BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA S PROJEKCIJAMI

OKTOBER 2015

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 2385-9776

Pregled vsebine

Povzetek 7

1 Mednarodno okolje 11

2 Gospodarska gibanja in trg dela 17

3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 39

4 Financiranje 49

5 Javne finance 57

6 Gibanje cen 63

7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2015–2017 67

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	BDP v razvitih gospodarstvih	11
Slika 1.2	Stopnja brezposelnosti	11
Slika 1.3	BDP v državah BRIK	12
Slika 1.4	Medletna gospodarska rast v pomembnih izvoznih partnericah Slovenije	12
Slika 1.5	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	13
Slika 1.6	Tečaji	13
Slika 1.7	Surovine	16
Slika 1.8	Medetne stopnje rasti tujih borznih indeksov	16
Slika 2.1	Kazalniki zaupanja	18
Slika 2.2	Omejitveni dejavnik – nezadostno povpraševanje	18
Slika 2.3	Omejitveni dejavnik – financiranje	18
Slika 2.4	Gospodarska rast v Sloveniji in evrskem območju	19
Slika 2.5	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran	19
Slika 2.6	Gibanje BDP v Sloveniji, evrskem območju in članicah EU z lastno valuto	19
Slika 2.7	Industrija v Sloveniji, evrskem območju in članicah EU z lastno valuto	20
Slika 2.8	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: jan. – jun. 2015	20
Slika 2.9	Realni prihodek v industriji	20
Slika 2.10	Pretežno zasebne storitve v Sloveniji, evrskem območju in članicah EU z lastno valuto	23
Slika 2.11	Nominalni prihodki v storitvah brez trgovine	23
Slika 2.12	Realni prihodek v trgovini	24
Slika 2.13	Gradbeništvo v Sloveniji, evrskem območju in članicah EU z lastno valuto	24
Slika 2.14	Investicije sektorja država in dodana vrednost v gradbeništvu	24
Slika 2.15	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran	24
Slika 2.16	Gibanje končne potrošnje gospodinjstev in NPISG v Sloveniji, evrskem območju in članicah EU z lastno valuto	25
Slika 2.17	Potrošnja gospodinjstev in realna masa plač	25
Slika 2.18	Gibanje bruto investicij v osnovna sredstva v Sloveniji, evrskem območju in članicah EU z lastno valuto	28
Slika 2.19	Bruto investicije v osnovna sredstva	28
Slika 2.20	Deleži investicij v BDP	28
Slika 2.21	Menjava s tujino	30
Slika 2.22	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	30
Slika 2.23	Delež samozaposlenih v evropskih državah v prvem četrtletju 2015	30
Slika 2.24	Pričakovano zaposlovanje	34
Slika 2.25	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	34
Slika 2.26	Anketno pomanjkanje delavcev	34
Slika 2.27	Javni izdatki za aktivne politike zaposlovanja v letu 2012	35
Slika 2.28	Stopnja brezposelnosti	36
Slika 2.29	Dolgotrajno brezposelni	36
Slika 2.30	Deleži starostnih kategorij brezposelnih	36
Slika 2.31	Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	36
Slika 2.32	Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	37
Slika 3.1	Komponente tekočega računa	39
Slika 3.2	Učinki pogojev menjave na tekoči račun	40
Slika 3.3	Blagovna menjava	40
Slika 3.4	Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza	40
Slika 3.5	Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega izvoza	41
Slika 3.6	Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega uvoza	41
Slika 3.7	Storitvena menjava	43
Slika 3.8	Izvoz storitev	43
Slika 3.9	Uvoz storitev	43

Slika 3.10 Neto primarni dohodki 44
Slika 3.11 Neto sekundarni dohodki 44
Slika 3.12 Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 19 držav zunaj evrskega območja) 46
Slika 3.13 Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI) 46
Slika 3.14 Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda 46
Slika 3.15 Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti (deflator ULC) 46
Slika 4.1 Financiranje sektorjev 49
Slika 4.2 Finančne naložbe podjetij (S.11) 50
Slika 4.3 Finančne obveznosti podjetij (S.11) do tujine 50
Slika 4.4 Neto finančne transakcije podjetij (S.11) 50
Slika 4.5 Primerjava finančnega vzvoda podjetij med članicami EU z razpoložljivimi podatki 50
Slika 4.6 Primerjava zadolženosti podjetij med članicami EU z razpoložljivimi podatki 51
Slika 4.7 Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15) 51
Slika 4.8 Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti 51
Slika 4.9 Mednarodna primerjava zadolženosti gospodinjstev 52
Slika 4.10 Finančne obveznosti bank (S.122 in S.123) 52
Slika 4.11 Finančne naložbe bank (S.122 in S.123) 52
Slika 4.12 Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE 55
Slika 5.1 Prihodki države 58
Slika 5.2 Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam 58
Slika 5.3 Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško 61
Slika 5.4 Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji 61
Slika 6.1 Inflacija 63
Slika 6.2 Osnovna inflacija 64
Slika 6.3 Gibanje cen energentov 65
Slika 6.4 Prispevki k rasti cen energentov 65
Slika 6.5 Cene hrane 65
Slika 6.6 Cene storitev 65
Slika 6.7 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov 66
Slika 6.8 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 66
Slika 7.1 Projekcije globalne gospodarske rasti brez upoštevanja evrskega območja 68
Slika 7.2 Projekcije globalne gospodarske rasti 68
Slika 7.3 Cene na svetovnih trgih primarnih surovin 69
Slika 7.4 Projekcije rasti BDP 69
Slika 7.5 Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP 70
Slika 7.6 Projekcije inflacije 72
Slika 7.7 Projekcije prispevkov komponent k inflaciji 73
Slika 7.8 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 74
Slika 7.9 Projekcije pogojev menjave 74
Slika 7.10 Tveganja projekcij 75

Tabele:

Tabela 2.1 Gospodarska aktivnost 23
Tabela 2.2 Brezposelnost in zaposlenost 32
Tabela 2.3 Stroški dela 37
Tabela 3.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 42
Tabela 5.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2012–2019 58
Tabela 6.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 64
Tabela 7.1 Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja 68
Tabela 7.2 Projekcije komponent domačega povpraševanja 70
Tabela 7.3 Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač 71
Tabela 7.4 Projekcije inflacije 73
Tabela 7.5 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 74
Tabela 7.6 Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi 75

Okviri:

Okvir 1.1	Makroekonomske značilnosti Grčije	14
Okvir 2.1	Strukturne šibkosti v slovenskem izvozu	21
Okvir 2.2	Razmere na slovenskem stanovanjskem trgu in primerjava z evrskim območjem	26
Okvir 2.3	Nestandardni ukrepi denarne politike ECB in njihov vpliv na Slovenijo	29
Okvir 2.4	Spremembe v strukturi slovenskega aktivnega prebivalstva	31
Okvir 2.5	Med krizo so odpuščala predvsem velika podjetja, mala pa prispevajo k ponovni rasti zaposlovanja	33
Okvir 3.1	Evidentiranje reinvestiranih dobičkov v statistiki ekonomskih odnosov s tujino	45
Okvir 4.1	Poslovanje bank v prvi polovici leta 2015	53
Okvir 5.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka v obdobju januar-julij 2015	59

Povzetek

Zaradi revizije nacionalnih računov in močnejše realizacije v letošnjem prvem polletju je Banka Slovenije projekcije gospodarskih gibanj popravila navzgor. BDP se bo tako letos po oceni povečal za več kot 2,5 %, v naslednjih dveh letih pa bo rast v povprečju presegala 2 %. Upočasnitev rasti v primerjavi z letošnjim letom bo predvsem posledica dinamike investicij države. Struktura gospodarske rasti postaja z okrevanjem zasebne potrošnje bolj uravnotežena. To ustvarja pogoje za solidno rast aktivnosti kljub manjšemu obsegu investicij države, hkrati pa zaradi rasti javnofinančnih prihodkov lajša fiskalno konsolidacijo. Ta bo sicer še naprej zavirala rast skupne končne potrošnje. S pričakovano solidno rastjo izvoza, ki jo podpira izboljšana stroškovna konkurenčnost izvoznega sektorja, ter z močnejšo oporo na domačem trgu, se bodo postopno povečevale investicije v opremo in stroje, kar bo prispevalo k obnovi tehnoloških zmogljivosti gospodarstva. Financiranje teh investicij bodo omogočali predvsem finančni presežki podjetij, medtem ko domače bančno financiranje še ne bo odločilni dejavnik. V obdobju projekcij se bo inflacija povečevala zgolj postopno in ne bo presegla 1,5 %.

* * *

Med komponentami domačega povpraševanja v tokratnih projekcijah izstopa dvig ocene rasti zasebne potrošnje. K temu sta prispevala revizija nacionalnih računov za leto 2014 ter hitrejša rast zaposlenosti in potrošnje v letošnjem prvem polletju od predvidene. Gibanja so zdaj skladnejša z anketno izkazanim naraščanjem zaupanja gospodinjstev. Rast zasebne potrošnje bo proti koncu obdobja projekcij znašala že okoli 2 %, vendar bo še naprej omejena s strukturo novih zaposlitev, kjer prevladujejo negotove in slabše plačane oblike dela. Močnejša zasebna potrošnja bo spodbudila zaposlovanje v storitvenih dejavnostih. Ker je rast produktivnosti dela v zasebnih storitvah praviloma dokaj nizka, je v primerjavi s predhodnimi projekcijami predvideno tudi precejšnje znižanje agregatne rasti produktivnosti. Realna kupna moč prebivalstva bo okrevala nekoliko hitreje, a v večji meri zaradi rasti zaposlenosti. Rast plač bo odvisna predvsem od pogajanj v javnem sektorju in prilagajanja z inflacijo.

Gibanje investicij bo letos in v letu 2016 pod močnim vplivom zaključevanja črpanja evropskih sredstev iz "stare" in začetka črpanja iz "nove" finančne perspektive. Izrazito manjši obseg infrastrukturnih investicij države v letih 2016 in 2017 bodo postopno nadomeščale zasebne investicije v opremo in stroje, kar bo izboljševalo strukturo investicij. Z delnim upoštevanjem vladnih načrtov naj bi se agregat investicij v osnovna sredstva letos povečal za slabe 3 %, v letu 2016 pa je pričakovan manjši padec, saj rast zasebnih investicij še ne bo dovolj visoka. Zasebne investicije se bodo postopoma povečevale v celotnem obdobju projekcij, saj se pričakuje nadaljnje izboljševanje poslovnih rezultatov podjetij ob že visoki izkoriščenosti proizvodnih kapacitet. S tem se bodo obnavljale tehnološke zmogljivosti gospodarstva, z njimi pa poviševala potencialna rast.

Čeprav se bo domače povpraševanje krepilo nekoliko hitreje, bo izvozni sektor ostal ključen element gospodarske rasti. Rast izvoza je bila v prvem polletju višja od pričakovane, zaradi česar je višja tudi ocena letne rasti, ter kaže na nadaljnje povečevanje tržnih deležev slovenskih izvoznikov, saj presega rast tujega povpraševanja. Rast industrijske proizvodnje se bo skladno z rastjo izvoza ohranjala na ravni okoli 5 %, zaradi močnejšega povpraševanja na domačem trgu pa bo izpostavljenost nihanjem tujega povpraševanja nekoliko manjša kot v preteklih letih. Hkrati rast izvoznega sektorja pozitivno vpliva na številne domače dobavitelje blaga in storitev, kar dodatno spodbuja gospodarsko rast. Zaradi hitrejšega

okrevanja domače potrošnje se pričakuje postopno zmanjševanje prispevka neto izvoza k rasti BDP, vendar pričakovana uvozna dinamika še ne bo povzročila zapiranja presežka na tekočem računu plačilne bilance.

Gospodarska rast bo potekala v okolju nizke inflacije. Projekcija gibanja cen v letu 2015 se je v primerjavi s predhodno oceno znižala za 0,5 odstotne točke, kar je posledica nižje osnovne inflacije in nižjih cen energentov. V prihodnjih dveh letih se ob postopni rasti cen surovin ter krepitvi zasebne potrošnje pričakuje postopno povečanje inflacije, ki pa bo do konca obdobja projekcij ostala pod ciljno vrednostjo denarne politike.

Tveganja za realizacijo tokratnih projekcij so precej uravnotežena. V domačem okolju največjo negotovost predstavlja obseg investicij države, vendar večje tveganje izhaja iz mednarodnega okolja. Slednje je povezano z razmerami v Rusiji, na Kitajskem, Braziliji in Turčiji. Na rast izvoza lahko negativno vpliva tudi afera Volkswagen ter morebitno zapiranje mej zaradi begunske krize. Na drugi strani so možni močnejši pozitivni učinki programa kvantitativnega sproščanja ECB. Slednje lahko močneje vpliva tudi na inflacijo, pri kateri so negotovosti povezane še z gibanjem cen nafte, v domačem okolju pa z rastjo plač.

* * *

Opazno prehitevanje gospodarske rasti evrskega območja se je nadaljevalo tudi v letošnjem prvem polletju. Rast BDP je dosegla 2,7 %, k njej pa je največ prispeval izvozni sektor. Ta letos ponovno izkazuje fleksibilnost ob nihanjih tujega povpraševanja, saj je padec izvoza v Rusijo nadomestil izvoz na netradicionalne trge. Na teh se je letos cenovna konkurenčnost izvoznikov povečala zaradi denarne politike ECB. Rast izvoza izdatno podpira tudi turizem, saj se je število tujih gostov močno povečalo. Presežek na tekočem računu plačilne bilance se tako ohranja blizu 7 % BDP. Ob rasti zaposlovanja in večjem zaupanju gospodinjstev se postopoma krepi njihova končna potrošnja, kar spodbuja rast v številnih zasebnih storitvah. Med pomembnejšimi dejavnostmi izstopa le gradbeništvo, kjer se aktivnost letos močno zmanjšuje skladno s padcem investicij v zgradbe in objekte. Vendar v agregatu investicij že prihaja do izboljševanja strukture, saj so se v prvem polletju nekoliko okrepile podjetniške investicije v opremo in stroje. Hkrati razpoložljivi podatki nakazujejo, da se je solidna gospodarska rast nadaljevala tudi v letošnjem tretjem četrtletju.

Rast zaposlenosti je bila v prvem polletju močnejša od pričakovanj, vendar se na trgu dela ohranjajo strukturne šibkosti. Zaposlenost je bila večja za 1,6 %, kar je najvišja rast po letu 2008. Še naprej prevladujejo negotove oblike zaposlovanja oziroma se njihov delež celo povečuje. Hkrati še narašča število samozaposlenih, katerih delež v skupni zaposlenosti je bistveno večji kot v najrazvitejših evropskih državah. Brezposelnost še naprej pada, a se je struktura njenega zmanjševanja poslabšala. Upada namreč število odjavljenih zaradi zaposlitev, k čemur prispeva manjši obseg sredstev za subvencioniranje zaposlitev. Hkrati se povečuje delež prilivov v brezposelnost zaradi poteka zaposlitve za določen čas. Rast plač se je letos močno upočasnila zaradi njene prilagoditve deflaciji, a tudi spremenjene sestave zaposlenih. Obnavljanje kupne moči letos tako poteka predvsem prek povečevanja zaposlenosti.

Da podjetja še ne zaupajo v zadostni meri v trajnost trenutne gospodarske rasti, kaže enoletni finančni presežek Slovenije do tujine. Presežek narodnogospodarskega varčevanja nad investicijam v prvem četrtletju 2015 je znašal 6,5 % BDP. Pri tem je značilno to, da je pri podjetjih varčevanje že na predkrizni ravni, investicije pa le na dobri polovici, kar kaže na prisotnost avtonomnega investicijskega potenciala podjetij. V zadnjih dveh letih vsi domači sektorji z izjemo države ustvarjajo finančne presežke. Podjetja so usmerjala svoj presežek predvsem v zmanjševanje dolga, gospodinjstva pa v bančne vloge, kljub izrazitemu padcu pasivnih obrestnih mer. Vračanje zaupanja v banke je izboljšalo strukturo virov njihovega financiranja, s čimer se zmanjšujejo tudi sistemska tveganja. Obrestne mere za posojila podjetjem so se znižale, a so banke pri naložbah še naprej previdne, kreditni pogoji pa ostajajo močan omejitveni dejavnik na strani ponudbe.

Ugodnejše gospodarske razmere lajšajo proces fiskalne konsolidacije, tveganja za doseganje fiskalnih načrtov pa ostajajo še naprej precejšnja. Letos je ključni cilj na fiskalnem področju trajna odprava presežnega primanjkljaja države, torej znižanje pod 3 % BDP. Ob pozitivnih gibanjih na trgu dela in rasti zasebne potrošnje se krepijo javnofinančni prihodki. Hkrati rast izdatkov ostaja nizka, a je tudi letos pod močnim vplivom plačevanja obresti na javni dolg. Te naj bi letos znašale kar 3,1 % BDP, breme pa naj bi se v prihodnjih letih zmanjšalo zaradi ugodnejših pogojev financiranja države na mednarodnih trgih. Tveganja na fiskalnem področju so med drugim vezana na potencialno manj ugodna makroekonomska gibanja od predvidenih ob pripravi fiskalnih načrtov, na pritiske na rast izdatkov s strani različnih interesnih skupin in potencialni vpliv izdatkov enkratne narave.

* * *

Banka Slovenije ocenjuje, da se bo rast slovenskega gospodarstva ob odsotnosti večjih šokov iz mednarodnega okolja ohranila na solidni ravni in bo zaradi manjše vloge dolžniškega kapitala bolj vzdržna kot pred krizo. Kljub opaznemu napredku pa številne ovire še naprej onemogočajo, da bi rast postala robustnejša.

Proces prestrukturiranja podjetij še ni končan. Banka Slovenije v tem procesu proaktivno sodeluje že od samega začetka, v zadnjem času pa skuša fokus delovanja prenesti še na mala in srednje velika podjetja, ki imajo prevladujočo vlogo v slovenskem gospodarstvu. Z uspešno končanim prestrukturiranjem prezadolženih podjetij bi se sprostili dodatni potenciali za investicije in zaposlovanje, kar bi izboljšalo pogoje za hitrejšo gospodarsko rast.

Da bi podjetja zares začela izdatneje investirati, se mora prej v družbi zasidrati zaupanje v trajnejšo gospodarsko rast. To je sicer v veliki meri odvisno od razmer v zunanjem okolju, vendar nanj močno vpliva tudi domače poslovno okolje. Tu je vloga države ključna, saj lahko z ničelno toleranco do plačilne nediscipline in korupcije, fleksibilno, profesionalno in hitro odzivno javno upravo ter učinkovitim pravnim redom zagotovi, da je domače poslovno okolje stabilno in predvidljivo. Obenem mora sicer nujno fiskalno prilagajanje ostati postopno in brez nenadnih ukrepov, ki bi prekinili predvideno rast zasebne potrošnje.

								Projekcije					
								2015		2016		2017	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
Aktivnost, zaposlenost, plače	*stopnje rasti v %*												
BDP (realni)	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,0	**2,6**	0,4	**1,9**	0,1	**2,2**	0,2
Zaposlenost	2,6	-1,8	-2,1	-1,7	-0,9	-1,4	0,6	**1,4**	0,8	**1,1**	0,7	**1,3**	0,9
Povprečna sredstva na zaposlenega	7,2	1,8	4,0	1,5	-1,0	0,6	1,1	**0,7**	-0,4	**1,9**	0,6	**2,2**	0,8
Produktivnost	0,7	-6,1	3,4	2,4	-1,8	0,3	2,5	**1,1**	-0,5	**0,8**	-0,5	**0,9**	-0,7
ULC (nominalni)	6,4	8,5	0,6	-0,8	0,8	0,2	-1,3	**-0,4**	0,1	**1,1**	1,1	**1,3**	1,5
Prispevki k realni rasti BDP	*odstotne točke*												
Domača potrošnja (brez zalog)	4,0	-5,7	-2,7	-1,2	-3,7	-2,3	1,0	**1,2**	0,5	**0,7**	0,0	**1,7**	0,5
Neto izvoz	0,2	1,9	2,0	1,3	3,0	1,1	1,6	**1,1**	0,0	**1,0**	0,0	**0,6**	-0,1
Spremembe zalog	-0,9	-4,0	1,9	0,6	-2,0	0,2	0,5	**0,2**	-0,2	**0,1**	0,1	**0,0**	0,0
Domače povpraševanje	*realne stopnje rasti v %*												
Domača potrošnja	3,1	-9,5	-0,8	-0,7	-5,8	-2,2	1,6	**1,6**	0,4	**0,9**	0,1	**1,8**	0,4
Zasebna potrošnja	2,4	0,9	1,3	0,0	-2,5	-4,1	0,7	**1,1**	0,6	**1,8**	0,6	**2,0**	0,7
Potrošnja države	4,9	2,4	-0,5	-0,7	-2,3	-1,5	-0,1	**0,3**	-0,1	**0,4**	-0,1	**0,5**	0,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	7,0	-22,0	-13,3	-4,9	-8,8	1,7	3,2	**2,9**	1,0	**-1,7**	-1,6	**3,2**	0,9
Plačilna bilanca	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*												
Izvoz blaga in storitev (realno)	4,2	-16,6	10,2	6,9	0,6	3,1	5,8	**5,0**	0,3	**4,7**	-0,2	**5,0**	-0,1
Uvoz blaga in storitev (realno)	3,8	-18,8	6,8	5,0	-3,7	1,7	4,0	**4,0**	0,4	**3,9**	-0,2	**4,8**	0,1
Tekoči račun: v mrd EUR	-2,0	-0,2	0,0	0,1	0,9	2,0	2,6	**2,6**	0,4	**2,8**	0,5	**2,7**	0,2
v % BDP	-5,3	-0,6	-0,1	0,2	2,6	5,6	7,0	**6,7**	0,9	**7,0**	1,1	**6,6**	0,4
Pogoji menjave*	-1,3	3,5	-4,0	-1,4	-1,1	0,8	1,0	**1,3**	0,9	**-0,1**	0,6	**-0,8**	-0,1
Cene	*povprečne letne stopnje rasti v %*												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	**-0,6**	-0,5	**1,0**	-0,1	**1,5**	0,1
HICP brez energentov	4,9	1,7	0,3	1,0	1,8	1,9	0,7	**0,5**	-0,4	**1,2**	0,0	**1,6**	0,1
HICP energenti	9,4	-4,5	13,9	8,8	9,0	1,8	-1,4	**-7,3**	-1,3	**-0,2**	-1,2	**0,9**	0,1
Mednarodno okolje	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*							**Predpostavke**					
Tuje povpraševanje**	3,0	-13,7	10,0	6,8	0,7	1,8	2,2	**2,1**	-0,3	**2,7**	-0,5	**3,4**	0,0
Nafta (USD/sod)	98	62	80	111	112	109	99	**53**	-9	**54**	-14	**60**	-12
Primarne surovine	10,3	-23,2	36,9	22,2	-14,3	-6,1	-8,6	**-19,7**	-8,7	**-4,6**	-7,2	**4,4**	-0,4
Inflacija v EMU	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	**0,1**	-0,2	**1,1**	0,0	**1,7**	0,0
PPI Nemčija	5,3	-3,9	1,5	5,1	1,7	0,0	-1,0	**-0,8**	-0,3	**1,3**	-0,2	**1,5**	-0,3

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

Δ : razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Gospodarska in finančna gibanja s projekcijami, april 2015.

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

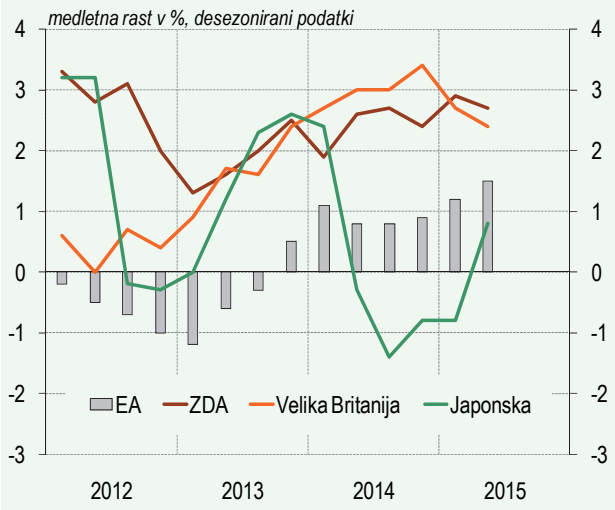
1 Mednarodno okolje

Svetovno gospodarstvo letos zaznamujejo nekoliko hitrejša rast razvitih gospodarstev, upočasnjevanje rasti držav v razvoju in močno zniževanje cen nafte. V evrskem območju se je v drugem četrtletju nadaljevala zmerna rast gospodarske aktivnosti, brezposelnost se je nekoliko zmanjšala, zaupanje v gospodarstvu pa je ostalo nad dolgoletnim povprečjem. Hkrati se je poglobila recesija v Rusiji in Braziliji, upočasnila pa se je tudi rast Kitajske. Denarna politika v večini razvitih držav je ostala spodbujevalna. Poleg nafte so se letos močno znižale tudi cene drugih surovin.

Gospodarska gibanja

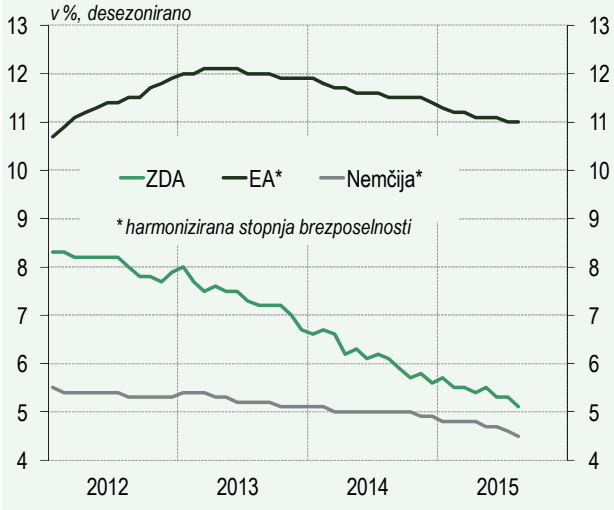
Prispevek večjih razvitih gospodarstev k svetovni gospodarski rasti se je v prvi polovici leta 2015 zvišal. Ob spodbujevalni denarni politiki, depreciaciji tečaja evra in znižanju cen nafte se je BDP evrskega območja v letošnjem drugem četrtletju medletno zvišal za 1,5 %, četrtletno pa za 0,4 %. K rasti sta prispevala predvsem neto izvoz in domače zasebno trošenje, ki je bilo solidno kljub visoki stopnji brezposelnosti. Ta se je sicer v drugem četrtletju nekoliko znižala, a je vztrajala pri približno 11 %. V ZDA se je BDP v povprečju prve polovice letošnjega leta povečal za 2,8 %, k čemur je prispevala predvsem visoka rast v drugem četrtletju pod vplivom pozitivnega prispevka neto izvoza in močne zasebne potrošnje. Slednja se krepi zaradi zmanjševanja stopnje brezposelnosti, ki je do letošnjega avgusta upadla na 5,1 %, kar je najmanj od prve polovice leta 2008. Ob nizki stopnji brez-

Slika 1.1: BDP v razvitih gospodarstvih



Vir: Eurostat, BEA, Tradingeconomics.

Slika 1.2: Stopnja brezposelnosti

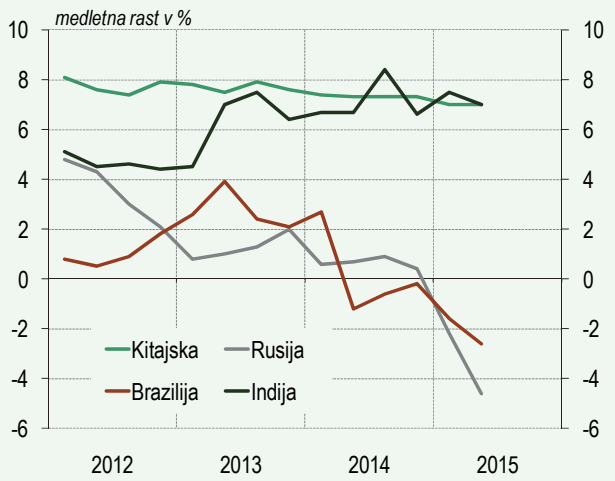


Vir: Eurostat, FRED.

poselnosti pa ostaja v ZDA visok delež neaktivnih. Gospodarska aktivnost na Japonskem, ki se je v drugi polovici lanskega leta močno skrčila, je letos nekoliko okrevala. Rast je v drugem četrtletju medletno znašala 0,8 %. Med ostalimi večjimi razvitimi gospodarstvi, ki sodijo med pomembnejše izvozne trge Slovenije, se je nadaljevala solidna rast britanskega gospodarstva, ki je znašala v prvi polovici letošnjega leta 2,5 %.

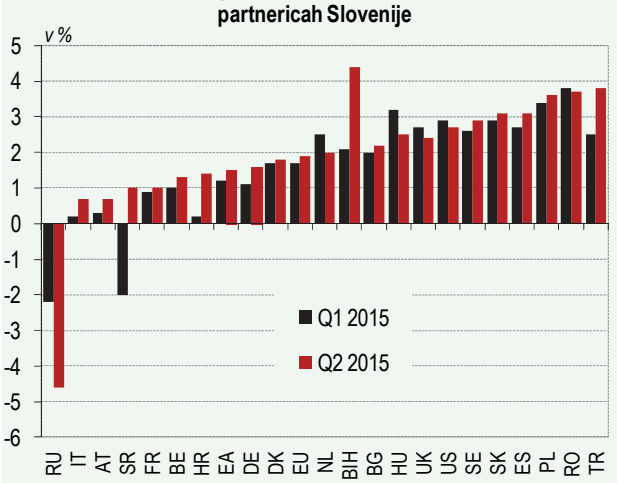
Prispevek držav BRIK h globalni gospodarski rasti se letos še zmanjšuje. Pod vplivom mednarodnih sankcij, močnega zniževanja cen nafte in zmanjšanja vrednosti domače valute se je ruski BDP v drugem četrtletju medletno skrčil za 4,6 %, kar je največ po letu 2009. Recesija se poglablja tudi v Braziliji zaradi padca tujega povpraševanja in globalnega zniževanja cen surovin, ki so njeni ključni izvozni produkti. Državo pretresajo tudi politične napetosti. Na Kitajskem se rast postopno upočasnjuje že nekaj let. Zaradi strukture gospodarske rasti, ki je temeljila predvsem na izvozu in zelo visokih stopnjah rasti investicij, se je letos gospodarska rast Kitajske dodatno znižala, hkrati pa so se zatresle domače borze. V prvi polovici letošnjega leta je dosegla gospodarska rast samo še 7,0 %. Toliko je znašala v drugem četrtletju tudi v Indiji, kar je sicer za 0,5 odstotne točke manj kot v prvem četrtletju, na upočasnitev rasti pa je vplivalo zmanjšanje investicij, manjše državno trošenje in manjša rast izvoza.

Slika 1.3: BDP v državah BRIK



Vir: Trading Economics, National Bureau of Statistics of the People's Republic of China.

Slika 1.4: Medletna gospodarska rast v pomembnih izvoznih partnericah Slovenije



Opomba: Prikazane so države, ki so imele v zadnjih 12 mesecih z dosegljivimi podatki vsaj enoodstotni delež v slovenskem blagovnem izvozu.
Vir: Eurostat, Tradingeconomics.

V večini pomembnejših trgovinskih partneric Slovenije so bila gospodarska gibanja v prvi polovici letošnjega leta razmeroma ugodna. V drugem četrtletju se je nemški BDP četrtletno zvišal za 0,4 %, za 0,1 odstotne točke več kot v prvem četrtletju, medletno pa za 1,6 %. Na zvišanje gospodarske rasti je najbolj vplival močan neto izvoz ob ugodnem učinku depreciacije evra. V Avstriji in Italiji se je gospodarska rast v drugem četrtletju upočasnila, v Franciji pa stagnirala. Močnejšo gospodarsko aktivnost so v drugem četrtletju dosegle druge pomembnejše partnerice iz EU, najbolj Poljska, kjer se je rast v prvi polovici letošnjega leta ohranila pri okrog 3,5 %. Ob pozitivnem prispevku neto izvoza vplivajo na visoko rast Poljske tudi močno zasebno trošenje in bruto investicije. Slednje ohranjajo robustno rast tudi s pomočjo koriščenja evropskih sredstev. Hrvaška, ki je letos izšla iz dolgoletne recesije, je v drugem četrtletju medletno dosegla solidno 1,4-odstotno gospodarsko rast. Na zvišanje BDP je vplival prispevek neto izvoza, ki je bil pozitiven tudi zaradi zelo ugodne turistične sezone. Ob zmanjšanju brezposelnosti se je povečalo tudi zasebno trošenje. V Srbiji se je gospodarska aktivnost – po močnem lanskem padcu ob velikih poplavah – letos okrepila. BDP je bil v drugem četrtletju medletno večji za 1,0 %, predvsem zaradi zvišanja investicij in izvoza.

Finančni trgi in cene surovin

Denarna politika glavnih centralnih bank razvitih gospodarstev je ostala spodbujevalna tudi na začetku druge polovice leta 2015. Pri izvajanju nestandardnih

ukrepov je bila močno dejavna ECB,[1] ki od marca letos izvaja dodatne nestandardne ukrepe z mesečnim odkupom vrednostnih papirjev v višini 60 mrd EUR. ECB je septembra nadaljevala s programom nakupa vrednostnih papirjev v nespremenjenem obsegu, medtem ko je pri nakupu vrednostnih papirjev javnega sektorja povišala delež v posamezni izdaji s prvotnih 25 % na 33 %. Predsednik Draghi je nakazal pripravljenost Evrosistema, da se odzove z dodatnimi nestandardnimi ukrepi, če bo inflacija še naprej močno pod ciljem denarne politike. Zaradi krepitve gospodarske aktivnosti in zniževanja stopnje brezposelnosti je Fed poleti najavil možnost začetka zviševanja ključnih obrestnih mer, a se to na zadnjem zasedanju ni zgodilo. Tako denarna politika v ZDA ostaja spodbujevalna, saj ključna obrestna mera ostaja v intervalu med 0,00 % in 0,25 %. Ključna obrestna mera Bank of England je že od marca 2009 nespremenjena pri 0,5 %, nespremenjen pa ostaja tudi obseg nakupa vrednostnih papirjev. Oba ukrepa sta ostala v veljavi tudi avgusta, saj se je kljub močni gospodarski aktivnosti inflacija znižala. Tudi japonska centralna banka na svojem zadnjem zasedanju septembra ni spremenila ključne obrestne mere in obsega nakupa vrednostnih papirjev, kljub znakom, da se ekonomska aktivnost ponovno upočasnjuje.

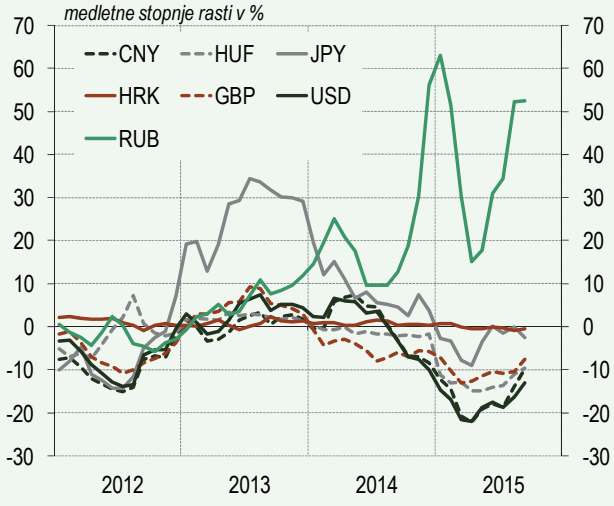
Po hitrem zniževanju v drugi polovici lanskega in na začetku letošnjega leta se je tečaj evra do drugih pomembnejših valut stabiliziral. Na zmanjševanje vrednosti evra ključno vpliva povečevanje intenzivnosti ekspanzivne denarne politike ECB. Hkrati je tečaj tudi pod vplivom ugodnejših makroekonomskih razmer v ZDA, na nihanja v zadnjih mesecih pa je vplivala predvsem prehodna zaostritev napetosti glede reševanja dolžniške krize v Grčiji. Vrednost evra je bila v primerjavi z dolarjem v povprečju septembra medletno manjša za 13,0 %, v primerjavi z letošnjim januarjem pa za 3,4 %. V primerjavi z januarjem je bila do britanskega funta nižja za 4,6 %, do japonskega jena pa za 1,9 %. V zadnjih mesecih se je spet močno zvišala v odnosu do ruskega rublja. Tečaj rublja se je zaradi intervencije ruske centralne banke in sočasne stabilizacije cen nafte marca, aprila in maja okrepil, a je začel kasneje ponovno padati. Septembra je bilo treba za en evro odšteti 75 rubljev, medtem ko je bilo še maja potrebnih le 56 rubljev. Medletno je bila vrednost evra v primerjavi z rubljem septembra višja za kar 52 %. Zaradi šibkega izvoza je avgusta kitajska centralna banka intervenirala na deviznem trgu, vrednost evra v primerjavi z juanom pa se je mesečno zvišala za 3,8 %. Septembra je vrednost juana ostala stabilna.

Letos se je močno znižala cena nafte, znižale pa so se tudi cene drugih surovin. V povprečju septembra se je cena nafte Brent znižala pod 48 USD za sodček, kar je medletno manj za 51,5 %. Cene nafte so pod močnim vplivom presežne proizvodnje in zvišanja zalog, v zadnjih mesecih pa tudi ocen o upočasnjevanju globalne gospo-

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

Vir: ECB, Federal Reserve.

Slika 1.6: Tečaji



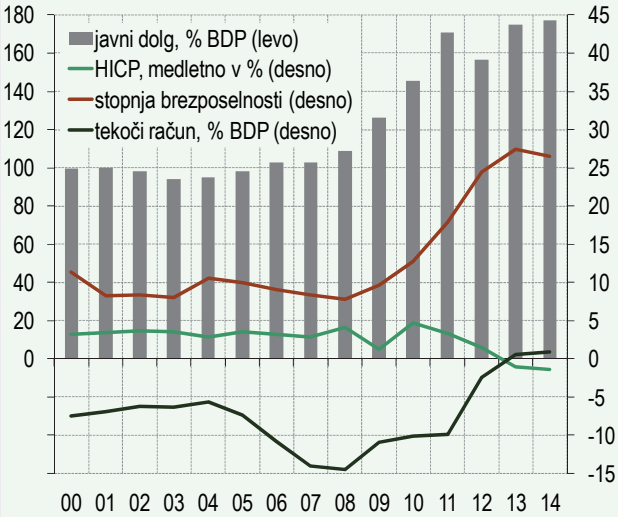
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

[1] https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html

Okvir 1.1: Makroekonomske značilnosti Grčije

Grčija je od vstopa v evrsko območje leta 2002 do začetka krize v letu 2008 beležila pozitivno gospodarsko rast, stabilno, čeprav nekoliko povišano inflacijo, nemajhen primanjkljaj na tekočem računu ter stopnjo brezposelnosti na ravni okrog 9 %. Že kmalu po prevzemu evra pa so se začela kopičiti dodatna neravnovesja, ki so se odrazila najmočneje v rasti javnofinančnega primanjkljaja, ki je z razmahom krize v letih 2008–2009 presegel 15 % BDP, javni dolg pa se je zvišal na 130 % BDP. Primanjkljaj na tekočem računu je leta 2008 presegel 14 % BDP. Po letu 2010 je močno porasla stopnja brezposelnosti, delež prebivalstva s tveganjem revščine se je povečal za slabo četrtino, zadolženost države pa je do konca leta 2014 dosegla že 177 % BDP.

Slika 1: Inflacija, brezposelnost, tekoči račun in javni dolg



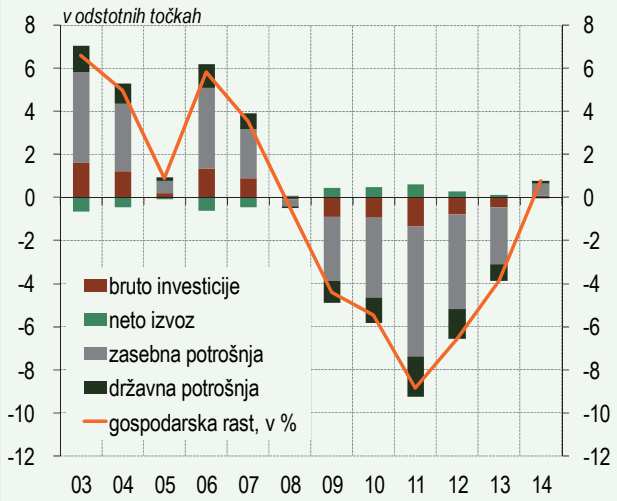
Vir: Mednarodni denarni sklad, 2015.

Po velikem skrčenju gospodarske aktivnosti, ki se je med letoma 2010 in 2013 zmanjšala za dobro četrtino, so se razmere v letu 2014 stabilizirale, BDP se je prvič po šestih letih povečal, za 0,8 %. Ob zvišanju izvoza in uvoza blaga in manjšem povečanju bruto investicij je na obnovitev rasti najbolj vplival porast potrošnje gospodinjstev. K temu je prispevalo tudi umirjanje stopnje brezposelnosti, ki je v začetku letošnjega leta celo nekoliko upadla, a je kljub temu ostala visoka, na ravni okrog 25 %.

Ob koncu prve polovice letošnjega leta se je zaradi finančnih in političnih pretresov spet okrepila negotovost, napovedi pa so se poslabšale. Avgusta je Consensus ocenil, da se bo grški BDP v letih 2015 in 2016 znižal za 1,7 % in 1,0 %. Fiskalni kazalniki so se lani stabilizirali, vendar so obeti še naprej neugodni. Po najnovejši oceni MDS naj bi javni dolg Grčije dosegel 200 % BDP v letih 2015–2016 in šele do leta 2022 upadel nazaj na 170 %.

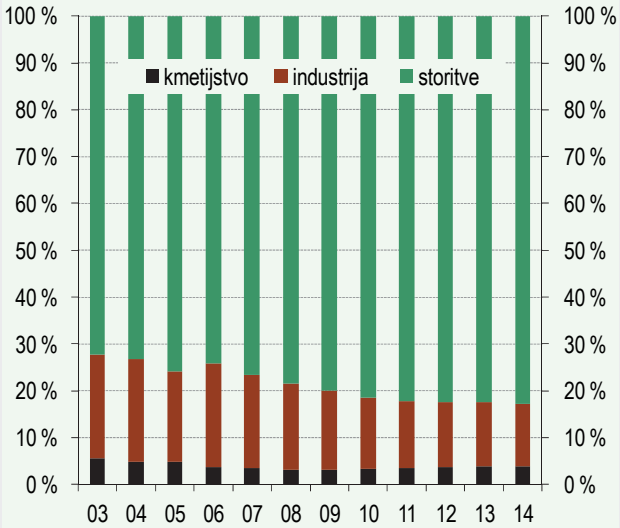
Strukturne spremembe v obdobju od vstopa v evrsko območje so bile precejšnje. Močno sta se zmanjšali relativni teži industrije in kmetijstva. Lani je dosegla dodana vrednost industrije le še 13 % BDP, medtem ko je še leta 2003 ta delež znašal dokaj visokih 22 %. Delež kmetijstva se je zmanjšal za slabi dve odstotni točki na 4 %. Po drugi strani se je vztrajno povečeval delež dejavnosti storitev, ki je dosegel leta 2014 že 83 % BDP. Med storitvami prevladujeta transport in turizem, ki predstavljata kar 85 % vsega izvoza storitev, sorazmerno stabilno v obdobju po prevzemu evra ter ob samo majhnem povečanju deleža izvoza potovanj na račun izvoza transporta.

Slika 2: Struktura rasti BDP, izdatkovna metoda



Vir: Statistični urad Grčije, 2015.

Slika 3: Struktura BDP, dodana vrednost po dejavnostih

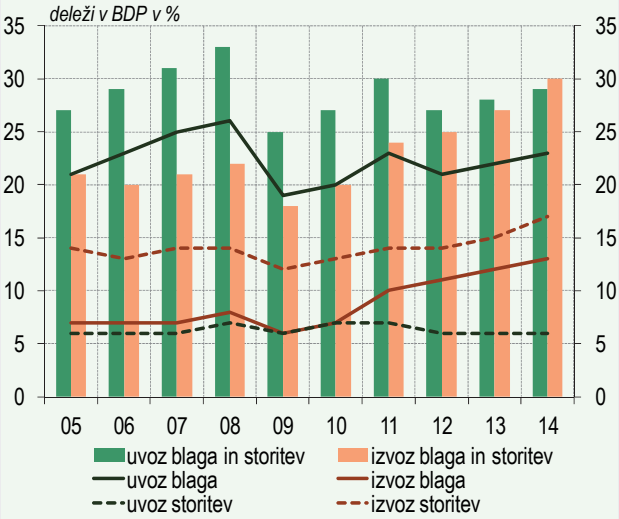


Vir: Svetovna banka, 2015.

Izvoz blaga in storitev je dosegel lani, ko je bil rekorden, samo 33 % BDP, v tem slabo polovico izvoz storitev. Grčija realizira dve tretjini svojega izvoza blaga in storitev in okrog 60 % uvoza na območjih zunaj evra. Izvoz storitev se je v krizi zmanjšal, a je spet precej porasel leta 2014, ko je dosegla storitvena bilanca presežek v višini okrog 9 % BDP. V preteklem obdobju so se kopičila neravnovesja predvsem v menjavi blaga. Pomen blagovne menjave je v Grčiji sorazmerno skromen, v tem okviru pa je uvoz blaga pred krizo naglo rasel in leta 2008 dosegel skoraj 30 % BDP, kar je ob bistveno manjšem uvozu povzročilo skoraj 20-odstotni blagovni primanjkljaj. V krizi se je zmanjšal blagovni uvoz, precej pa se je povečal izvoz, čeprav predvsem zaradi izvoza predelane nafte, medtem ko se je izvoz drugega blaga celo zmanjšal. Leta 2014 je znašal blagovni primanjkljaj še vedno okrog 12 % BDP. Skupni tekoči račun pa je zato v letih 2013 in 2014, prvič po petnajstih letih, že prešel v manjši presežek.

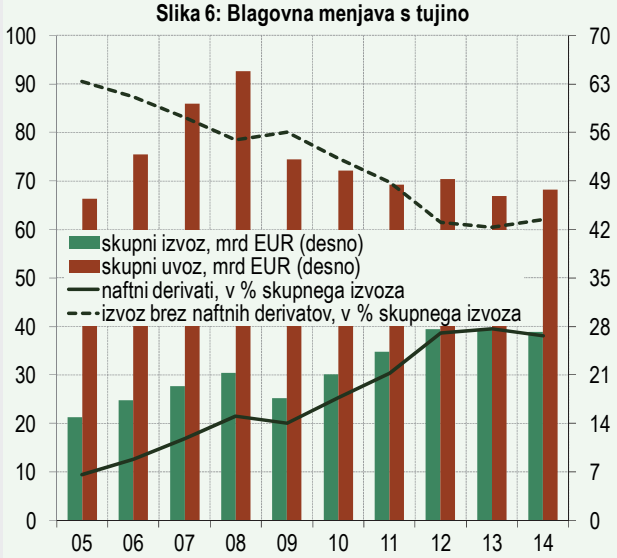
Fiskalni primanjkljaj se je znižal do lanskega leta na samo še 3,5 % BDP, najmanj v zadnjih desetih letih. Primarni saldo je bil v letih 2013 in 2014 že v manjšem presežku, prav tako prvič po desetih letih oziroma prvič od vstopa v evrsko območje. V pozitivno območje je prešel v tem času tudi strukturni saldo.

Slika 4: Izvoz in uvoz blaga in storitev



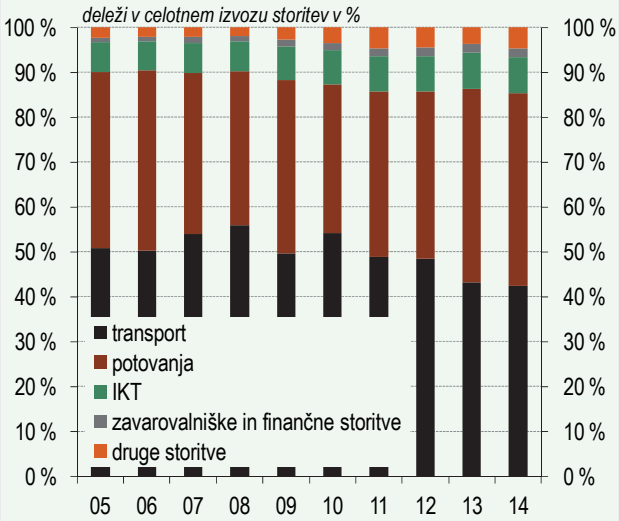
Vir: Svetovna banka.

Slika 6: Blagovna menjava s tujino



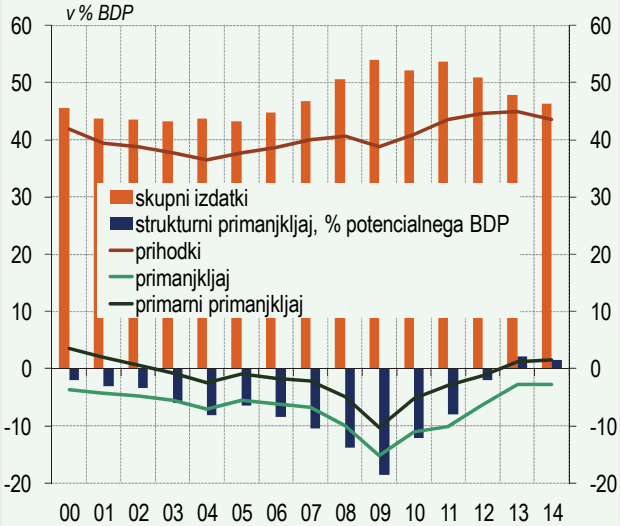
Vir: Eurostat, 2015.

Slika 5: Struktura izvoza storitev



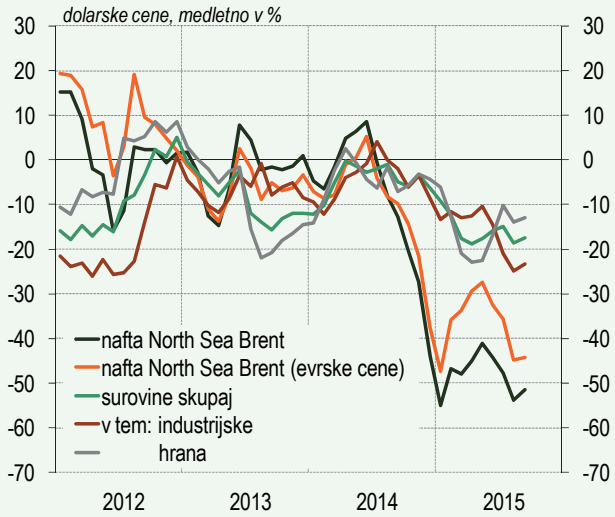
Vir: Svetovna banka, 2015.

Slika 7: Javnofinančna gibanja



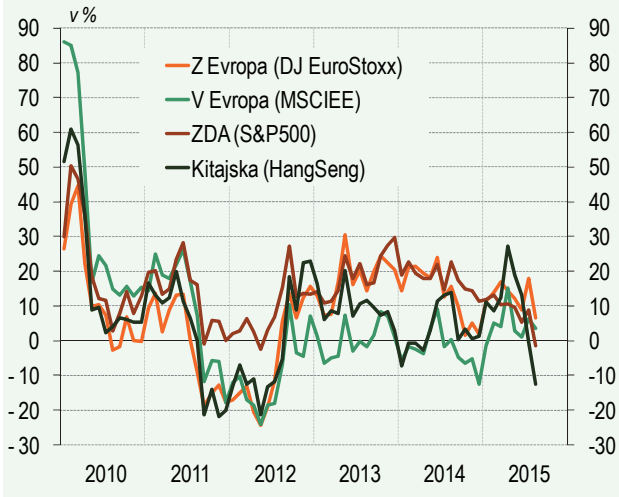
Vir: Mednarodni denarni sklad, 2015.

Slika 1.7: Surovine



Vir: The Economist, Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.8: Medetne stopnje rasti tujih borznih indeksov



Vir: Bloomberg.

darske aktivnosti. Pomemben dejavnik je predvsem upočasnjevanje gospodarske rasti na Kitajskem, ki je največja svetovna uvoznica nafte. Močno so se znižale tudi cene drugih surovin, septembra medletno za 19,8 %. Med slednjimi izstopajo cene kovin s 25-odstotnim padcem. Na zniževanje cen drugih surovin vpliva predvsem upočasnjevanje gospodarske rasti v velikih državah v razvoju.

Mednarodni kapitalski trgi

Dogajanje na mednarodnih kapitalskih trgih je bilo v poletnih mesecih zaznamovano z reševanjem Grčije, ohlajanjem kitajskega gospodarstva ter v pričakovanju prvega dviga ameriških obrestnih mer. Ob povečani volatilnosti se je vrednost delniških indeksov znižala.

Po številnih pogajanjih med grško vlado in mednarodnimi posojilodajalci glede odobritve tretjega programa finančne pomoči Grčiji v višini 85 mrd EUR je bil dogovor sklenjen v drugi polovici avgusta. V okviru dogovora so določeni tudi proračunski cilji za prihodnja leta (letos primarni primanjkljaj v višini 0,25 % BDP, v letih 2016, 2017 in 2018 pa primarni presežek v višini 0,5 % BDP, 1,75 % BDP in 3,5 % BDP).

Vrednost kitajskih delniških indeksov se je po strmi rasti v prvi polovici leta znižala v juliju in tudi avgustu. Močan val odprodaj delnic je bil posledica zaostritve pogojev glede nakupa delnic na kredit oziroma "margin lending" in ohlajanja kitajske gospodarske aktivnosti. Prav omejevanje pogojev za nakup delnic na kredit je sprožil večji prodajni pritisk predvsem s strani lokalnih vlagateljev. Shangajski borzni indeks, ki spremlja dnevno gibanje delnic iz kotacij A in B, je od junijskega vrha pa do konca avgusta izgubil 37,9 %, medtem ko je hongkonški indeks Hang Seng izgubil od majskega vrha 23,8 %. Na val odprodaje delnic je vplivala tudi skrb glede ohlajanja kitajskega gospodarstva in posledično nižjih dobičkov podjetij.

Vrednost številnih glavnih borznih indeksov se je avgusta precej znižala. Vrednost izvedenega borznega indeksa DJ Euro Stoxx, ki zasleduje gibanje zahodnoevropskih borznih indeksov, je po večji volatilnosti v juniju in juliju avgusta na mesečni ravni padla za 8,3 %. Podobno se je gibal tudi ameriški indeks S&P500, ki se je avgusta znižal za 6,3 %. Medletna stopnja rasti zahodnoevropskega borznega indeksa je avgusta znašala 6,5 % medtem ko je bil ameriški indeks nižji za 1,6 %. Na razpoloženje mednarodnih vlagateljev je vplivalo tudi ugibanje o tem ali bo ameriška centralna banka na septembrskem zasedanju dvignila obrestne mere. Kljub rasti ameriškega gospodarstva so se krepila namigovanja, da se bo prvi pričakovani dvig obrestnih mer prestavil v zadnjo četrtino letošnjega leta, kar so tudi izglasovali člani FOMC (Federal Open Market Committee) na septembrskem srečanju.

2 Gospodarska gibanja in trg dela

Revizija nacionalnih računov[2] je pokazala, da je gospodarska rast hitrejša in bolj uravnotežena kot v predhodnih ocenah. Rast sicer še naprej temelji na uspešnosti izvoznega sektorja, vendar se hkrati krepi tudi trošenje gospodinjstev in posledično storitveni sektor. Gospodinjstva so izdatneje povečala potrošnjo predvsem v letošnjem drugem četrtletju, ko so – drugače kot v prejšnjih nekaj četrtletjih – več namenila tudi za netrajne dobrine. Zaupanje v trajnejšo gospodarsko rast ostaja kljub temu dokaj šibko, kar kaže odsotnost večjih zasebnih investicij v proizvodne zmogljivosti, čeprav se pogoji za investiranje izboljšujejo. Po razpoložljivih podatkih so gospodarska gibanja ostala ugodna tudi v tretjem četrtletju. Zaupanje podjetij in gospodinjstev je ostalo razmeroma visoko, solidna rast pa se je nadaljevala v večini zasebnih dejavnosti. Med večjimi dejavnostmi je izstopajoča izjema gradbeništvo, kjer se ob izostanku investicij države aktivnost letos močno zmanjšuje.

Prvo polletje sta na trgu dela zaznamovala močna rast zaposlenosti in nadaljnje zmanjševanje brezposelnosti, a z določenimi strukturnimi slabostmi. K rasti skupnega števila zaposlenih je največ prispevalo povečanje v zaposlovalnih dejavnostih ter v trgovini in predelovalnih dejavnostih. Še naprej prevladujejo negotove oblike zaposlovanja oziroma se njihov delež celo povečuje. Struktura zmanjševanja brezposelnosti se poslabšuje. Število novoprijavljenih se znižuje, vendar upada tudi število odjavljenih zaradi zaposlitev, k čemur prispeva manjši obseg sredstev za subvencioniranje zaposlitev. Hkrati se povečuje delež prilivov v brezposelnost zaradi poteka zaposlitve za določen čas. Rast plač se je po mesečnih podatkih letos močno upočasnila zaradi deflacije, a tudi spremenjene sestave zaposlenih.

[2] SURS je ob objavi nacionalnih računov za drugo četrtletje 2015 opravil tudi revizijo podatkov za leto 2014. Temeljni razlog za revizijo navzgor je bil v objavi zaključnih računov podjetij za leto 2014. Rast BDP je bila dvignjena za 0,4 odstotne točke na 3 %. Na proizvodni strani je bila največja sprememba v prispevku zasebnih storitev k rasti BDP. Ta je bil povečan za 0,3 odstotne točke na 1,4 odstotne točke. Na strani potrošnje je bila v primerjavi s prejšnjo objavo največja sprememba pri zalogah, katerih prispevek k rasti BDP je bil spremenjen z -0,2 odstotne točke na +0,5 odstotne točke. Hkrati je bila zvišana tudi ocena prispevka končne potrošnje, in sicer z 0,1 odstotne točke na 0,4 odstotne točke, s primerljivimi pozitivnimi spremembami pri gospodinjstvih in tudi državi. Prispevek bruto investicij v osnovna sredstva (investicije brez zalog) je bil znižan z 0,9 na 0,6 odstotne točke. V enakem obsegu je bil znižan tudi prispevek neto menjave s tujino zaradi nižje ocene rasti izvoza.

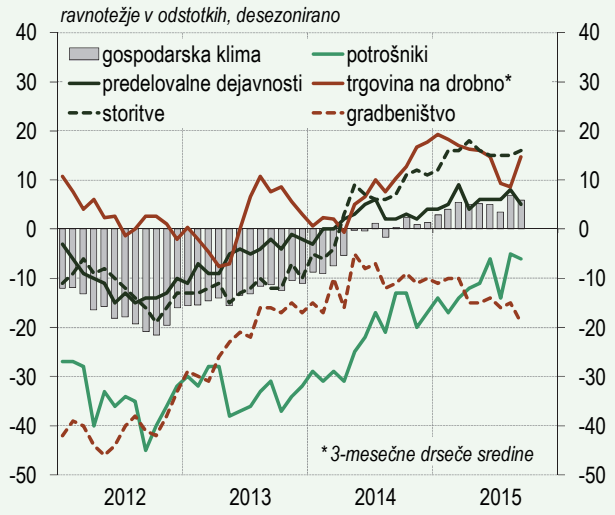
Kazalniki zaupanja in omejitveni dejavniki

Zaupanje v gospodarstvu je v tretjem četrtletju ostalo visoko z izjemo gradbeništva. Zaupanje v predelovalnih dejavnostih že od začetka leta ostaja solidno. Manjši padec v septembru je bil posledica višje ocenjenih zalog, vendar sta hkrati oceni izvoznega in skupnega povpraševanja za obdobje do konca leta ostali visoki. Tudi zaupanje v trgovini in drugih zasebnih storitvah ostaja visoko, s pozitivnimi kazalniki trenutnega in pričakovanega povpraševanja, kar nakazuje nadaljnjo rast zasebne potrošnje. Slednjo podpira tudi naraščajoče zaupanje gospodinjstev, ki so mnenja, da se njihovo finančno stanje še izboljšuje, hkrati pa je v primerjavi z lani precej višja tudi njihova ocena primernosti trenutka za večje nakupe. Izjema je gradbeništvo, kjer se je zaupanje predvsem septembra močno znižalo. Gradbena podjetja sicer ostajajo razmeroma optimistična glede prihodnjih naročil, vendar trenutno stanje ocenjujejo kot zelo slabo. Trenutna raven naročil je namreč izrazito nizka, število mesecev, za katera imajo podjetja zagotovljeno delo, pa je najnižje v zadnjih dveh letih.

Glede na anketne podatke SURS se težave podjetij z nezadostnim povpraševanjem in financiranjem še zmanjšujejo. Delež podjetij v predelovalnih dejavnostih, ki se sooča z nezadostnim povpraševanjem, je letos bistveno manjši kot pred letom. Manj težav imajo na tujih trgih, precej pa se je zmanjšal tudi delež podjetij, ki poroča o težavah zaradi šibkega domačega povpraševanja.

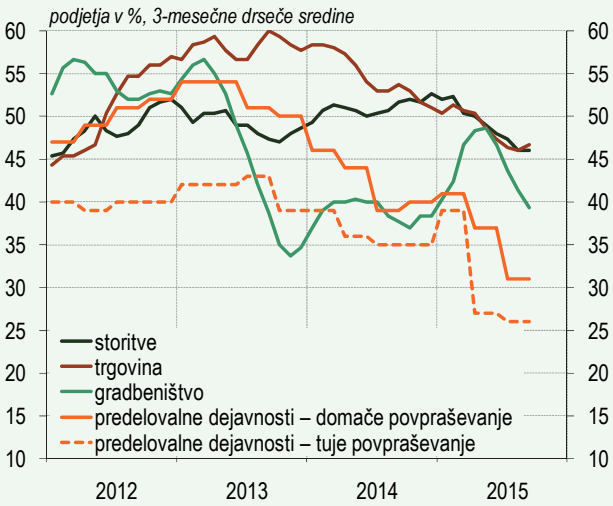
Tudi v trgovini in storitvah se delež podjetij s težavami zaradi šibkega povpraševanja zmanjšuje, a kljub temu ostaja nad 45 %, skladno z nizko ravnjo domačega končnega trošenja. Po močnem povečanju na začetku leta se je delež gradbenih podjetij s težavami zaradi nizkega povpraševanja začel hitro zmanjševati, kar pa je zaenkrat še v nasprotju s kazalniki investicij in gradbene aktivnosti. Težave s financiranjem se zmanjšujejo v večini dejavnosti. Izjema so le storitve brez trgovine, kjer delež podjetij s tovrstnimi težavami letos stagnira. Takšna gibanja pa zaenkrat še niso povezana z domačim bančnim sistemom, saj je ta v letošnjih prvih sedmih mesecih spet zmanjšal obseg posojil podjetjem. Na zmanjševanje deležev podjetij s težavami vplivajo tudi stečaji.

Slika 2.1: Kazalniki zaupanja



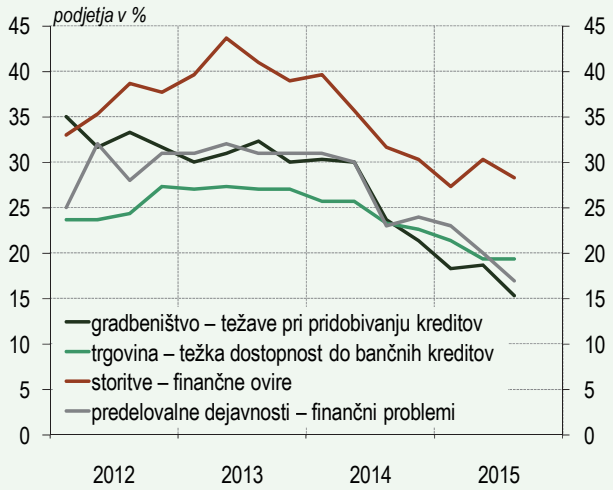
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.2: Omejitveni dejavnik – nezadostno povpraševanje



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
Opomba: Podatki za predelovalne dejavnosti so četrtletni.

Slika 2.3: Omejitveni dejavnik – financiranje

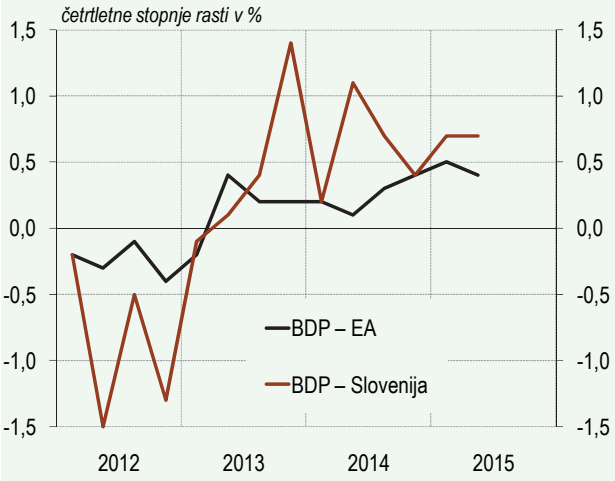


Vir: SURS.

Bruto domači proizvod

Preseganje gospodarske rasti evrskega območja se je nadaljevalo tudi v letošnjem drugem četrtletju, prispevek predelovalnih dejavnosti k rasti BDP pa je letos večji kot pri storitvah. Četrtletna rast je bila spet nekoliko višja od pričakovanj na podlagi mesečnih kazalnikov aktivnosti in je drugo četrtletje zapored dosegla 0,7 %. BDP je bil v prvem polletju medletno večji za 2,7 %, v primerjavi z evrskim območjem pa je bila rast višja za 1,2 odstotne točke. Nadaljevala so se ugodna gibanja v predelovalnih dejavnostih, kjer je bil učinek šibkejše proizvodnje v evrskem območju v drugem četrtletju manjši od predvidevanj. K rasti BDP so v prvem polletju prispevale 1,3 odstotne točke. Po padcu ob koncu lanskega leta se je četrtletna rast aktivnosti v zasebnih storitvah letos spet nekoliko okrepila, a je bila skoncentrirana v manjšem številu skupin. Agregatni prispevek storitev k medletni rasti BDP je bil v prvem polletju z eno odstotno točko manjši kot v povprečju lanskega leta, ko je znašal 1,4 odstotne točke. Po šibki lanski rasti je dodana vrednost v javnih storitvah v letošnjem prvem polletju stagnirala kljub nekoliko hitrejši rasti zaposlenosti. V drugem četrtletju so se zaostrile razmere v gradbeništvu, katerega padec dodane vrednosti je znižal rast BDP za 0,3 odstotne točke. Hkrati se je povečal prispevek neto davkov na proizvode, kar je posledica povečane potrošnje dobrin z višjo stopnjo DDV. BDP kljub razmeroma hitri rasti še vedno zaostaja za predkriznim vrhom za 6 %.

Slika 2.4: Gospodarska rast v Sloveniji in evrskem območju



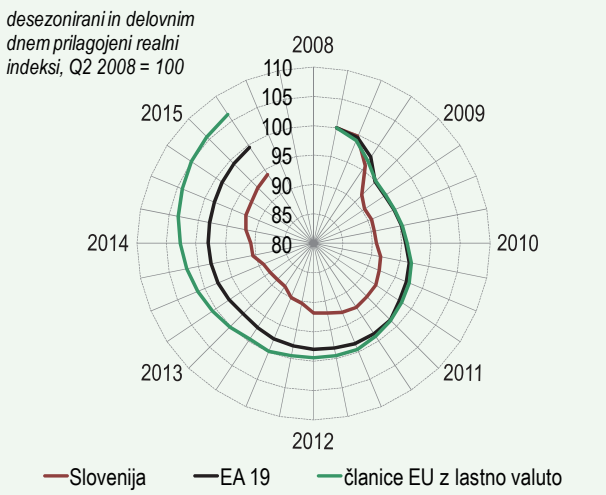
Vir: Eurostat – nacionalni računi; desezonirano in prilagojeno št. delovnih dni.

Čeprav se njihova četrtletna dinamika rasti umirja, so bile predelovalne dejavnosti v prvem polletju glavni generator gospodarske rasti. Četrtletna rast dodane vrednosti je bila z 1,9 % najvišja v lanskem drugem četrtletju, do letošnjega drugega četrtletja pa se je upočasnila na 1,1 %. Kljub temu je medletna rast v drugem četrtletju še vedno znašala 5,7 %, kar je največ med vsemi pomembnejšimi dejavnostmi gospodarstva. Lanski pospešek sovpada z začetkom proizvodnje novih modelov v avtomobilski industriji, katere prispevek k rasti pa se letos že znižuje. Po težavah zaradi zaostrenih razmer v ruskem gospodarstvu se je vsaj sodeč po izvoznih podatkih v drugem četrtletju spet začela krepiti proizvodnja farmacevtske industrije. Med drugimi pomembnejšimi panogami se je povišala rast proizvodnje električnih naprav in

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

Vir: SURS.

Slika 2.6: Gibanje BDP v Sloveniji, evrskem območju in članicah EU z lastno valuto

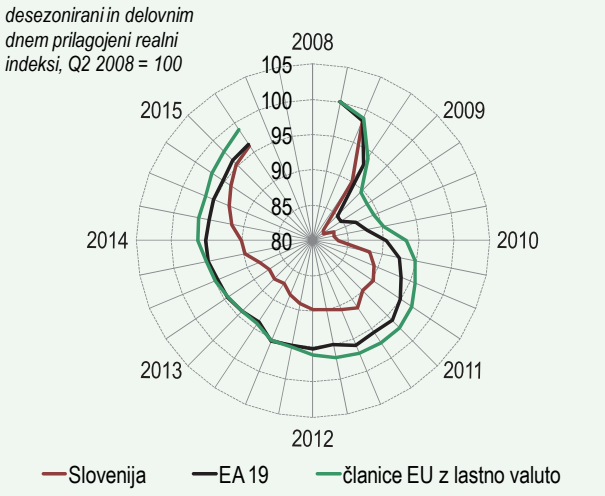


Vir: Eurostat, ocene in preračuni Banka Slovenije.

lesne industrije, skok aktivnosti pa je bil zaznan tudi pri popravilih in montaži strojev. Rast proizvodnje kovinskih izdelkov, ki po deležu v skupni dodani vrednosti ostaja najpomembnejša panoga predelovalnih dejavnosti, se je znižala, a ostala nad povprečjem predelovalne industrije. Prispevek energetike k skupni rasti industrijske proizvodnje je letos negativen zaradi letošnjega remonta jedrske elektrarne in učinka osnove zaradi lanske rekordne proizvodnje elektrike v hidroelektrarnah. Industrija sicer predstavlja dobrih 24 % BDP, kar je skoraj 6 odstotnih točk več kot v evrskem območju. Kljub rasti njena dodana vrednost za predkriznim vrhom še vedno zaostaja za skoraj 4 %.

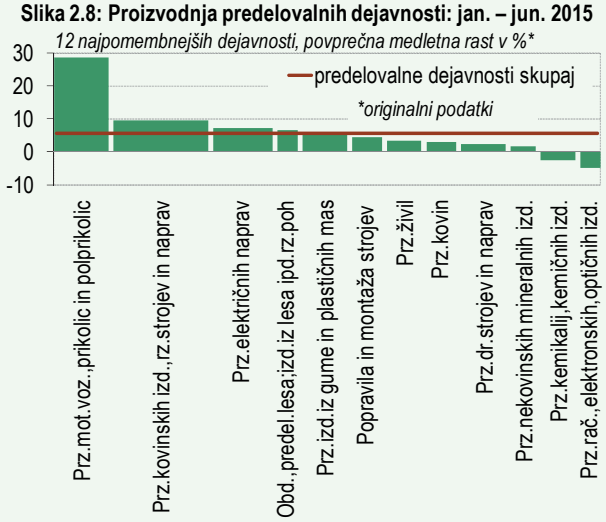
K rasti prihodkov v industriji je v prvem polletju največ prispevala prodaja na trge evrskega območja, višja kot pred letom je bila tudi prodaja na domačem trgu. Medletna rast prodaje na trgih evrskega območja se je do drugega četrtletja povečala na skoraj 8 %, s čimer se je nadaljeval pozitiven trend, ki traja že dve leti. Rast prihodkov ima široko osnovo, saj je prisotna v vseh glavnih skupinah proizvodov slovenske industrije. Hkrati se je predvsem zaradi težav v ruskem gospodarstvu močno znižala rast prodaje na trgih z drugimi valutami. Po skoraj 5-odstotni rasti v letu 2014 so se prihodki industrije na teh trgih v letošnjem prvem polletju povečali le za slab odstotek. Znižanje rasti je večinoma posledica manjše prodaje proizvodov za široko porabo, kamor sodijo tudi farmacevtski izdelki. Medletna rast prodaje na domačem trgu se je močno okrepila v lanskem zadnjem in letošnjem prvem četrtletju. Izdatna je bila predvsem rast prodaje proizvodov za investicije, kjer pa je bila v drugem četrtletju prisotna precejšnja negativna korekcija. To je znižalo medletno rast prihodkov na domačem trgu z dobrih 14 % v prvem četrtletju na 6,5 % v drugem. Raven prodaje na domačem trgu je sicer še vedno za približno četrtino nižja kot pred krizo.

Slika 2.7: Industrija v Sloveniji, evrskem območju in članicah EU z lastno valuto



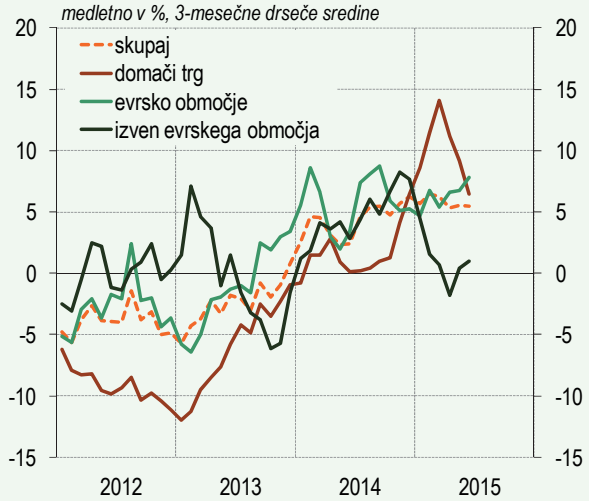
Vir: Eurostat, ocene in preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.8: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: jan. – jun. 2015



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
Opomba: Širina stolpca odraža delež v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v letu 2014. Farmacevtska industrija ni vključena zaradi zaupnosti podatkov.

Slika 2.9: Realni prihodek v industriji



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Medletna rast dodane vrednosti v zasebnih storitvah je v letošnjem prvem polletju zaostajala za agregatno gospodarsko rastjo. Po prehitevanju v lanskem drugem polletju, h kateremu so največ prispevale strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti ter trgovina, promet in skladiščenje ter gostinstvo, se je medletna rast aktivnosti v zasebnih storitvah v prvem polletju upočasnila. Rast

Okvir 2.1: Strukturne šibkosti v slovenskem izvozu

Nov cikel gospodarske rasti, ki je stekel konec leta 2013, večinoma poganja izvoz. V prvem letu tega cikla so porasle tudi državne infrastrukturne investicije in posledično gradbeništvo, vendar samo prehodno. Delež gradbeništva v skupni dodani vrednosti je bil lani s 5,7 % še vedno večji od povprečnega v območju evra, a v razmerah s stisnjenim kreditom ta panoga le ne more več prispevati pomembneje k agregatni rasti. Okrevanje zasebne potrošnje zaenkrat še ne vpliva bistveno na rast uvoza.

Sedanjo izvozno učinkovitost ponazarjamo pogosto z velikimi presežki, ki jih izkazuje tekoči račun plačilne bilance že od konca leta 2012. Presežek tekočega računa je dosegel v zadnjem obdobju že okrog 7 % BDP, presežek blaga in storitev pa skoraj 9 %. K temu pa je izdatno prispevalo skrčenje uvoza, najprej v začetku krize in potem še enkrat po sprejemu ZUJF-a in močnem znižanju končne porabe leta 2012. Med letom 2011, ko je bil tekoči račun še izravnan, in enoletnim obdobjem do polletja 2015 se je povečal izvoz blaga in storitev za 3,4 mrd EUR ali za 13 %, uvoz pa za samo 0,6 mrd EUR ali za 2 %.

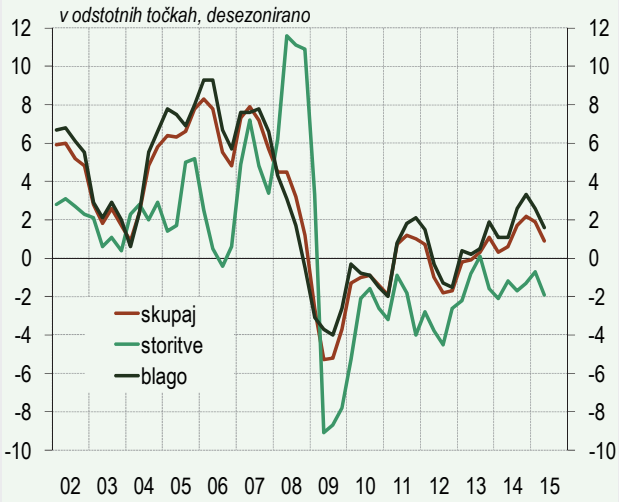
Rast izvoza v sedanjem ciklu je povleklo oživljanje evropske gospodarske rasti po koncu leta 2013, zatem pa je izvoz še dodatno poskočil v drugem polletju 2014. V letošnjem prvem četrtletju se je nadaljnja rast zaustavila in se obnovila v dokaj skromnem obsegu šele v drugem. Dejansko moč izvoznega cikla, ki poganja sedanjo gospodarsko rast, lahko ocenimo s primerjanjem medletnih stopenj rasti izvoza v Sloveniji s tistimi za povprečje evrskega območja. Ta primerjava pokaže, da sedanje slovensko prehitevanje izvozne dinamike evrskega območja še krepko zaostaja za slovensko relativno izvozno učinkovitostjo pred krizo. Veliki zunanji presežek ustvarja v precejšnji meri šibak uvoz, medtem ko je izvozna dinamika v resnici zgolj zmerna.

K temu prispeva tudi skromna rast izvoza storitev. Kljub dvema močnima izvoznima panogama, turizmu in transportu, je delež storitev v skupnem slovenskem izvozu blaga in storitev samo 19 %, v primerjavi s 25 % za povprečje evrskega območja (18 % v Italiji, 29 % v Avstriji in Španiji ter okrog 50 % v Grčiji in Hrvaški). Rast izvoza storitev je v skoraj vsem preteklem obdobju zaostajala za rastjo izvoza blaga, kar je glede na omejen potencial tehnološkega napredka v storitvah normalno, vendar je po letu 2008 že zaostajala tudi za rastjo izvoza storitev evrskega območja. Storitveni presežek, drugače kot blagovni, stagnira že od sredine leta 2013, z le manjšim zasukom navzgor v zadnjem letu. Slovenski izvoz poganjata izvoz blaga in industrija.

Dokaj šibko obnavljanje izvozne dinamike po krizi ima vzporednice tudi v drugih kazalnikih ekonomske učinkovitosti. V skoraj petnajstletnem obdobju pred krizo je znašala agregatna rast produktivnosti dela v Sloveniji povprečno letno okrog 4 %, lani samo še dobra 2 % in v letošnjem prvem polletju samo še dober odstotek. Letna rast produktivnosti dela v predelovalnih dejavnostih je znašala pred krizo dokaj stabilno okrog 7 %, lani pa samo okrog 3,5 %.[1] Letna rast agregatne produktivnosti je pred krizo presegala povprečno v evrskem območju za 3–4 odstotne točke, lani za manj kot 2 točki.[2]

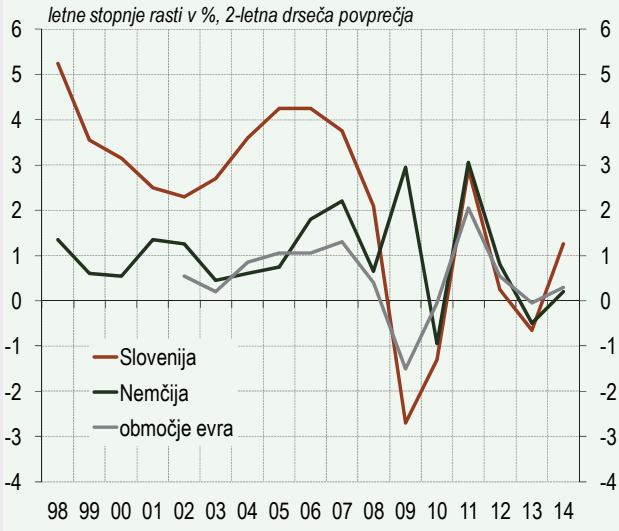
V nadaljevanju navajamo nekaj podatkov o spreminjanju panožne strukture industrijske proizvodnje, ki pomembno

Slika 1: Razlike v letnih stopnjah realne rasti izvoza: Slovenija – evrsko območje



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Produktivnost dela



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

vpliva na izvozno učinkovitost. Slika 3 kaže strukturo in dinamiko industrijske proizvodnje v nekajletnem obdobju pred krizo, v katerem se je tranzicijsko odpiranje, tako za izvoz kot za uvoz, že odrazilo v naraščajočem panožnem prestrukturiranju. V tem obdobju je že razvidno »umiranje« tekstilne industrije, ter prehod živilske in pohištvene industrije v stagnacijo, živilske industrije po 15-odstotnem skrčenju ob vstopu v EU. Do opazne diferenciacije pa je že prišlo tudi v rasti drugih pomembnejših panog. Počasnejše panoge so rasle v tem obdobju povprečno letno po okrog 5 %, dve najhitreje rastoči panogi, avtomobilska in kemična industrija, ki je vključevala v tedanji statistiki tudi farmacijo, pa po več kot 10 %.

Ti trendi so se radikalizirali v obdobju po krizi. Kriza je skoraj dokončno odpravila slovensko tekstilno in pohištveno industrijo. V preostali industriji so letos nekoliko poskočile stopnje rasti v večjem številu panog, gledano srednjeročno pa se je rast po letu 2008 v večini panog praktično zaustavila, saj so bili njihovi obsegi proizvodnje tudi v povišani konjunkturi sredi leta 2015 še vedno za vsaj 10 % pod predkriznimi. Predkrizne ravni so doslej presegle samo tri panoge: elektroindustrija, avtomobilska industrija in verjetno farmacija, ki jo je statistika zaradi varstva individualnih podatkov sicer nehala prikazovati. Slovenska izvozna baza je postala precej ozka.

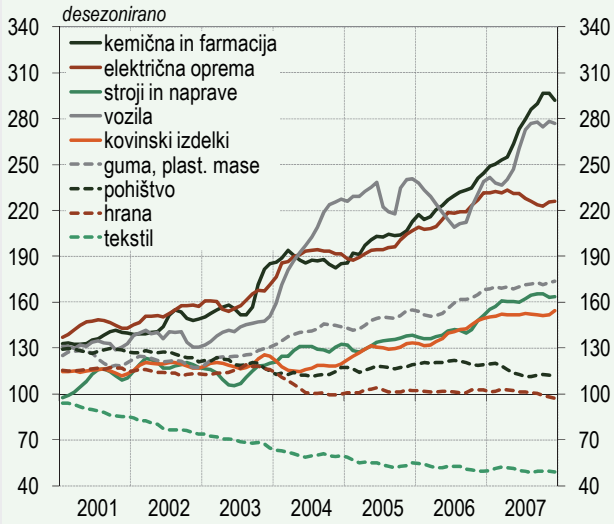
Za celotno obdobje od leta 1995 izstopa, poleg verjetno vodilne farmacije, rast avtomobilske in elektroindustrije, ki sta v teh dvajsetih letih porasli približno z indeksom 260 (medtem ko sta upadli tekstilna panoga na indeks 20 in pohištvena na 50). Posebna pozornost velja avtomobilski panogi. Njen obseg proizvodnje se je v zelo kratkem času med letoma 2003 in 2007 skoraj podvojil. Od takrat naprej je v dveh zaporednih cikličnih špicah spet dosegla to raven in potem spet upadla, medtem ko se je v povprečju, trendno, njena nadaljnja rast po letu 2008 že zaustavila. V okviru tega trenda pa ima zelo močno ciklično gibanje in velika nihanja medletnih stopenj rasti. Te so dosegle na prehodu med letoma 2014 in 2015 kar 40 %. K velikemu pospešku industrijske, izvozne in skupne gospodarske rasti v drugem polletju 2014 je bistveno prispeval prav tedanji močan cikel avtomobilske panoge – ki zdaj že počasi usiha.

Naraščajoča panožna diferenciacija in trendno oženje območja močne industrijske dinamike odražata predvsem razlike v tehnoloških ravneh in oženje območja z dobrim tehnološkim napredkom. To bi bilo treba bistveno bolj upoštevati v analizah ključnih slovenskih razvojnih omejitev in v sestavljanju njim primernih ekonomskih politik. Te se zdaj usmerjajo pretežno k stroškom dela in države ter h kreditu in nasploh financiranju, medtem ko se posveča izrazito premajhna pozornost glavnim, resničnim slovenskim razvojnim omejitvam.

[1] Originalni podatek SURS je 4,7 %, vendar je precenjen zaradi podcenjevanja rasti zaposlenosti, ker se zaposlovanje prek agencij statistično evidentira v drugi panogi. Korekcija je pojasnjena v Gospodarskih in finančnih gibanjih, BS, julij 2015, stran 26.

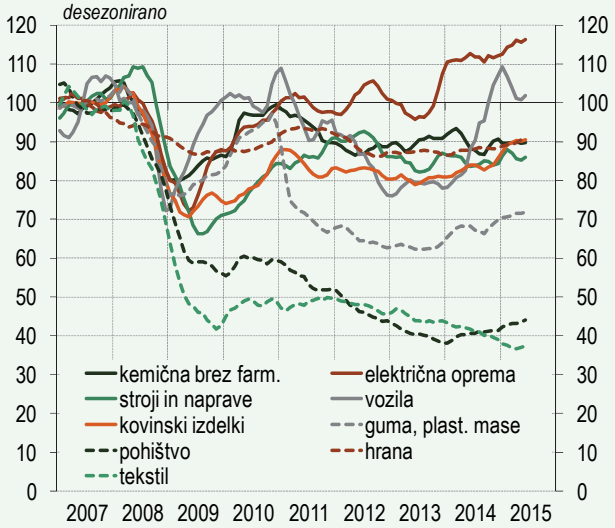
[2] »Dohitevanje« razvitih gospodarstev, kar pomeni hitrejšo gospodarsko rast od njihove, ki se pri visokih ravneh BDP na prebivalca že objektivno zmanjšuje, moramo v Sloveniji obravnavati kot normalno in nujno. To velja še toliko bolj po krizi, v kateri je Slovenija še dodatno zaostala.

Slika 3: Indeksi proizvodnje predelovalnih dejavnosti, 1995 = 100



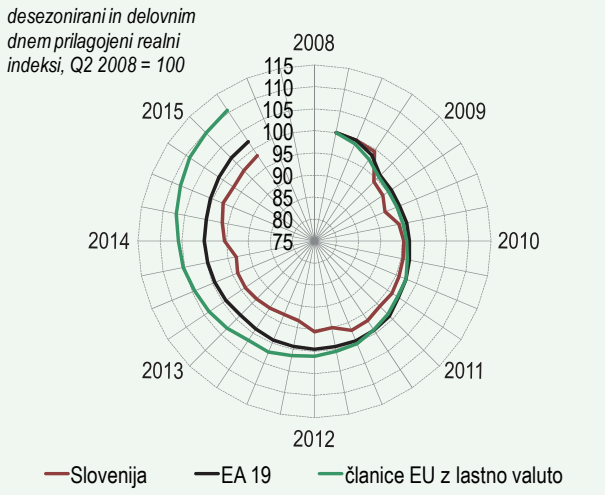
Vir: SURS, desezoniranje Banka Slovenije.

Slika 4: Indeksi proizvodnje predelovalnih dejavnosti, 2007 = 100



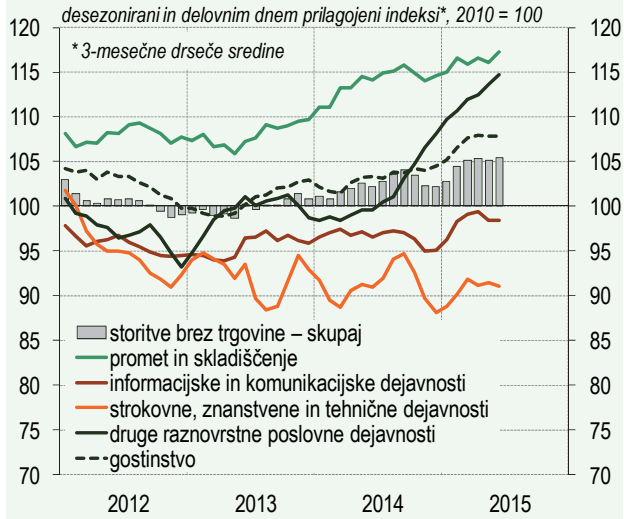
Vir: SURS, desezoniranje Banka Slovenije.

Slika 2.10: Pretežno zasebne storitve v Sloveniji, evrskem območju in članicah EU z lastno valuto



Vir: Eurostat, ocene in preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.11: Nominalni prihodki v storitvah brez trgovine



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

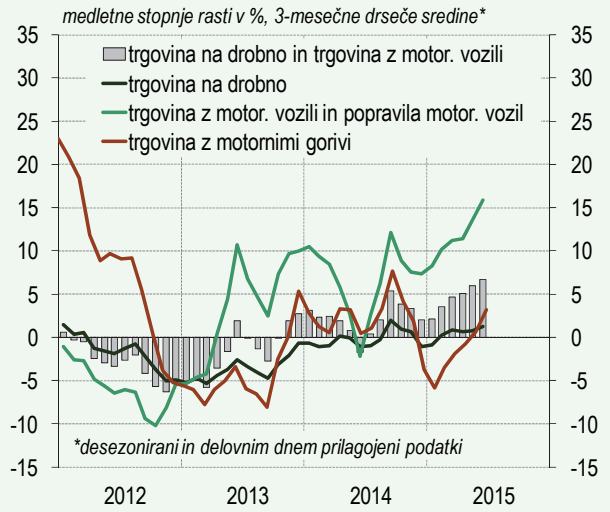
dodane vrednosti je znašala 2,3 %, kar je 1,7 odstotne točke manj kot v lanskem drugem polletju. Temeljni razlog je verjetno povezan s ponovno krizo v gradbeništvu, kar je negativno vplivalo na številne tehnične in arhitekturne storitve. Hkrati so se razmere precej poslabšale v telekomunikacijskih dejavnostih, dodana vrednost pa se je močneje znižala tudi v finančnih storitvah. Upočasnila se je rast prihodkov v prometu in skladiščenju, kar sovpada z nekoliko nižjo rastjo blagovnega izvoza. Na drugi strani so se močneje okrepili prihodki v gostinstvu, deloma zaradi okrevanja zasebne potrošnje, deloma pa zaradi povečanega obiska tujih gostov. Rast se je okrepila tudi v trgovini, kjer so sicer še naprej prevladovala vozila, vendar je bila prodaja tokrat medletno večja tudi v nekaterih drugih segmentih. Med zasebnimi storitvami po rasti sicer še naprej izstopajo zaposlovalne dejavnosti, ki so svoje prihodke samo v letošnjem prvem polletju povečale za skoraj 50 %. Delež zasebnih storitev v BDP znaša

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost

	12 mes. do jul.14	*12 mes. do jul.15*	*2015 maj.*	*2015 jun.*	*2015 jul.*	*2015 apr.*	*2015 jul.*
	medletne stopnje rasti v %					*tekoče ++*	
Industrijska proizvodnja: - skupaj*	0,8	3,6	6,2	3,8	3,3	2,1	*1,0*
- predelovalne dejavnosti	1,6	4,9	6,7	4,2	4,0	1,1	*1,2*
Gradbeništvo: - skupaj**	23,5	-2,1	-9,4	-11,9	-14,0	8,1	*-7,8*
- stavbe	1,8	-2,3	-1,2	-2,7	-5,7	-1,5	*4,7*
- gradbeni inženirski objekti	32,3	-1,8	-12,2	-15,0	-17,0	14,3	*-16,2*
Trgovina (realni prihodek)							
Trgovina na drobno, skupaj	-1,2	0,6	2,8	1,8	0,1	0,9	*0,0*
Trgovina na drobno brez motornih goriv	-2,0	0,9	1,7	0,7	2,1	0,3	*-0,1*
- z živili, pijačami, tobakom	-2,7	0,5	0,5	0,9	1,2	-1,3	*-0,9*
- z neživili (brez motornih goriv)	-1,2	1,2	2,7	0,0	2,7	1,7	*-0,2*
Trgovina z motornimi vozili in popravila	6,3	11,4	18,6	18,7	11,8	2,9	*4,0*
Storitve zasebnega sektorja* +**	2,4	2,6	2,7	4,3	2,9	2,5	*0,8*
Promet in skladiščenje +	4,2	3,6	1,5	4,7	2,3	1,4	*1,3*

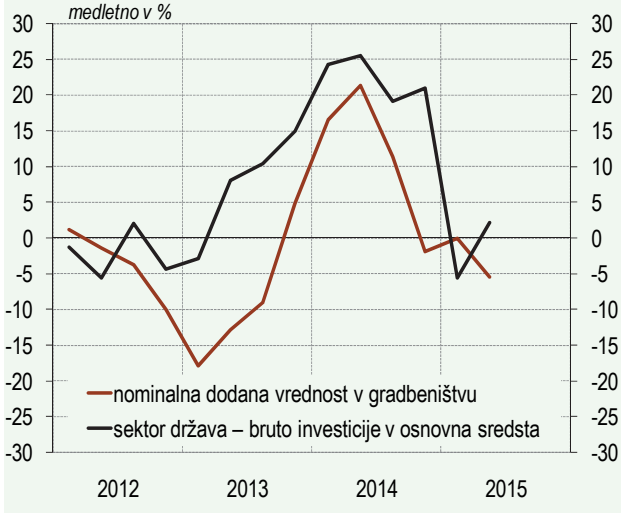
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
Opombe: Podatki so prilagojeni glede na vpliv števila delovnih dni.
** Realna vrednost industrijske proizvodnje. ** Realna vrednost opravljenih del v gradbeništvu. *** Brez trgovine in finančnih storitev, + Nominalni prihodki.*
++: Trimesečne drseče sredine glede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

Slika 2.12: Realni prihodek v trgovini



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2.14: Investicije sektorja država in dodana vrednost v gradbeništvu

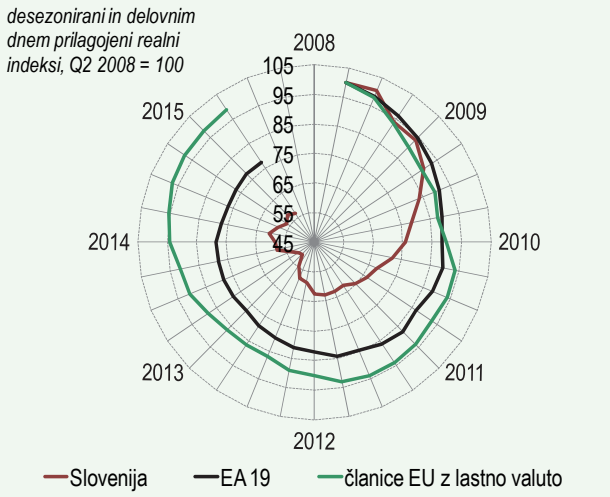


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

dobrih 40 %, kar je 8 odstotnih točk manj kot v evrskem območju. Njihova dodana vrednost za predkriznim vrhom zaostaja le še za 1,6 %.

Po visoki lanski rasti se je gradbeništvo letos ponovno znašlo v krizi. Ob nizki ravni zasebnih investicij je ta dejavnost v zadnjem času skoraj v celoti odvisna od javnih investicij, te pa od evropskih sredstev. 3,6-odstotni medletni padec dodane vrednosti v gradbeništvu v prvem polletju je posledica zmanjšanja opravljenih del na inženirskih objektih, kar pa je nekoliko nepričakovano vsaj glede na investicijske načrte vlade. Med posameznimi vrstami gradenj se je v prvem polletju v manjši meri povečal obseg del na nestanovanjskih objektih, deloma zaradi širitve nekaterih ponudnikov v trgovini na drobno. Hkrati se je še naprej močno zmanjševala stanovanjska gradnja. Delež gradbeništva v BDP znaša 4,6 %, kar je toliko kot v evrskem območju.

Slika 2.13: Gradbeništvo v Sloveniji, evrskem območju in članicah EU z lastno valuto



Vir: Eurostat, ocene in preračuni Banka Slovenije.

Agregatno povpraševanje

V domači potrošnji se krepi končna potrošnja gospodinjstev, bruto investicije v osnovna sredstva pa so v prvem polletju medletno stagnirale. Medletna rast domače potrošnje je bila v prvem četrtletju z 2,5 % nad povprečno lansko, a predvsem zaradi velikega prispevka sprememb v zalogah. Po zastoju v lanskem zadnjem četrtletju se je ponovno povečalo končno trošenje gospodinjstev. V nasprotju z lanskim gibanjem so se začele

Slika 2.15: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran

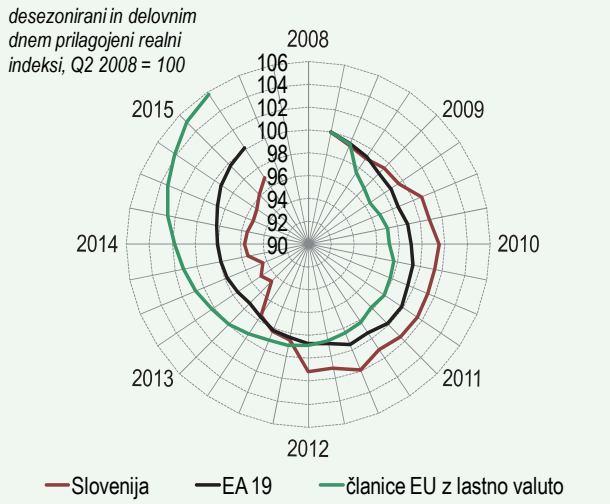
Vir: SURS.

medletno krepiti investicije v opremo in stroje. V drugem četrtletju se je rast domače potrošnje znižala na zgolj odstotek, a ponovno v največji meri zaradi vpliva zalog, ki je bil v primerjavi s prvim četrtletjem zgolj nevtralen. Hkrati se je precej okrepilo končno trošenje gospodinjstev, kjer je bila rast z 1,7 % najvišja po prvem četrtletju 2010. Močno so se zmanjšale gradbene investicije, kar je kljub nadaljnji rasti investicij v opremo in stroje agregat bruto investicij v osnovna sredstva medletno zmanjšalo za 1,5 %. Vpliv končnega trošenja države na rast BDP je ostal tudi v letošnjem prvem polletju v povprečju nevtralen. Agregat domače potrošnje je dno dosegel v tretjem četrtletju 2013, od takrat pa se je povečal za slabe 4 %.

Po reviziji nacionalnih računov je ocenjena rast končnega trošenja gospodinjstev skladnejša z okrevanjem realne mase plač in povečevanjem zaupanja, čeprav ostaja razmeroma šibka. Po novih ocenah SURS se je lani trošenje gospodinjstev povečalo za 0,6 %, kar je k rasti BDP prispevalo 0,3 odstotne točke. Rast je v celoti izhajala iz povečevanja nakupov trajnih proizvodov. Ti so se lani okrepili kar za 7,5 %, glede na prihodke v trgovini pa so gospodinjstva več trošila predvsem za pohištvo, gospodinjske naprave in motorna vozila. V letošnjem prvem polletju se je rast končnega trošenja gospodinjstev okrepila na 1,1 %, prispevek k rasti BDP pa je znašal 0,7 odstotne točke. To je predvsem posledica visoke rasti v drugem četrtletju, ko so gospodinjstva poleg trajnih proizvodov povečala tudi nakupe živil in oblačil, predvsem pa so začela letos izdatneje trošiti za prostočasne aktivnosti.[3] Spreminjajo se tudi potrošne navade gospodinjstev, saj se čedalje večji del nakupov v trgovini na drobno opravi prek spleta. Končno trošenje gospodinjstev se je od dna v tretjem četrtletju 2013 povečalo za 2,7 %, vendar za vrhom v tretjem četrtletju 2011 še vedno zaostaja za 5 %. Da gospodinjstva ostajajo previdna, nakazuje zaostajanje rasti njihove potrošnje za rastjo realne mase plač.

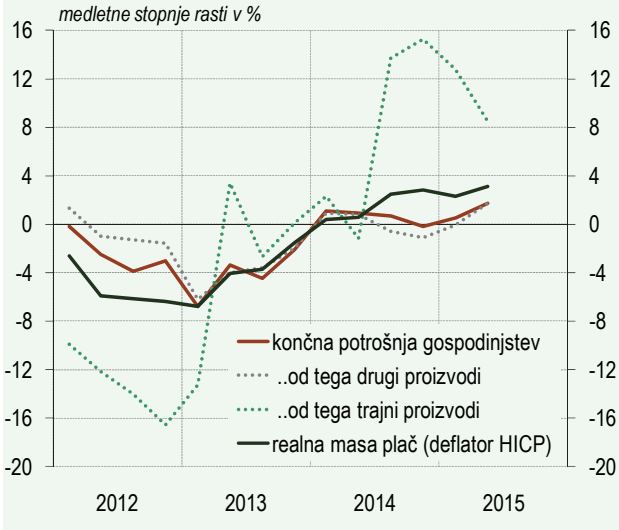
Po visoki lanski rasti, pogojeni z javnim financiranjem, so investicije v osnovna sredstva v letošnjem prvem polletju medletno stagnirale, vendar je hkrati prišlo do pozitivnih sprememb v njihovi strukturi. Lani so se investicije v osnovna sredstva povečale za več kot 3 %, a večinoma le zaradi javnih investicijskih del, sofinanciranih z evropskimi sredstvi. Investicije v zgradbe in objekte, kjer je prevladovala izgradnja inženirskih objektov, so bile tako višje za dobro petino. Hkrati se je nadaljevalo hitro zmanjševanje investicij v stanovanjsko gradnjo, v manjši meri pa so upadle tudi investicije v proizvode intelektualne lastnine.[4] Med investicijami v opremo in stroje so se povečale le investicije v transportno opremo.

Slika 2.16: Gibanje končne potrošnje gospodinjstev in NPISG v Sloveniji, evrskem območju in članicah EU z lastno valuto



Vir: Eurostat, ocene in preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.17: Potrošnja gospodinjstev in realna masa plač



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[3] Prihodki potovalnih agencij in organizatorjev potovanj so bili v letošnjem drugem četrtletju medletno večji za več kot 13 %. Po treh letih zniževanja je bilo število prihodov domačih turistov v prvem polletju medletno večje za več kot 8 %, število njihovih nočitev pa za skoraj 6 %.
[4] Investicije v računalniško programsko opremo in podatkovne baze ter v raziskave in razvoj so se lani zmanjšale za dober odstotek, zmerno zmanjševanje pa se je nadaljevalo tudi v letošnjem prvem polletju.

Okvir 2.2: Razmere na slovenskem stanovanjskem trgu in primerjava z evrskim območjem

Prodaja stanovanjskih nepremičnin se je v Sloveniji v zadnjem letu in pol precej povečala, vendar kratkoročni obeti za investicije v stanovanjsko gradnjo ostajajo slabi. Število transakcij s stanovanji se povečuje od tretjega četrtletja 2013. K temu prispevajo ugodnejši pogoji na trgu, saj so močno upadle cene nepremičnin in tudi obrestne mere za stanovanjska posojila. Stanovanjsko kreditiranje gospodinjstev se povečuje, a je njegov obseg še naprej najmanjši v evrskem območju. Med najnižjimi so tudi investicije v stanovanjsko gradnjo. Ponudba novih stanovanjskih stavb se vsaj v kratkem ne bo izboljšala, saj je vrednost novih pogodb izrazito nizka, nizko pa ostaja tudi število izdanih gradbenih dovoljenj.

Stanovanjski trg okreva predvsem zaradi povečevanja transakcij z rabljenimi nepremičninami. Prodaja slednjih je bila v letošnjem drugem četrtletju v primerjavi z drugim dnom, doseženim v tretjem četrtletju 2013, večja kar za 76 %. Medtem se je prodaja novih stanovanj v istem obdobju povečala za slabih 13 %. Število transakcij z rabljenimi nepremičninami je v letošnjem drugem četrtletju zaostajalo za povprečnim četrtletnim številom transakcij v letu 2007, ko je bil dosežen vrh, samo še za 1,4 %, prodaja novih nepremičnin pa kar za 51 %. Delež novih nepremičnin v skupnem številu transakcij je upadel z več kot 20 % na desetino, kar odraža majhne investicije v gradnjo stanovanjskih stavb.

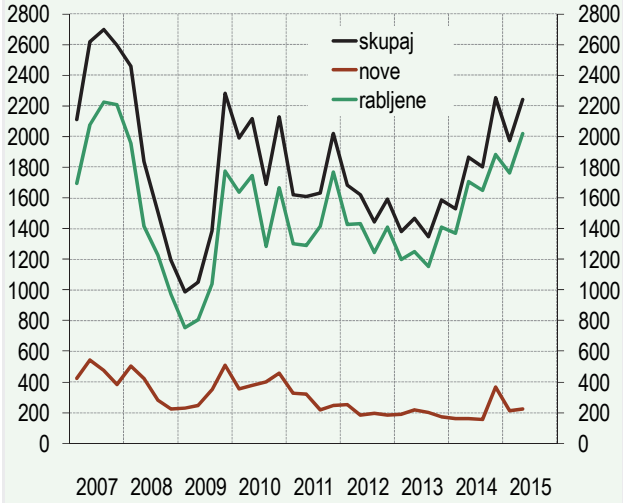
V krizi je bila korekcija cen na slovenskem stanovanjskem trgu med močnejšimi v evrskem območju. V drugem četrtletju so bile v primerjavi s povprečjem leta 2008, ko je bil dosežen vrh, nižje za 21 %. Cene novih stanovanjskih nepremičnin so bile nižje za 23 %, cene rabljenih pa za 19 %. Medletna rast cen je sicer v letošnjem drugem četrtletju znašala 3,6 %, stanovanjske nepremičnine pa so se podražile prvič po letu 2011. Poleg Slovenije je bila med članicami evrskega območja z dosegljivimi podatki precejšnja korekcija cen prisotna še na Nizozemskem, Portugalskem, Slovaškem, na Cipru in v Italiji, najizrazitejša pa na Irskem ter v Španiji in baltskih državah. V članicah z največjim padcem se je rast cen sicer že obnovila oziroma so se te vsaj stabilizirale. Precej višje kot pred začetkom krize pa so bile cene v letošnjem prvem četrtletju v Nemčiji, Avstriji, Belgiji, Luksemburgu in na Finskem.

Padec obrestnih mer za stanovanjska posojila je bil v Sloveniji največji v evrskem območju. Obrestne mere so vrh dosegle pred začetkom krize v letu 2008, ko so s 7,5 % povprečje evrskega območja presegle za 2,3 odstotne točke. Rast obrestnih mer je z zamikom sledila hitremu naraščanju cen. Sledilo je izrazito znižanje v letu 2009 in nato spet po letu 2012, ko je k znižanju prispevala spodbujevalna denarna politika. Hkrati so se banke skušale čim bolj usmeriti v kreditiranje gospodinjstev, saj so stanovanjska posojila v Sloveniji manj tvegan vir prihodkov, še zlasti, če upoštevamo, da je znižana raven cen zdaj ustreznejša kupni moči kot pred krizo. V letošnjem drugem četrtletju so obrestne mere za stanovanjska posojila v povprečju znašale 2,6 %, kar je za 0,4 odstotne točke manj kot v evrskem območju. Evrsko povprečje zvišujejo obrestne mere na Nizozemskem ter v Franciji in Nemčiji.

Čeprav se je v Sloveniji obseg stanovanjskih posojil v zadnjem desetletju močno povečal, njegov delež v BDP ostaja najmanjši v evrskem območju. Ob zelo nizki osnovi se je v obdobju 2005–2008 letna stopnja rasti stanovanjskih posojil gibala med 30 % in 50 %. Kljub občutni upočasnitvi se je rast nadaljevala tudi v krizi, letos pa znaša okrog 3 %. Povprečna rast v evrskem območju je ob koncu prvega polletja znašala 2 %, a zakriva velike razlike med članicami. Obseg posojil se v Španiji, Grčiji, Italiji, na Cipru, Portugalskem in Irskem zmanjšuje, v Luksemburgu, Avstriji, Belgiji, na Slovaškem in Malti pa močno narašča. V Sloveniji je obseg posojil ob koncu leta 2004 znašal le 800 mio EUR oziroma 3 % BDP, do konca letošnjega drugega četrtletja pa je narastel na 5,5 mrd EUR oziroma 14,5 % BDP. V istem obdobju se je ta delež v evrskem območju povečal z okrog 31 % BDP na dobrih 38 % BDP, med članicami pa izstopajo Španija, Portugalska, Nizozemska in Ciper z deleži med 54 % in 66 %.

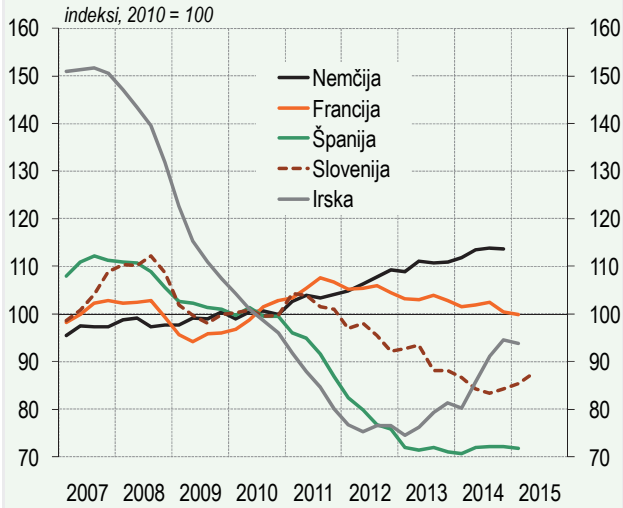
Investicije v stanovanjsko gradnjo so v Sloveniji med najnižjimi v evrskem območju, močnejši obrat pa vsaj v kratkoročnem obdobju ni pričakovan. Povprečna letna rast teh investicij je v obdobju 2004–2008 precej presegla 10 %, a z nizke osnove. Sledilo je obdobje močnega upadanja, ki se nadaljuje tudi letos. Kot delež BDP so stanovanjske investicije dosegle vrh leta 2008 s slabimi 5 %, do letošnjega drugega četrtletja pa so se zmanjšale na le dobra 2 %. To je 2,5 odstotne točke manj kot v povprečju evrskega območja. Največje zmanjšanje med članicami je ob poku nepremičninskega balona prizadelo Španijo, Ciper in Irsko, kjer so se stanovanjske investicije kot delež BDP zmanjšale za 8 do 11 odstotnih točk. Število gradbenih dovoljenj se v Sloveniji medletno še znižuje. V letošnjem drugem četrtletju je bilo v primerjavi s povprečjem obdobja 2000–2014 manjše kar za 56 %. V krizi je bil padec izrazit tudi v evrskem območju. Gibanja v posameznih članicah so bila spet zelo različna, od 90-odstotnega padca v Španiji do več kot 10-odstotnega povečanja v Nemčiji.

Slika 1: Število transakcij s stanovanjskimi nepremičninami – Slovenija



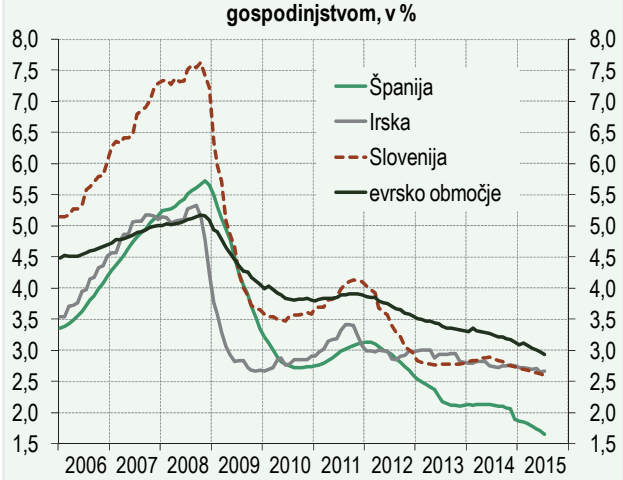
Vir: SURS.

Slika 2: Cene stanovanjskih nepremičnin



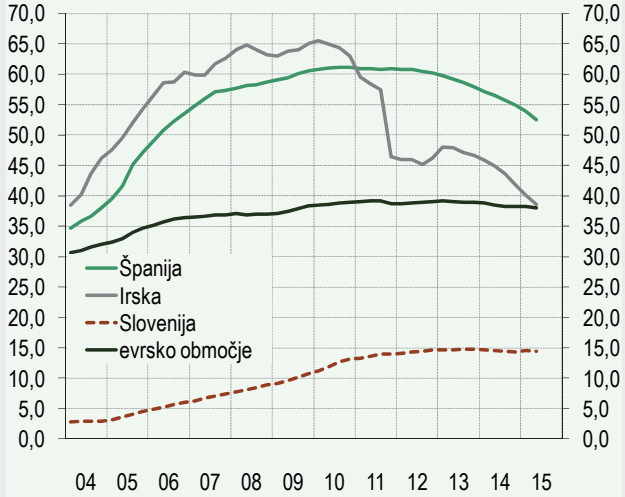
Vir: Eurostat.

Slika 3: Obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom, v %



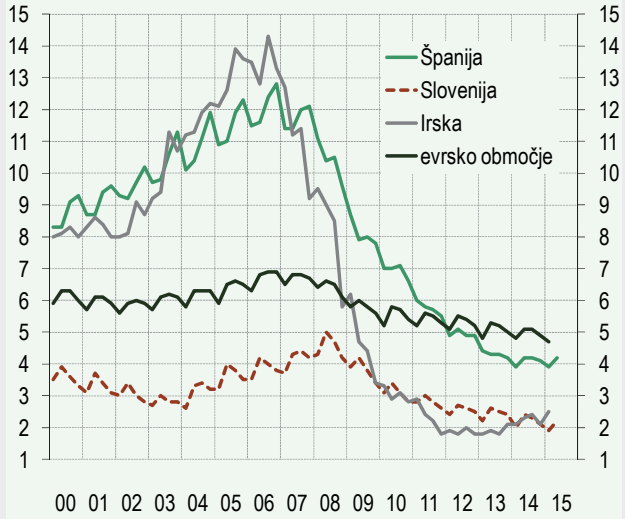
Opomba: Obrestne mere na letni ravni za obseg stanovanjskih posojil gospodinjstvom in NPISG.
Vir: ECB.

Slika 4: Delež stanovanjskih posojil gospodinjstvom v BDP, v %



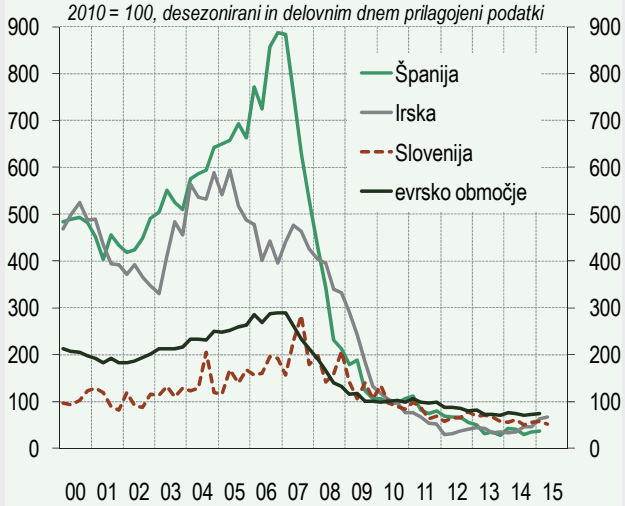
Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 5: Delež stanovanjskih investicij v BDP, v %



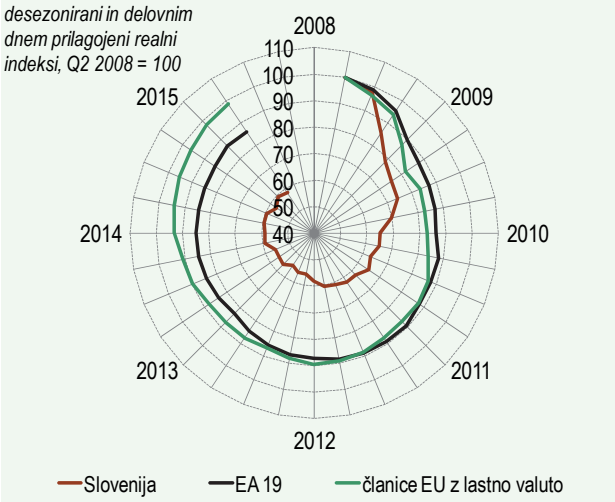
Vir: Eurostat.

Slika 6: Število gradbenih dovoljenj za stanovanjske stavbe



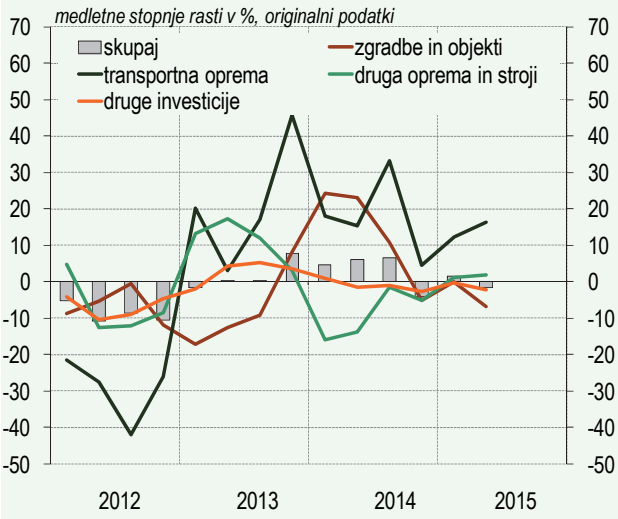
Vir: Eurostat.

Slika 2.18: Gibanje bruto investicij v osnovna sredstva v Sloveniji, evrskem območju in članicah EU z lastno valuto



Vir: Eurostat, ocene in preračuni Banka Slovenije.

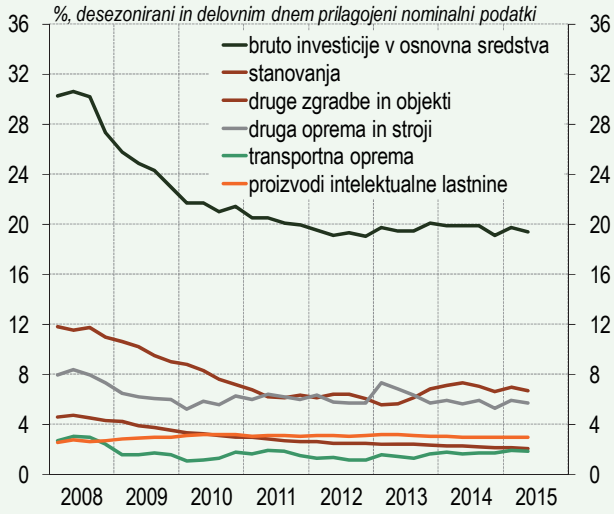
Slika 2.19: Bruto investicije v osnovna sredstva



Vir: SURS.

V povprečju letošnjega prvega polletja so investicije stagnirale. Med njimi so se zmanjšale investicije v zgradbe in objekte, kjer velik delež zavzemajo investicije države. Taka gibanja v prvi polovici leta zaenkrat ne odražajo proračunskih načrtov vlade, ki za letos predvidevajo približno 10-odstotno rast investicij. Hkrati so se za skoraj 5 % povečale investicije v opremo in stroje. Še naprej rastejo investicije v transportno opremo, kar omogoča nadaljnja rast izvoza transportnih storitev in prihodkov v transportni panogi. V nasprotju z lani pa so se zmerno povečale tudi investicije v proizvodne kapacitete, ki pa so ostale še naprej šibke v primerjavi z izkoriščenostjo kapacitet, rastjo povpraševanja in izboljševanjem pogojev financiranja. To kaže, da podjetja še ne zaupajo v zadostni meri v trajnost trenutne gospodarske rasti, na stopnjo investiranja pa vpliva tudi negotovost glede privatizacije in nadaljevanje razdolževanja v delu gospodarstva.

Slika 2.20: Deleži investicij v BDP



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Delež investicij v osnovna sredstva v BDP ostaja nizek v primerjavi z dolgoletnim povprečjem. V letošnjem prvem polletju je ostal pod 20 % BDP in tako na ravni evrskega povprečja. Glavni razlog je v bistveno manjših gradbenih investicijah, kar je v glavnem povezano z razvojem trgovinske panoge in cestne infrastrukture v desetletju pred krizo, ki je zdaj v večji meri zaključen. Bolj neugoden je padec deleža investicij v opremo in stroje z več kot 10 % na manj kot 8 %, kar ima lahko negativne posledice za tehnološki razvoj gospodarstva.

Prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP je v prvem polletju ostal visok kljub hitrejšemu okrevanju domače končne potrošnje. Visoka rast uvoza v prvem četrtletju je bila glede na sočasno gibanje agregatov domačega povpraševanja večinoma povezana s spremembami v zalogah. Že v drugem četrtletju se je rast uvoza precej znižala, kar je bilo ob rasti končne potrošnje gospodinjstev ponovno povezano z zalogami, pa tudi s padcem investicij v osnovna sredstva. Hkrati je rast izvoza ostala visoka, skladno s proizvodnjo predelovalnih dejavnosti in prihodki v transportu in turizmu. Prispevek neto menjave s tujino k medletni rasti BDP se je tako okrepil z 0,5 odstotne točke v prvem četrtletju na 1,7 odstotne točke v drugem.

Okvir 2.3: Nestandardni ukrepi denarne politike ECB in njihov vpliv na Slovenijo

Finančna kriza leta 2008 je spremenila cilje in način izvajanja denarne politike ECB. Zaradi povečanja likvidnostnega in kreditnega tveganja bank standardni okvir denarne politike ECB prek uravnavanja obrestnih mer ni bil več ustrezen, saj je v poslovanju med bankami prevladalo nezaupanje, prelivanje likvidnosti na denarnem trgu se je ustavilo, tako da se je v evrskem območju znatno poslabšalo delovanje transmisijskega mehanizma. ECB je na to odgovorila z nizom (začasnih) nestandardnih ukrepov. Najprej je zagotovila zadostno likvidnost evrskim bankam in omejila kreditni krč na medbančnem trgu. Kasneje se je lotila problema dolžniške krize in fragmentacije med članicami evrskega območja. V tretji fazi je uvedla nestandardne ukrepe v obliki razširjenega programa nakupov vrednostnih papirjev za dodatno podporo transmisijskemu mehanizmu ter za dvig inflacije na ciljno stopnjo blizu 2 %.

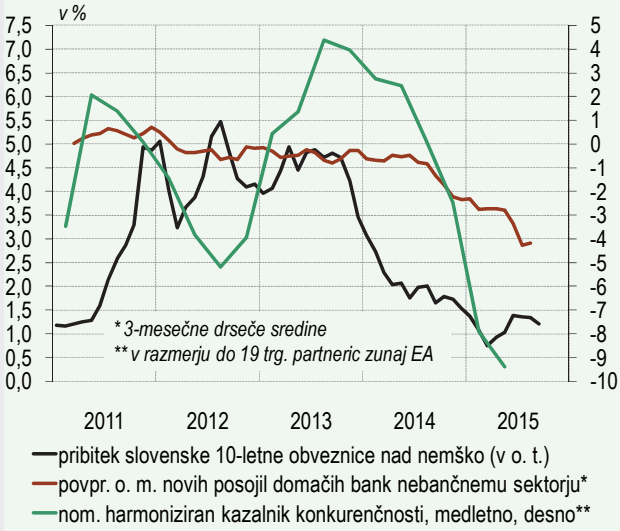
Obseg doslej sprejetih nestandardnih ukrepov ECB je segel od zagotavljanja likvidnosti prek dolgoročnejših avkcijskih operacij denarne politike, valutnih zamenjav, sproščanja kolateralnih zahtev, deklariranja zavezanosti k ohranjanju nizkih obrestnih mer (tudi negativnih) do programov nakupovanja evrskih vrednostnih papirjev (CBPP, SMP, OMT, ABSPP in PSPP). Ukrepi so bili usmerjeni k specifičnim problematičnim sektorjem, k umirjanju razmer na finančnih trgih in predvsem h krepitvi delovanja transmisijskega mehanizma.

Učinki nestandardnih ukrepov se najbolj odražajo v znižanju in konvergenci obrestnih mer v evrskem območju ter v znižanju zahtevane donosnosti in pribitkov na obveznice držav, ki jih trgi obravnavajo kot tvegane. To je vplivalo tudi na obveznice RS, katerih refinanciranje se je bistveno pocenilo. Zahtevana donosnost 10-letne slovenske državne obveznice se trenutno nahaja na ravni okoli 1,5 %, medtem ko je na vrhuncu dolžniške krize v letih 2011 in 2012 dosegala okoli 7 %.

Slovenske banke so ob splošnem nezaupanju na medbančnem trgu izkoristile predvsem nestandardne ukrepe zagotavljanja likvidnosti prek dolgoročnejših avkcijskih operacij denarne politike in si s tem zagotovile dolgoročnejše vire financiranja. Vendar prevladuje ocena, da so imeli ukrepi ECB doslej le omejen direktni vpliv na slovensko gospodarstvo, saj niso v zadostni meri presegli nezaupanja in nepripravljenosti bančnega sistema, da poveča kreditiranje zasebnega sektorja ter tako omogoči prelivanje presežne likvidnosti v realno gospodarstvo. Ob postopnem obnavljanju rasti gospodarstva se je zato povečala potreba po alternativnih virih financiranja podjetij, kar se je odrazilo tudi v razdružitvi realnega in finančnega cikla. Omejeno učinkovitost nestandardnih ukrepov lahko pripišemo tudi temu, da nekateri izmed njih targetirajo specifične finančne trge, ki pa v Sloveniji niso razviti (npr. programi nakupov vrednostnih papirjev kot sta CBPP in ABSPP).

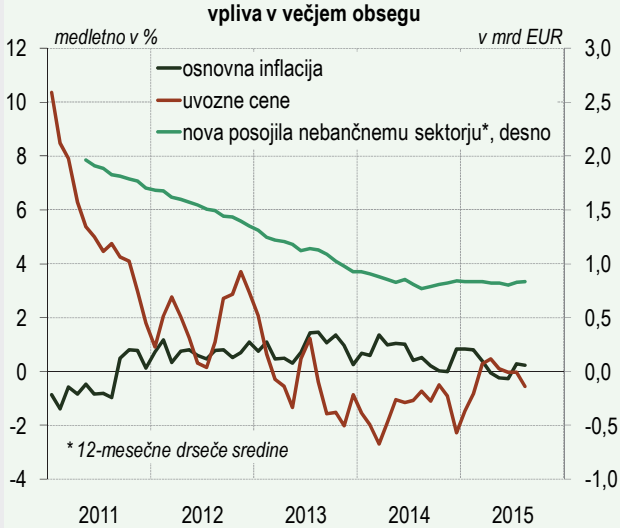
V Sloveniji trenutno še prevladuje posredni vpliv nestandardnih ukrepov, namreč prek spodbujanja izvoznega sektorja zaradi večjega povpraševanja iz drugih držav evrskega območja, na katere imajo ukrepi ECB večji (neposredni) vpliv. Zaradi depreciacije evra je cenovno konkurenčnejši tudi izvoz v gospodarstva zunaj evrskega območja. Posredni in neposredni vplivi ekspanzivne denarne politike se morda že kažejo tudi v okrepitvi končne porabe gospodinjstev, a bo treba za bolj natančne ocene učinkov po vseh kanalih transmisije denarne politike še nekoliko počakati.

Slika 1: Izbrani kazalniki z učinkom denarne politike ECB



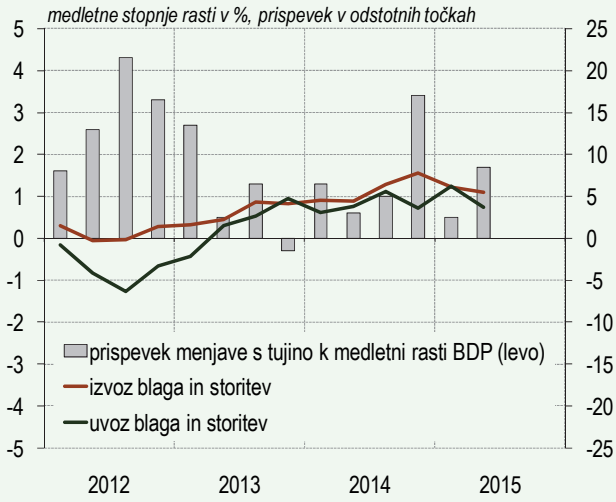
Vir: Bloomberg, ECB, Banka Slovenije.

Slika 2: Izbrani kazalniki, na katere denarna politika ECB še ne vpliva v večjem obsegu



Vir: SURS, Eurostat, Banka Slovenije.

Slika 2.21: Menjava s tujino



Vir: SURS – nacionalni računi.

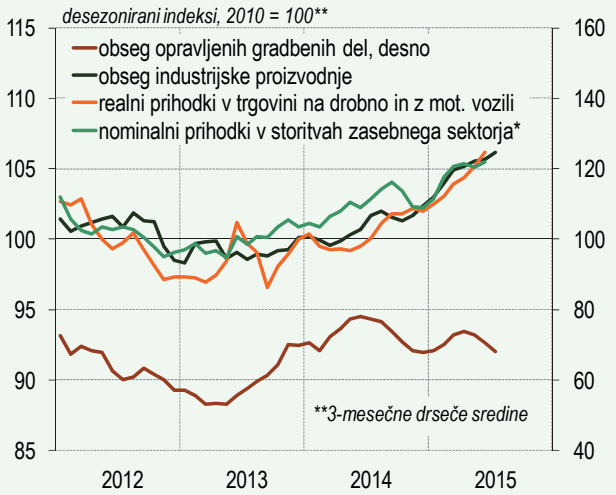
Gospodarska gibanja v tretjem četrtletju 2015

Glede na razpoložljive mesečne kazalnike aktivnosti se je solidna gospodarska rast ohranila tudi v tretjem četrtletju. Proizvodnja se je julija in avgusta ohranila na solidni ravni pri večini predelovalnih dejavnosti. Hkrati so se istočasno prihodki v trgovini še povečali, a z upočasnjenim tempom. Še naprej so prevladovali nakupi trajnih proizvodov, predvsem gospodinjskih naprav in avtomobilov. Nadaljevala se je tudi rast prihodkov v drugih zasebnih storitvah. Pri slednjih je julija po mesečni stopnji rasti izstopala skupina arhitekturnih in tehničnih storitev. Glede na nadaljnje naraščanje števila domačih gostov so gospodinjstva še naprej več trošila za prostočasne dejavnosti.

Zaposlenost

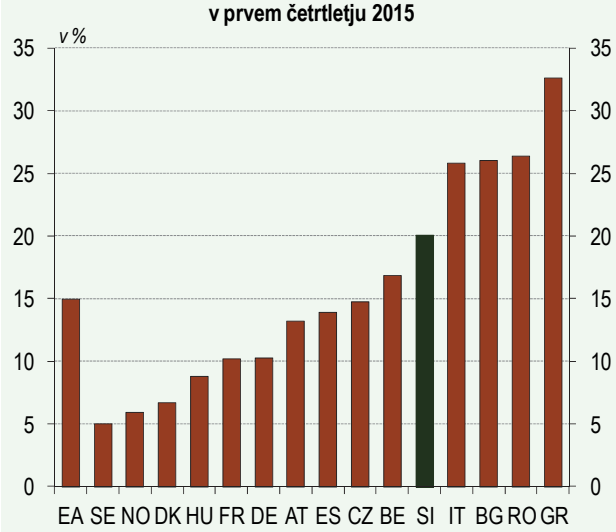
Skupna zaposlenost še naprej narašča, v precejšni meri tudi zaradi povečanja števila samozaposlenih. Zaposlenost je začela postopoma naraščati v lanskem drugem četrtletju, v letošnji prvi polovici leta pa je dosegla rast 1,6 %, kar je največ po letu 2008. Število zaposlenih je bilo v prvem polletju medletno večje skoraj za poldrugi odstotek, ravno tako se je povečalo število samozaposlenih.[5] Tokrat so k rasti zaposlenosti samozaposleni prispevali tretjino, kar je največ, odkar je zaposlenost v letu 2014 začela naraščati. Delež samozaposlenih v Sloveniji dosega petino, kar je približno pet odstotnih točk več od povprečja evrskega območja in bistveno več kot v najrazvitejših evropskih državah.

Slika 2.22: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti



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

Slika 2.23: Delež samozaposlenih v evropskih državah v prvem četrtletju 2015



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

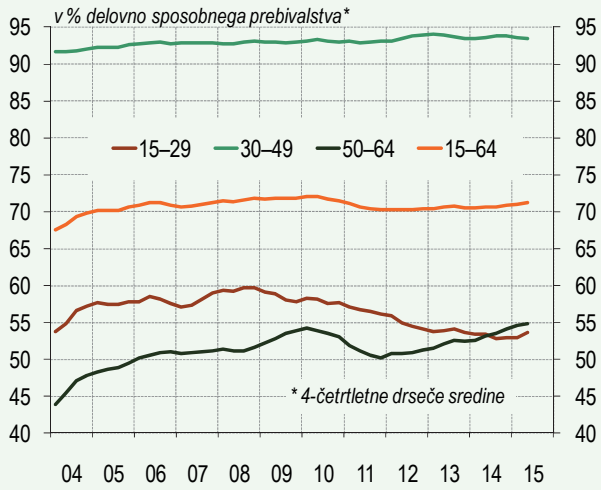
[5] V analizi zaposlenosti so uporabljeni podatki iz nacionalnih računov. Po mesečnih podatkih je bilo število delovno aktivnih v letošnjem prvem polletju večje za 1,2 %. Razlika izhaja iz različne metodologije spremljanja zaposlenosti. Nacionalni računi vključujejo v zaposlenost stalno zaposlene osebe ter samozaposlene osebe in pomagajoče družinske člane v zasebnem kmetijstvu in samozaposlene v drugih dejavnostih gospodinjstev, študentsko delo in druge oblike začasne zaposlenosti, zaposlenost v pomorskem transportu na naših ladjah, v slovenskih diplomatskih in konzularnih predstavništvih v tujini ipd. Po mesečnih podatkih se kot delovno aktivno prebivalstvo štejejo le zaposlene osebe s pogodbo o zaposlitvi in samozaposlene osebe.

Okvir 2.4: Spremembe v strukturi slovenskega aktivnega prebivalstva

Stopnja aktivnosti prebivalstva se v krizi ni občutneje spremenila, močno pa se je spremenila njena struktura. Stopnja aktivnosti meri delež delovno aktivnih in brezposelnih v skupnem delovno sposobnem prebivalstvu.[1] V drugem četrtletju 2015 je stopnja aktivnosti celotne populacije znašala 71 % in se od začetka krize ni občutneje spremenila. Ravno tako ni prišlo do bistvenih sprememb pri stopnji aktivnosti oseb, starih med 30 in 49 let, kjer stopnja aktivnosti presega 90 %. Do sprememb pa je prišlo med mladimi (15–29 let), kjer se je stopnja aktivnosti zmanjšala, ter med starejšimi (50–64 let), kjer se je povečala. Med mladimi se je stopnja aktivnosti v času od drugega četrtletja 2008 do drugega četrtletja 2015 znižala za skoraj 6 odstotnih točk na zgolj 54 %. V istem času je stopnja aktivnosti starejših narasla za skoraj 4 odstotne točke na 55 %. Razkorak v gibanju stopnje aktivnosti med obema skupinama prebivalstva lahko med drugim pripišemo pokojninski reformi[2] in prepovedi zaposlovanja v javnem sektorju, kar še zmanjšuje zaposlitvene možnosti mladih. Tako že od sredine leta 2014 stopnja aktivnosti starejših presega stopnjo aktivnosti med mlajšimi, medtem ko je bila zadnja še na začetku krize višja za približno 7 odstotnih točk.

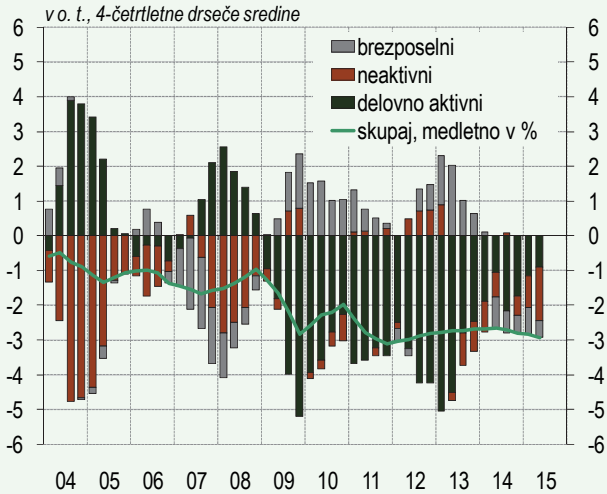
Zmanjševanje populacije mladih že nekaj let sovpada z zmanjševanjem njihove delovne aktivnosti, pri starejših pa prevladuje nasprotni trend. Število mladih (15–29 let) je v zadnjih desetih letih upadlo za petino, predvsem zaradi upada rojstev po osamosvojitvi. Zaskrbljujoče je, da je generacijski upad spremljalo tudi zmanjšanje delovne aktivnosti ter povečanje brezposelnosti in neaktivnosti. Tudi med osebami, starimi med 30 in 49 let, se je v kriznih letih večinoma povečevalo le število brezposelnih. Medtem se je izboljšala struktura v naraščajoči populaciji starejših, saj se je povečalo število delovno aktivnih in zmanjšalo število neaktivnih. Izjema je bilo leto 2011, ko je množične odhode v neaktivnost povzročila možnost upokojitve po stari pokojninski zakonodaji.

Slika 1: Stopnje aktivnosti po starostnih razredih



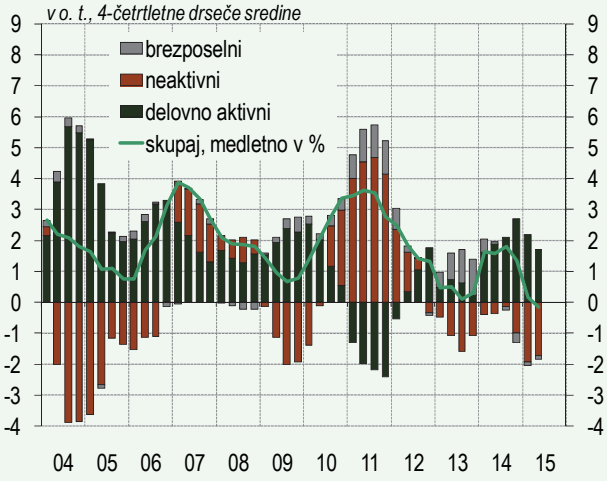
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Sestava medletnih stopenj rasti delovno sposobnega prebivalstva – mladi (15–29 let)



Vir: SURS – Anketa o delovni sili, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Sestava medletnih stopenj rasti delovno sposobnega prebivalstva – starejši (50–64 let)



Vir: SURS – Anketa o delovni sili, preračuni Banka Slovenije.

[1] Pod delovno sposobno prebivalstvo štejemo vse osebe, stare od 15 do 64 let, ki večinoma bivajo v Sloveniji. Delovno sposobno prebivalstvo sestavljajo delovno aktivni (zaposleni, samozaposleni, pomagajoči družinski člani), brezposelni in neaktivni.

[2] Pokojninska reforma, ki je v veljavi od 1. 1. 2013, prinaša poleg zvišanja starostne meje in podaljšanja pokojninske dobe tudi ugodnosti, če se oseba, ki izpolnjuje pogoje, ne upokoji. Tedaj lahko mesečno poleg dohodkov od zaposlitve prejme še 20 % pokojnine, do katere bi bila upravičena na dan izpolnitve pogojev za upokojitev, kar velja do 65. leta starosti. Ravno tako prejema pribitek k odmeri pokojnine v višini enega odstotka za vsako trimesečje podaljšanja delovne dobe nad izpolnitvijo pogojev za upokojitev.

Tabela 2.2: Brezposelnost in zaposlenost

	2010	2011	2012	2013	2014	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2
					v 1000					
Registrirane brezposelne osebe	100,5	110,7	110,2	119,8	120,1	120,2	114,5	116,9	121,6	112,5
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	7,3	8,2	8,9	10,1	9,8	9,3	9,3	9,6	9,8	9,2
- registrirana	10,7	11,8	12,0	13,1	13,1	13,1	12,5	12,7	13,2	12,3
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					**v %**					
- verjetnost zaposlitve[1]	14,2	13,8	13,2	13,6	15,4	17,8	14,5	13,1	17,9	16,9
- verjetnost izgube službe[2]	2,8	2,6	2,8	2,8	2,6	2,2	2,2	2,9	3,1	2,0
					v 1000					
Skupna zaposlenost[3]	962,1	946,0	937,2	924,3	929,6	926,0	940,1	939,0	927,4	940,7
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	-2,7	-2,0	-1,3	-2,8	0,6	0,5	0,9	1,3	1,3	1,3
Samozaposlene	0,7	-0,1	0,8	4,9	0,4	0,6	0,6	0,0	2,4	2,6
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-2,1	-2,4	-1,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
BCDE Industrija	-5,6	-0,2	-1,1	-1,9	0,3	0,2	0,4	0,6	0,7	0,9
F Gradbeništvo	-9,1	-11,7	-7,5	-7,0	-1,1	-0,6	-1,2	-1,1	0,0	1,4
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-2,2	-2,6	-1,2	-1,3	-0,3	-0,7	0,3	0,8	1,5	1,8
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	0,8	0,3	2,1	2,3	2,6	2,7	2,7	3,0	3,8	3,4
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-0,8	-2,7	-1,7	-2,8	-2,1	-2,5	-2,1	-2,1	-1,7	-0,9
L Poslovanje z nepremičninami	0,0	-2,7	-1,4	0,5	0,9	0,0	1,9	1,9	1,9	0,0
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	2,3	0,9	0,4	-2,2	3,7	3,8	4,1	4,2	5,9	4,4
RST Druge dejavnosti	1,1	-1,3	0,2	6,0	3,2	3,2	3,5	4,0	3,7	3,7
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[3]	-3,0	-2,3	-1,4	-1,6	0,6	0,5	0,9	1,2	1,7	1,8
- pretežno javne storitve (O..Q)[3]	2,2	1,0	1,0	-0,6	0,4	0,5	0,5	0,6	0,8	0,7
Skupna zaposlenost[4]	-2,1	-1,7	-0,9	-1,4	0,6	0,5	0,8	1,0	1,5	1,6

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

Zaposlenost v zasebnem sektorju je naraščala tudi v letošnjem prvem polletju, ponovno pa je bil izrazit prispevek zaposlovalnih agencij. Medletno je bila večja za 1,8 %. Več kot dve tretjini rasti zaposlenosti izhajata iz zaposlovanja v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, in sicer predvsem iz rasti števila zaposlenih v zaposlovalnih dejavnostih.[6] Ravno tako se je v drugem četrtletju povečala zaposlenost v skupini dejavnosti trgovina, popravila vozil, promet, skladiščenje in gostinstvo, za 1,8 %, ter v predelovalnih dejavnostih, za dober odstotek. Za več kot 3 % je naraslo tudi število zaposlenih v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih. V gradbeništvu se je zaposlenost povečala prvič po šestih letih, za 1,4 %, čeprav se je hkrati aktivnost v gradbeništvu zmanjšala. Zaradi prestrukturiranja bančnega sektorja se že štiri leta zmanjšuje zaposlenost v finančni in zavarovalniški dejavnosti, vendar se padec v zadnjem času umirja.

Zaposlenost v pretežno javnih storitvah še vedno narašča.[7] Zaposlenost se je v javnih storitvah začela

[6] Zaposlenost v drugih raznovrstnih dejavnostih, kamor spadajo tudi zaposlovalne dejavnosti, se je v drugem četrtletju povišala za 7,8 %. Med zaposlovalne dejavnosti se uvrščajo agencije za zaposlovanje, ki zaposlijo delavca, vendar ga napotijo na delo v drugo podjetje. Gre za eno izmed negotovih oblik zaposlovanja.
[7] Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo (dejavnosti O, P in Q po SKD 2010).

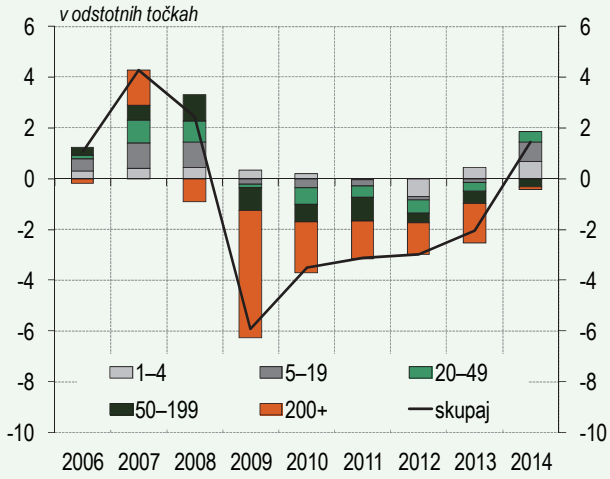
Okvir 2.5: Med krizo so odpuščala predvsem velika podjetja, mala pa prispevajo k ponovni rasti zaposlovanja

Zaposlenost na podlagi AJPES-ovih poročil o poslovanju podjetij zasebnega sektorja se je od leta 2009 do leta 2013 zmanjšala za 16,4 %, k čemur je okoli dve tretjini prispevalo zmanjševanje zaposlenosti v podjetjih, ki zaposlujejo več kot 200 delavcev. Zaradi tega je v strukturi zaposlenosti upadla teža največjih podjetij s 43 % leta 2008 na 38 % leta 2014.

Leta 2014 je zaposlenost narasla predvsem zaradi zaposlovanja v manjših podjetjih, t. j. v podjetjih z manj kot 50 zaposlenimi. Pri njih se je povečala za 4,8 %, s čimer so prispevala 1,9 odstotne točke k skupni rasti zaposlenosti v podjetjih. Zanimivo je, da je v najmanjših podjetjih (z 1–5 zaposlenimi) število zaposlenih kljub gospodarski krizi naraščalo v vseh letih v obdobju 2003–2014, razen v letih 2011–2012.

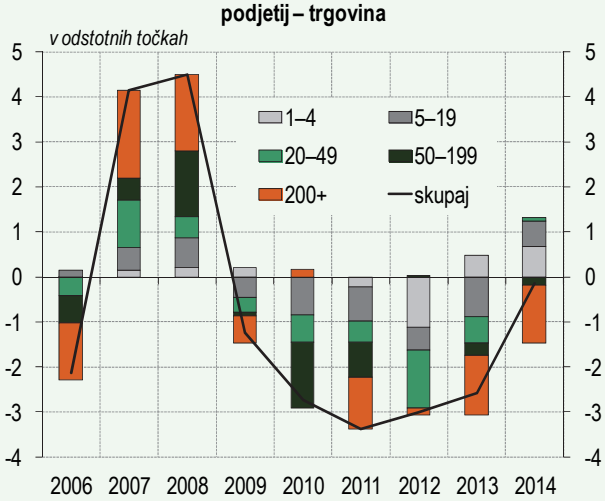
Značilno gibanje, v katerem so k padcu zaposlenosti po letu 2009 prispevala največ večja podjetja, ki so tudi krepko zaostajala za manjšimi podjetji pri obnovljeni rasti zaposlovanja v letu 2014, potrjujejo tudi podatki po dejavnostih. V predelovalnih dejavnostih lahko veliko večino (82 %) padca zaposlenosti med letoma 2008 in 2013 pripišemo največjim podjetjem, njihov delež pri neto zaposlovanju v letu 2014 pa je zanemarljiv. V strukturi zaposlenosti v predelovalnih dejavnostih se je teža največjih podjetij zmanjšala s 56 % leta 2008 na 50 % leta 2014. Zanimivo je, da se je kljub skoraj petinskemu padcu skupne zaposlenosti v predelovalnih dejavnostih med letoma 2008 in 2014 število zaposlenih v podjetjih z 1–19 zaposlenimi v tem času povečalo, in sicer za 9 %.

Slika 1: Prispevki k rasti zaposlenosti po velikosti podjetij



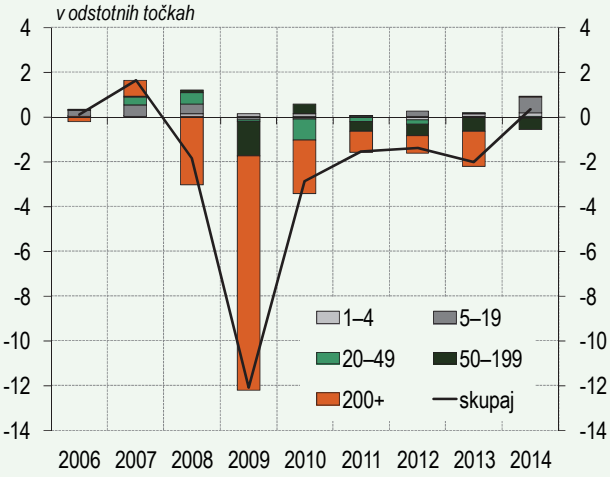
Vir: AJPES – letna poročila o poslovanju gospodarskih družb, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Prispevki k rasti zaposlenosti po velikosti podjetij – trgovina



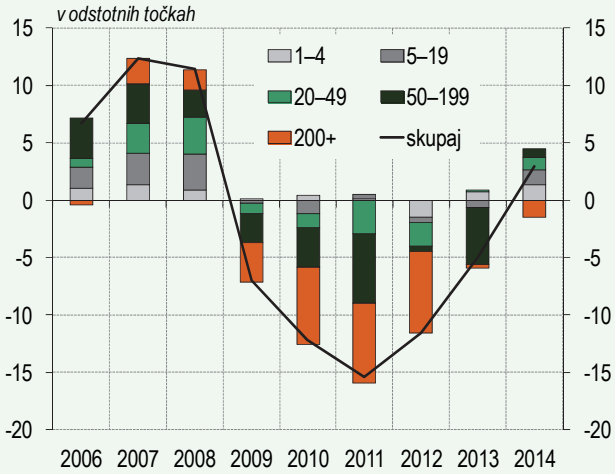
Vir: AJPES – letna poročila o poslovanju gospodarskih družb, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Prispevki k rasti zaposlenosti po velikosti podjetij – predelovalne dejavnosti



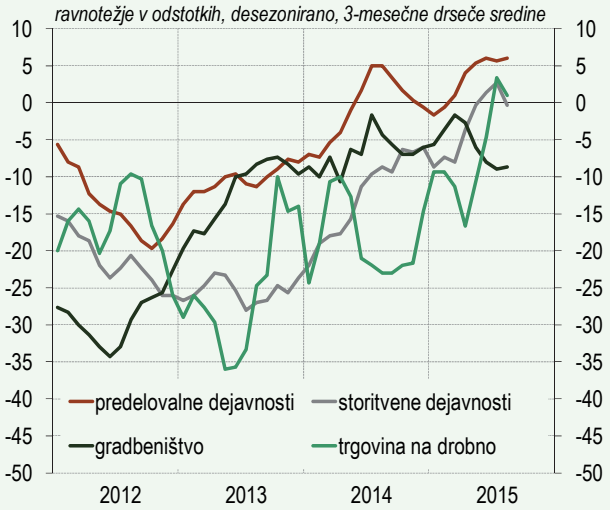
Vir: AJPES – letna poročila o poslovanju gospodarskih družb, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4: Prispevki k rasti zaposlenosti po velikosti podjetij – gradbeništvo



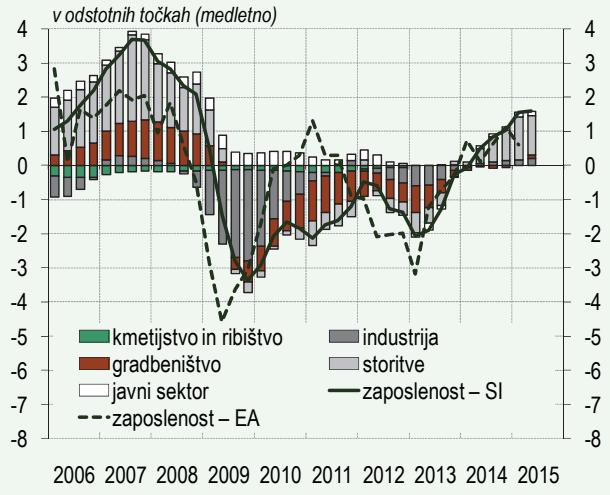
Vir: AJPES – letna poročila o poslovanju gospodarskih družb, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.24: Pričakovano zaposlovanje



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.25: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

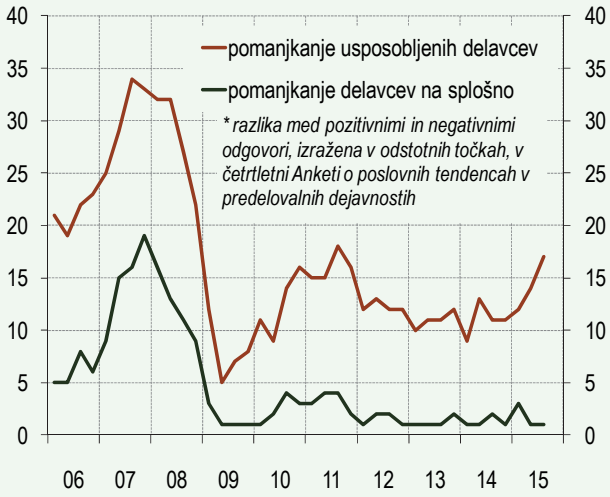
povečevati že lani, za 0,7 % pa se je povečala tudi v drugem četrtletju. V sektorju država zaposlenost stagnira, medtem ko v dejavnostih, ki niso pod neposrednim nadzorom države in kjer je prisotna tudi zasebna ponudba, število zaposlenih še naprej narašča. To potrjujejo tudi mesečni podatki SURS, ki sicer niso povsem primerljivi s podatki nacionalnih računov, in kažejo, da se število delovno aktivnih v izobraževanju ter zdravstvu in socialnem varstvu medletno veča že od sredine leta 2013. V zdravstvu in socialnem varstvu je bilo število zaposlenih v juliju medletno večje za 1,9 %, v izobraževanju pa za 0,7 %.

Glede na ankete podjetja pričakujejo dodatno zaposlovanje v letošnjem drugem polletju. Po anketnih podatkih SURS podjetja v predelovalnih dejavnostih jeseni pričakujejo povečanje zaposlovanja. Raziskava Zavoda za zaposlovanje "Napovednik zaposlovanja 2015/1" za drugo polletje 2015 navaja, da bodo podjetja največ zaposlovala v predelovalnih dejavnostih, v gradbeništvu (v nasprotju z anketo SURS) in v agencijah za posredovanje dela, in sicer predvsem fizične delavce. Tudi raziskava kadrovske družbe Manpower ugotavlja, da bodo v zadnjem četrtletju največ zaposlovala proizvodna podjetja, katerih napoved je najbolj optimistična v zadnjih štirih letih.

Ugodna gospodarska gibanja se odražajo tudi v povečanem številu razpisanih prostih delovnih mest. V drugem četrtletju se je število prostih delovnih mest povečalo skoraj za desetino glede na prejšnje četrtletje.[8] Največ prostih delovnih mest so prijavili delodajalci v predelovalnih dejavnostih in v gradbeništvu.

Strukturno neujemanje na trgu dela se povečuje.[9] Vrzel med pomanjkanjem usposobljenih delavcev in pomanjkanjem delavcev na splošno, ki je eden od kazal-

Slika 2.26: Anketno pomanjkanje delavcev



Vir: SURS.

[8] Zakon o urejanju trga dela je aprila 2013 ukinil obvezno prijavo prostega delovnega mesta na Zavodu RS za zaposlovanje za vse delodajalce, razen za javni sektor in gospodarske družbe, ki so v večinski državni lasti. Od aprila 2013 do konca leta 2014 podatki niso bili več popolni, zato je SURS v letošnjem letu za 1. četrtletje 2015 izvedel samostojno raziskovanje o številu prostih delovnih mest. Analiza prostih mest je tako izvedena le za leto 2015. V vzorčni okvir je vključil vse poslovne subjekte z vsaj eno zaposleno osebo, ki so po svoji glavni dejavnosti registrirani v enem od področij dejavnosti od B do S.

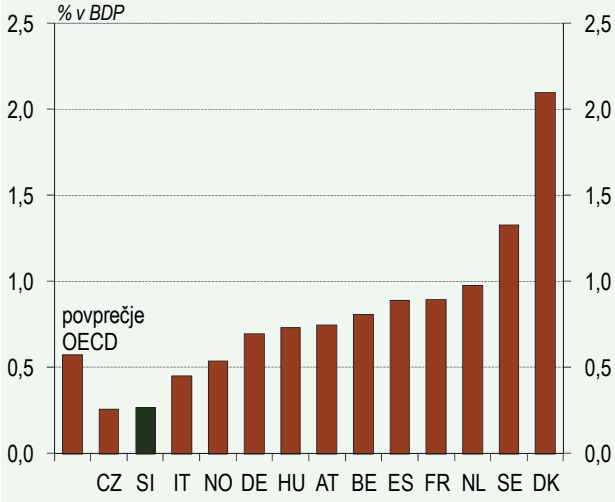
[9] Podatek se nanaša samo na predelovalne dejavnosti.

nikov strukturnega neujemanja na trgu dela, se povečuje, in sicer zaradi povečanega pomanjkanja usposobljenih delavcev. Raziskava Zavoda za zaposlovanje navaja, da gre predvsem za pomanjkanje poklicnih profilov za opravljanje fizičnih del (vozniki težkih tovornjakov in vlačilcev, varilci, orodjarji, strugarji, elektroinštalaterji, kuharji itn).

Tokovi na trgu dela in brezposelnost

Znižalo se je število odjavljenih iz registrirane brezposelnosti zaradi zaposlitve, med novimi zaposlitvami pa še naprej prevladujejo zaposleni za določen čas. Število brezposelnih oseb, ki se iz evidence Zavoda za zaposlovanje odjavijo zaradi zaposlitve, se je v povprečju prvih osmih mesecev znižalo za 2,5 %, medtem ko se je še v enakem obdobju lani povečalo za 16 %. Manjše število odjav zaradi zaposlitve je tudi posledica prepolovitve sredstev aktivne politike zaposlovanja, s čimer se je zmanjšala možnost vključevanja brezposelnih oseb v programe subvencioniranega zaposlovanja in samozaposlovanja. Sredstva aktivne politike zaposlovanja so bila že do zdaj med nižjimi v mednarodni primerjavi. Leta 2012 jim je Slovenija namenila le 0,3 % BDP, kar je le polovica povprečja članic OECD, stanje pa se zaradi konsolidacijskih ukrepov v kasnejših letih ni izboljšalo.

Slika 2.27: Javni izdatki za aktivne politike zaposlovanja v letu 2012



Vir: OECD.

Med novimi zaposlitvami še vedno prevladujejo pogodbe za določen čas. Delodajalci so še vedno previdni pri zaposlovanju, saj je bilo v letošnjem prvem polletju tri četrtine vseh novih zaposlitev sklenjeno v obliki pogodb za določen čas, med mladimi (15–29 let) pa je ta delež še višji in se še povišuje. V drugem četrtletju je znašal že 82 %.

Število registriranih brezposelnih se letos hitro znižuje, vendar brezposelnost postaja čedalje bolj strukturna. Padec števila brezposelnih je bil v prvih osmih mesecih v absolutnem smislu največji doslej, relativno pa največji po letu 2007. Avgusta je število registriranih brezposelnih medletno upadlo za 6,0 % na 107.935. Že eno leto upada tudi stopnja registrirane brezposelnosti, a ostaja visoka. Julija je znašala 12 %. Število dolgotrajno brezposelnih je od začetka leta upadlo nekoliko bolj kot v istem obdobju lani, vendar se je avgusta zaradi manjšega priliva novih brezposelnih njihov delež v skupni brezposelnosti povečal na 55 % in predstavlja največji delež od začetka spremljanja v letu 2005. Poglabljanje strukturne brezposelnosti se kaže tudi v konstantnem naraščanju brezposelnih, ki so na Zavodu za zaposlovanje prijavljeni že več kot tri leta in predstavljajo že 44 % vseh dolgotrajno brezposelnih. V strukturi brezposelnih se viša tudi delež terciarno izobraženih, med starostnimi kategorijami pa sta se povečala delež starih od 30 do 39 let ter starih 50 let in več.

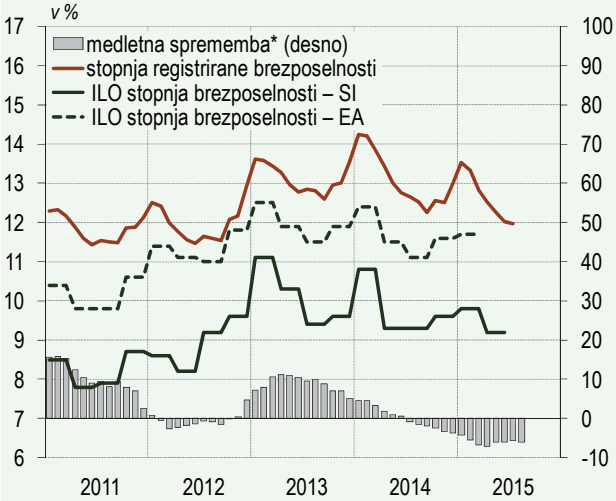
Spodbudno je zmanjševanje deleža mladih brezposelnih, ki se znižuje že skoraj leto dni, kar je tudi posledica sheme "Jamstvo za mlade",[10] vendar pa vztrajno narašča delež brezposelnih od 30 do 39 let. Eden izmed možnih razlogov je usmeritev sredstev aktivne politike le na mlade do 29 let ter na starejše od 50 let, kar povzroči povečanje deleža brezposelnih v starostni skupini od 30 do 39 let. Glede na omejena sredstva za aktivne politike zaposlovanja, ki se nanašajo na svetovanje, usposabljanje in zaposlovanje brezposelnih, bi bila potrebna tudi državna strategija zaposlovanja ter izobraževanja, ki bi poskrbela, da se šolajo zaposljivi kadri.

Skupno število novoprijavljenih na Zavod za zaposlovanje upada, začelo pa se je povečevati število prijav-

[10] Izvedbeni načrt "Jamstvo za mlade" 2014–2015 je namenjen izboljšanju položaja mladih na trgu dela. V okviru "Jamstva za mlade" je združenih 36 ukrepov različnih vladnih resorjev, katerih cilj je izboljšati zaposljivost mladih in jih aktivirati na trgu dela.

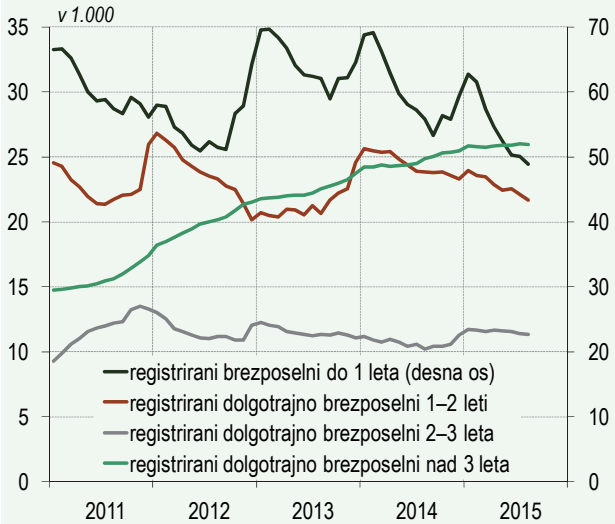
ljenih zaradi izgube zaposlitve za določen čas. Število novoprijavljenih je bilo v prvih osmih mesecih medletno manjše za 6,0 %. Največ sta k temu prispevala za petino manj prijavljenih stečajnikov in trajno presežnih delavcev ter 17 % manjši priliv iskalcev prve zaposlitve. Nasprotno pa se je v prvih osmih mesecih število prijavljenih oseb zaradi izgube zaposlitve za določen čas povečalo za 2,5 %, v obdobju maj–avgust pa kar za 7,7 %. Še lani v obdobju maj–avgust je bil priliv zaradi poteka zaposlitve za določen čas nižji za 7,1 %. Kaže, da reforma trga dela[11] ne daje želenih učinkov.

Slika 2.28: Stopnja brezposelnosti



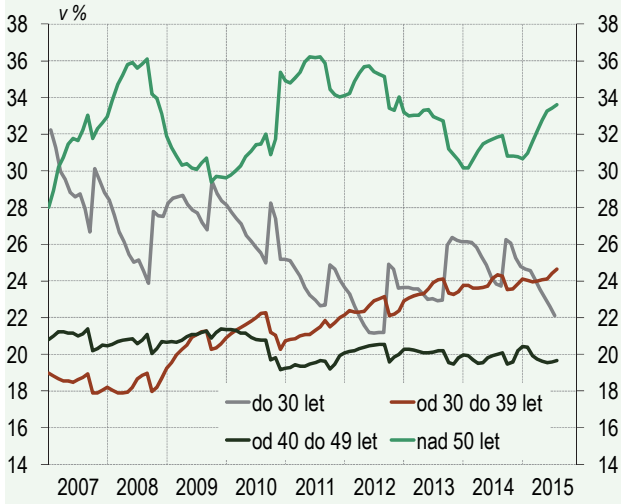
*Opomba: * Medletna sprememba števila registriranih brezposelnih.*
Vir: Zavod RS za zaposlovanje, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.29: Dolgotrajno brezposelni



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

Slika 2.30: Deleži starostnih kategorij brezposelnih



Vir: Zavod za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Gibanje plač

Nominalna rast plač se je letos prilagodila gibanju cen. Povprečna nominalna bruto plača v celotnem gospodarstvu je bila v prvih sedmih mesecih medletno višja le za pol odstotka, kar je primerljivo z drugim polletjem leta 2013. Povprečna plača v zasebnem sektorju je bila višja za 0,7 %. Rast je izvirala iz 2,1-odstotnega povišanja plač v pretežno izvozno usmerjenih predelovalnih dejavnosti ter iz 2,7-odstotne rasti v finančni in zavarovalniški

Slika 2.31: 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.*

[11] Reforma trga dela, sprejeta 5. marca 2013, destimulira zaposlovanje za določen čas z omejevanjem veriženja pogodb za isto delo na največ dve leti, uvajanjem odpravnin v primeru prenehanja zaposlitve za določen čas, ki so primerljive z odpravninami za pogodbe za nedoločen čas, višanjem prispevkov za primer brezposelnosti pri pogodbah za določen čas in oproščanjem plačevanja tega prispevka za dve leti pri pogodbah za nedoločen čas.

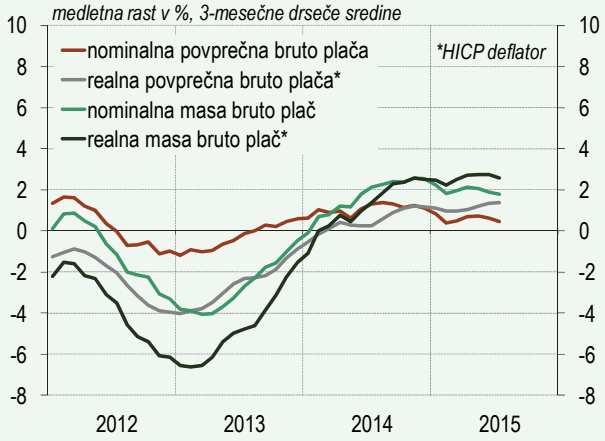
Tabela 2.3: Stroški dela

	2010	2011	2012	2013	2014	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1495	*1525*	1526	1523	1540	1528	1524	1581	1535	1537
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	3,9	2,1	0,4	0,6	0,8	0,8	0,9	0,9	0,1	0,3
Povprečna bruto plača	3,9	2,0	0,1	-0,1	1,1	1,1	1,3	1,1	0,5	0,6
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[1]	5,0	2,6	0,9	0,7	1,4	1,3	1,4	1,4	0,5	0,9
- pretežno javne storitve (O..Q)[1]	-0,1	0,0	-2,2	-2,3	0,2	0,2	1,1	0,7	0,8	0,2
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	8,9	3,9	2,5	2,8	3,3	2,8	3,1	3,2	2,1	2,3
Povprečna realna neto plača[2]	1,8	0,1	-2,3	-1,3	0,5	0,0	0,8	0,9	0,7	1,2
Stroški dela na opravljeno uro[3]	1,0	2,0	-0,3	-2,1	2,0	2,2	2,2	1,0	2,4	2,0
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[3]	3,2	1,9	2,9	0,6	3,7	2,6	5,9	3,2	1,9	2,1
Bruto plača na enoto proizvoda[4]	0,4	-0,4	1,9	-0,5	-1,3	-1,7	-1,4	-0,6	-0,7	-0,4
Bruto plača na enoto proizvoda v pred. dejavnostih[4]	-4,8	0,7	4,0	1,2	-1,5	-1,6	-2,1	-3,4	-3,9	-2,2
Stroški dela na enoto proizvoda[4,5]	0,6	-0,8	0,8	0,2	-1,3	-2,0	-1,2	-0,3	-0,8	-0,1
Stroški dela na zaposlenega[5]	4,0	1,5	-1,0	0,5	1,1	0,7	1,6	1,4	0,4	0,9
Proizvod na zaposlenega	3,4	2,4	-1,8	0,3	2,5	2,8	2,8	1,8	1,2	1,0
Proizvod na zaposlenega – predelovalne dejavnosti	14,3	3,2	-1,4	1,6	4,8	4,5	5,3	6,8	6,2	4,6
HICP	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	0,8	0,1	0,0	-0,5	-0,8
BDP deflator	-1,0	1,1	0,3	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,1

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

dejavnosti. Po lanski izraziti rasti so se plače opazno znižale v rudarstvu. Za poldrugi odstotek so bile nižje tudi v gostinstvu. V pretežno javnih storitvah plače medletno zmerno rastejo že od sredine lanskega leta. Plače so bile višje predvsem v dejavnosti javne uprave in obrambe, za 1,2 %, medtem ko so na področju izobraževanja in zdravstva stagnirale.

Slika 2.32: 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.

Rast zaposlenosti in plač se odraža tudi v povečevanju nominalne mase plač. Ta je bila v prvih sedmih mesecih medletno večja za 2,1 %, od tega v zasebnem sektorju za 2,6 %, v pretežno javnih storitvah pa za skoraj odstotek. Rast realne mase plač se je zaradi deflacije že približala 3 %.

3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

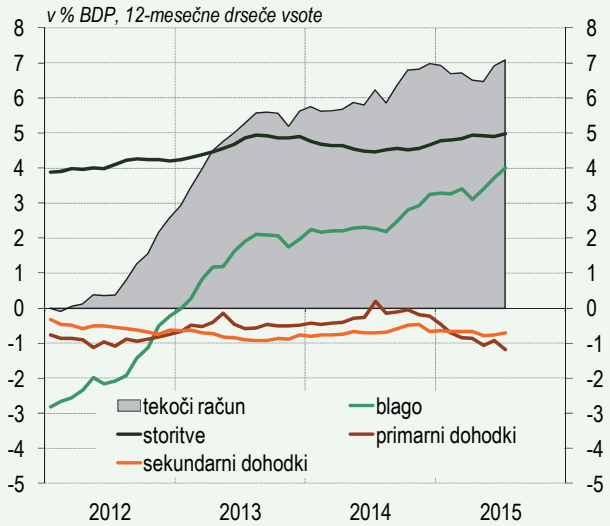
Izboljšana konkurenčnost slovenskega gospodarstva se zrcali skozi presežek na tekočem računu plačilne bilance, ki je visok tudi brez upoštevanja pogojev menjave. Stroškovna konkurenčnost izvoznega sektorja že precej presega evrsko povprečje, kar hkrati z geografsko razpršenostjo trgov omogoča hitro rast blagovnega izvoza kljub krizi na ruskem trgu. Rast izvoza tako še naprej presega rast uvoza, saj je učinek okrevanja zasebne potrošnje na uvoz zaenkrat še razmeroma majhen, kar prispeva k ustvarjanju visokega presežka blagovne menjave. Postopno se povečuje tudi presežek v menjavi storitev, najbolj zaradi letošnje občutne rasti števila tujih gostov. Letos se povečuje le primanjkljaj v primarnih dohodkih, ki ostaja pod močnim vplivom reinvestiranih dobičkov. Sočasno pa ostaja primanjkljaj v sekundarnih dohodkih razmeroma stabilen predvsem zaradi solidnega črpanja evropskih sredstev.

Konkurenčnost Slovenije se še naprej krepi do vseh pomembnejših trgovinskih partneric. Medletno znižanje domačih cen se je še povečalo, ugodneje kot v večini partneric pa so se z vidika izvozne konkurenčnosti gibali tudi domači stroški dela. Na azijskih in ameriškem trgu so na konkurenčnost držav z evrom pozitivno vplivala predvsem tečajna gibanja.

Saldo tekočega računa

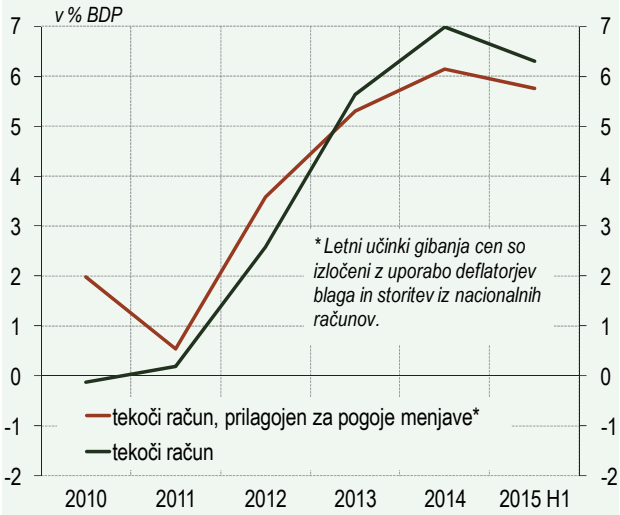
Presežek na tekočem računu vztraja letos na visoki ravni tudi brez upoštevanja ugodnih pogojev menjave. Enoletni presežek je julija presegel 7 % BDP, kar je za dobro odstotno točko več kot pred letom. Povečanje izhaja predvsem iz naraščajočega presežka v blagovni menjavi, kjer rast izvoza še naprej precej presega rast uvoza kljub nekoliko hitrejšemu okrevanju domače končne porabe. Hkrati se je nekoliko povečal tudi presežek v menjavi storitev zaradi večjega presežka v menjavi potovanj in transportnih storitev ter učinka osnove pri uvozu poslovnih storitev. Rast presežka na tekočem računu zavira le naraščajoč primanjkljaj v primarnih dohodkih,

Slika 3.1: Komponente tekočega računa



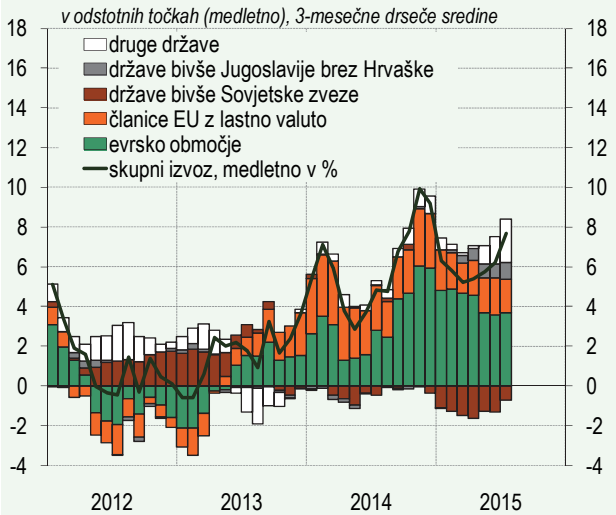
Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.2: Učinki pogojev menjave na tekoči račun



Vir: SURS, Banka Slovenije.

Slika 3.4: Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza



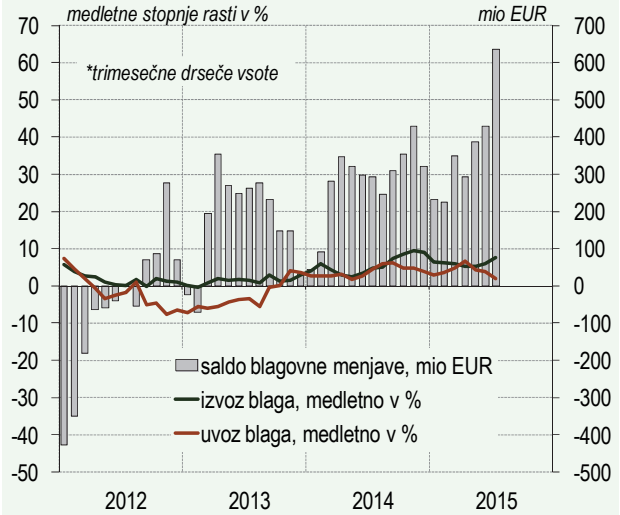
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

kjer je za letos ocenjen velik neto odliv na podlagi reinvestiranih dobičkov. Enoletni primanjkljaj v sekundarnih dohodkih je še naprej stabilen. Presežek na tekočem računu bi bil visok tudi ob nevtralnih pogojih menjave in bi znašal le malo pod 6 % BDP.

Blagovna menjava

Rast blagovnega izvoza ostaja solidna in precej nad rastjo uvoza. Po upočasnitvi na začetku leta se je medletna rast blagovnega izvoza v zadnjih mesecih spet nekoliko okrepila. V povprečju prvih sedmih mesecev je znašala 5,8 %, rast blagovnega uvoza pa 3,7 %, kar je v obeh primerih primerljivo z lanskim povprečjem. Presežek v blagovni menjavi se je tako še naprej hitro povečeval. V prvih sedmih mesecih je bil medletno večji za 306 mio EUR.

Slika 3.3: Blagovna menjava*



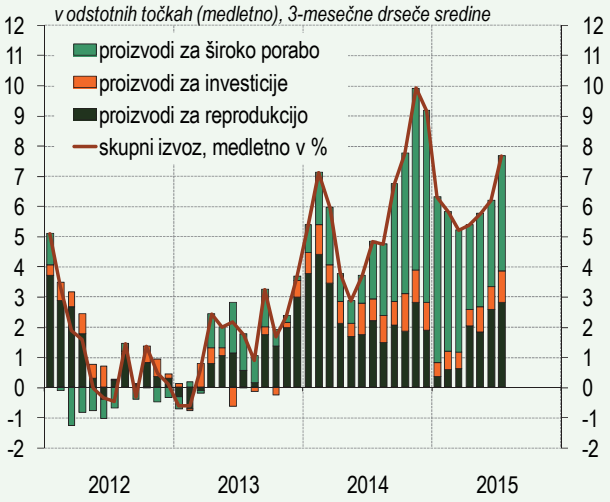
Vir: Banka Slovenije.

Rast blagovnega izvoza se je v zadnjih mesecih povišala zaradi večje preusmeritve izvoznikov na netradicionalne trge. Prispevek izvoza na netradicionalne trge k skupni rasti blagovnega izvoza se je v treh mesecih do julija okrepil že na okoli dve odstotni točki. Visoka je bila rast izvoza v ZDA, Švico in Turčijo, v splošnem pa so bili izvozni tokovi na netradicionalne trge geografsko močno razpršeni. S tem izvozniki ponovno izkazujejo visoko prožnost v nadomeščanju izpada povpraševanja na ključnih trgih, tokrat v Rusiji. Okrepil se je tudi izvoz v Srbijo in BiH. Večino rasti sicer še naprej ustvarja izvoz v EU, katerega rast pa se je letos zaenkrat ustalila na nižjih ravneh v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem.

Na letošnje gibanje nominalnega izvoza močno vplivajo cenovni dejavniki in cikel domače avtomobilske industrije. Precejšnje znižanje medletne stopnje rasti blagovnega izvoza v prvem četrtletju odraža v pretežni meri znižano rast izvoza vmesnih proizvodov[12] kot posledico nominalnega zmanjšanja reeksporta nafte ter izvoza organskih kemičnih proizvodov in plastičnih mas. Slednje

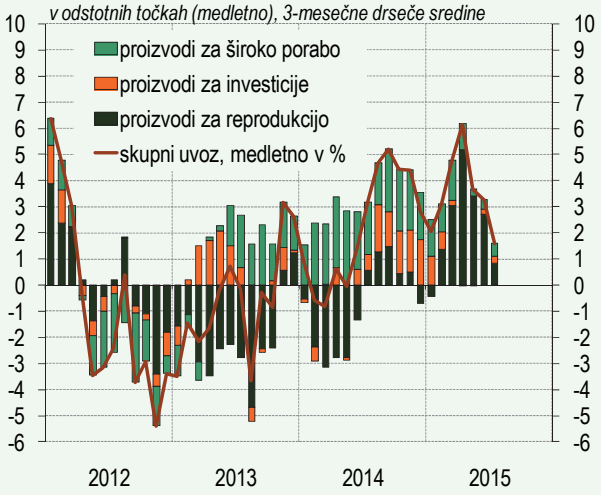
[12] Vmesni proizvodi so v prvih sedmih mesecih predstavljali približno 55 %, proizvodi za končno potrošnjo 34 %, investicijski proizvodi pa okrog 10 % celotnega blagovnega izvoza.

Slika 3.5: Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega izvoza



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.6: Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega uvoza



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

sovpada z sočasnim padcem cen nafte na svetovnem trgu. Hkrati je prišlo tudi do zmanjšanja izvoza lesa, verjetno zaradi učinka osnove. Padec izvoza omenjenih proizvodov se je v drugem četrtletju večinoma že umiril, medtem ko se je nadaljevala rast izvoza drugih pomembnejših vmesnih proizvodov, med katere sodijo različni izdelki kovinske in avtomobilske industrije. V rasti izvoza proizvodov za široko porabo se zmanjšuje prispevek izvoza avtomobilov, s 4,2 odstotne točke v prvem četrtletju na le 0,7 odstotne točke v juliju, vendar ga postopoma nadomešča ponovna rast izvoza farmacevtskih proizvodov. Hkrati se je povečal tudi izvoz prehrambnih izdelkov. V drugem četrtletju se je povišala rast izvoza proizvodov za investicije, s pozitivnimi prispevki večine panog strojne industrije.

Letošnjo nominalno rast blagovnega uvoza pogojujejo učinek osnove pri vmesnih proizvodih, stagnacija investicij in zaloge trgovskega blaga. Prispevek uvoza vmesnih proizvodov[13] k skupni nominalni rasti uvoza je bil v prvem lanskem polletju močno negativen predvsem zaradi cenovnih dejavnikov in padca uvoza elektrike zaradi visoke domače proizvodnje. Močan padec uvoznih cen različnih surovin (brez nafte) je bil močan dejavnik negativnega prispevka uvoza različnih kovin in kovinskih izdelkov. Uvozne cene surovin so se v lanskem drugem polletju stabilizirale, letos pa so medletno že začele rasti. To je zaradi učinka osnove prispevalo k povečani nominalni rasti uvoza vmesnih proizvodov za potrebe kovinske industrije v letošnjem prvem polletju. Hkrati je bil v prvem polletju pozitiven prispevek uvoza elektrike zaradi slabših hidroloških pogojev in remonta jedrske elektrarne. Učinek padca cen nafte na nominalni uvoz je bil izrazit predvsem na prehodu v leto 2015, vendar je negativni prispevek uvoza nafte k skupni rasti nominalnega uvoza prisoten že vse od začetka leta 2013. Rast uvoza proizvodov za končno porabo se je začela že v drugem polletju 2013 in je bila, upoštevajoč gibanje agregatov domačega povpraševanja, usmerjena predvsem v zaloge. Lani se je okrepil uvoz avtomobilov, pa tudi pohištva, obleke in obutve, kar sovpada s hkratnim okrevanjem končne potrošnje gospodinjstev. Letos se je rast uvoza blaga za široko potrošnjo močno umirila, povečana potrošnja v drugem četrtletju pa je bila verjetno pokrita iz zalog. Letos se je močno upočasnila tudi rast uvoza investicijskih dobrin, skladno s šibkejšim investiranjem v osnovna sredstva.

Storitvena menjava

Po prehodnem medletnem zmanjšanju v lanskem prvem polletju se presežek v menjavi storitev ponovno postopoma krepi. Zmanjšanje presežka v lanskem prvem polletju je bilo predvsem posledica enkratnih dejavnikov pri uvozu storitev, njegova ponovna rast pa izvira predvsem iz pozitivnih gibanj v menjavi storitev potovanj

[13] Vmesni proizvodi so v prvih sedmih mesecih predstavljali približno 60 %, proizvodi za končno potrošnjo 28 %, investicijski proizvodi pa okrog 12 % celotnega blagovnega uvoza.

in transportnih storitev. V večjem presežku je tudi menjava gradbenih storitev, a pretežno zaradi sprememb pri uvozu. Zaradi podobnega razloga se je zmanjšal tudi primanjkljaj v menjavi poslovnih storitev. Skupni presežek v menjavi storitev je bil tako v letošnjih sedmih mesecih večji za 152 mio EUR.

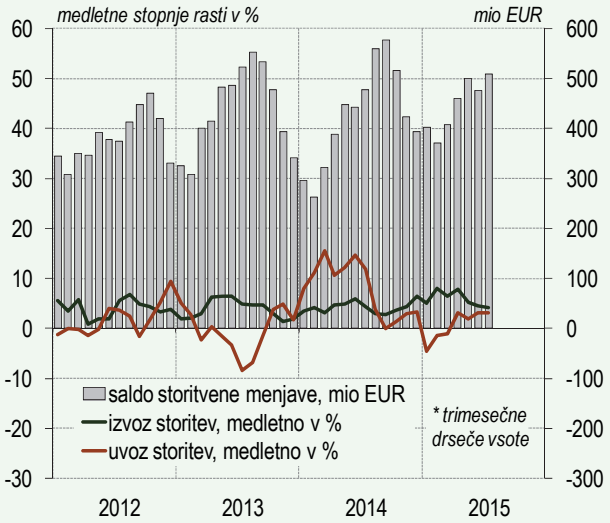
Letošnja skupna rast izvoza storitev ostaja solidna zaradi pospeška v turizmu in ohranjanja visoke rasti izvoza transportnih storitev. Rast izvoza storitev se je sicer začela opazneje krepiti že v lanskem drugem polletju zaradi pospešene rasti transportnih storitev, povečal se je izvoz gradbenih in poslovnih storitev, ob koncu leta pa

Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2012	2013	2014	jul.14	jul.15	14Q1	14Q2	15Q1	15Q2	jul.14	jul.15
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	930	2.023	2.607	2.291	2.690	505	666	425	759	307	378
1. Blago	-81	708	1.210	832	1.516	281	299	349	429	135	243
2. Storitve	1.509	1.761	1.736	1.641	1.888	321	443	407	477	191	223
2.1. Transport	633	660	727	694	781	164	188	185	215	74	80
2.2. Potovanja	1.278	1.345	1.325	1.311	1.406	256	303	286	338	130	147
2.3. Drugo	-401	-243	-315	-363	-299	-99	-48	-63	-77	-13	-4
3. Primarni dohodki	-271	-172	-87	74	-448	67	-7	-166	-39	37	-58
3.1. Dohodki od dela	376	385	420	420	415	94	129	91	126	32	31
3.2. Dohodki od kapitala	-890	-867	-717	-614	-1.020	-109	-215	-277	-259	-1	-93
3.3. Drugi primarni dohodki	243	310	209	268	158	83	79	20	93	6	4
4. Sekundarni dohodki	-227	-275	-252	-256	-266	-165	-68	-166	-107	-55	-30
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	2,6	5,6	7,0	6,2	7,1	5,8	7,0	4,7	7,7	9,5	11,4
1. Blago	-0,2	2,0	3,2	2,3	4,0	3,2	3,1	3,9	4,4	4,2	7,3
2. Storitve	4,2	4,9	4,7	4,5	5,0	3,7	4,6	4,5	4,8	5,9	6,7
2.1. Transport	1,8	1,8	1,9	1,9	2,1	1,9	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4
2.2. Potovanja	3,6	3,7	3,6	3,6	3,7	3,0	3,2	3,2	3,4	4,0	4,4
2.3. Drugo	-1,1	-0,7	-0,8	-1,0	-0,8	-1,1	-0,5	-0,7	-0,8	-0,4	-0,1
3. Primarni dohodki	-0,8	-0,5	-0,2	0,2	-1,2	0,8	-0,1	-1,8	-0,4	1,1	-1,8
3.1. Dohodki od dela	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,3	1,0	1,3	1,0	0,9
3.2. Dohodki od kapitala	-2,5	-2,4	-1,9	-1,7	-2,7	-1,3	-2,2	-3,1	-2,6	0,0	-2,8
3.3. Drugi primarni dohodki	0,7	0,9	0,6	0,7	0,4	1,0	0,8	0,2	0,9	0,2	0,1
4. Sekundarni dohodki	-0,6	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-1,9	-0,7	-1,8	-1,1	-1,7	-0,9
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	1,6	2,4	5,7	3,4	6,6	4,1	3,8	6,0	5,7	5,3	4,8
Izvoz blaga	1,0	2,1	6,0	3,2	7,0	4,3	3,4	5,9	6,0	5,6	4,8
Izvoz storitev	4,1	4,1	4,5	3,9	5,1	3,1	5,9	6,5	4,6	3,9	5,0
Transport	2,9	3,9	9,4	6,9	8,9	7,5	9,1	6,1	9,2	9,1	7,9
Potovanja	1,7	1,5	0,8	2,7	3,8	2,8	2,1	7,4	7,1	-1,3	6,9
Drugo	8,0	7,1	5,0	3,0	3,4	0,0	7,3	6,1	-1,3	7,8	0,2
Uvoz blaga in storitev	-2,3	-1,6	4,3	3,4	3,5	4,3	4,2	4,1	3,8	6,7	-0,7
Uvoz blaga	-3,1	-1,7	3,8	2,6	4,0	2,7	2,6	4,9	4,0	6,9	-0,6
Uvoz storitev	2,8	-1,2	7,5	8,5	0,8	15,5	14,7	-1,1	3,1	5,4	-1,2
Transport	-1,6	3,4	8,8	6,6	5,7	7,2	11,3	0,5	4,0	2,9	8,1
Potovanja	-10,6	-4,9	5,4	4,9	-2,2	36,0	19,1	-0,4	-0,6	-10,4	-0,5
Drugo	10,0	-1,6	7,8	10,3	0,1	14,4	14,5	-1,8	4,0	18,7	-4,7

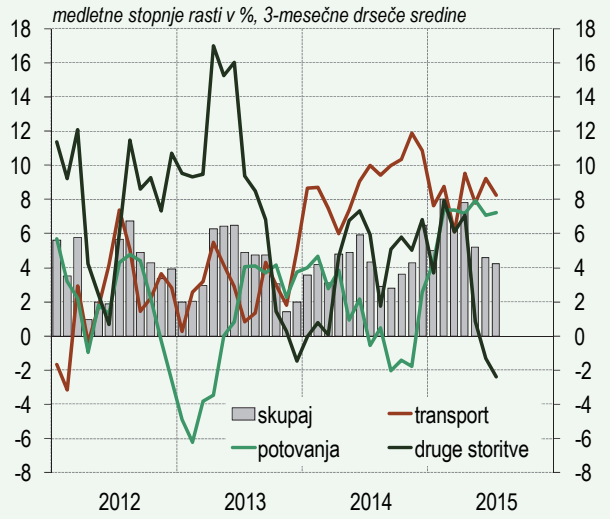
Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.7: Storitvena menjava*



Vir: Banka Slovenije.

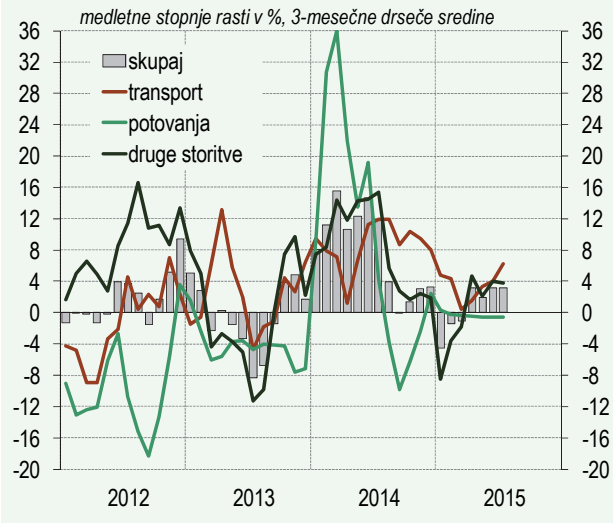
Slika 3.8: Izvoz storitev



Vir: Banka Slovenije.

so močneje porasli tudi prihodki od potovanj. Rast se je na začetku leta še okrepila zaradi povečanega prihoda tujih gostov, razen v gradbenih in poslovnih storitvah pa je bil prisoten tudi skok v izvozu telekomunikacijskih, računalniških in informacijskih storitev. V letošnjem drugem četrtletju se je rast izvoza storitev upočasnila kljub nadaljnji hitri rasti izvoza potovanj in transportnih storitev. Razlog je bil predvsem v padcu izvoza telekomunikacijskih, računalniških in informacijskih ter gradbenih storitev. Zmanjševanje izvoza slednjih se je nadaljevalo tudi julija. V prvih sedmih mesecih je skupna medletna rast izvoza storitev s 5,4 % presegla lansko povprečno rast. Izrazito hitrejša je bila rast izvoza potovanj, ki je presegla 7 %, saj je bilo število prihodov tujih gostov večje kar za 12 %,

Slika 3.9: Uvoz storitev



Vir: Banka Slovenije.

število njihovih nočitev pa za 8 %. Rast izvoza transportnih storitev se je ohranila približno na lanski ravni in je znašala slabih 8 %. Izraziteje pa se je upočasnila skupna rast izvoza drugih storitev, na le slaba 2 %.

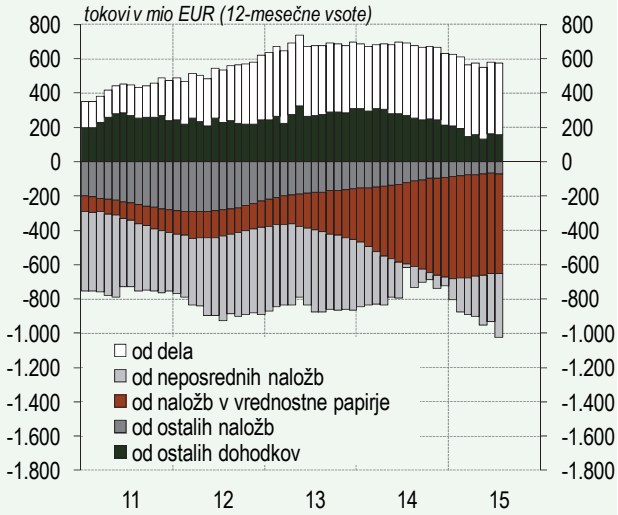
Po padcu v prvem četrtletju se je uvoz storitev v nadaljevanju leta nekoliko okrepil. Rast uvoza storitev se je močno upočasnila že v lanskem drugem polletju zaradi padca uvoza potovanj in poslovnih storitev. V letošnjem prvem četrtletju pa se je uvoz storitev medletno celo zmanjšal, a predvsem zaradi močnih učinkov osnove. Ti so povezani predvsem z visoko rastjo uvoza potovanj, poslovnih in gradbenih storitev v lanskem prvem polletju, ki je bila pod vplivom enkratnih dejavnikov (olimpijske igre, plačilo storitev ob sanaciji domačega bančnega sistema, pospešena izgradnja javne infrastrukture). V nadaljevanju leta se je uvoz storitev nekoliko okrepil zaradi večjega uvoza transportnih in finančnih storitev. Uvoz storitev je bil v prvih sedmih mesecih tako medletno večji le za slab odstotek. Uvoz potovanj je bil zaradi nižje ocene trošenja rezidentov v tujini manjši za 0,5 %, uvoz transportnih storitev se je povečal za dobre 3 %, uvoz vseh drugih storitev pa le za 0,3 %.

Primarni in sekundarni dohodki

Po lanskem zmanjšanju[14] se letos primanjkljaj primarnih dohodkov hitro povečuje zaradi neto odlivov dohodkov od neposrednih naložb. Primanjkljaj v primarnih dohodkih se je lani zmanjšal za 84 mio EUR na le 87 mio EUR. K temu je prispevalo medletno zmanjšanje primanjkljaja dohodkov od lastniškega kapitala za 384 mio EUR na le 30 mio EUR. To zmanjšanje primanjkljaja izvira iz reinvestiranih dobičkov, ki so bili metodološko izkazani kot pozitiven neto priliv v višini več kot 450 mio EUR, sama vrednost pa je posledica zmanjševanja kapitala tujih podjetij v Sloveniji, ki je bilo obsežnejše od zmanjšanja lastniškega kapitala domačih podjetij v tujini. Zmanjševanje kapitala je bilo skoncentrirano v finančni in deloma nepremičninski panogi. Glede na tekočo oceno reinvestiranih dobičkov[15] se je zmanjševanje kapitala tujih podjetij v Sloveniji upočasnilo, domačih v tujini pa povečalo, kar je k medletnemu poslabšanju salda primarnih dohodkov v prvih sedmih mesecih s 97 mio EUR na -263 mio EUR prispevalo 375 mio EUR. Hkrati se je neto odliv dividend medletno zmanjšal za 50 mio EUR na 149 mio EUR, obenem pa se je močno upočasnila tudi rast neto odlivanja obresti na dolžniške vrednostne papirje zaradi boljših pogojev financiranja države na mednarodnih trgih. Neto odliv teh obresti je sicer v prvih sedmih mesecih znašal kar 360 mio EUR. Nadaljevalo se je zmanjševanje odlivov neto obresti od ostalih naložb, kjer prevladujejo posojila, kar je povezano z razdolžitvijo domačih bank v tujini in padcem obrestnih mer. Presežek primarnih dohodkov države se je v sedmih mesecih zmanjšal za 60 mio EUR na 125 mio EUR. V primanjkljaju so bili neto davki na proizvode, manjše pa je bilo tudi črpanje evropskih sredstev za kmetijstvo. Presežek dohodkov od dela se medletno ni bistveno spremenil.

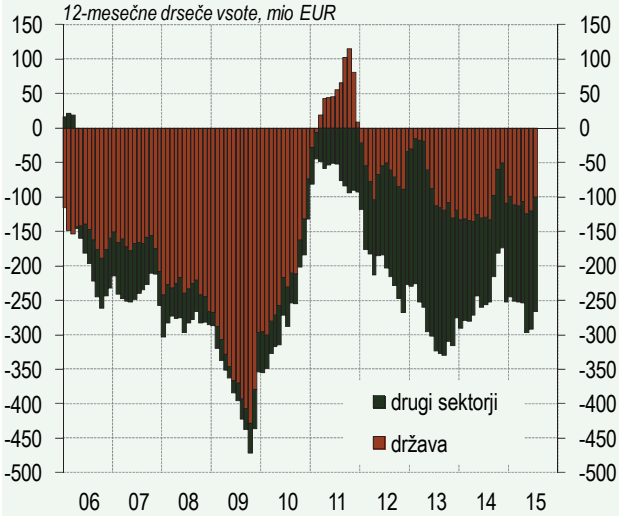
Povečanje primanjkljaja v sekundarnih dohodkih je bilo v prvih sedmih mesecih majhno.[16] Primanjkljaj je znašal 302 mio EUR, kar je medletno več za 14 mio EUR. Medletno se je povečal le primanjkljaj zasebnega sektorja, in sicer za 23 mio EUR na 102 mio EUR. Hkrati se je primanjkljaj države zmanjšal za 9 mio EUR na 200 mio EUR. Primanjkljaj države izvira iz vplačil v evropski proračun na podlagi DDV in bruto nacionalnega dohodka, ki pa so bila v sedmih mesecih medletno manjša za 16 mio EUR. Hkrati je bil nekoliko manjši tudi neto priliv evropskih sredstev za izvajanje nekaterih skupnih politik.

Slika 3.10: Neto primarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.11: Neto sekundarni dohodki



Vir: Banka Slovenije.

[14] Z letošnjo revizijo plačilne bilance je bil primanjkljaj primarnih dohodkov v letu 2014 izdatno zmanjšan zaradi spremembe v reinvestiranih dobičkih v višini 421 mio EUR.

[15] Ocena reinvestiranih dobičkov temelji na triletnem povprečju rezultatov iz poslovanja, zmanjšanem za tekoča izplačila dividend.

[16] V daljšem obdobju na saldo sekundarnih dohodkov države najmočneje vpliva sposobnost črpanja evropskih sredstev za izvrševanje različnih skupnih politik povezave. Ta sredstva metodološko spadajo pod postavko "razni tekoči transferji države", kjer se je presežek izrazito povečal v letih 2010–2011, v zadnjih letih pa se postopno zmanjšuje. Hkrati so se v zadnjih letih povečala primanjkljaj socialnih prejemkov in vplačila sredstev v evropski proračun na podlagi DDV in BND. Povečanje primanjkljaja sekundarnih dohodkov zasebnega sektorja po letu 2010 je posledica primanjkljaja v davkih na dohodek in premoženje ter v socialnih prispevkih in različnih vrstah zavarovanj.

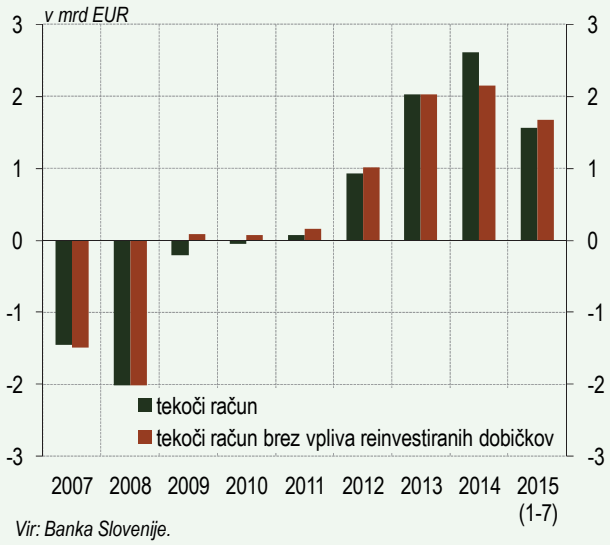
Okvir 3.1: Evidentiranje reinvestiranih dobičkov v statistiki ekonomskih odnosov s tujino

Reinvestirani dobički so umetno ustvarjena 'imputirana transakcija', ki se v statistiki plačilne bilance zajame v primarnih dohodkih in hkrati transakcija v finančnem računu pri neposrednih naložbah. Po metodologiji Balance of Payment Manual (BPM6) se imputirane transakcije tvorijo le izjemoma v primerih, ko takih transakcij ekonomski subjekti ne knjižijo, oziroma jih je treba izločiti iz skupka transakcij ter razvrstiti tako, da se jasno pokaže ekonomsko razmerje (economic relationship).

Logika reinvestiranih dobičkov je, da se zadržani dobički ekonomskega subjekta, ki je v tuji lasti, pripišejo tujemu vlagatelju (sorazmerno deležu vlagatelja v kapitalu) in se obravnavajo, kot bi bili izplačani in nato vloženi v kapital tega ekonomskega subjekta. Ker je bistvena lastnost neposrednih naložb ta, da ima tuj vlagatelj nadzor in odločilno vlogo pri odločitvi o delitvi dobička, se s to imputirano transakcijo razkrije obseg odločitve investitorja o reinvestiranju v nadzorovano podjetje.

Reinvestirani dobički so lahko negativni ali pozitivni. Če so negativni, pomeni, da so izplačani dobički presegli neto rezultat iz poslovanja v določenem obdobju (čiste dobičke ali izgubo), ali pa da posamezen subjekt posluje z izgubo.

Slika 1: Tekoči račun in vpliv reinvestiranih dobičkov



Vir: Banka Slovenije.

Tuje neposredne naložbe v Sloveniji so v letih 2009–2014 na agregatni ravni beležile negativne reinvestirane dobičke, kar pomeni dezinvestiranje v finančnem računu plačilne bilance (zmanjšanje obveznosti iz lastniškega kapitala, ki pripade tujim investitorjem). V tekočem računu izravnalna transakcija predstavlja izdatke primarnih dohodkov z negativnim predznakom. Najbolj so na negativne reinvestirane dobičke vplivale izgube tujih lastnikov v podjetjih iz finančne in zavarovalniške dejavnosti, dejavnosti nepremičnin ter gradbeništva. Po drugi strani so v navedenem obdobju naraščala tudi izplačila dobičkov tujim lastnikom predvsem v predelovalnih dejavnostih in dejavnosti trgovine, vzdrževanja in popravil motornih vozil.

Podobno situacijo je opaziti tudi na strani slovenskih neposrednih vlagateljev v tujini. Tudi tam investitorji v letih 2009–2014 na agregatni ravni dosegajo negativne reinvestirane dobičke in s tem zmanjšujejo lastniški kapital v finančnem računu plačilne bilance (zmanjšanje imetij lastniškega kapitala). Izravnalna transakcija v tekočem računu predstavlja negativne prejemke primarnih dohodkov. Najbolj so na negativne reinvestirane dobičke vplivale izgube, ki so jih v tujini dosegali domači investitorji iz finančne in zavarovalniške dejavnosti. Po drugi strani pa se v navedenem obdobju ohranja raven izplačila dobičkov domačim lastnikom. Največ izplačanih dobičkov so dosegali vlagatelji iz predelovalnih dejavnosti in dejavnosti trgovine.

Reinvestirani dobički so del primarnih dohodkov, ki se upoštevajo v saldu tekočega računa plačilne bilance. Kot je razvidno iz tabele in slike so reinvestirani dobički v letih 2007 in 2014 prispevali k večjemu presežku tekočega računa plačilne bilance, v letu 2014 kar za 454 mio EUR, medtem ko so 'poslabševali' saldo tekočega računa v vseh preostalih letih, največ v letu 2009.

Tabela 1: Tekoči račun in reinvestirani dobički neposrednih naložb

v mio EUR	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (1-7)
Tekoči račun	-1.451	-2.017	-203	-43	68	930	2.023	2.607	1.562
Tekoči račun brez vpliva reinvestiranih dobičkov	-1.493	-2.010	87	72	158	1.016	2.031	2.152	1.672
Saldo reinvestiranih dobičkov	-42	7	290	115	90	86	9	-454	110
Izdatki (reinvestirani dobički tujih naložb v Slovenijo)	84	18	-5	-252	-85	-340	-499	-646	-114
Prejemki (reinvestirani dobički slovenskih naložb v tujini)	125	11	-295	-367	-175	-426	-507	-192	-223

Vir: Banka Slovenije.
*Opomba: * V podatkih za leto 2015 se upošteva ocena reinvestiranih dobičkov, ki temelji na gibanju rezultata iz poslovanja predhodnih treh let ter tekočih izplačil dobičkov v letu 2015. Ta ocena bo junija 2016 nadomeščena s pravimi podatki po zaključnih računih podjetij za leto 2015.*

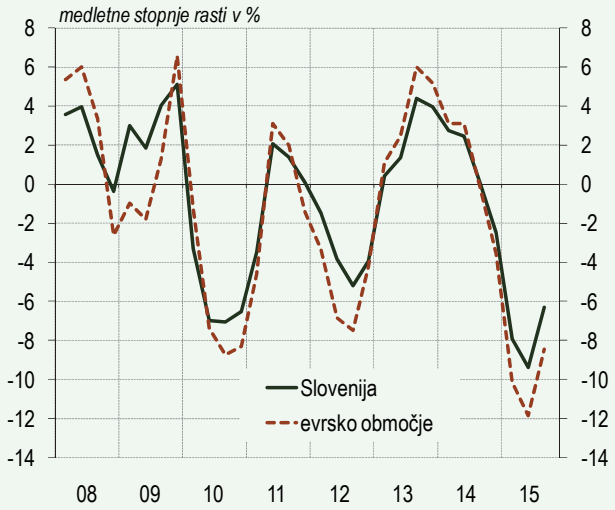
Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Cenovna konkurenčnost izvoza na trgih zunaj evrskega območja se je povečala predvsem zaradi močne depreciacije evra. Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti Slovenije do 19 pomembnejših trgovinskih partneric zunaj evrskega območja, merjen z deflatorjem HICP/CPI, se je v prvih devetih mesecih znižal največ po letu 2000. Na to je najbolj vplivala depreciacija evra do kitajskega juana in ameriškega dolarja. Učinek depreciacije na znižanje tega kazalnika za evrsko območje je bil močnejši zaradi večje vloge neevrskih partneric v zunanji menjavi in posledično večjih uteži v strukturi kazalnika.

Medletno znižanje domačih cen se je v devetih mesecih okrepilo, kar je spet povečalo cenovno konkurenčnost Slovenije do vseh pomembnejših trgovinskih partneric v evrskem območju. V evrskem območju je bilo znižanje cen večje samo v Grčiji in na Cipru. Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti Slovenije do drugih držav evrskega območja je tako ponovno medletno upadel, k čemur je največ prispevala višja rast cen v Nemčiji in Avstriji.

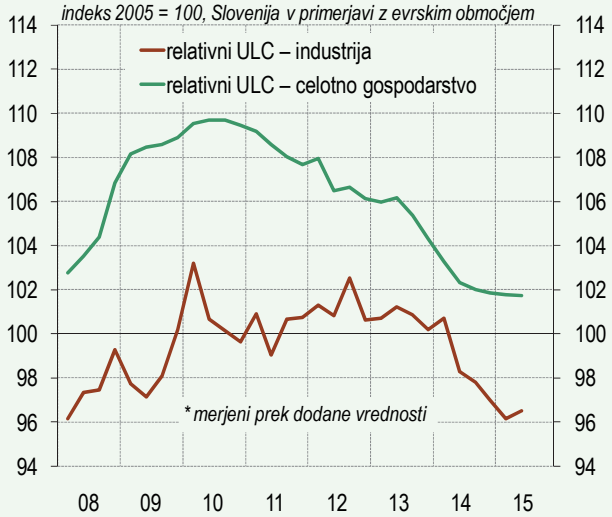
V prvi polovici leta 2015 so se z vidika izvozne konkurenčnosti ugodneje kot v večini držav evrskega območja gibali tudi domači stroški dela na enoto proizvoda (ULC). Njihovo medletno zniževanje se je v drugem četrtletju sicer upočasnilo, ob izključitvi sezonskih

Slika 3.12: Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 19 držav zunaj evrskega območja)



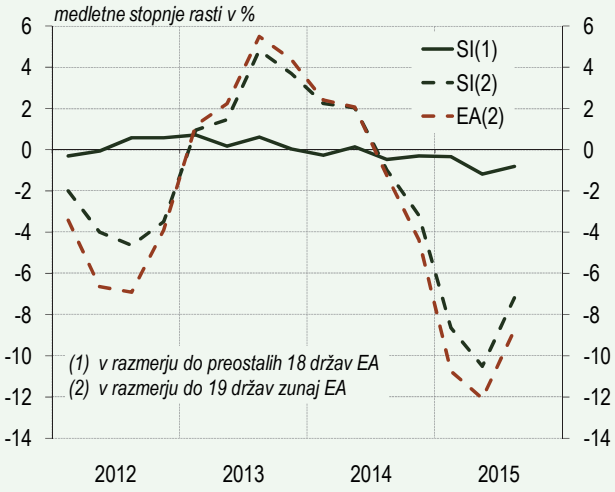
Vir: ECB.

Slika 3.14: Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda*



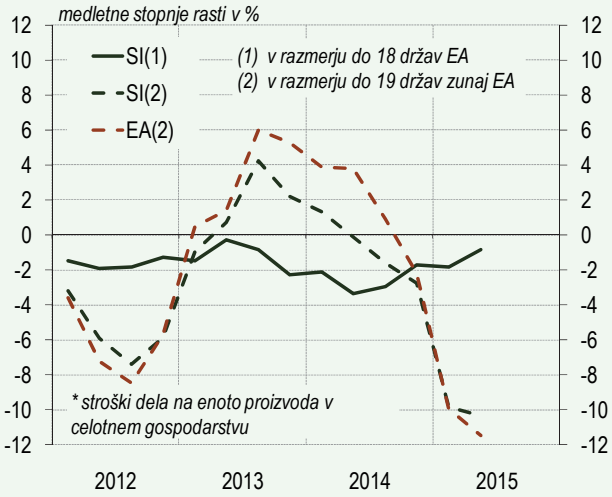
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.13: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)



Vir: ECB.

Slika 3.15: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti* (deflator ULC)



Vir: ECB.

gibanj pa že ustavilo. K temu sta prispevala predvsem rast stroškov dela v predelovalnih dejavnostih ob hkratni nekoliko nižji rasti aktivnosti ter padec dodane vrednosti v gradbeništvu. Vendar je bila medletna rast stroškov dela v evrskem območju spet višja kot v Sloveniji, ULC pa so se povečali v vseh pomembnejših gospodarskih dejavnostih.

Zaradi zaostajanja rasti plač za produktivnostjo dela so nominalni ULC slovenskega gospodarstva v zadnjih dveh letih ostali pod povprečjem iz leta 2010. Produktivnost dela na zaposlenega se je v tem času realno zvišala za 5 %. V povprečju evrskega območja je produktivnost dela naraščala počasneje. Do sredine leta 2015 so bili realna produktivnost dela in nominalni ULC evrskega območja za 2 % oziroma za slabih 6 % višji od ustreznih povprečij iz leta 2010.

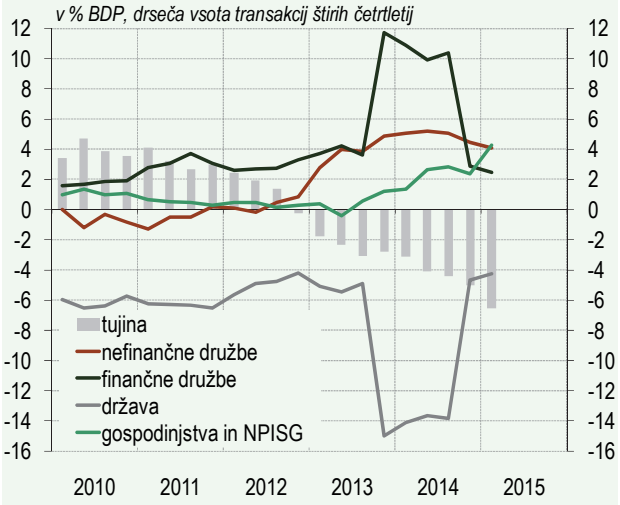
4 Financiranje

Finančni presežek Slovenije do tujine je v prvem četrtletju 2015 na letni ravni dosegel 6,5 % BDP, kar kaže na presežek narodnogospodarskega varčevanja nad investicijam, pri čemer je pri podjetjih varčevanje že na ravni varčevanja pred krizo, investicije pa dosegajo le dobro polovico tistih pred krizo. V zadnjih dveh letih vsi domači sektorji razen države ustvarjajo finančne presežke. Podjetja so usmerjala svoj presežek predvsem v zmanjševanje dolga, gospodinjstva pa v gotovino in vloge pri bankah. Vračanje zaupanja v banke je izboljšalo strukturo virov njihovega financiranja, s čimer se zmanjšujejo tudi sistemska tveganja. Kljub ugodnim pogojem financiranja in naraščanju povpraševanja po posojilih pa ostajajo banke pri naložbah previdne.

Financiranje domačih sektorjev in tujine

Velik presežek na tekočem računu plačilne bilance kaže na presežek narodnogospodarskega varčevanja nad investicijami. Finančni presežek domačih sektorjev do tujine se je tako z 2,8 % BDP v letu 2013 povečal na 5,0 % BDP v letu 2014, v prvem četrtletju 2015 pa je na letni ravni dosegel 6,5 % BDP. Varčevanje podjetij še naprej presega njihove investicije in je že na ravni kot pred krizo, investicije pa dosegajo dobro polovico investicij iz leta 2008. Presežek podjetij se je ustalil na ravni nad 4 % BDP, pri čemer so podjetja presežek usmerila predvsem v zmanjšanje svojega dolga in s tem izboljšanje strukture financiranja. Gospodinjstva ostajajo previdna pri trošenju. Presežek gospodinjstev je od sredine leta 2013 naraščal in je v prvem četrtletju 2015 na letni ravni presegel 4 % BDP, kar se je kazalo predvsem v povečanju vlog pri bankah. Presežek finančnih družb in primanjkljaj države sta se, po prehodnem povečanju ob ukrepih za stabilizacijo bančnega sistema konec leta 2013, vrnila na stabilno raven. V prvem četrtletju 2015 so na letni ravni finančne družbe zabeležile presežek v višini 2,5 % BDP. Banke, s presežkom nekaj pod 2 % BDP, so nadaljevale s krčenjem svoje bilančne vsote. Primanjkljaj države je dosegel 4,3 % BDP. Tujina je v zadnjem letu beležila primanjkljaj v odnosu do finančnih družb in gospodinjstev, presežek pa do države in podjetij.

Slika 4.1: Financiranje sektorjev



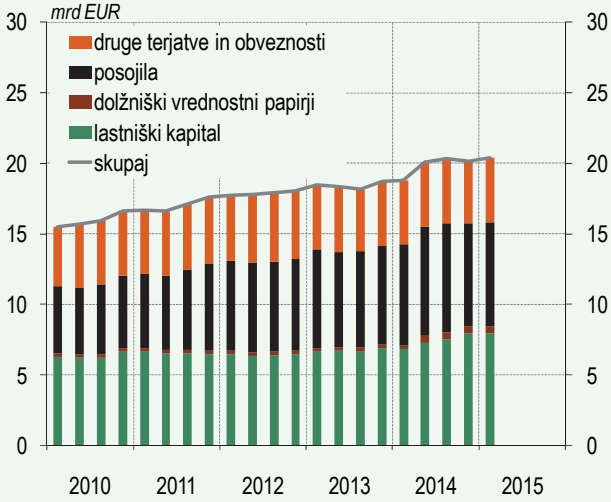
Vir: Banka Slovenije – nekonsolidirani finančni računi, SURS.

Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Finančna sredstva podjetij so konec prvega četrtletja 2015 znašala 41 mrd EUR in so se glede na konec leta 2014 povečala za 0,6 mrd EUR, glede na konec 2013 pa zmanjšala za 1,5 mrd EUR. Sredstva so se glede na konec leta 2010 zmanjšala za 4,5 mrd EUR, najbolj v letu 2014, za 2,1 mrd EUR. Podjetja so v prvem četrtletju 2015 povečala komercialne kredite in predujme, predvsem do tujine, medtem ko se je nadaljevalo upadanje domačega medpodjetniškega posojanja. Nekoliko so se povečale druge terjatve, največ do države in znotraj lastnega sektorja, ter dana posojila, in sicer medpodjetniška in do tujine, medtem ko so vloge pri bankah ostale na ravni s konca leta 2014. Naložbe v lastniški kapital, ki sicer predstavljajo največji delež naložb podjetij, so se zaradi negativnih vrednostnih sprememb rahlo znižale.

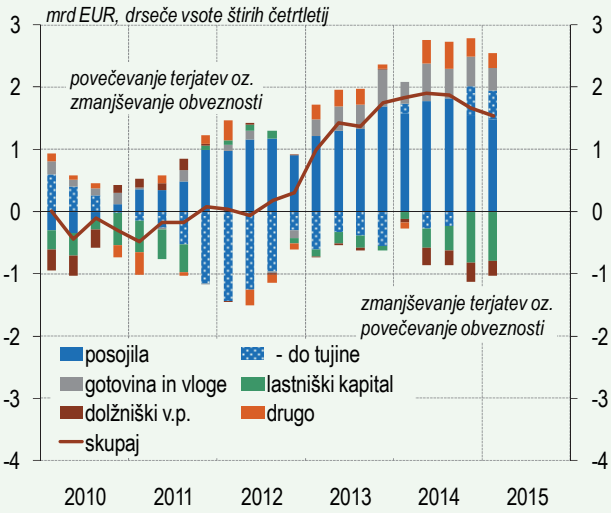
Obveznosti podjetij so v prvem četrtletju 2015 znašale 79,2 mrd EUR in so ostale na ravni s konca leta 2014, glede na leto 2013 pa so se povečale za 1,7 mrd EUR. Glede na konec leta 2010 so se obveznosti zmanjšale za 10,5 mrd EUR, največ v letu 2013. Podjetja so v prvem četrtletju 2015 svoje obveznosti zmanjšala prek komercialnih kreditov in predujmov, in sicer največ znotraj lastnega sektorja. Razdolževanje podjetij pri domačih bankah se je umirilo, prišlo pa je do povečanja medpodjetniškega financiranja s posojili ter zmanjšanja financiranja iz tujine.

Slika 4.3: Finančne obveznosti podjetij (S.11) do tujine



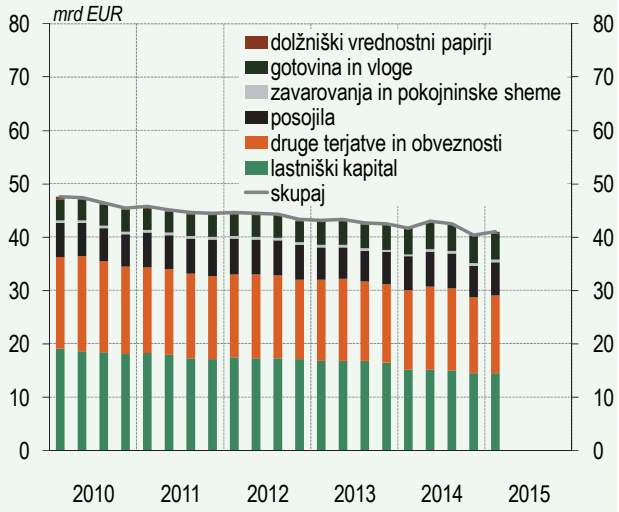
Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 4.4: Neto finančne transakcije podjetij (S.11)



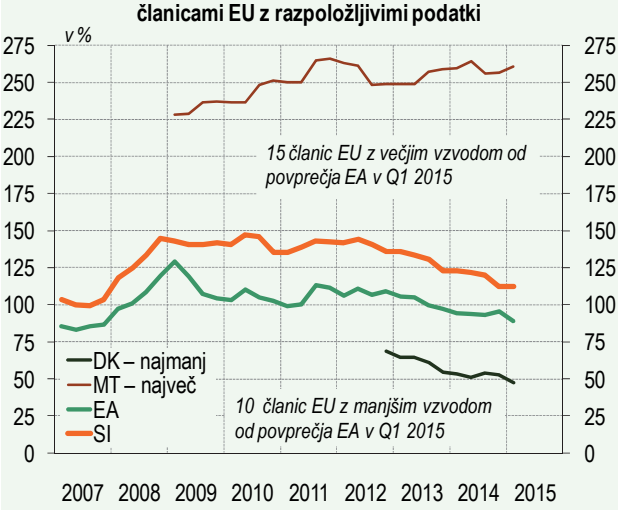
Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.

Slika 4.2: Finančne naložbe podjetij (S.11)



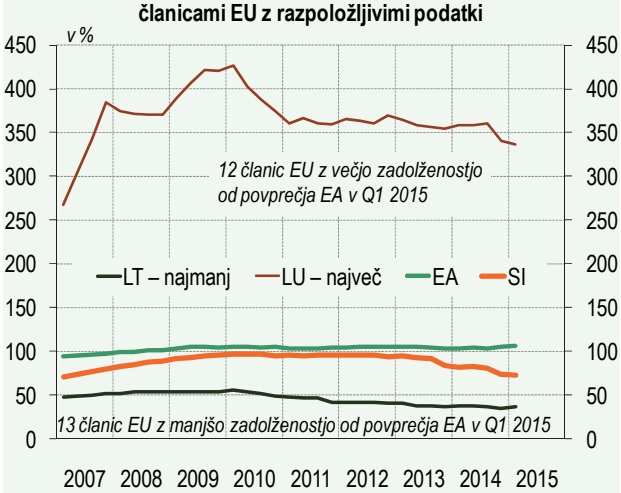
Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 4.5: Primerjava finančnega vzvoda* podjetij med članicami EU z razpoložljivimi podatki



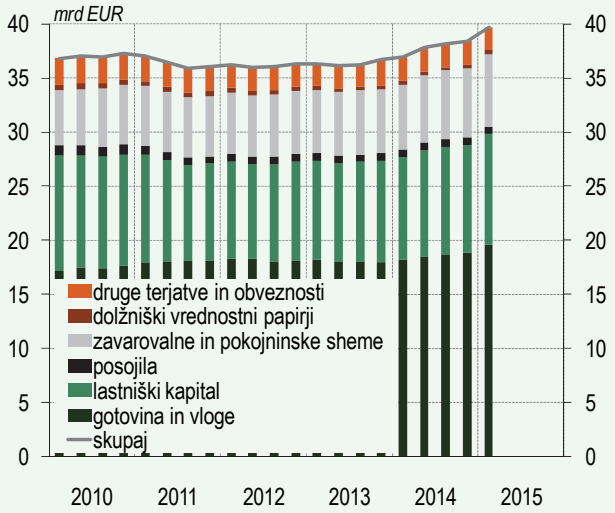
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.
*Opomba: * Razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem.*

Slika 4.6: Primerjava zadolženosti* podjetij med članicami EU z razpoložljivimi podatki



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.
*Opomba: * Razmerje med dolgom (posojila + dolžniški vrednostni papirji) in BDP.*

Slika 4.7: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

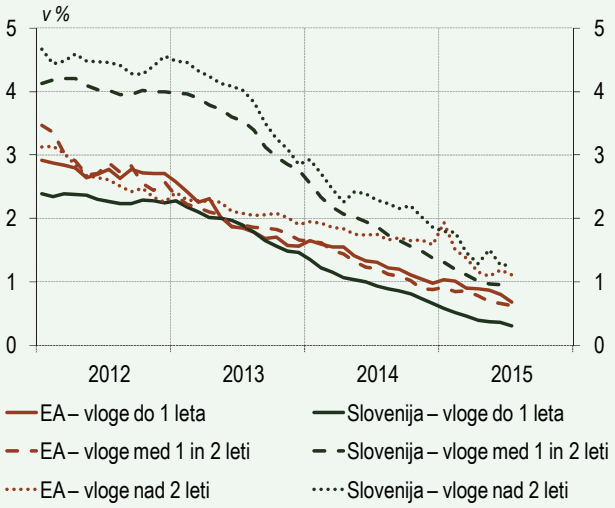
Zadolženost slovenskih podjetij, izračunana kot razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem, se sicer znižuje, a še vedno ostaja visoka. V prvem četrtletju 2015 je znašala 112 %, kar je 35 odstotnih točk manj kot v drugem četrtletju 2010, ko je bil finančni vzvod najvišji. Kazalnik zadolženosti podjetij, izračunan kot razmerje dolga do BDP, je znašal 73 %, kar je pod povprečjem evrskega območja.

Finančne naložbe in financiranje gospodinjstev

Finančne naložbe gospodinjstev so v prvem četrtletju 2015 znašale 39,7 mrd EUR in so se glede na konec leta 2013 povečale za 3,0 mrd EUR. Gospodinjstva so še vedno previdna pri trošenju, presežke pa nalagajo predvsem v gotovino in vloge. Povečevanje vlog gospodinjstev kaže na povečano zaupanje v domače banke. Večina vlog je sicer še vedno vpoglednih, kar kaže na previdnost gospodinjstev.

Na krajšanje ročnosti vlog poleg previdnostnega motiva še naprej vpliva zniževanje obrestnih mer. Te so se lani znižale za vloge vseh ročnosti tako doma kot v drugih državah evrskega območja. Ob dodatnih ukrepih ECB se je upadanje nadaljevalo tudi letos. Slovenske obrestne mere za kratkoročne vloge ostajajo še naprej pod povprečnimi obrestnimi merami evrskega območja,

Slika 4.8: Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti



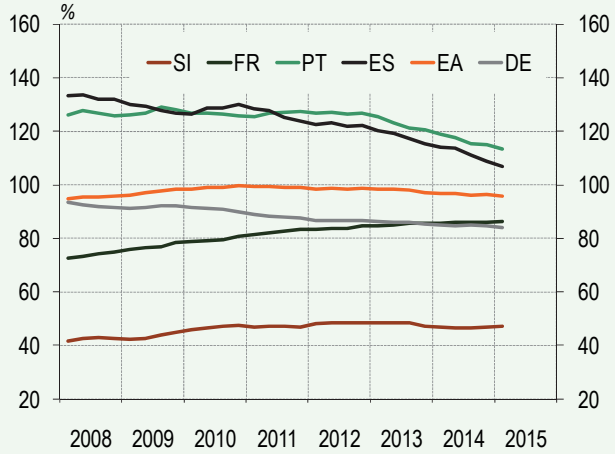
Vir: ECB, Banka Slovenije.

po drugi strani pa ostajajo nad povprečjem evrskega območja obrestne mere za srednjeročne in dolgoročne vloge.

Kljub ugodnim razmeram financiranja se gospodinjstva niso dodatno zadolževala in ostajajo med najmanj zadolženimi v evrskem območju. Finančne obveznosti gospodinjstev so konec prvega četrtletja 2015 znašale dobrih 12 mrd EUR in se v zadnjih dveh letih skorajda niso spremenile. Tudi stanje posojil pri bankah kot najpomembnejša oblika zadolževanja gospodinjstev je v prvem četrtletju ostalo nespremenjeno.[17] Zadolženost slovenskih gospodinjstev ostaja nizka in dosega komaj polovico povprečne zadolženosti v evrskem območju.

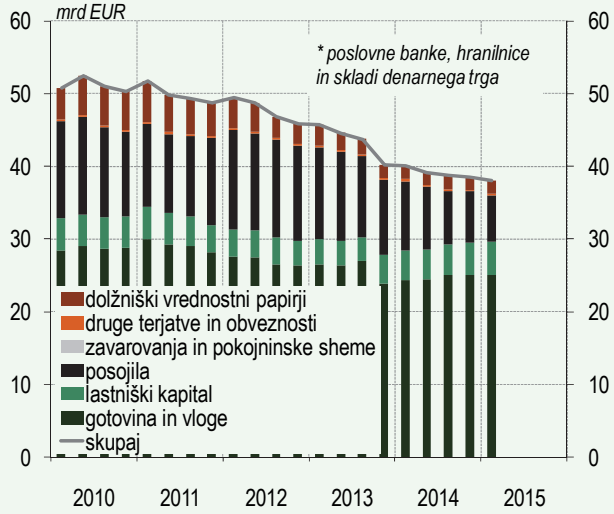
[17] Posojila gospodinjstvom so se po prvem četrtletju začela medletno povečevati. Poleg nadaljnje rasti stanovanjskih posojil se kaže obrat v negativni dinamiki tudi pri potrošniških posojilih.

Slika 4.9: Mednarodna primerjava zadolženosti* gospodinjstev



Vir: ECB.
*Opomba: * Razmerje med dolgom (posojila + dolžniški vrednostni papirji) in bruto razpoložljivim dohodkom.*

Slika 4.10: Finančne obveznosti bank* (S.122 in S.123)



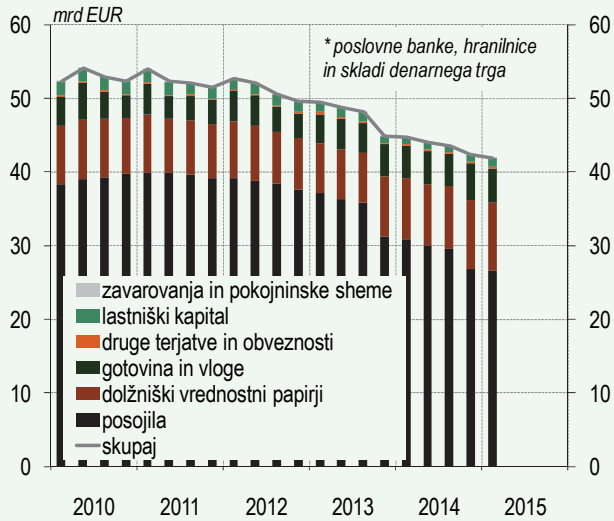
Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Viri financiranja in naložbe bank

Z razdolževanjem na tujih trgih in povečevanjem zaupanja v bančni sistem se postopoma izboljšuje tudi struktura virov financiranja bank. S postopnim naraščanjem vlog nebančnega sektorja, zlasti gospodinjstev, se kaže vračanje zaupanja v domače banke. Ker predstavljajo vloge najbolj zanesljiv in stabilen vir financiranja bank, se zmanjšujejo tudi sistemska tveganja, povezana z refinanciranjem na tujih trgih. V prvem četrtletju je bankam uspelo odplačati tudi del obveznosti do ECB, katerih delež v bilančni vsoti se je že znižal na predkrizno raven, zmanjšale pa so se tudi obveznosti iz posojil do domačih in tujih bank. Struktura virov financiranja bank, ki se je v zadnjem letu bistveno spremenila, postaja podobna tisti pred obdobjem povečanega zadolževanja bank v tujini.

Kljub ugodnim pogojem financiranja ostajajo banke previdne pri naložbah. Finančna sredstva bank so konec prvega četrtletja 2015 znašala 41,8 mrd EUR in so se glede na konec leta 2014 zmanjšala za 0,5 mrd EUR. To je posledica zmanjšanja vlog (v tujini in pri centralni banki), zmanjšanja naložb v dolžniške vrednostne papirje (predvsem državne) in zmanjšanja danih posojil (predvsem med bankami). Kljub zniževanju aktivnih obrestnih mer ter zmanjševanju razlik do obrestnih mer evrskega območja ostajajo kreditni standardi bank močan omejitveni dejavnik na strani ponudbe.

Slika 4.11: Finančne naložbe bank* (S.122 in S.123)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Domači finančni trg

Kumulativni promet z delnicami na Ljubljanski borzi je v letošnjih prvih osmih mesecih znašal 221 mio EUR, kar je medletno manj za 44,2 %. Negativen trend v prometu z delnicami negativno vpliva na koeficient obračanja sredstev (KOS), ki je v zadnjem obdobju močno upadel. Z borznega trgovanja so bile v tem obdobju umaknjene delnice petih izdajateljev, novih izdaj ni bilo. Tržna kapitalizacija umaknjenih izdajateljev je ob koncu minulega leta znašala 269,2 mio EUR. Umik delnic izdajateljev je le v manjši meri vplival na kapitalizacijo delnic na domači borzi, ki se je v prvih osmih mesecih

Okvir 4.1: Poslovanje bank v prvi polovici leta 2015

Dinamika zmanjševanja bilančne vsote slovenskega bančnega sistema se je v letu 2015 nekoliko okrepila. Nadaljnje krčenje grosističnih virov financiranja se je v letošnjem drugem četrtletju povečalo z dospetjem izdanih dolžniških vrednostnih papirjev pri nekaterih bankah. Rast vlog nebančnega sektorja se je upočasnila, hkrati pa se ob razmerah nizkih depozitnih obrestnih mer skrajšuje ročnostna struktura vlog, kar zmanjšuje stabilnost tega vira financiranja bank. Kreditiranje gospodinjstev od letošnjega maja letos kaže pozitivno rast, medtem ko se ohranja enaka dinamika zmanjševanja kreditiranja podjetij, a se ne zaostruje. Kakovost kreditnega portfelja ostaja v letošnjem letu stabilna, z nadaljnjim zniževanjem tako razvrščenih terjatev kot terjatev v zamudi nad 90 dni.

Negativna medletna rast posojil nebančnemu sektorju se v letu 2015 postopno upočasnjuje, julija je dosegla -10,1 %, brez upoštevanja prenosa terjatev na DUTB ob koncu preteklega leta pa -7,5 %. Obseg novoodobrenih dolgoročnih posojil podjetjem je bil v prvih sedmih mesecih letos podoben kot v enakem obdobju lani, medtem ko je pri kratkoročnih posojilih manjši za slabo tretjino. Visoki kreditni standardi bank za posojila podjetjem ostajajo nespremenjeni (po anketi BLS), povpraševanje po teh posojilih pa še naprej narašča. Obrestne mere za posojila do 1 mio EUR so se v prvih sedmih mesecih znižale za 1,3 odstotne točke, več kot lani v celem letu (za 1,1 odstotne točke), kar povečuje konkurenčnost slovenskih bank v razmerju do evrskega območja.

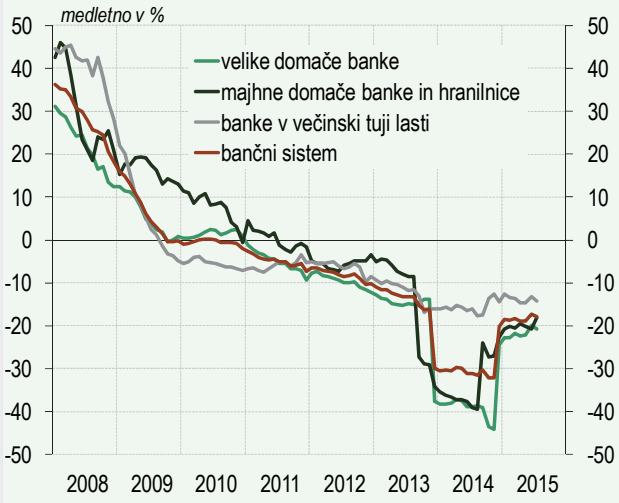
Posojila gospodinjstvom od maja letos naraščajo, medletna rast je julija dosegla 0,3 %. Rast teh posojil je posledica stabilne rasti stanovanjskih posojil, hkrati pa se dinamika krčenja potrošniških posojil upočasnjuje. Banke so v drugem četrtletju 2015 nekoliko ublažile kreditne standarde tako pri potrošniških kot stanovanjskih posojilih, hkrati pa so prvič po daljšem obdobju upadanja poročale (anketa BLS) o porastu povpraševanja po obeh vrstah posojil.

Nedonosne terjatve bank (terjatve v zamudi nad 90 dni) so se letos do julija ohranjale na stabilni povprečni ravni 11,5 %, julija pa so se znižale na 11,1 % razvrščenih terjatev bank. Zaradi relativno nizke kakovosti terjatev do teh skupin komitentov banke še naprej krčijo izpostavljenost do njih, vendar hkrati izboljšujejo kakovost preostalega dela portfelja z restrukturiranji in delno tudi z odpisi nedonosnih terjatev. Pri nefinančnih podjetjih izstopa zniževanje obsega in deleža nedonosnih terjatev do podjetij iz predelovalnih dejavnosti (znižanje za 2,6 odstotnih točk na 9,8 %) in trgovine (znižanje za 2,5 odstotnih točk na 15,9 %), ki letos največ prispevajo h gospodarski rasti.

Razdolževanje na grosističnih trgih je bilo v letošnjih prvih sedmih mesecih medletno občutno večje zaradi večjega zapadanja dolžniških vrednostnih papirjev pri velikih domačih bankah. V tem obdobju so predvsem banke v večinski tuji lasti nadaljevale z odplačevanjem obveznosti do bank v tujini z enakomerno intenziteto. Delež virov financiranja na grosističnih trgih v strukturi virov slovenskih bank je julija predstavljal le še 12,2 % oziroma zgolj tretjino deleža tega vira ob koncu leta 2008.

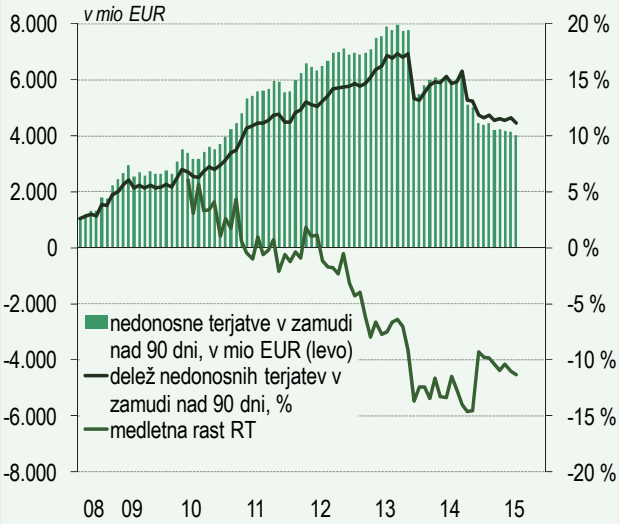
Rast vlog nebančnega sektorja je letos pozitivna, a s počasnejšo dinamiko. Julija je znašala le še 1,2 %. Na nihanje obsega vlog nebančnega sektorja vplivajo vloge države prek

Slika 1: Krediti nefinančnim družbam



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Nedonosne terjatve bank



Vir: Banka Slovenije.

noči in vloge podjetij. Upočasnjuje se sicer tudi rast vlog gospodinjstev, a je julija še dosegala 3,3 %. Nizke depozitne obrestne mere vplivajo na skrajševanje strukture ročnosti teh vlog. Delež vpoglednih vlog se je do konca julija povzpel na 54 %, kar je 6 odstotnih točk več od konca leta 2014.

Neto obrestna marža na obrestonosno aktivo ohranja, sicer zelo počasen, trend zniževanja, vendar se ohranja nad dvema odstotkoma. Izračunana za obdobje zadnjih 12 mesecev je julija znašala 2,12 %, na celotno aktivo pa 2,02 %. Neto obrestni prihodki bank se namreč še naprej znižujejo, vendar je zaradi krčenja bilančne vsote bank padec neto obrestne marže manjši kot bi bil sicer. Banke v večinski tuji lasti poslujejo z maržo okrog 2 %, skupini bank v večinski domači lasti pa z maržo, ki je višja za 0,2–0,3 odstotne točke.

Neto obrestna marža je v razmerah bolj stabilnega deleža stroškov oslabitev in rezervacij v bilančni vsoti in že znižanega obsega operativnih stroškov spet bolj pomemben dejavnik, ki bo vplival na dobičkonosnost bank. Po zvišanju neto obrestne marže ob začetku sanacije in stabiliziranju razmer, po katerem se je izboljšala struktura bančnega portfelja, so aktivne obrestne mere bank še nekaj časa ostale na doseženih ravneh, medtem ko so se pasivne obrestne mere kontinuirano zmanjševale. Obenem se je močno povečeval delež (neobrestovanih) vpoglednih vlog nebančnega sektorja.

Banke se v okolju vztrajanja nizkih obrestnih mer vedno bolj soočajo s pritiski, ki bodo vplivali na znižanje marže v prihodnosti. Ti pritiski so na strani naložb krčenje kreditne aktivnosti, zniževanje aktivnih obrestnih mer in zapadanje portfelja dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih bodo morale banke v naslednjih letih nadomestiti z manj donosnimi naložbami. Po drugi strani so banke omejene pri nadaljnjem zniževanju obrestnih odhodkov, saj so ravni pasivnih obrestnih mer že močno znižane, delež vpoglednih vlog pa povečan.

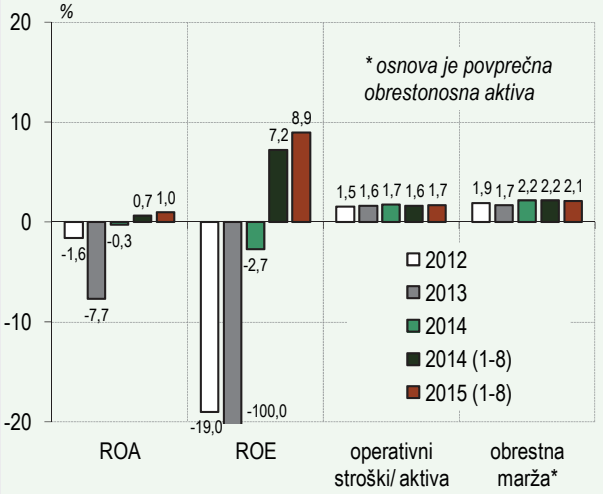
Banke so v letošnjih prvih sedmih mesecih realizirale soliden dobiček pred obdavčitvijo. Ta je znašal 182 mio EUR, banke pa so ga realizirale zaradi nižjih stroškov oslabitev in rezervacij. Bruto dohodek bank je bil do konca julija medletno manjši za 9,7 %, neto obresti za 10,6 %, neto neobrestni prihodki pa za 8,2 %. Obrestni odhodki so bili manjši za 40 %, obrestni prihodki pa za 22 %.

Ob ohranjanju trenda zniževanja neto obrestnih odhodkov so na povečanje dobičkonosnosti v bančnem sistemu vplivali nižji stroški oslabitev in rezervacij, ki so dosegli le polovico primerljivih lanskih. Operativni stroški so bili medletno manjši za 1,2 %. Delež operativnih stroškov v povprečni bilančni vsoti se je zaradi hitrejšega krčenja bilančne vsote nekoliko povečal. Banke dosegajo 7,5-odstotno donosnost pred obdavčitvijo na kapital.

Slika 3: Vloge gospodinjstev

Vir: Banka Slovenije.

Slika 4: Kazalniki uspešnosti poslovanja bank

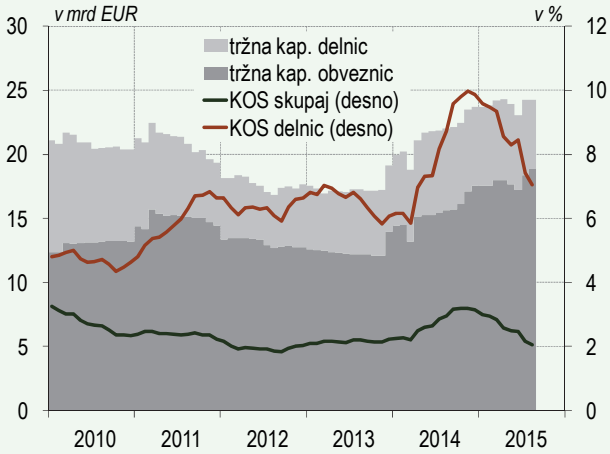


Vir: Banka Slovenije.

zmanjšala za 13,0 % na 5,4 mrd EUR. K temu je prispeval predvsem 11,7-odstotni padec slovenskega borznega indeksa SBI TOP zaradi negativnih dogodkov na mednarodnih kapitalskih trgih. Samo v juliju in avgustu je SBI TOP izgubil 5,7 %. Delež tujcev v delniških naložbah je konec avgusta znašal 25,3 %.

Promet z obveznicami je v letošnjih prvih osmih mesecih znašal 32,3 mio EUR, kar je medletno manj za 31,8 %. Tržna kapitalizacija obveznic se je v letošnjih prvih osmih mesecih povečala za 7,7 % na 18,9 mrd EUR. V tem obdobju je Republika Slovenija izdala na domačem trgu tri nove obveznice v skupni

Slika 4.12: Tržna kapitalizacija in KOS* na LJSE



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

nominalni vrednosti 2,55 mrd EUR in z ročnostjo 10, 20 in 30 let. Glede na to, da so bile potrebe po financiranju državnega proračuna za leto 2015 že pokrite z 20-letno obveznico, izdano marca, Slovenija s preostalima dvema izdajama (v drugi polovici julija) nadaljuje predfinanciranje proračunskih potreb za leto 2016. Julija in avgusta so bile na Ljubljansko borzo uvrščene še štiri obveznice v skupni nominalni vrednosti 189,8 mio EUR.

5 Javne finance

Letos je ključni cilj na fiskalnem področju trajna odprava presežnega primanjkljaja države in s tem izhod iz postopka presežnega primanjkljaja. To je pogoj, da bi Slovenija prešla iz korektivnega v preventivni del Pakta stabilnosti in rasti, kjer mora država zasledovati zahtevano izboljševanje strukturnega javnofinančnega salda. Prav tako bo država podvržena prehodnemu obdobju pri pravilu glede zniževanja dolga. Navedeno pomeni, da je do konca letošnjega leta ključno vodenje fiskalne politike, ki bo zagotovilo primanjkljaj pod 3 % BDP in v okviru sprejemanja proračunov za leti 2016 in 2017 sprejem ukrepov, ki bodo nadalje izboljšali strukturni položaj.

Dolg države naj bi ob koncu letošnjega leta dosegel 84,0 % BDP. Rast v letošnjem letu ponovno odraža tudi zadolževanje za poravnavo bodočih obveznosti. Visoka raven dolga pomeni, da je treba zagotavljati veliko sredstev za plačilo obresti, zato ta niso razpoložljiva za druge namene. Zadolževanje je letos potekalo po nižjih obrestnih merah zaradi ugodnih tržnih razmer, država pa se je zadolžila tudi z obveznicami zelo dolgega roka, največ za dobo 30-ih let.

Tveganja na fiskalnem področju so vezana na potencialno manj ugodna makroekonomska gibanja od predvidenih ob pripravi fiskalnih načrtov, na pritiske na rast izdatkov s strani različnih interesnih skupin, na morebitne enkratne dejavnike in tudi na visoko raven implicitnih in potencialnih obveznosti.

Primanjkljaj države

Primanjkljaj države naj bi letos po vladnih načrtih znašal 2,9 % BDP. Po sedmih letih se ponovno pričakuje primarni presežek. Znižanje primanjkljaja je, poleg manjšega negativnega vpliva enkratnih dejavnikov, tudi posledica boljših gospodarskih razmer. V letu 2014 so enkratni dejavniki povečali primanjkljaj za 1,7 % BDP. Dejavniki, ki so povečali primanjkljaj, vključujejo dokapitalizacijo Abanke in Banke Celje (0,9 % BDP), pripoznanje obveznosti do varčevalcev LB na osnovi sodbe Evropskega sodišča za človekove pravice v višini 0,7 % BDP in transferje kapitala za pokrivanje preteklih izgub podjetij ter neto nakupe nepremičnin v višini 0,3 % BDP,[18] medtem ko je bil primanjkljaj zaradi prejema koncesnine za radijske frekvence za mobilno telefonijo manjši za 0,2 % BDP. Obresti so letos načrtovane v višini 3,0 % BDP, kar pomeni, da naj bi bil letos po načrtih zabeležen minimalni primarni presežek. Primanjkljaj države v evrskem območju je po ocenah Evropske komisije iz maja 2015 za letos ocenjen na 2,0 % BDP, kar je manj kot za Slovenijo.

[18] Slednje je vezano na transakcije DUTB, izvedene v procesu konsolidacije slabih posojil, ki jih ta družba upravlja. V letu 2014 so transakcije v obliki kapitalskih transferjev primanjkljaj države povečale za 61 mio EUR, v prvi polovici leta 2015 pa za 82 mio EUR. Kapitalski transferji so posledica konverzij terjatev v kapital.

Tabela 5.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2012–2019

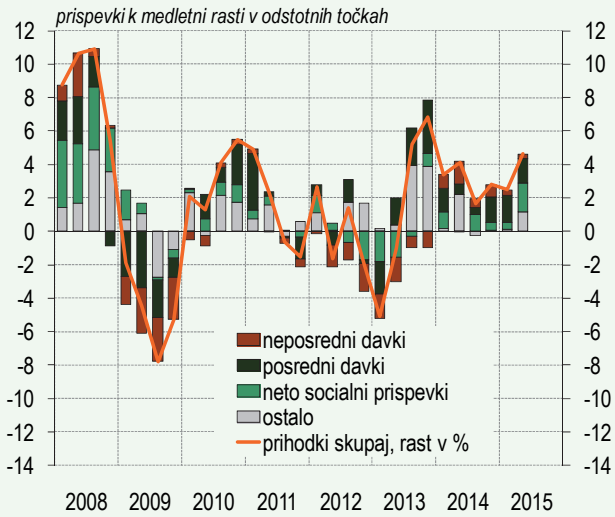
	SURS				Osnutek prorač. načrta		Program stabilnosti					Evropska komisija	
v % BDP	2012	2013	2014	2015(1-6)	2014	2015	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016
Prihodki	44,5	45,3	44,9	43,8	45,3	44,4	44,7	43,1	42,5	42,0	41,5	44,8	43,4
Izdatki	48,6	60,3	49,8	47,6	49,7	47,2	47,6	45,3	44,3	43,4	42,4	47,7	46,2
v tem: obresti	2,0	2,6	3,2	3,2	3,3	3,2	3,1	2,9	2,6	2,5	2,4	3,1	2,9
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-4,1	-15,0	-5,0	-3,8	-4,4	-2,8	-2,9	-2,3	-1,8	-1,4	-0,9	-2,9	-2,8
brez pomoči finančnim inst.	-3,9	-4,9	-4,0	-3,8	-3,5	-2,8	-2,9	-2,3	-1,8	-1,4	-0,9	-2,9	-2,8
Strukturni saldo države	…	…	…	…	-2,8	-2,4	-2,2	-1,6	-1,3	-1,0	-0,8	-2,4	-2,9
Dolg	53,7	70,8	80,8	80,8	82,2	83,2	81,6	78,7	79,6	79,4	78,2	81,5	81,7
Realni BDP *(rast v %)*	-2,7	-1,1	3,0	2,7	2,0	1,6	2,4	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,1

Vir: SURS (realizacija), Ministrstvo za finance – Osnutek proračunskega načrta 2015 (oktober 2014) in Program stabilnosti (april 2015), Evropska komisija (maj 2015).

Prihodki države so v prvi polovici leta 2015 rasli predvsem zaradi ugodnejših gospodarskih razmer. Prihodki so se povečali za 3,6 % in odražajo predvsem ugodnejše razmere na trgu dela, ki se kažejo letos tudi v nekoliko hitrejši rasti zasebne potrošnje. Najbolj so se povečali prilivi posrednih davkov, za 4,7 %, pri čemer je bila rast prihodkov iz DDV nekoliko nižja. Ob višji ravni trošarin je bilo več tudi prilivov iz tega vira. K višjim prihodkom iz posrednih davkov letos prispevata tudi zvišanje takse zaradi obremenitve okolja z emisijo ogljikovega dioksida ter dvig stopenj davka na finančne storitve in zavarovalne posle. Prihodkov iz dohodnine je bilo več za 0,5 %, davkov na dohodke podjetij pa za dobrih 12 %. Rast neto socialnih prispevkov (3,3 %) je bila višja od rasti dohodnine zaradi uveljavitve prispevkov za zdravstveno in pokojninsko zavarovanje za študente, ki se na dohodke od študentskega dela plačujejo od februarja 2015.

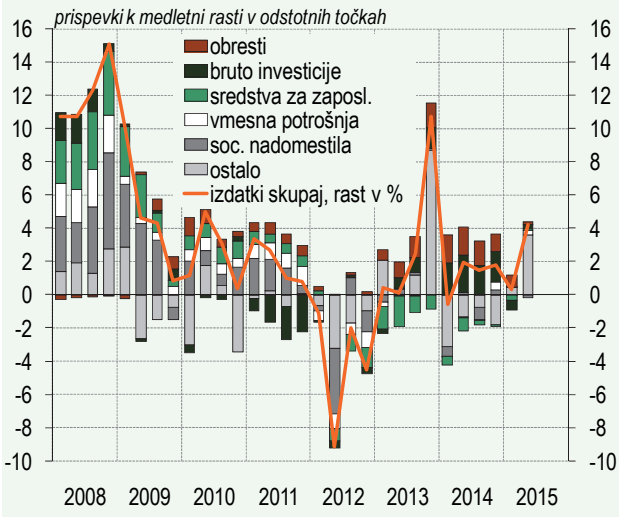
Izdatki države (ob izločitvi vpliva enkratnih dejavnikov) so v prvi polovici leta 2015 medletno nekoliko porasli, predvsem zaradi nadaljnje rasti izdatkov za obresti, medtem ko so bile spremembe pri ostalih večjih skupinah izdatkov manjše. V prvi polovici letošnjega leta so se izdatki države medletno povišali za 2,3 %, brez enkratnih učinkov pa za 0,7 %. Izdatki za obresti so bili višji za 6,6 %. Investicije države so bile, kljub načrtovanemu velikemu porastu v letu 2015, v prvi polovici leta za dober odstotek nižje kot v enakem obdobju predhodnega leta. Porast investicij se tako pričakuje v

Slika 5.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 5.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam

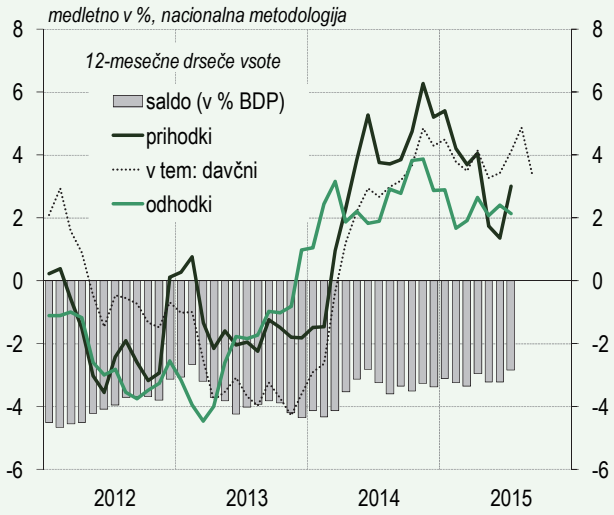


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 5.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka v obdobju januar–julij 2015

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ se letos zmanjšuje, najbolj zaradi višjih prihodkov iz davkov in prispevkov. V prvih sedmih mesecih se je medletno zmanjšal za 184 mio EUR na 760 mio EUR, pri čemer so po razpoložljivih delnih podatkih prihodki iz davkov in prispevkov še naprej rasli tudi avgusta, septembra pa jih je bilo manj predvsem zaradi časovne porazdelitve vplačil trošarin. V glavnem zaradi višjih davkov in prispevkov ter prihodkov iz proračuna EU je državni proračun avgusta izkazal presežek in medletno za 145 mio EUR ugodnejši saldo. Gibanja v državnem proračunu so tudi glavni razlog manjšega primanjkljaja konsolidirane bilance. V prvih osmih mesecih je bil večji tudi presežek ZZZS (za 14 mio EUR), do julija pa tudi občin (za 48 mio EUR). Manjši kot lani pa so letos nedavčni prihodki, in sicer predvsem zaradi odsotnosti lanskih prihodkov iz koncesnine za radijske frekvence za mobilno telefonijo in nižjega vplačila presežka iz upravljanja enotnega zakladniškega računa v državni proračun.

Slika 1: Javnofinančna gibanja



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

Skupna rast prihodkov je bila v prvih sedmih mesecih, predvsem zaradi nižjih nedavčnih prihodkov, na ravni 2,3 %, medtem ko je rast prihodkov iz davkov in prispevkov znašala 4,9 %. K temu je prispevalo več dejavnikov. Prvič, ugodne

Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja, januar–julij 2015

	2014	zadnjih 12 mesecev do jul.15			2014 jan.-jul.	2015 jan.-jul.	jan.-jul.15
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	**15.494**	**15.697**	**41,4**	**3,0**	**8.715**	**8.918**	**2,3**
Davki	13.193	13.563	35,7	4,1	7.494	7.864	4,9
- na blago in storitve	5.191	5.317	14,0	2,3	2.960	3.086	4,2
- prispevki	5.272	5.378	14,2	3,4	3.043	3.149	3,5
- dohodnina	1.916	1.947	5,1	2,8	1.081	1.112	3,0
- dohodki pravnih oseb	468	547	1,4	22,3	277	356	28,3
Prejeta sredstva iz EU	1.040	1.087	2,9	16,7	438	486	10,8
Ostali	1.261	1.046	2,8	-18,2	783	568	-27,5
Odhodki	**16.755**	**16.774**	**44,2**	**2,1**	**9.659**	**9.678**	**0,2**
Tekoči odhodki	7.043	7.088	18,7	4,2	4.132	4.178	1,1
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	3.610	3.609	9,5	0,2	2.127	2.127	0,0
- izdatki za blago in storitve	2.233	2.212	5,8	0,8	1.278	1.258	-1,6
- obresti	1.097	1.118	2,9	24,4	677	698	3,1
Tekoči transferji	7.592	7.571	19,9	-1,0	4.550	4.529	-0,5
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.335	6.354	16,7	0,1	3.775	3.794	0,5
Investicijski odhodki, transferji	1.717	1.713	4,5	10,0	692	689	-0,5
Plačila v proračun EU	403	402	1,1	-2,8	284	283	-0,4
Saldo	**-1.261**	**-1.077**	**-2,8**		**-944**	**-760**	

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

razmere na trgu dela se odražajo v višjih vplačilih prispevkov za socialno varnost in dohodnine, prek vpliva na potrošnjo gospodinjstev pa rastejo tudi posredni davki. Drugič, zaradi dobrih poslovnih rezultatov podjetij v letu 2014 je bil poračun davka od dohodkov pravnih oseb višji, višje kot lani pa so tudi akontacije davka. Tretjič, zvišale so se nekatere davčne stopnje oziroma obremenitve (npr. na finančne storitve, zvišanje obdavčitve študentskega dela). V osmih mesecih so bili prihodki iz proračuna EU medletno višji za 90 mio EUR.

Zvišanje odhodkov konsolidirane bilance za 0,2 % še naprej odraža rast odhodkov za obresti, ki pa je bila zelo umirjena v primerjavi z lansko. Tako so bili v obdobju januar–julij odhodki za obresti medletno višji za 3,1 %. Manj je bilo odhodkov za blago in storitve ter subvencij, transferji posameznikom in gospodinjstvom pa so bili nekoliko višji zaradi višjih izplačil sredstev za zagotavljanje socialne varnosti.

drugi polovici leta, saj se zaključuje črpanje sredstev iz EU proračuna na podlagi finančne perspektive 2007–2013. Izdatki za zaposlene so se nekoliko znižali, pri čemer je število zaposlenih ostalo medletno nespremenjeno, za dober odstotek pa je bilo več izdatkov za vmesno potrošnjo. Izdatki za socialna nadomestila in podpore so se ponovno nekoliko znižali, tokrat za 0,3 %. Letos se je precej upočasnila medletna rast števila upokojencev, na okoli 0,5 %, pokojnine pa se niso usklajevale z rastjo plač in inflacijo. Nadomestila za brezposelne so se zaradi ugodnejših razmer na trgu dela in izgub upravičenosti[19] precej znižala. Na drugi strani so se povečala izplačila sredstev za zagotavljanje socialne varnosti.

Dolg države in poroštva

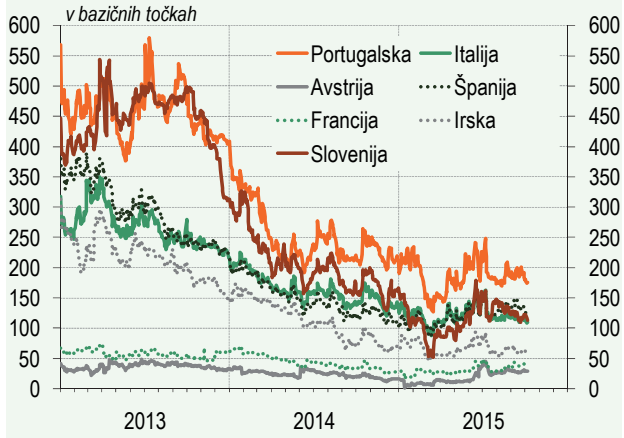
Dolg države je do sredine letošnjega leta ostal na 80,8 % BDP. Država je ugodne razmere na finančnih trgih izkoristila tudi za predfinanciranje obveznosti, ki zapadejo v naslednjem letu. Dolg je ob koncu junija znašal 30.595 mio EUR oziroma 80,8 % BDP, kar je 462 mio več kot ob koncu lanskega leta. Do konca leta se bo še zvišal in po napovedih Ministrstva za finance dosegel 32.375 mio EUR oziroma 84,0 % BDP. Večina zadolževanja do konca septembra je potekala prek izdaje obveznic. Marca je bila izdana dvajsetletna obveznica v višini 1 mrd EUR s kuponsko obrestno mero 1,5 %. Julija in avgusta sta sledili še izdaji deset- in tridesetletne obveznice. Z desetletno obveznico je bilo zbranih 1,25 mrd EUR po obrestni meri 2,125 %, s tridesetletno pa 300 mio EUR po obrestni meri 3,125 %. Septembra je bila izdaja tridesetletne obveznice povečana na 575 mio EUR. Delno so izdaje obveznic letos povezane tudi s predfinanciranjem proračunskih obveznosti, ki zapadejo v letu 2016. Poleg izdaj obveznic se je proračun zadolževal še z najemanjem posojil in izdajami zakladnih menic, a so bili zneski precej nižji kot v primeru izdaj obveznic (nekoliko pod 700 mio EUR do vključno septembra). Po podatkih konsolidirane bilance javnega financiranja je bilo do konca julija odplačanega za okoli 2,1 mrd EUR dolga, sredstva na računih pri bankah pa so se zmanjšala za 83 mio EUR.

Poroštva in jamstva države so se nekoliko znižala. Konec junija so znašala 7.973 mio EUR oziroma 21,1 % BDP, kar pomeni znižanje za okoli 300 mio EUR v primerjavi s koncem lanskega leta. Večina znižanja je povezana z zapadanjem obveznic dveh bank in posojil, ki jih je najela družba DARS d.d., vsi pa so poravnali svoje obveznosti sami. Del poroštev v višini 6,5 % BDP je zajetih v dolgu države – gre za del poroštev skladu EFSF ter obveznice DUTB – zato je potencialno povečanje dolga iz naslova unovčenja poroštev dejansko manjše od zgoraj omenjenega zneska skupnih poroštev. Po podatkih državnega proračuna je bilo do konca avgusta unovčenih za dobrih 5 mio EUR poroštev, vračil iz naslova plačanih poroštev države pa je bilo za skoraj 23 mio EUR. Slednje je večinoma povezano z vračanjem garancije, ki je bila lani unovčena za dve banki v postopku nadzorovane likvidacije.

Zahtevana donosnost slovenskih desetletnih obveznic se je v tretjem četrtletju ohranila na razmeroma nizki ravni. Poletne mesece so zaznamovala dogajanja v Grčiji (pogajanja o ponovni pomoči, odstop grškega premierja), kar je vplivalo na povečanje zahtevanih donosnosti obveznic perifernih držav EU na finančnih trgih. Po prenehanju omenjenih negotovosti so se donosnosti vrni-

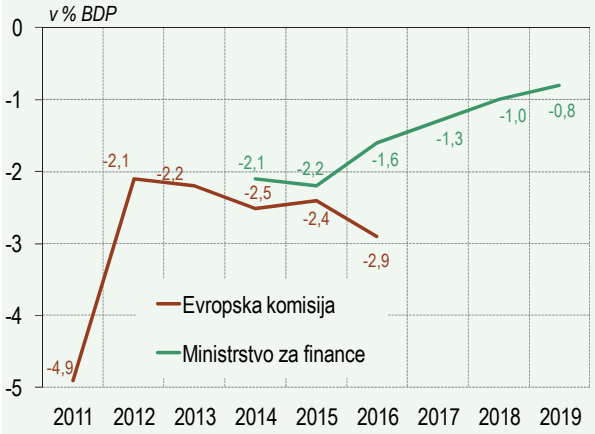
[19] Ob koncu junija je bila le približno petina brezposelnih upravičena do nadomestila, medtem ko je bilo lani v povprečju upravičenih do nadomestila dobrih 22 % registriranih brezposelnih.

Slika 5.3: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško



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

Slika 5.4: Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji



Opomba: Strukturni primanjkljaj, kot ga ocenjuje Ministrstvo za finance, odraža njegovo ciljno dinamiko, ocene Evropske komisije pa samo izvedene ukrepe.
Vir: Evropska komisija, Ministrstvo za finance – Program stabilnosti, april 2015.

le na prejšnje ravni in so se pri slovenski desetletni obveznici septembra gibale okoli 1,9 %, pribitek nad nemško obveznico primerljive ročnosti pa je v povprečju meseca znašal 121 bazičnih točk.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

Letošnji ključni cilj na fiskalnem področju je odprava presežnega primanjkljaja sektorja država. Slovenija je od leta 2009 v postopku zaradi prekomernega primanjkljaja, ki naj bi ga glede na načrte odpravila v postavljenem roku, t. j. v letu 2015. Ob pripravi rebalansa proračuna RS za leto 2015, ki je bil sprejet konec februarja letos, je bil primanjkljaj države načrtovan v višini 2,9 % BDP. V oktobrskem Poročilu o primanjkljaju in dolgu sektorja država se letošnji primanjkljaj države prav tako ocenjuje na 2,9 % BDP, dolg pa bo znašal 84,0 % BDP.

Po odpravi presežnega primanjkljaja bo Slovenija, skladno s preventivnim delom Pakta stabilnosti in rasti, morala zasledovati ustrezno strukturno izboljševanje salda. V preventivnem delu Pakta stabilnosti in rasti je za doseganje srednjeročnega fiskalnega cilja zahtevano strukturno prilagajanje za najmanj 0,5 % BDP. Glede na to, da slovenski dolg presega 60 % in da bo po ocenah proizvodna vrzel že v letu 2015 in naprej manjša od 1,5 % BDP, pa bo potrebno zagotoviti nekoliko večje strukturno izboljšanje, t. j. 0,6 % BDP. Po zadnji oceni Evropske komisije iz maja 2015 je strukturni primanjkljaj sektorja država v letu 2014 znašal 2,5 % BDP in naj bi se v letu 2015 znižal na 2,4 % BDP. Srednjeročni cilj Slovenije je strukturno izravnan saldo, kar pomeni, da bo za dosego srednjeročnega cilja potrebno še kar nekaj strukturnega prilagajanja. Državni zbor je julija na osnovi spremenjenega 148. člena Ustave RS sprejel Zakon o fiskalnem pravilu, ki sledi navedenim zavezam, hkrati pa ureja ustanovitev Fiskalnega sveta. Trenutno teče postopek izbire članov Fiskalnega sveta, ki naj bi v bodoče imeli pomembnejšo vlogo pri spremljanju, analiziranju in izdajanju priporočil na področju fiskalne politike.

Vlada s predlaganima proračunoma za leti 2016 in 2017 načrtuje nadaljnje zniževanje primanjkljaja sektorja država. Vlada je 20. septembra 2015 sprejela predlog proračuna RS za leto 2016 in predlog proračuna RS za leto 2017. Primanjkljaj po denarnem toku naj bi leta 2016 dosegel 1,98 % BDP in leta 2017 1,74 % BDP. Po metodologiji Evropskega sistema računov naj bi primanjkljaj znašal 2,24 % BDP oziroma 1,75 % BDP. Glavni ukrepi za znižanje primanjkljaja vključujejo načrtovan dogovor s sindikati javnega sektorja glede omejitve rasti odhodkov za plače, ohranitev trenutno veljavnih stopenj DDV kot trajnega ukrepa, podaljšanje nekaterih ukrepov na področju socialnih transferjev, dogovor z občinami glede povprečnine in dogovor glede uskladitve pokojnin. V obeh letih bo bistveno manj sredstev namenjenih investicijskim izdatkom, kar je vezano na začetek koriščenja sredstev iz nove evropske finančne perspektive 2014–2020. Zmanjšanje primanjkljaja države olajšujejo

tudi ugodnejše gospodarske razmere od prej pričakovanih. Ker so te podvržene tveganjem, je potrebna previdnost pri načrtovanju javnofinančnih izdatkov.

Prisotna so različna tveganja za realizacijo načrtovanih ciljev. V celotnem obdobju projekcij so vezana na možno poslabšanje makroekonomskih razmer ter negativni vpliv enkratnih dejavnikov (npr. begunska kriza, vpliv transakcij DUTB). Letos so še posebej velika zaradi višine načrtovanega primanjkljaja, ki je le malenkost pod referenčno vrednostjo 3 % BDP, in negotovosti, vezane na izračun primanjkljaja po ESA 2010.[20] Zaradi ugodnejših gospodarskih razmer so prisotne zahteve po odpravi nekaterih varčevalnih ukrepov. Sporazum o plačah velja le do konca leta 2015, potem pa bi se morali začasni ukrepi sprostiti.[21] Po dogovoru se decembra 2015 sprostijo napredovanja (prvo izplačilo januarja 2016), ki so ocenjena na 180 mio EUR oziroma dobre 4 % sredstev za zaposlene. Sprostitev še ostalih elementov plače bi pomenila še bistveno večji porast sredstev za plače, a želi vlada s podaljšanjem veljavnosti teh ukrepov in/ali z dodatnimi ukrepi zagotoviti njihovo nižjo rast. Negotovosti so vezane tudi na dogovor glede odprave ali podaljšanja nekaterih ukrepov na področju socialnih transferjev z letom 2016 zaradi realizirane gospodarske rasti v letu 2014. Vlada predlaga zvišanje denarne socialne pomoči, zvišanje meje za državno štipendijo, za desetino višji otroški dodatek v petem in šestem razredu, za upokojence pa izvedbo izredne uskladitve pokojnin z januarjem 2016 za 0,7 % ter ohranitev letnega dodatka na letošnji ravni.

[20] Negotovost glede izračuna po ESA 2010 je med drugim povezana z informacijami (npr. letni obračun dohodnine in davka na dohodek pravnih oseb, zaključni računi), ki bodo razpoložljive šele po poteku proračunskega leta.

[21] Ukrepi vključujejo npr. znižanje vrednosti plačnih razredov, zamrznitev izplačevanja redne delovne uspešnosti, znižano plačilo delovne uspešnosti iz naslova povečanega obsega dela, nižji regres za letni dopust in nižje premije za kolektivno dodatno pokojninsko zavarovanje.

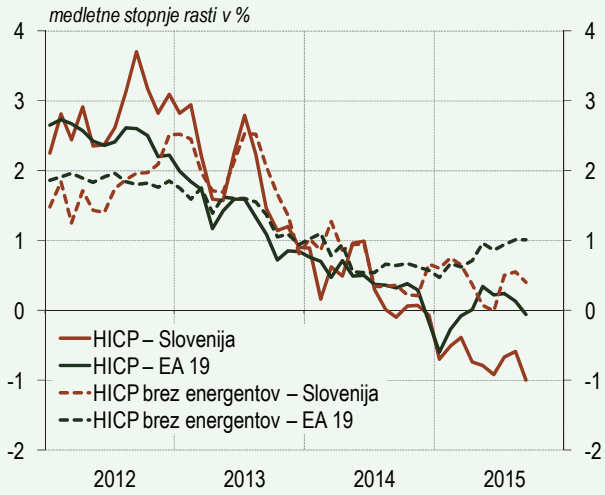
6 Gibanje cen

Zmerno letošnjo deflacijo izrazito določa padec cen nafte na svetovnih trgih. Znižujejo se tudi cene drugih surovin, kar še dodatno ovira doseganje cilja denarne politike, ki je opredeljen z inflacijo blizu, a pod 2 %. Padanje cen surovin znižuje vhodne stroške podjetij, kar skupaj s prilagajanjem rasti plač deflaciji zmanjšuje pritiske na cene končnih proizvodov. Hkrati je učinek depreciacije evra zaradi kvantitativnega sproščanja ECB na uvozne cene zaenkrat še razmeroma majhen. Vendar so nižje cene naftnih derivatov sprostile tudi del dohodka gospodinjstev in s tem prispevale k rasti zasebne potrošnje, kar se morda že odraža na nekoliko višji osnovni inflaciji. Inflacija evrskega območja se medtem giblje na ravneh okrog nič, vendar je v primerjavi s slovensko osnovna inflacija precej višja, kar izhaja predvsem iz višje ravni domače potrošnje.

Struktura gibanja cen

V letošnjem tretjem četrtletju se je zniževanje cen nekoliko upočasnilo. Na to sta vplivala predvsem manjši padec cen industrijskih proizvodov brez energentov in povišanje cen nepredelane hrane. Deflacijo tako še naprej ohranja predvsem padec cen energentov zaradi nizke svetovne cene nafte. Druge večje spremembe v strukturi gibanja cen niso bile zaznane.

Slika 6.1: Inflacija



Vir: Eurostat.

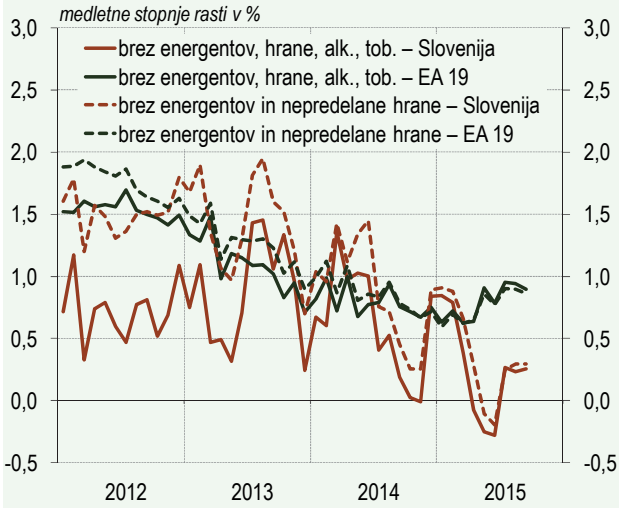
Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

Osnovna inflacija je v tretjem četrtletju ponovno prešla v pozitivno območje medletne rasti, vendar je rast precej nižja kot v evrskem območju. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, se je v povprečju tretjega četrtletja v primerjavi z drugim povišala za 0,5 odstotne točke na 0,3 %. Pri tem se je padec cen industrijskih proizvodov brez energentov nekoliko zmanjšal, medtem ko se je zniževanje rasti cen storitev ustavilo na nizki ravni. Rast najožjega kazalnika osnovne inflacije tako zaostaja za evrskim povprečjem za 0,7 odstotne točke. Razloge za to gre predvsem iskati v

nižji ravni domačega končnega in investicijskega trošenja. Tudi medletna rast drugih dveh kazalnikov osnovne inflacije je bila v povprečju tretjega četrtletja precej nižja kot v evrskem območju.

Nizka osnovna inflacija je posledica tako ponudbenih kot povpraševalnih dejavnikov. Okrevanje na trgu dela temelji na negotovih oblikah zaposlitev z nizkimi prejemki. Kljub temu je zaradi večje zaposlenosti in zmerne deflacije realna masa plač porasla tudi v letošnjih prvih sedmih mesecih, k višjemu realnemu razpoložljivemu dohodku pa prispevajo tudi nižje cene naftnih derivatov. To je skupaj z naraščajočim zaupanjem potrošnikov nekoliko okrepilo končno potrošnjo. Vendar gospodinjstva še ostajajo previdna in ohranjajo visoko stopnjo varčevanja. Večji pritiski na dvig cen se ne kažejo niti na ponudbeni strani, saj rast produktivnosti zaenkrat še prehiteva rast plač, vhodni stroški podjetij pa se še naprej znižujejo.

Slika 6.2: Osnovna inflacija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

Cene nafte na svetovnih trgih so se v tretjem četrtletju še nadalje znižale in povečale medletni padec cen energentov. Po močnem upadu cen nafte na svetovnih trgih v začetku leta so se v drugem četrtletju cene nekoliko povišale, vendar je nespremenjena količina črpanja nafte ob hkratnem znižanju povpraševanja povzročila dodatno znižanje cen v poletnih mesecih. To je v večji meri vplivalo na dodaten medletni upad cen energentov in s tem največ prispevalo k deflaciji v Sloveniji. Medletni padec cen energentov se je tako v tretjem četrtletju pove-

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2015	2011	2012	2013	2014	15H1	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15
HICP	*100,0%*	2,1	2,8	1,9	0,4	-0,7	0,8	0,1	0,0	-0,5	-0,8	-0,8
Struktura HICP:												
Energenti	*14,2%*	8,8	9,0	1,8	-1,4	-7,0	0,2	-1,5	-2,0	-7,5	-6,4	-7,9
Hrana	*22,9%*	4,8	4,7	4,9	0,8	0,9	0,7	0,3	0,6	0,7	1,1	1,2
predelana	*15,9%*	5,0	4,7	3,6	1,8	1,1	2,4	1,7	1,1	1,4	0,7	0,4
nepredelana	*7,0%*	4,3	4,5	7,6	-1,5	0,7	-2,8	-2,6	-0,7	-0,6	2,0	2,8
Ostalo blago	*26,5%*	-0,9	-0,2	-0,9	-1,0	-0,9	-0,6	-1,3	-1,4	-0,8	-1,1	0,0
Storitve	*36,3%*	0,0	1,5	2,2	1,8	1,1	2,3	1,5	1,5	1,7	0,4	0,5
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*85,8%*	1,0	1,8	1,9	0,7	0,4	0,9	0,3	0,4	0,7	0,1	0,5
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*78,7%*	0,7	1,5	1,4	0,9	0,4	1,3	0,6	0,5	0,8	0,0	0,3
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*62,9%*	-0,4	0,7	0,9	0,6	0,2	1,0	0,4	0,3	0,7	-0,2	0,3
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		3,8	1,0	0,3	-1,1	-0,2	-1,4	-1,1	-0,8	-0,3	0,0	...
BDP deflator		1,1	0,3	0,8	0,8	0,3	0,7	0,6	0,6	0,6	0,1	...
Uvozne cene[1]		5,7	2,1	-1,5	-1,1	-0,7	-1,2	-1,1	-0,3	-1,4	0,1	...

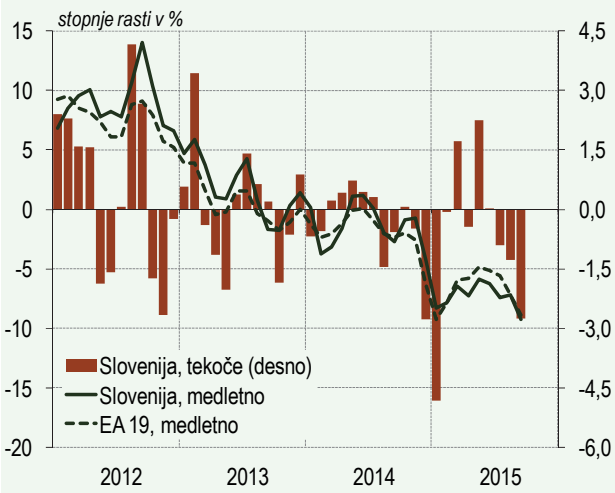
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.
Opomba: [1] Podatki iz nacionalnih računov.

čal za 1,5 odstotne točke na 7,9 %, negativni prispevek k inflaciji pa je s tem znašal 1,2 odstotne točke. Največji medletni padec so dosegle cene naftnih derivatov in plina. V skupini energentov so v tem obdobju medletno porasle samo cene elektrike, ker se je avgusta povečal prispevek za podporo bolj trajnostno naravnani proizvodnji elektrike.

Kljub padanju cen hrane na svetovnih trgih je medletna rast teh cen pri nas v tretjem četrtletju ostala nespremenjena. K temu je prispeval pričakovan medletni porast cen nepredelane hrane zaradi nizke osnove. Rast teh cen se je tako v primerjavi s prejšnjim četrtletjem zvišala za 0,8 odstotne točke na 2,8 %. Po drugi strani pa se je v tem obdobju še nekoliko znižala povprečna medletna rast cen predelane hrane, predvsem zaradi izpada lanskega spomladanskega dviga trošarin na tobak in znižanja medletne rasti cen mlečnih izdelkov. Tako so cene hrane v tretjem četrtletju prispevale k skupnemu gibanju cen 0,3 odstotne točke.

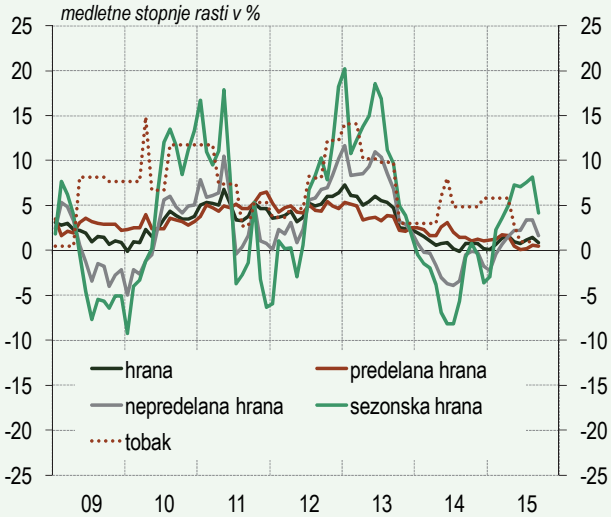
Medletna rast cen storitev se je ohranjala na nizkih ravneh tudi v tretjem četrtletju. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem je ostala skoraj nespremenjena in prispevala 0,2 odstotne točke h gibanju cen. Pri tem se je povišala rast cen javnih storitev, medtem ko se je zniževanje cen tržnih storitev še poglobilo. Med javnimi storitvami so se povišale predvsem cene kulturnih in ostalih storitev. K znižanju cen tržnih storitev so prispevale predvsem cene počitnic v paketu in letalskega prevoza, ki so pod vplivom

Slika 6.3: Gibanje cen energentov



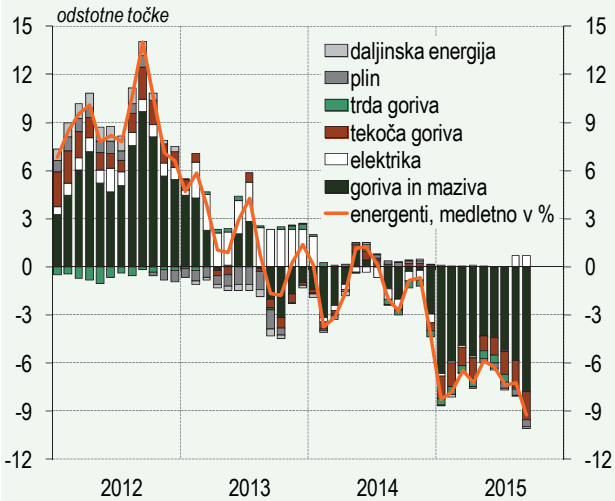
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.5: Cene hrane



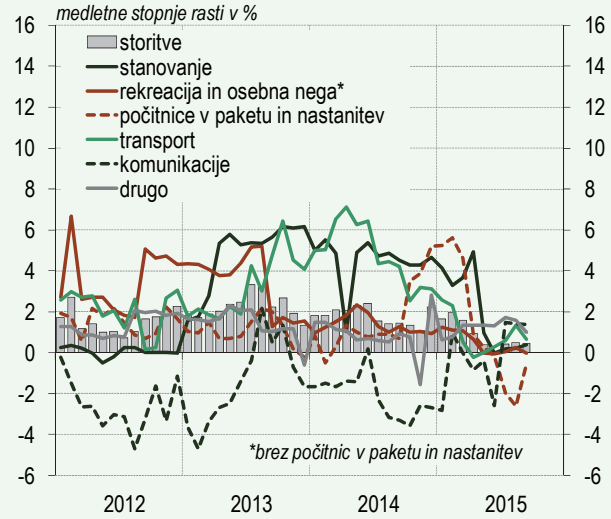
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.4: Prispevki k rasti cen energentov



Vir: ECB.

Slika 6.6: Cene storitev



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

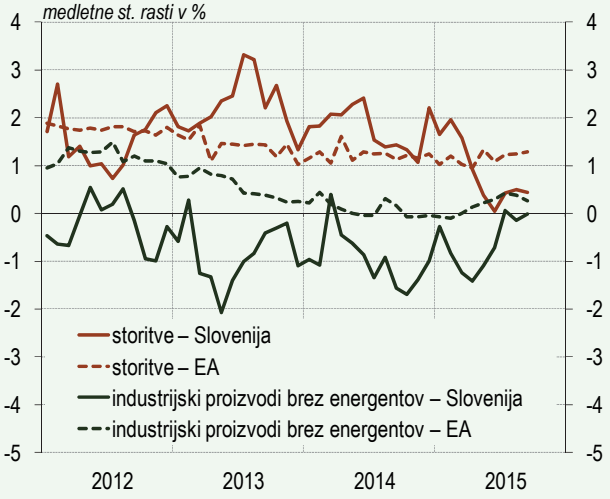
gibanja cen nafte. Na drugi strani so se povišale cene telefonskih in internetnih storitev.

Zniževanje cen industrijskih proizvodov brez energentov se je v tretjem četrtletju ustavilo, kar kaže na ugodnejše premike v tem segmentu po več letih padanja. Še v drugem četrtletju so bile cene v tej skupini medletno nižje za 1,1 %, v tretjem četrtletju pa so stagnirale, kar se je zgodilo prvič po treh letih zniževanja. K temu so največ prispevale cene poltrajnih dobrin, predvsem obleke in obutve. Prav tako se je povišal tudi prispevek cen netrajnih dobrin in zmanjšal negativen prispevek cen trajnih dobrin, kljub temu da so cene osebnih avtomobilov še nadalje upadle. To gibanje je skladno z nekoliko močnejšim porastom trošenja gospodinjstev v zadnjih mesecih in deloma tudi z depreciacijo evra.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

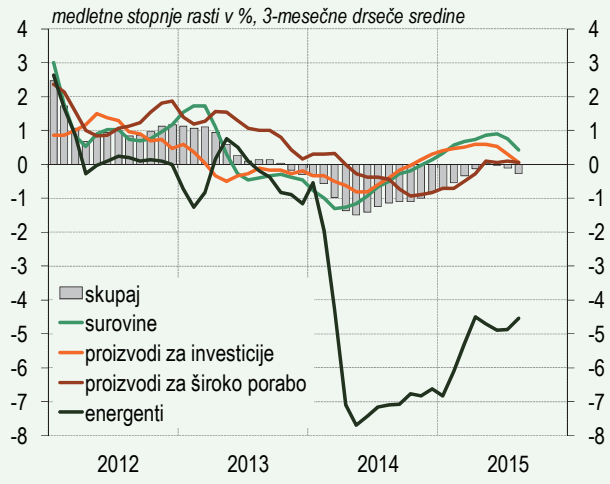
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu se od junija spet znižujejo, predvsem zaradi nižjih cen surovin. V povprečju letošnjih prvih osmih mesecev so se cene v agregatu znižale za 0,2 %, kar pa je za 0,9 odstotne točke manj, kot so se lani. Potem ko se je medletno zniževanje teh cen do maja upočasnjevalo, se je junija ponovno okrepilo. To je odražalo predvsem zniževanje svetovnih cen surovin, kar prek uvoznih cen, kljub depreciaciji evra, znižuje cene pri domačih proizvajalcih. Močneje so se znižale tudi cene lesa, k čemur prispeva predvsem presežna domača ponudba. Znižala se je tudi medletna rast cen investicijskih dobrin. Padanje cen energentov in cen netrajnih dobrin za široko porabo se je nekoliko umirilo. Močneje pa se je zvišala rast cen trajnih dobrin, k čemur so prispevale vse dejavnosti v tej namenski skupini.

Slika 6.7: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.8: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2015–2017[22]

Struktura gospodarske rasti je v primerjavi s podatki, ki so bili na razpolago ob pripravi prejšnjih projekcij, postala bolj uravnotežena, s tem pa robustnejša in manj občutljiva na posamezne šoke. Ob solidnem neto izvozu se je začela krepiti še končna potrošnja gospodinjstev, kar daje podlago za rast številnim storitvenim dejavnostim. BDP se bo tako letos po ocenah povečal za več kot 2,5 %, s primerljivima prispevkoma domače potrošnje in neto izvoza. V nadaljevanju obdobja projekcij bo gospodarska rast kljub nižji ravni javnih investicij presegla 2 %. Rast bo v čedalje večji meri izvirala iz dejavnosti, pretežno usmerjenih na domači trg.

Revizija nacionalnih računov za leto 2014 ter hitrejša rast zaposlenosti in zasebne potrošnje v prvem polletju 2015 od predvidene se v tokratnih projekcijah odražata v dvigu prispevkov zasebne potrošnje k rasti BDP. Njena rast naj bi proti koncu obdobja projekcij znašala že okoli 2 %, vendar bo še naprej omejena s strukturo novih zaposlitev, kjer prevladujejo negotove in slabše plačane oblike dela. Hkrati bo rast investicij ostala razmeroma nizka, izboljšala pa se bo njihova struktura. Letos je še predvidena rast infrastrukturnih investicij države, že v letu 2016 pa je s prehodom v novo evropsko finančno perspektivo pričakovano njihovo izdatno zmanjšanje. V obdobju projekcij bo manjši obseg investicij države postopoma nadomeščala rast zasebnih investicij v opremo in stroje, saj se bodo pogoji za investiranje še naprej izboljševali. To bo izboljšalo proizvodno strukturo gospodarstva in okrepilo izvozni potencial. Rast državne potrošnje bo šibka skladno z zapiranjem javnofinančnega primanjkljaja.

Cene življenjskih potrebščin, merjene s HICP, se bodo letos v povprečju znižale. Na to vplivata predvsem cena nafte, ki se ohranja na ravni okoli 50 USD na sod, ter nadaljnje padanje cen primarnih surovin. Ob tem se je precej znižala tudi osnovna inflacija. V prihodnjih dveh letih se ob postopni rasti cen surovin ter krepitvi zasebne potrošnje pričakuje postopno povečanje inflacije, ki pa bo do konca obdobja projekcij ostala pod ciljno vrednostjo denarne politike ECB.

Tveganja za realizacijo tokratnih projekcij gospodarske rasti so precej uravnotežena. Največje negativno tveganje izhaja iz zunanjega okolja in je povezano z morebitnim poglabljanjem recesije v Rusiji, predvsem pa z dodatnim poslabševanjem gospodarskih trendov na Kitajskem, ki bi negativno vplivali na nemško gospodarstvo. Na drugi strani bi bili lahko močnejši pozitivni učinki programa kvantitativnega sproščanja ECB. V domačem okolju največje tveganje predstavlja realizacija investicij države v celotnem obdobju projekcij.

[22] Projekcije so bile narejene na osnovi veljavnih statističnih metodologij in podatkov, dostopnih do 16. septembra 2015. 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 (september 2015), European Economic Forecast (Evropska Komisija, pomlad 2015), OECD Economic Outlook and Interim Economic Outlook (september 2015) in MDS WEO Update (julij 2015). Vrednosti predpostavk, uporabljene v projekcijah, niso nujno 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.

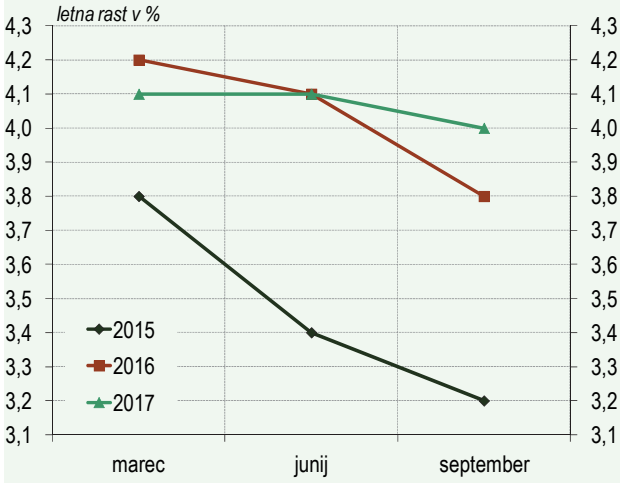
Tudi tveganja glede inflacije so v obdobju projekcij uravnotežena. Tveganje navzgor iz mednarodnega okolja predstavlja predvsem morebiten močnejši vpliv programa kvantitativnega sproščanja na devizni tečaj, medtem ko je tveganje pri cenah nafte povezano z učinkom vstopa Irana na tržišče po končanju sankcij. V domačem okolju bi lahko na nekoliko višjo osnovno inflacijo vplival predvsem izid plačnih pogajanj v javnem sektorju, hkrati pa bo pritisk na cene še naprej omejevala prevlada negotovih oblik zaposlovanja.

Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

V primerjavi s predhodnimi projekcijami je ocena rasti tujega povpraševanja nekoliko znižana. Podlaga za znižanje so manj ugodne ocene različnih mednarodnih institucij glede globalne gospodarske rasti in trgovine. Letos naj bi se tuje povpraševanje povečalo za 2,1 % in v letu 2016 za 2,7 %. To je za 0,3 oziroma 0,5 odstotne točke manj kot v aprilskih projekcijah. Ocena za leto 2017 je ostala nespremenjena.

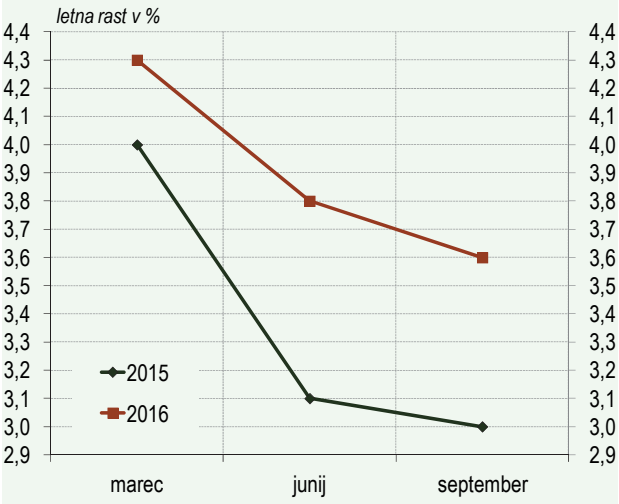
Predpostavke cen primarnih surovin in nafte so se glede na predhodne projekcije ponovno precej znižale. V nasprotju s pričakovanji so se cene nafte med aprilom in septembrom spet znižale na januarsko raven. Pri-

Slika 7.1: Projekcije globalne gospodarske rasti brez upoštevanja evrskega območja



Vir: ECB.

Slika 7.2: Projekcije globalne gospodarske rasti



Vir: OECD.

Tabela 7.1: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

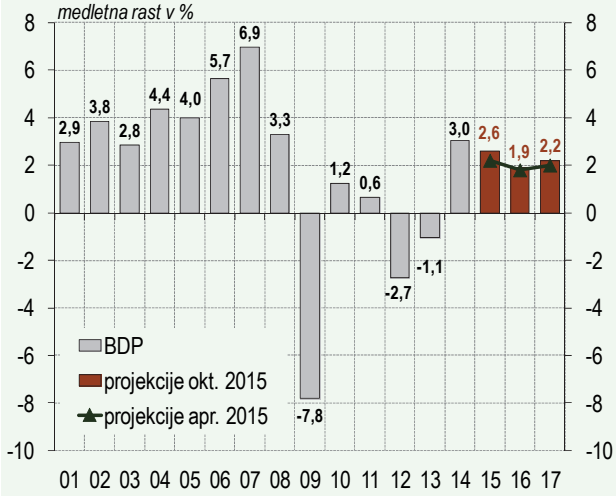
						Predpostavke					
						2015		2016		2017	
	2010	2011	2012	2013	2014	okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
	povprečne letne stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)										
Tuje povpraševanje*	10,0	6,8	0,7	1,8	2,2	**2,1**	-0,3	**2,7**	-0,5	**3,4**	0,0
Nafta (USD/sod)	80	111	112	109	99	**53**	-9	**54**	-14	**60**	-12
Primarne surovine	36,9	22,2	-14,3	-6,1	-8,6	**-19,7**	-8,7	**-4,6**	-7,2	**4,4**	-0,4
Inflacija v EMU	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	**0,1**	-0,2	**1,1**	0,0	**1,7**	0,0
PPI Nemčija	1,5	5,1	1,7	0,0	-1,0	**-0,8**	-0,3	**1,3**	-0,2	**1,5**	-0,3

** Količinski uvoz košarice tujih partneric.*
Δ: razlika med tokratnimi predpostavkami in predpostavkami v gradivu Gospodarska in finančna gibanja s projekcijami, april 2015.
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.

Slika 7.4: Projekcije rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

čakujemo, da bodo cene nafte letos in naslednje leto glede na trenutni obseg črpanja in cene terminskih pogodb ostale na ravni okoli 55 USD, v letu 2017 pa dosegle 60 USD na sod. Cene drugih surovin se bodo letos znižale močneje, kot je bilo pričakovano v predhodnih projekcijah. Naslednje leto naj bi se padanje cen primarnih surovin nekoliko upočasnilo, nato pa naj bi začele skladno s terminskimi pogodbami in gospodarsko rastjo postopoma naraščati.

Cene bodo v evrskem območju letos v povprečju ostale praktično nespremenjene predvsem zaradi nižjih cen energentov in primarnih surovin. Zaradi nadaljnjega upada cen energentov in nižjih cen primarnih surovin so se napovedi glede inflacije v primerjavi s predhodnimi napovedmi znižale. Padanje cen proizvajalcev v Nemčiji naj bi se letos nadaljevalo, v prihodnjih dveh letih pa se na podlagi Consensusovih napovedi pričakuje postopna rast, ki pa naj ne bi presegla 2 %.

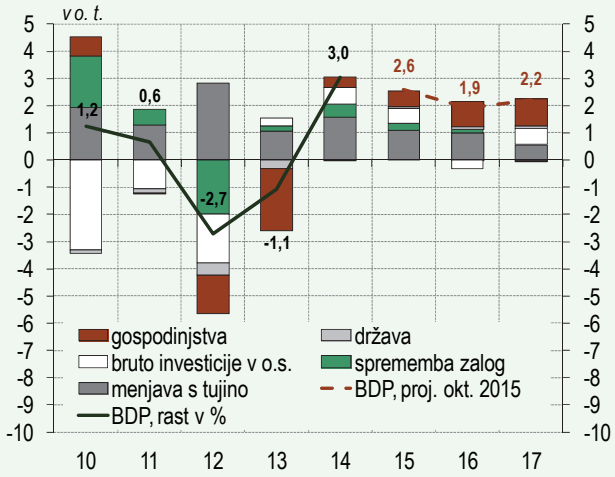
Rast BDP

Gospodarska rast bo po ocenah v obdobju projekcij v povprečju presegla 2 %. Letos naj bi bila višja od predhodnih predvidevanj, kar je posledica revizije nacionalnih računov za leto 2014 in realizacije v letošnjem prvem polletju, ki je bila višja od pričakovanj predvsem pri zasebni potrošnji. Popravek navzgor za letos znaša 0,4 odstotne točke, rast BDP pa naj bi dosegla 2,6 %. Predvsem padec investicij države, ki je povezan z začetkom izvajanja nove finančne perspektive, bo v prihodnjem letu predstavljal glavno zavoro hitrejši gospodarski rasti, ki pa naj bi ostala blizu 2 %. V primerjavi s predhodnimi projekcijami se predvideva nekoliko hitrejše okrevanje domačega povpraševanja, tako zasebne potrošnje kot zasebnih investicij. Kljub temu slednje v letu 2016 ne bodo v celoti nadomestile manjšega investiranja države, prispevek agregata investicij k rasti BDP pa bo negativen. Rast zasebne potrošnje se bo do konca obdobja projekcij okrepila na okrog 2 %, saj bo učinek izboljševanja razmer na trgu dela na potrošnjo močnejši od predhodnih predvidevanj. Rast državne potrošnje bo ostala zelo zmerna zaradi nadaljevanja procesa konsolidacije javnih financ v razmerah relativno visokega javnega dolga.

Agregatno povpraševanje

V strukturi BDP se povečuje prispevek zasebne potrošnje, s čimer postaja gospodarska rast bolj uravnotežena. Z revizijo nacionalnih računov za leto 2014 je bila rast končne potrošnje gospodinjstev popravljena navzgor in je zdaj skladnejša s sočasnim okrevanjem kupne moči. Rast zaposlovanja je bila tudi v letošnjem prvem polletju višja od pričakovanj. To je poleg zmernega znižanja cen prispevalo k nadaljnjemu okrevanju kupne moči, merjene z realno maso plač. Pričakuje se tudi postopno povečevanje potrošniškega kreditiranja. Anketno izkazano zaupanje potrošnikov se je še okrepilo, kar se s precejšnjim

Slika 7.5: Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.
Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

zamikom le začenja postopno prenašati v nekoliko večjo potrošnjo. Rast končne potrošnje gospodinjstev naj bi se tako v obdobju projekcij okrepila močneje od predhodnih predvidevanj, še vedno pa bo zaostajala za gospodarsko rastjo zaradi strukturnih neskladij na trgu dela in prevlade negotovih oblik zaposlovanja. Da gospodinjstva kljub vsemu ostajajo previdna pri trošenju, kaže zaostajanje rasti končne potrošnje gospodinjstev za rastjo realne mase plač in nadaljnje naraščanje bančnih vlog kljub izrazito nizkim pasivnim obrestnim meram.

Močnejša rast investicij v osnovna sredstva v obdobju projekcij ni pričakovana, sama dinamika pa bo pod močnim vplivom investiranja države. Rast investicij bo letos le okrog 3-odstotna. Večinoma jo bo poganjal zaključek izgradnje javne infrastrukture, sofinancirane prek iztekajoče evropske finančne perspektive. Hkrati je šibkejši obrat pričakovan pri zasebnih investicijah v opremo in stroje, ki pa ne bo bistveno prispeval k skupni rasti. Za leto 2016 je pričakovan zmeren padec skupnih investicij, saj se izdatnejše črpanje sredstev iz nove finančne perspektive glede na pretekle izkušnje še ne bo začelo. Hkrati bo rast zasebnih investicij prešibka, da bi popolnoma nadomestila izpad investicij države. Ocena rasti zasebnih investicij v obdobju projekcij temelji na pričakovanju dodatnega izboljšanja poslovnih rezultatov podjetij, ob tem da je izkoriščenost proizvodnih kapacitet visoka že od konca leta 2014. Zmeren optimizem glede investicij potrjuje število gradbenih dovoljenj za nestanovanjske stavbe, ki se je letos precej povečalo. Kljub temu ovire za rast zasebnih investicij ostajajo precejšnje in so povezane s procesom prestrukturiranja podjetij in negotovostjo v zvezi s procesom privatizacije. Investicije v stanovanjsko gradnjo bodo zaradi korekcije cen, visokega števila nezasedenih stanovanj, negotovih oblik zaposlitev ter zgolj zmerne rasti kreditiranja ostale šibke skozi celotno obdobje projekcij in v veliki meri odvisne od izvedbe načrtov Stanovanjskega sklada.

Navkljub boljšim obetom glede rasti komponent domačega povpraševanja ostaja izvoz ključni element gospodarske rasti v obdobju projekcij. Rast izvoza je bila v prvem polletju višja od pričakovane, kar je nekoliko povišalo oceno letne rasti izvoza. Na drugi strani hitrejše okrevanje domačega povpraševanja prispeva k višji napovedi rasti letošnjega uvoza. V letu 2016 se bo rast izvoza nekoliko znižala predvsem zaradi učinka osnove, ki je povezan s ciklom slovenske avtomobilske industrije. Ocenjujemo, da bo rast uvoza v letu 2016 ostala približno na letošnji ravni, saj bo izpad javnih investicij in nekoliko nižjo rast izvoza nadomestila rast zasebnih komponent domačega povpraševanja. Rast izvoza se bo v obdobju projekcij v povprečju ohranjala na ravni okrog

Tabela 7.2: Projekcije komponent domačega povpraševanja

						Projekcije					
						2015		2016		2017	
	2010	2011	2012	2013	2014	okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
	realne stopnje rasti v %										
Domača potrošnja	-0,8	-0,7	-5,8	-2,2	1,6	**1,6**	0,4	**0,9**	0,1	**1,8**	0,4
Zasebna potrošnja	1,3	0,0	-2,5	-4,1	0,7	**1,1**	0,6	**1,8**	0,6	**2,0**	0,7
Potrošnja države	-0,5	-0,7	-2,3	-1,5	-0,1	**0,3**	-0,1	**0,4**	-0,1	**0,5**	0,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	-13,3	-4,9	-8,8	1,7	3,2	**2,9**	1,0	**-1,7**	-1,6	**3,2**	0,9

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Gospodarska in finančna gibanja s projekcijami, april 2015.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

5 %, zaradi hitrejšega okrevanja domače potrošnje pa se pričakuje postopno zmanjševanje prispevka neto izvoza k rasti BDP.

Trošenje države bo v obdobju projekcij nizko zaradi potrebne nadaljnje konsolidacije javnih financ. Letna rast trošenja države naj bi v obdobju projekcij znašala okoli 0,4 %. Ocenjujemo, da se bo letos zaposlenost v sektorju država minimalno zmanjšala, v naslednjih dveh letih pa naj bi ostala nespremenjena. Povprečna sredstva na zaposlenega v sektorju država naj bi se letos povišala za 0,4 %, v naslednjih letih pa ob uveljavitvi napredovanj ob koncu let 2015 in 2016 ter ob podaljšanju drugih ukrepov[23] pričakujemo pospešitev rasti na 3,9 % oziroma 2,9 %. K javnofinančni konsolidaciji naj bi prispevali ukrepi za omejevanje izdatkov za vmesno potrošnjo, med drugim prihranki zaradi centralizacije javnih naročil.

Proizvodna stran

Izvozni sektor bo ostal ključni dejavnik gospodarske rasti v celotnem obdobju projekcij. Rast industrijske proizvodnje se bo skladno z rastjo izvoza ohranjala na ravni okoli 5 %, zaradi močnejšega povpraševanja na domačem trgu pa bo izpostavljenost nihanjem tujega povpraševanja nekoliko manjša kot v preteklih letih. Rast industrijske proizvodnje in izvoza bo v celotnem obdobju projekcij presegala rast tujega povpraševanja, kar je odraz povečane konkurenčnosti izvoznega sektorja, ki se zrcali v rasti tržnih deležev in visokem presežku v blagovni menjavi. Hkrati rast izvoznega sektorja pozitivno vpliva na številne domače dobavitelje blaga in storitev, kar dodatno spodbuja gospodarsko rast.

Dodana vrednost v gradbeništvu se bo v povprečju obdobja projekcij zmanjšala. Zaradi zamika v izvedbi načrtovanih investicij države se letos gradbena aktivnost zmanjšuje. Vrednost opravljenih gradbenih del je bila v prvih sedmih mesecih medletno manjša za 7 % in le izjemen pospešek v dokončanju investicij države v preostalih mesecih lahko pripomore k pozitivni letni rasti dodane vrednosti v tej dejavnosti. Slabi ostajajo tudi kratkoročni obeti, saj je vrednost novih pogodb zelo nizka za vse vrste gradenj. Hkrati nova evropska finančna perspektiva Sloveniji namenja manjši obseg sredstev z drugačno namembnostjo. V letu 2016 je tako pričakovan precejšen padec obsega gradbenih del. Rast v letu 2017 bo šibka in v večjem delu povezana z zasebnimi investicijami.

Prispevek storitev k rasti BDP se bo v času obdobja projekcij krepil nekoliko močneje od predhodnih pričakovanj. K temu bo prispevala hitrejša rast domačega povpraševanja, prispevek izvoznega sektorja k rasti stori-

Tabela 7.3: Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač

						Projekcije					
						2015		2016		2017	
	2010	2011	2012	2013	2014	okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
	stopnje rasti v %										
BDP (realni)	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,0	**2,6**	0,4	**1,9**	0,1	**2,2**	0,2
Zaposlenost	-2,1	-1,7	-0,9	-1,4	0,6	**1,4**	0,8	**1,1**	0,7	**1,3**	0,9
Povprečna sredstva na zaposlenega	4,0	1,5	-1,0	0,6	1,1	**0,7**	-0,4	**1,9**	0,6	**2,2**	0,8
Produktivnost	3,4	2,4	-1,8	0,3	2,5	**1,1**	-0,5	**0,8**	-0,5	**0,9**	-0,7
ULC (nominalni)	0,6	-0,8	0,8	0,2	-1,3	**-0,4**	0,1	**1,1**	1,1	**1,3**	1,5
Prispevki k rasti BDP	*odstotne točke*										
Domača potrošnja (brez sprememb zalog)	-2,7	-1,2	-3,7	-2,3	1,0	**1,2**	0,5	**0,7**	0,0	**1,7**	0,5
Neto izvoz	2,0	1,3	3,0	1,1	1,6	**1,1**	0,0	**1,0**	0,0	**0,6**	-0,1
Spremembe zalog	1,9	0,6	-2,0	0,2	0,5	**0,2**	-0,2	**0,1**	0,1	**0,0**	0,0

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Gospodarska in finančna gibanja s projekcijami, april 2015.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

[23] Ti ukrepi so med drugim podaljšanje znižane vrednosti plačnih razredov, zamrznitev izplačevanja redne delovne uspešnosti in znižano plačilo delovne uspešnosti iz naslova povečanega obsega dela. Vlada je predlagala tudi podaljšanje znižanega regresa za letni dopust in podaljšanje veljavnosti znižanih premij za kolektivno dodatno pokojninsko zavarovanje.

tvenih dejavnosti pa bo ostal približno na letošnji ravni. Rast transportnih storitev naj bi se še nekoliko povečala, saj bo začela poleg blagovnega izvoza k rasti močneje prispevati tudi krepitev domačega medpodjetniškega poslovanja. Rast prihodkov v turističnih dejavnostih se bo še okrepila. Poleg večjega prihoda tujih gostov zaradi pozitivnih sprememb v promociji turizma in zaostrenih razmer na Bližnjem Vzhodu in v Severni Afriki se bo začelo opazneje povečevati tudi domače trošenje za prostočasne aktivnosti. Rast prihodkov v trgovini bo vrh predvidoma dosegla naslednje leto, ko se pričakuje zaključek cikla povečanih nakupov avtomobilov in drugih trajnih proizvodov. Ta je precej močan predvsem zaradi odlaganja nakupov proizvodov večje vrednosti v času krize. Hkrati se bodo vsaj prehodno poslabšale razmere v storitvah in segmentih trgovine, vezanih na gradbeništvo. Zaradi izvajanja rasti prijaznejše fiskalne konsolidacije se pričakuje sicer šibka rast dodane vrednosti javnih storitev.

Trg dela

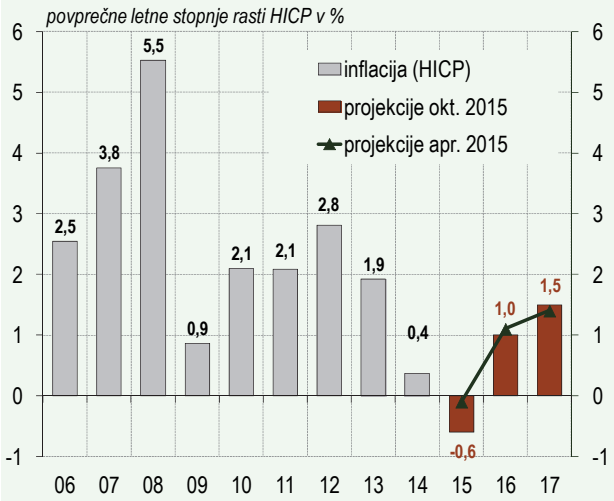
Zaposlenost se bo v obdobju projekcij povečevala precej hitreje od predhodnih ocen. Rast zaposlenosti je bila v letošnjem prvem polletju hitrejša od pričakovanj. Občutna rast zaposlenosti v celoti izhaja iz zasebnega sektorja, pri čemer bodo še naprej izstopala negotova delovna razmerja. Na višjo rast zaposlovanja vpliva predvsem sprememba v pričakovani strukturi gospodarske rasti z večjim prispevkom storitvenih dejavnosti.[24] Te so delovno intenzivnejše, hkrati je zanje značilna tudi počasnejša rast produktivnosti, kar se odraža tudi na nižji rasti produktivnosti v celotnem gospodarstvu. Nekoliko nižja rast zaposlovanja v letu 2016 bo predvsem posledica zmanjšanja gradbenih investicij, ki so običajno delovno intenzivne. Že v letu 2017 naj bi se rast zaposlovanja ponovno okrepila zaradi hitrejše rasti zasebne potrošnje in okrevanja investicij. Zaposlenost v sektorju država se ne bo bistveno spreminjala.

V obdobju projekcij se bo nadaljevala zmerna rast plač v zasebnem sektorju, predvsem v letu 2016 pa bo k rasti plač občutno prispeval sektor država. Napoved letošnje rasti plač[25] je glede na predhodne projekcije nekoliko nižja, kar je posledica spremenjene strukture delovne sile, predvsem pa izdatne prilagoditve rasti plač deflaciji. V prihodnjih letih bodo k rasti plač zasebnega sektorja večinoma prispevale izvozno usmerjene dejavnosti, ključen dejavnik pa bo tudi prilagajanje višji inflaciji. V sektorju država pričakujemo, da bodo plače v primerjavi s preteklimi leti občutno porasle zaradi sprostitve določenih varčevalnih ukrepov, pogajanja vlade s sindikati pa še niso končana.

Gibanje cen

Cene se bodo letos v povprečju znižale za 0,6 %, nato pa se bo inflacija v letih 2016 in 2017 nekoliko zvišala, a ostala pod srednjeročnim ciljem denarne politike. Projekcija gibanja cen se je v primerjavi s predhodno projekcijo znižala za 0,5 odstotne točke, kar je posledica nižje osnovne inflacije in nižjih cen energentov. Gibanje inflacije bo letos kljub kvantitativnemu sproščanju in depreciaciji evra še pod vplivom padajočih cen surovin na

Slika 7.6: Projekcije inflacije



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

[24] Najemanje delavcev prek agencij za zaposlovanje zamegljuje sliko dejanskega zaposlovanja po dejavnostih, kar otežuje projekcije gibanja zaposlenosti po dejavnostih, predvsem v industriji in gradbeništvu.

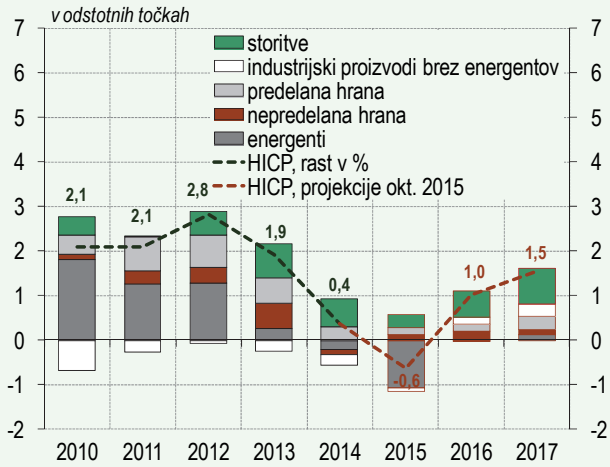
[25] V zadnjih sedmih letih se je po podatkih AJPES število samostojnih podjetnikov posameznikov povečalo za približno 14.500 na 83.000. Ker njihovi dohodki niso vključeni v statistiko plač, se je zmanjšala verodostojnost vpliva podatkov o gibanju plač na kupno moč prebivalstva. Hkrati pospešeno zaposlovanje prek agencij zamegljuje dejansko sliko gibanja plač po dejavnostih. Oba dejavnika tako otežujeta natančnost izdelave projekcije gibanja plač.

svetovnih trgih. V naslednjih dveh letih naj bi rast cen postopoma naraščala, skladno z gibanjem domače potrošnje in zapiranjem proizvodne vrzeli. Tako naj bi povprečna rast cen v letu 2016 znašala 1,0 %, v letu 2017 pa 1,5 %.

Cene energentov največ prispevajo k letošnji deflaciji. Rast cen energentov je bila tudi v tokratnih projekcijah popravljena navzdol, tako zaradi nižje realizacije kot tudi nižjih pričakovanj glede njihove prihodnje rasti. Cene nafte so bile v poletnih mesecih nižje od predhodnih predvidevanj, po nižjih cenah pa poteka tudi trgovanje s terminskimi pogodbami. Vpliv nizkih cen nafte naj bi v začetku prihodnjega leta nekoliko izzvenel zaradi nižje osnove. Kljub temu je pričakovana rast cen energentov v letu 2016 še vedno rahlo negativna. Tako naj bi se cene energentov letos v povprečju znižale za 7,3 % in v letu 2016 za 0,2 %. V letu 2017 bo njihova rast spet pozitivna. V nasprotju s cenami energentov so cene hrane porasle bolj, kot je bilo pričakovano v zadnjih napovedih, k čemur so v večji meri prispevala velika nihanja cen sezonske hrane. V obdobju napovedi pričakujemo zmerno rast cen, ki odraža nizke vhodne stroške podjetij in zmerno rast plač.

Rast osnovne inflacije bo v obdobju napovedi pod vplivom nizkih cen surovin in krepitve zasebne potrošnje. Osnovna inflacija je letos nižja od predhodnih pričakovanj zaradi nižje rasti cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov. Tudi v nadaljevanju obdobja projekcij bo osnovna inflacija razmeroma nizka zaradi prevladujočega vpliva nizkih cen nafte in ostalih surovin, ki znižujejo vhodne stroške podjetij in s tem pritiske na končne cene. Vendar pa v obdobju projekcij pričakujemo, da bodo domači dejavniki, kot sta pričakovana rast kupne moči in zmanjševanje negativne proizvodne vrzeli, spodbudili domače trošenje. Višja bo tudi rast cen tržnih storitev, pri čemer bo glavni dejavnik rast plač. Tako naj bi osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, letos znašala okrog 0,3 %, nato pa naj bi v letu 2016 porasla na 1,1 % in v letu 2017 na 1,6 %.

Slika 7.7: Projekcije prispevkov komponent k inflaciji



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.
Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

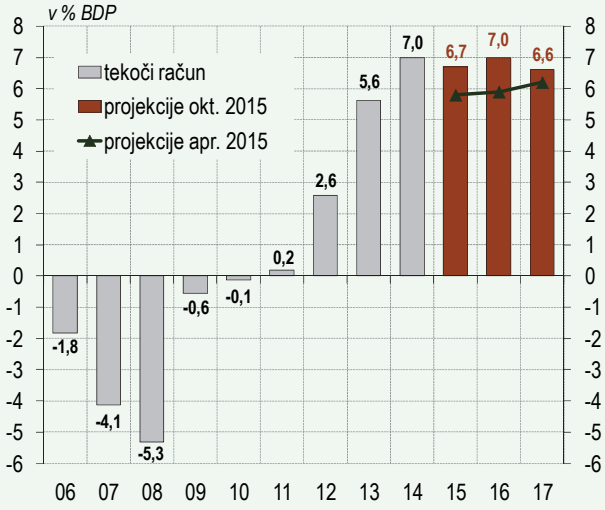
Tabela 7.4: Projekcije inflacije

						Projekcije					
						2015		2016		2017	
	2010	2011	2012	2013	2014	okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
	povprečne letne stopnje rasti v %										
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	**-0,6**	-0,5	**1,0**	-0,1	**1,5**	0,1
hrana	2,5	4,8	4,7	4,9	0,8	**1,2**	0,6	**1,6**	0,2	**1,7**	0,0
energenti	13,9	8,8	9,0	1,8	-1,4	**-7,3**	-1,3	**-0,2**	-1,2	**0,9**	0,1
drugo blago	-2,2	-0,9	-0,2	-0,9	-1,0	**-0,5**	-0,6	**0,3**	-0,2	**0,8**	0,0
storitve	1,2	0,0	1,5	2,2	1,8	**0,8**	-0,9	**1,6**	0,1	**2,2**	0,3
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)											
brez cen energentov	0,3	1,0	1,8	1,9	0,7	**0,5**	-0,4	**1,2**	0,0	**1,6**	0,1
brez cen ener. in nepred. hrane	0,2	0,7	1,5	1,4	0,9	**0,4**	-0,7	**1,1**	-0,1	**1,7**	0,2
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	-0,4	-0,4	0,7	0,9	0,6	**0,3**	-0,8	**1,1**	0,0	**1,6**	0,2

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Gospodarska in finančna gibanja s projekcijami, april 2015.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Skupni neposredni učinki vladnih ukrepov na inflacijo bodo zanemarljivi. Letos naj bi vladni ukrepi k inflaciji prispevali okoli 0,1 odstotne točke, naslednje leto pa naj bi bil njihov prispevek nevtralen. Pozitivni prispevek k inflaciji letos izhaja iz prenosa lanskega spomladanskega dviga trošarin na alkohol in tobak, letošnjega zvišanja stopnje davka na finančne transakcije in zavarovalniške storitve ter takse na CO_2, kar skupaj znaša 0,15 odstotne točke. Ta prispevek znižujejo za 0,05 odstotne točke trošarine na naftne derivate, v kolikor Vlada letos ne bo več spreminjala trošarin.

Slika 7.8: Projekcije tekočega računa plačilne bilance



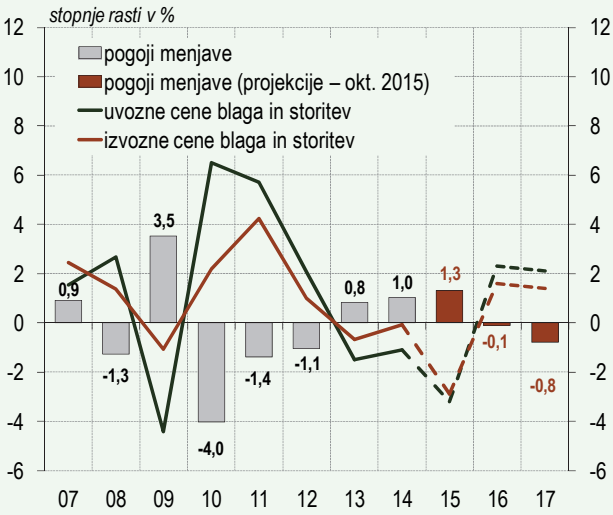
Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Zunanja trgovina

Presežek tekočega računa plačilne bilance bo v obdobju projekcij ostal visok. Rast uvoza bo v celotnem obdobju napovedi ostala nižja od rasti izvoza, kljub hitrejši rasti domačega povpraševanja. Na nekoliko višji presežek tekočega računa v primerjavi s predhodnimi projekcijami vplivajo tudi zadnja revizija plačilne bilance in posledično popravek presežka tekočega računa navzgor na 7,0 % BDP za leto 2014.

Ugodna gibanja v trgovinski bilanci bodo omogočila financiranje pričakovane rasti primanjkljaja primarnih dohodkov. Presežek blaga in storitev naj bi se z lanskih 8,1 % BDP letos povečal na 9,7 % ter do konca obdobja projekcij v letu 2017 na 10,1 % BDP. K letošnjemu presežku bodo opazno prispevali pogoji menjave, ki bodo ostali pozitivni tudi v letu 2016. V letu 2017 pa naj bi postali negativni predvsem zaradi pričakovane nekoliko hitrejše

Slika 7.9: Projekcije pogojev menjave



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Tabela 7.5: Projekcije tekočega računa plačilne bilance

						Projekcije					
						2015		2016		2017	
	2010	2011	2012	2013	2014	okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
	stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)										
Izvoz blaga in storitev	10,2	6,9	0,6	3,1	5,8	**5,0**	0,3	**4,7**	-0,2	**5,0**	-0,1
Uvoz blaga in storitev	6,8	5,0	-3,7	1,7	4,0	**4,0**	0,4	**3,9**	-0,2	**4,8**	0,1
Tekoči račun: v mrd EUR	0,0	0,1	0,9	2,0	2,6	**2,6**	0,4	**2,8**	0,5	**2,7**	0,2
v % BDP	-0,1	0,2	2,6	5,6	7,0	**6,7**	0,9	**7,0**	1,1	**6,6**	0,4
Pogoji menjave*	-4,0	-1,4	-1,1	0,8	1,0	**1,3**	0,9	**-0,1**	0,6	**-0,8**	-0,1

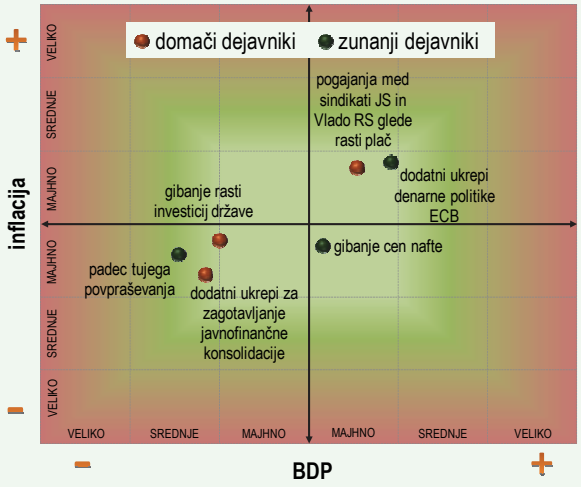
** Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.*
Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Gospodarska in finančna gibanja s projekcijami, april 2015.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

rasti uvoznih cen. Primanjkljaj primarnih in sekundarnih dohodkov naj bi se z 1,0 % v letu 2014 do konca obdobja projekcij povzpel na nekaj manj kot 3,5 % BDP, vendar se bo zaradi varčevalnih ukrepov rast bruto zunanjega dolga upočasnila. Breme plačevanja obresti se bo zmanjšalo zaradi nizkih obrestnih mer. Primanjkljaj sekundarnih dohodkov bo stagniral, k rasti primanjkljaja primarnih dohodkov pa bo opazno prispeval povečan odliv dobičkov v tujino zaradi predvidene privatizacije.

Tveganja in negotovosti

Tveganja glede projekcije rasti BDP so tokrat dokaj uravnotežena. Glavno tveganje za rast izvoza predstavljajo morebitno dodatno poslabševanje gospodarskih razmer v Rusiji in ohranjanje nizke vrednosti rublja ter nadaljnje ohlajanje Kitajske, poglabljanje recesije v Braziliji in zaostritev razmer v Turčiji. Posledice bi bile v primeru Rusije in Turčije večinoma neposredne, v primeru Kitajske in Brazilije pa posredne pred njihovega vpliva na nemške izvoznike. Na izvoz lahko negativno vpliva afera v Volkswagnu, saj je pomemben odjemalec slovenske avtomobilske industrije. Hkrati se povečuje tudi možnost upočasnitve trgovinskih tokov v širši Evropi zaradi uvajanja nadzora mej ob zaostrovanju begunske problematike. V nasprotno smer lahko delujejo močnejši učinki kvantitativnega sproščanja ECB, ki prek depreciacije evra izboljšujejo cenovno konkurenčnost izvoznikov na trgih zunaj evrskega območja. V domačem okolju tveganje za projekcijo rasti domače potrošnje predstavlja zlasti izid pogajanj med sindikati in vlado ter morebitno dodatno zmanjševanje izdatkov za vmesno potrošnjo ob sprostitvi sredstev za plače v javnem sektorju, ki bi bila večja od vladnih načrtov. Pri projekciji investicij je negotovost vezana predvsem na obseg investicij države in neznank glede izgradnje drugega tira.

Slika 7.10: Tveganja projekcij



Vir: Ocena Banke Slovenije.

Dokaj uravnotežena so tudi tveganja glede projekcije inflacije. Prihodnje gibanje cen nafte je negotovo, saj na konflikte v regijah, bogatih z nafto, cene nafte reagirajo drugače kot v preteklosti zaradi večje geografske razpršenosti proizvodnje, predvsem pa je nejasen vpliv Irana ob njegovem ponovnem vstopu na trg ob končanju sankcij. Po drugi strani lahko ob dolgotrajnejšem znižanju vre-

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 %			
		2015		2016		2015		2016		2015		2016	
		nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ
Banka Slovenije	okt. 15/apr. 15	**2,6**	0,4	**1,9**	0,1	**-0,6**	-0,5	**1,0**	-0,1	**6,7**	0,9	**7,0**	1,1
UMAR	sep. 15/mar. 15	**2,7**	0,3	**2,3**	0,3	**-0,4**	-0,2	**0,8**	-0,2	**6,2**	0,3	**7,2**	1,2
Consensus Forecasts	sep. 15/avg. 15	**2,2**	0,0	**2,0**	-0,1	**-0,3**	-0,3	**1,0**	-0,3	**...**	...	**...**	...
Evropska komisija	maj. 15/feb. 15	**2,3**	0,5	**2,1**	-0,2	**0,1**	0,4	**1,7**	0,8	**5,4**	-0,3	**5,6**	0,2
OECD	maj. 15/nov. 14	**2,1**	0,7	**1,9**	-0,3	**-0,4**	-1,0	**0,7**	-0,3	**7,8**	1,8	**7,7**	1,2
MDS	okt. 15/apr. 15	**2,3**	0,2	**1,8**	-0,1	**-0,4**	0,0	**0,7**	0,0	**6,7**	-0,4	**6,2**	-0,3

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in predhodnimi projekcijami.
Vir: Banka Slovenije, UMAR, Evropska komisija, Consensus Economics, MDS, OECD, preračuni Banka Slovenije.

dnosti evra zaradi kvantitativnega sproščanja ECB začnejo hitreje naraščati uvozne cene. Domači pritiski na rast cen bi bili lahko višji od pričakovanj zaradi hitrejše rasti plač v javnem sektorju, negativni vplivi pa lahko izhajajo predvsem iz dodatnih rezov v javni porabi zaradi potreb fiskalne konsolidacije.