poletnih mesecih. Cene energentov naj bi letos porasle za 2,6 %. Rast naj bi se nato nižala in dosegla 0,6 % ob koncu obdobja projekcij. Cene industrijskih proizvodov brez energentov bodo letos padle bolj, kot je bilo predvideno v aprilskih projekcijah, njihovo zniževanje pa se bo v letu 2014 umirilo.

Osnovna inflacija bo kljub višanju dajatev tudi v prihodnje ostala nizka zaradi šibkega domačega trošenja. Zaradi potrebe po fiskalni konsolidaciji je Vlada sprejela številne ukrepe, ki višajo osnovno inflacijo predvsem v skupini cen storitev. Na drugi strani slabe razmere na trgu dela znižujejo realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev. Prav tako ni pričakovati večjih cenovnih pritiskov s strani cen surovin, ki bi se odrazili predvsem na cenah industrijskih proizvodov brez energentov. Skladno s tem naj bi osnovna inflacija ostala nizka. Letos naj bi povprečna rast HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka znašala 1,0 % in se ohranila približno na tej ravni do konca obdobja projekcij.

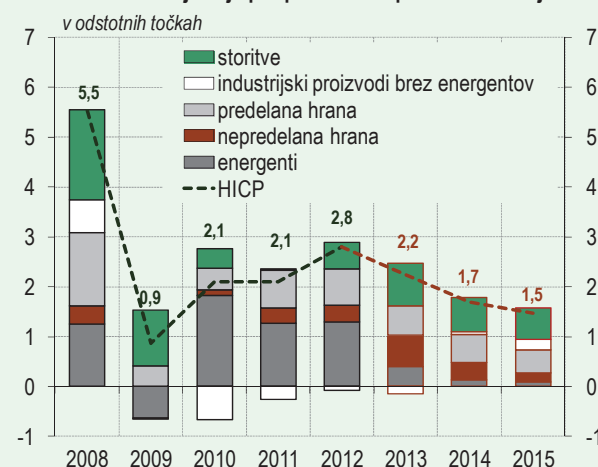
Slika 7.8: Projekcije inflacije



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Skupni neposredni učinki vladnih ukrepov na inflacijo so letos visoki. Juljski dvig stopnje DDV bo k povprečni inflaciji letos in v letu 2014 prispeval približno 0,4 odstotne točke. Januarski dvig trošarin na tobak in učinki prenosa lanskih dvigov trošarin na tobak bodo letos k inflaciji prispevali 0,3 odstotne točke. Če Vlada letos ne bo več spreminjala trošarin na naftne derivate, bo njihov prispevek k inflaciji zaradi prenosa iz lanskega leta znašal 0,1 odstotne točke. Januarsko povišanje okoljske dajatve za onesnaževanje zraka z emisijami CO₂ in prenos učinka lanske uvedbe te dajatve bosta skupaj z marca letos

Slika 7.9: Projekcije prispevkov komponent k inflaciji



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

uvedenim davkom na finančne storitve k inflaciji prispevala 0,2 odstotne točke. Skupni prispevek dajatev k letošnji inflaciji naj bi tako znašal 1,1 odstotne točke. V letu 2014 naj bi vladni ukrepi k inflaciji prispevali okrog 0,4 odstotne točke.

Razpoložljivi kazalniki denarnih gibanj, stroškov dela in inflacijskih pričakovanj za Slovenijo kažejo, da tudi na srednji rok ni pričakovati večjih cenovnih pritiskov. Obseg posojil gospodinjstvom je bil v prvi polovici letošnjega leta medletno manjši za 2,6 %, predvsem

Tabela 7.5: Projekcije inflacije

	2008	2009	2010	2011	2012	Projekcije					
						2013		2014		2015	
						okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>											
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	2,2	-0,1	1,7	0,3	1,5	-0,1
hrana	8,1	1,8	2,5	4,8	4,7	5,3	1,0	3,9	1,0	2,7	-0,4
energenti	9,4	-4,5	13,9	8,8	9,0	2,6	-1,7	0,9	0,0	0,6	-0,2
drugo blago	2,2	0,0	-2,2	-0,9	-0,2	-0,8	-0,8	-0,1	-0,4	0,5	0,0
storitve	5,3	3,2	1,2	0,0	1,5	2,5	0,4	2,0	0,4	1,8	0,1
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)											
brez cen energentov	4,9	1,7	0,3	1,0	1,8	2,2	0,2	1,8	0,3	1,6	-0,1
brez cen ener. in nepred. hrane	5,0	1,9	0,2	0,7	1,5	1,6	-0,1	1,6	0,2	1,6	-0,1
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	3,8	1,7	-0,4	-0,4	0,7	1,0	-0,1	1,1	-0,1	1,2	0,0

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2013.

Vir: SURS, Banka Slovenije.

zaradi padca potrošniških posojil. V obdobju projekcij posojila ne bodo povzročila večjih sprememb v domačem povpraševanju. Hkrati tudi ni pričakovati stroškovnih pritiskov na cene, saj se bo zniževanje stroškov dela na enoto proizvoda nadaljevalo. Takšne razmere omejujejo rast cen na srednji rok. Consensus je za Slovenijo tako septembra napovedal gibanje povprečne letne inflacije v obdobju 2012–2016 med 2,0 % in 2,3 %.

Tveganja in negotovosti

Za letos so tveganja glede gibanja BDP uravnotežena, v prihodnjih letih pa izrazito usmerjena navzdol. Vse bolj so tveganja povezana z uresničevanjem danih zavez za konsolidacijo proračuna in s predvidenimi stroški ter potekom sanacije bančnega sistema. Jesenska ocena Evropske komisije glede hitrosti in obsega izvajanja konsolidacijskih ukrepov bo pomembno vplivala na mednarodno verodostojnost Slovenije v obdobju, ko se bo morala Slovenija ponovno zadolžiti na mednarodnih finančnih trgih. Visoki pribitki izrazito negativno vplivajo tudi na financiranje zasebnega sektorja in bank, zato bi se v primeru dodatnega znižanja bonitetnih ocen dolga slovenske države pogoji financiranja vseh sektorjev še bolj zaostri. Slednje bi ob relativno visoki zadolženosti nekaterih delov gospodarstva povratno negativno vplivalo na možnost okrevanja in še poslabšalo pogoje poslovan-

ja podjetij. To pa bi ponovno povečalo potrebo po rekapitalizaciji bank in negativno vplivalo na javni dolg in pri-manjkljaj.

Tuje povpraševanje ostaja eno glavnih tveganj okrevanja slovenskega gospodarstva. Predvideno okrevanje v ključnih trgovinskih partnericah znotraj evrskega območja bo do leta 2015 dokaj šibko, hkrati pa se je v začetku letošnjega leta umirila tudi rast v hitrorastočih gospodarstvih. Še vedno so prisotna tveganja, povezana z nadaljevanjem dolžniške krize v perifernih državah evrskega območja, čeprav so se ta v drugem in v začetku tretjega četrtletja nekoliko zmanjšala. Tudi rast trgov, na katere so se ob krizi v evrskem območju preusmerili slovenski izvozniki, bi se lahko še umirila.

Izrazito se povečuje tveganje izgube človeškega kapitala zaradi trajno visoke brezposelnosti. Brezposelnost naj bi se v obdobju projekcij še povečevala in bi lahko ostala visoka, tudi ko se bodo gospodarske razmere zelo postopno izboljševale. Najbolj problematična je strukturna brezposelnost, saj vodi v izgubo človeškega kapitala in lahko postane trajen socialni problem.

Tveganja glede inflacije so v obdobju projekcij uravnotežena. Na višjo inflacijo od predvidene bi lahko vplivali predvsem višje cene energentov, dodatna povišanja posrednih davkov za potrebe konsolidacije proračuna, višanje cen v sektorjih z omejeno konkurenco (npr. komu-

Tabela 7.6: Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi

	Objava nove/prejšnje napovedi	BDP letna rast v %				Inflacija povprečje leta v %				Tekoči račun delež v BDP v %			
		2013		2014		2013		2014		2013		2014	
		nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ
Banka Slovenije	okt. 13/apr. 13	-2,6	-0,7	-0,7	-1,2	2,2	-0,1	1,7	0,3	6,1	2,1	6,8	2,5
UMAR	sep. 13/avg. 13	-2,4	0,0	-0,8	-0,6	2,0	0,1	1,9	0,2	5,0	0,8	5,0	0,8
Consensus Forecasts	sep. 13/avg. 13	-2,4	0,0	0,0	0,0	2,2	0,0	2,0	0,1	...	...	...	...
Evropska komisija	maj 13/feb. 13	-2,0	0,0	-0,1	-0,8	2,2	0,0	1,4	-0,1	4,8	1,0	4,7	1,4
OECD	maj 13/nov. 12	-2,3	-0,2	0,1	-1,0	2,1	-0,2	1,2	-0,6	4,1	-1,0	4,8	-1,6
MDS	apr. 13/okt. 12	-2,0	-1,6	1,5	-0,2	1,8	0,3	1,9	0,0	2,7	1,7	2,5	1,6

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in predhodnimi projekcijami.

Vir: Banka Slovenije, UMAR, Evropska komisija, Consensus Economics, OECD in MDS.

nalne storitve, daljinsko ogrevanje, javni prevoz, elektro podjetja) ter nižanje vrednosti evra. Na nižjo inflacijo pa lahko vpliva še močnejše krčenje aktivnosti. Nižja gospodarska aktivnost bi namreč poslabšala razmere na trgu dela in omejila stroške dela ter pritiske na cene s ponudbene strani, kar bi zmanjšalo možnosti za prehajanje vhodnih stroškov v inflacijo.