BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

JANUAR 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 15

3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 27

4 Financiranje 33

5 Javne finance 41

6 Inflacija 49

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	11
Slika 1.2	Harmonizirana stopnja brezposelnosti	11
Slika 1.3	BDP v evrskem območju	12
Slika 1.4	Gospodarska aktivnost v evrskem območju in EU	12
Slika 1.5	Napovedi Consenusa za rast BDP glavnih trgovinskih partneric v letu 2015	13
Slika 1.6	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	13
Slika 1.7	Surovine	14
Slika 1.8	Medletne stopnje rasti tujih borznih indeksov	14
Slika 2.1	Kazalniki zaupanja	16
Slika 2.2	Sestava kazalnika zaupanja potrošnikov	16
Slika 2.3	Omejitveni dejavniki – nezadostno povpraševanje	16
Slika 2.4	Omejitveni dejavniki – financiranje	17
Slika 2.5	BDP	17
Slika 2.6	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, prihodkovna stran	18
Slika 2.7	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: jul. 2014 – sep. 2014	18
Slika 2.8	Prispevki komponent k medletni rasti BDP – izdatkovna stran	19
Slika 2.9	Investicije	19
Slika 2.10	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran	19
Slika 2.11	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	20
Slika 2.12	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	21
Slika 2.13	Pričakovano zaposlovanje	23
Slika 2.14	Dolgotrajno brezposelni	23
Slika 2.15	Stopnja brezposelnosti	23
Slika 2.16	Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	24
Slika 2.17	Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	24
Slika 3.1	Komponente tekočega računa	27
Slika 3.2	Blagovna menjava	28
Slika 3.3	Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza	28
Slika 3.4	Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega izvoza	28
Slika 3.5	Povprečne vrednosti izvoza in uvoza blaga	29
Slika 3.6	Saldo storitvene menjave	29
Slika 3.7	Neto faktorski dohodki	31
Slika 3.8	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP/CPI)	31
Slika 3.9	Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti (deflator ULC)	32
Slika 3.10	Nominalni stroški dela na enoto proizvoda	32
Slika 3.11	Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda	32
Slika 4.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	33
Slika 4.2	Finančne naložbe podjetij (S.11)	34
Slika 4.3	Finančne obveznosti podjetij (S.11)	34
Slika 4.4	Finančne obveznosti podjetij (S.11) do tujine	34
Slika 4.5	Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)	35
Slika 4.6	Posojila gospodinjstvom	35
Slika 4.7	Finančne naložbe bank* (S.122 in S.123)	38
Slika 4.8	Finančne obveznosti bank* (S.122 in S.123)	38
Slika 4.9	Letne stopnje rasti slovenskih borznih indeksov	39

Slika 4.10 Izdaje podjetniških obveznic in komercialnih zapisov 39
Slika 5.1 Prihodki države 42
Slika 5.2 Izdatki države (brez pomoči fin. institucijam) 43
Slika 5.3 Obrestne mere izdanih vrednostnih papirjev države in zahtevana donosnost za 10-letno obveznico v letu 2014 45
Slika 5.4 Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji 46
Slika 6.1 Inflacija 49
Slika 6.2 Osnovna inflacija 50
Slika 6.3 Gibanje cen energentov 51
Slika 6.4 Gibanje posameznih kategorij cen energentov 51
Slika 6.5 Cene hrane 51
Slika 6.6 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov 52
Slika 6.7 Cene storitev 52
Slika 6.8 Cene industrijskih proizvodov brez energentov 53
Slika 6.9 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 53

Tabele:

Tabela 2.1 Gospodarska aktivnost 20
Tabela 2.2 Brezposelnost in zaposlenost 22
Tabela 2.3 Stroški dela 25
Tabela 3.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 30
Tabela 5.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2009–2018 42
Tabela 6.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 50

Okviri:

Okvir 4.1 Tveganja v bančnem sektorju 36
Okvir 4.2 Neposredne naložbe 39
Okvir 5.1 Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka v obdobju januar-oktober 2014 44

Povzetek

Gospodarska rast v Sloveniji je bila v prvih treh četrtletjih 2014 bistveno hitrejša od povprečja v evrskem območju. Rast izvoza se je krepila, kar je ob šibkejši rasti uvoza ohranilo visok prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP in ključno prispevalo k povečanju presežka tekočega računa na 5,7 % BDP. Pojavljati so se začeli tudi prvi znaki povečanega investiranja v industrijske proizvodne kapacitete, pogojenega z njihovo naraščajočo izkoriščenostjo in izboljšanim dostopom do tujih finančnih virov. K občutni spremembi v gospodarski dinamiki je prispeval tudi zasuk v fiskalni politiki, ki je v prvih treh četrtletjih ob pomoči sredstev iz EU na gospodarsko rast delovala stimulativno, saj je bil pozitivni prispevek javnih investicij precej večji od negativnega prispevka zmanjševanja končne porabe države. Javne infrastrukturne investicije so ugodno vplivale na gradbeno aktivnost kljub negativnemu zasuku v tretjem četrtletju, sicer šibka rast zasebne potrošnje in povečano poslovanje med podjetji na domačem trgu pa sta k rasti spodbudili tudi večino zasebnih storitev.

Gospodarska rast se že močneje odraža na trgu dela. Brezposelnost se je zmanjšala predvsem zaradi visokega odliva v zaposlenost, ki se je najhitreje povečevala v zasebnih storitvah. Med temi izstopajo zaposlovalne agencije, ki so največ prispevale k skoraj enoodstotni rasti skupne zaposlenosti v tretjem četrtletju, kar pa zamegljuje dejansko sliko zaposlovanja po dejavnostih, zlasti v industriji in gradbeništvu. Po reformi trga dela, ki je delno zaostrila pogoje za začasno zaposlovanje, je naraščanje zaposlovanja prek agencij verjetno posledica odziva podjetij na potrebe po fleksibilnih oblikah zaposlitev. Ob rasti zaposlenosti se postopno povišuje tudi povprečna plača, a njena rast zaostaja za rastjo produktivnosti dela. S padcem inflacije proti ničelnim stopnjam se je zlasti v tretjem četrtletju povečala tudi realna masa plač, z njo pa kupna moč prebivalstva.

Gospodarsko okrevanje v ožjem zunanjem okolju ostaja šibko kljub ekspanzivni denarni politiki ECB. Hkrati se zaradi sankcij in strmoglavljenja cen nafte hitro slabšajo razmere v ruskem gospodarstvu. Zato se je ob koncu leta 2014 nadaljevalo zniževanje ocen gospodarske rasti za leto 2015 na večini ključnih izvoznih trgov. Kljub temu te v povprečju še ostajajo nekoliko ugodnejše od ocen za leto 2014, kar – ob izboljšanju konkurenčnosti slovenskega izvoznega sektorja – daje glavno osnovo za nadaljnjo rast domače gospodarske aktivnosti.

Pozitivni ekonomski zasuki se ne odražajo v domači inflaciji. Merjeno s HICP je bila ta v zadnjem četrtletju 2014 pod močnim vplivom padajočih cen surovin in je v povprečju znašala 0 %, v povprečju leta 2014 pa 0,4 %, kar je najmanj doslej. Poleg skupne inflacije so bili pod evrskim povprečjem tudi kazalniki osnovne inflacije. Razlika večinoma izhaja iz večje izgube kupne moči v krizi in previdnega obnašanja domačih potrošnikov, ki realnega porasta mase plač večinoma niso prenesli v svojo končno potrošnjo. To se odraža predvsem v nadaljnjem padanju cen industrijskih proizvodov. Nižje cene vhodnih surovin in zaostajanje rasti plač za rastjo produktivnosti pa kažejo tudi na odsotnost cenovnih in stroškovnih pritiskov v podjetjih.

Primanjkljaj države je bil v letu 2014 visok zaradi naraščajočega bremena plačevanja obresti ter enkratnih učinkov, vezanih na dokapitalizacije bank in izplačila starih deviznih vlog, vendar so se precej povečali tudi prihodki. Primanjkljaj naj bi po ocenah Ministrstva za finance iz konca decembra znašal 5,3 % BDP, po izločitvi enkratnih učinkov in plačila obresti pa naj bi t. i. primarni primanjkljaj znašal le še 0,1 % BDP. Dolg države naj bi se do konca leta 2014 povečal na 82,2 % BDP, a tudi zaradi predfinanciranja odplačil obveznic v letu 2015. Pogoji zadolževanja države so se sicer bistveno izboljšali. Zahtevana donosnost na 10-letne državne obveznice je decembra znašala le še 2,1 %, kar je za 3,1 odstotne točke manj kot pred letom.

Kljub hitremu gospodarskemu okrevanju v letu 2014 in ugodnejšim srednjeročnim obetom se slovenska ekonomska politika še naprej srečuje s številnimi izzivi. Med najpomembnejše sodijo nedelovanje kreditnega kanala, visoka brezposelnost, fiskalna konsolidacija in prestrukturiranje gospodarstva. Te izzive je mogoče deloma odpraviti tudi z odgovornim in premišljenim lastniškim prestrukturiranjem podjetij.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2011	2012	2013	14Q1	14Q2	14Q3	2011	2012	2013	14Q1	14Q2	14Q3
	Slovenija						*EA18*					
Gospodarska gibanja	*medletne stopnje rasti v %*											
BDP	0,6	-2,6	-1,0	*2,1*	2,9	3,2	1,6	-0,7	-0,5	1,1	0,6	0,8
- industrija	2,4	-2,3	-0,1	2,9	4,0	4,9	3,0	-0,6	-0,7	1,1	0,0	0,8
- gradbeništvo	-10,1	-7,5	-8,8	15,7	19,8	10,1	-2,8	-4,7	-3,4	1,4	-1,0	-1,1
- storitve pretežno javnega sektorja	0,0	1,3	-0,5	0,9	0,4	0,5	0,7	0,3	0,0	1,0	0,9	0,7
- storitve pretežno zasebnega sektorja	0,4	-2,9	-0,6	3,1	3,5	4,3	2,0	-0,7	-0,5	1,1	0,5	0,8
Domača potrošnja	-0,8	-5,7	-2,1	0,8	2,1	1,9	0,7	-2,2	-0,9	1,0	0,7	0,5
- država	-1,3	-1,5	-1,1	-1,7	-0,9	0,0	-0,2	-0,2	0,2	0,8	0,9	1,1
- gospodinjstva in NPISG	-0,1	-3,0	-3,9	1,1	0,5	0,8	0,2	-1,3	-0,7	0,4	0,8	1,1
- bruto investicije	-1,8	-16,5	2,2	2,5	9,7	7,0	2,9	-6,5	-2,8	2,8	0,3	-1,6
- bruto investicije v osnovna sredstva	-4,6	-8,9	1,9	4,6	6,8	7,2	1,6	-3,4	-2,4	2,5	0,6	0,1
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	-1,8	0,1	-0,4	0,6	0,0	0,3	-0,7	-0,1	0,1	-0,1	-0,3
Trg dela												
Zaposlenost	-1,6	-0,8	-1,5	0,3	0,7	0,9	0,1	-0,5	-0,8	0,0	0,4	0,6
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-2,2	-1,3	-1,7	0,3	0,8	1,0	0,2	-0,6	-1,0	-0,1	0,4	0,7
- storitve pretežno javnega sektorja	0,9	1,1	-0,6	0,2	0,4	0,4	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,5	0,4
Stroški dela na zaposlenega	1,6	-1,2	1,9	0,5	0,3	1,1	2,1	1,7	1,7	1,8	1,4	1,4
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,0	-0,6	2,1	1,3	1,4	1,2	2,4	2,0	1,7	1,8	1,4	1,4
- storitve pretežno javnega sektorja	-0,1	-3,4	0,9	1,4	0,8	1,9	1,3	0,9	1,7	1,5	1,4	1,3
Stroški dela na enoto proizvoda	-0,4	0,3	0,9	-1,9	-2,0	-1,6	0,5	1,7	1,3	0,7	1,2	1,1
- industrija	0,0	3,3	0,8	0,3	-1,0	-1,6	0,0	2,1	2,0	0,7	2,5	1,4
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	8,2	8,9	10,1	10,8	9,3	9,3	10,1	11,3	11,9	12,3	11,4	...
Menjava s tujino	*medletne stopnje rasti v %*											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	0,2	2,7	5,6	4,8	5,0	5,4	-0,1	1,5	2,1	2,3	2,2	2,1
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	1,3	2,9	1,0	1,3	0,9	1,4	0,9	1,5	0,4	0,1	0,0	0,3
Realni izvoz blaga in storitev	7,0	0,3	2,6	4,9	5,1	6,8	6,6	2,4	2,0	3,8	2,9	4,1
Realni uvoz blaga in storitev	5,0	-3,9	1,4	3,4	4,2	5,5	4,3	-1,0	1,2	3,8	3,3	3,7
Financiranje	*v % BDP*											
Bilančna vsota bank	142,1	141,0	128,0	126,6	123,2	121,0	332,8	323,4	299,0	298,8	299,2	301,7
Posojila podjetjem	55,1	52,9	44,8	38,1	37,0	35,4	46,2	44,7	42,1	41,8	41,3	40,8
Posojila gospodinjstvom	22,5	23,0	22,4	22,0	21,8	21,6	52,6	52,5	52,0	51,7	51,3	51,0
Inflacija	*v %*											
HICP	2,1	2,8	1,9	0,6	0,8	0,1	2,7	2,5	1,3	0,6	0,6	0,4
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	-0,4	0,7	0,9	0,9	1,0	0,4	1,4	1,5	1,1	0,8	0,8	0,8
Javne finance	*v % BDP*											
Dolg države	46,2	53,4	70,4	77,1	78,3	78,1	85,8	89,0	90,9	91,9	92,7	...
Primanjkljaj države	-6,2	-3,7	-14,6	-13,3	-12,7	-13,0	-4,1	-3,6	-2,9	-2,8	-2,6	...
- plačilo obresti	1,9	2,0	2,5	2,7	2,9	3,1	3,0	3,0	2,8	2,8	2,7	...
- primarni primanjkljaj	-4,3	-1,7	-12,0	-10,6	-9,8	-9,9	-1,1	-0,6	-0,1	0,0	0,1	...
- primanjkljaj brez rekapitalizacij bank	-5,6	-3,6	-4,5	-4,2	-4,1	-4,4						
- primarni primanjkljaj brez rekapitalizacij bank	-3,7	-1,6	-2,0	-1,5	-1,1	-1,3						

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

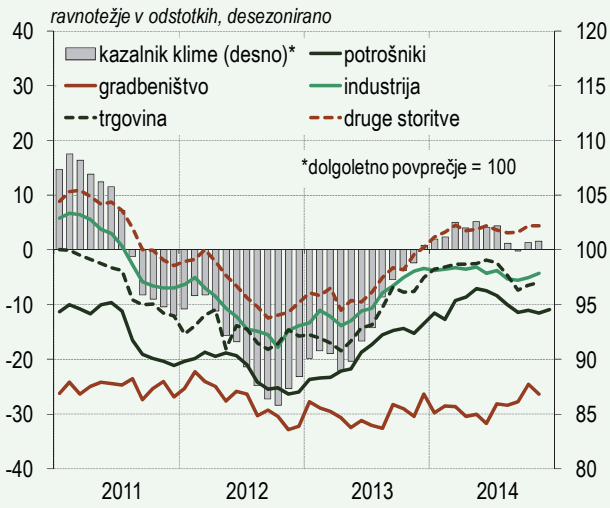
1 Mednarodno okolje

Decembra so se ponovno znižale napovedi gospodarske rasti za nekatere najpomembnejše trgovinske partnerice Slovenije. Gospodarsko okrevanje v evrskem območju je v tretjem četrtletju ostalo razmeroma šibko, razpoložljivi podatki pa nakazujejo nadaljevanje nizke rasti tudi ob koncu leta. Kazalnik gospodarske klime v evrskem območju in harmonizirana stopnja brezposelnosti sta novembra ostala stabilna. Denarna politika glavnih razvitih gospodarstev je ostala spodbujevalna. ECB decembra ni spremenila ključne obrestne mere, izvajala pa je predhodno najavljene nestandardne ukrepe denarne politike. Decembra se je spet znižala vrednost evra. Nadaljevalo se je tudi močno zniževanje cene nafte, ki je dosegla najnižjo raven v zadnjih petih letih.

Gospodarska klima

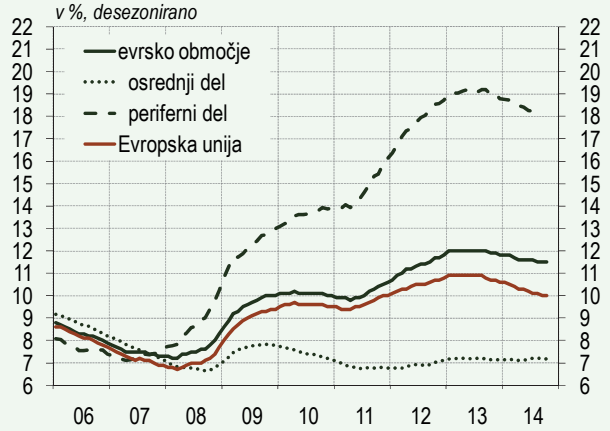
Novembra je gospodarska klima v evrskem območju ostala stabilna in na ravni nekoliko nad dolgoletnim povprečjem, zaupanje potrošnikov pa se je v drugi polovici leta ustalilo na znižani ravni. Harmonizirana stopnja brezposelnosti je oktobra tretji mesec zapored ostala nespremenjena in je znašala 11,5 %, kar pa je le

Slika 1.1: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Evropska komisija.

Slika 1.2: Harmonizirana stopnja brezposelnosti



Opomba: Osrednji del evrskega območja predstavlja povprečje podatkov za AT, BE, DE, FI, FR, LU, NL, tehtano s številom aktivnega prebivalstva. Periferni del je tehtano povprečje podatkov za CY, ES, GR, IE, IT in PT.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

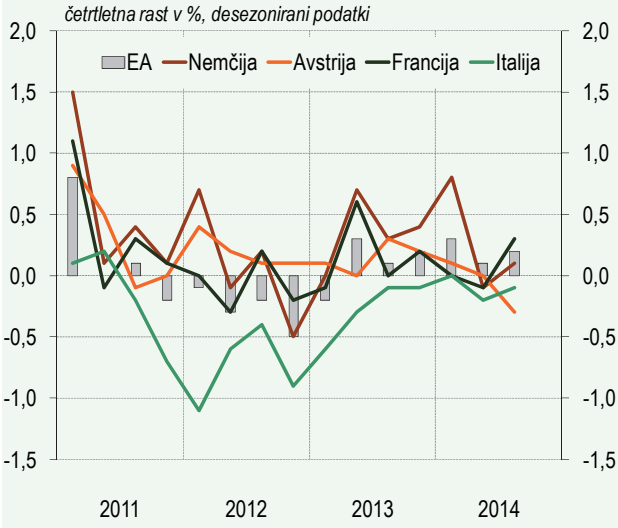
približno 0,5 odstotne točke manj v primerjavi z letom 2013, ko je dosegla vrh. Ob stabilni, a visoki brezposelnosti se je zaupanje potrošnikov proti koncu leta ustalilo na precej nižji ravni kot ob polletju. Kazalnik gospodarske klime je novembra ostal praktično nespremenjen na ravni nekoliko nad dolgoletnim povprečjem. Med dejavnostmi se je vrednost kazalnika zaupanja najbolj zvišala v finančnih storitvah, znižala pa v gradbeništvu.

Agregatni indeks PMI za evrsko območje se je decembra malenkost okrepil. Indeks PMI, kot ga meri analitska hiša Markit, se je po prvi objavi v decembru nekoliko zvišal, a ostal blizu najnižje vrednosti v letu 2014, dosežene novembra, kar nakazuje zelo šibko gospodarsko rast v zadnjem četrtletju. Obseg proizvodnje v predelovalnih dejavnostih naj bi decembra ostal nespremenjen glede na november, aktivnost pa naj bi se zvišala v storitvenem sektorju. Nova naročila, ki so novembra upadla, naj bi se decembra sicer zvišala, a je bila njihova rast zelo šibka tako v industriji kot v storitvah. Med članicami naj bi se gospodarska aktivnost v Franciji, merjena s PMI, znižala osmi mesec zapored, rast v Nemčiji pa naj bi bila najšibkejša v zadnjem letu in pol. V drugih državah evrskega območja naj bi se poslovna aktivnost v povprečju zvišala največ v zadnjih mesecih.

Gospodarska aktivnost in napovedi

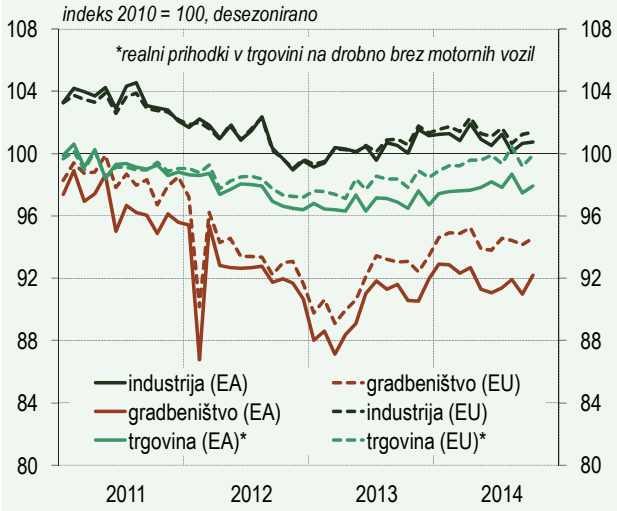
Gospodarska rast v evrskem območju je bila tudi v drugi polovici leta 2014 razmeroma šibka. V tretjem četrtletju se je BDP evrskega območja četrtletno zvišal za 0,2 %, medletna rast pa je ostala pri 0,8 %. Na četrtletno zvišanje je vplivala pospešitev rasti zasebne potrošnje, medtem ko je rast javne potrošnje ostala enaka kot v drugem četrtletju. Rast izvoza in uvoza se je v tretjem četrtletju upočasnila, bruto investicije pa so se ponovno zmanjšale. Med večjimi članicami se je BDP četrtletno zvišal v Nemčiji, Franciji in Španiji, ponovno pa znižal v Italiji, ki se je s tem spet znašla v tehnični recesiji. Na začetku zadnjega četrtletja so gospodarska gibanja ostala razmeroma šibka. Oktobra se je obseg trgovine na drobno zvišal mesečno za 0,4 % in medletno za 1,4 %. Na zvišanje je vplivala predvsem močna rast trgovine na drobno v Nemčiji. Industrijska proizvodnja v evrskem območju je oktobra mesečno stagnirala, medletna rast pa je znašala 0,7 %. Med večjimi članicami je industrijska proizvodnja v Nemčiji mesečno stagnirala, v Franciji, Španiji in Italiji pa se je zmanjšala. Obseg del v gradbeništvu se je po upadu septembra v oktobru okrepil, in sicer mesečno in medletno za dober odstotek. Na zvišanje je vplivalo povečanje gradbenih del v gradnji stavb.

Slika 1.3: BDP v evrskem območju



Vir: Eurostat.

Slika 1.4: Gospodarska aktivnost v evrskem območju in EU



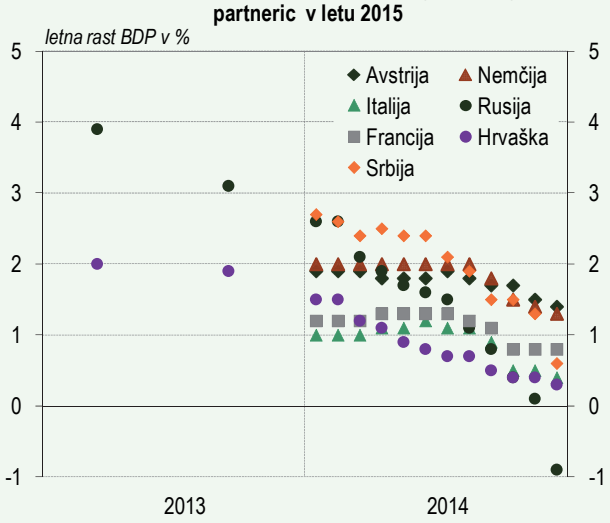
Vir: Eurostat.

Napovedi gospodarske rasti za posamezne najpomembnejše trgovinske partnerice Slovenije so se ponovno znižale. Med pomembnejšimi trgovinskimi partnericami Slovenije iz evrskega območja je Consensus v zadnjih mesecih leta 2014 precej znižal napovedi za Nemčijo, Avstrijo in Italijo. Decembra je za leto 2015 četrtič oziroma tretjič zapored znižal napovedi rasti za Nemčijo in Avstrijo, in sicer na 1,3 % in 1,4 %. Oboje je za 0,1 odstotne točke manj kot v novembrski napovedi. Znižal je tudi napoved gospodarske rasti za Italijo, na 0,4 %, nespremenjena pa je ostala napoved za Francijo, pri 0,8 %. Za evrsko območje je Consensusova napoved gospodarske rasti za leti 2014 in 2015 decembra sicer ostala nespremenjena pri 0,8 % in 1,1 %. Consensus je v svoji napovedi za vzhodno Evropo decembra ponovno znižal napoved gospodarske rasti v letu 2015 za Rusijo in Srbijo, in sicer na -0,9 % in 0,6 %, kar je za 1,0 oziroma 0,7 odstotne točke manj kot v novembrski napovedi. Znižal je tudi napoved za Hrvaško, na 0,3 %, kar je za 0,1 odstotne točke manj kot v novembrski napovedi.

Denarna politika

Pomembnejše centralne banke večinoma ohranjajo spodbujevalno denarno politiko. Zaradi šibke gospodarske aktivnosti in zniževanja inflacije so ključne obrestne mere v posameznih razvitih gospodarstvih ostale nizke. ECB decembra ni spremenila ključne obrestne mere, ki od septembra 2014 znaša 0,05 %, izvajala pa je predhodno najavljene nestandardne ukrepe denarne politike.[1] Federal Reserve je oktobra zaključila program kvantitativnega sproščanja, njena ključna obrestna mera pa ostaja v razponu med 0 % in 0,25 %. Angleška centralna banka od marca 2009 ohranja ključno obrestno mero pri 0,5 %, decembra 2014 pa je ostal nespremenjen tudi obseg odkupovanja državnih vrednostnih papirjev. Ključna obrestna mera japonske centralne banke se od oktobra 2010 nahaja v razponu med 0 % in 0,10 %, nadaljevalo pa se je izvajanje programov nestandardnih ukrepov za spodbujanje gospodarstva. Centralne banke nekaterih držav (Rusija, Brazilija) so po drugi strani zaradi pretresov na finančnih trgih in visoke inflacije decembra zvišale ključno obrestno mero.

Slika 1.5: Napovedi Consenusa za rast BDP glavnih trgovinskih partneric v letu 2015



Vir: Consensus Economics.

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

Vir: ECB, Federal Reserve.

Gibanje tečaja evra in cen surovin

Decembra se je vrednost evra do ameriškega dolarja spet znižala. Cena nafte Brent se je znižala na najnižjo raven po letu 2009. Vrednost evra do večine pomembnejših valut se znižuje od drugega četrtletja

[1]Ti ukrepi zajemajo drugo avkcijo pogojevanih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (ODR), program odkupov kritih obveznic (CBPP3) in program ABS. Podrobnosti o zadnjih ukrepih denarne politike ECB so dostopne na https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/index.en.html.

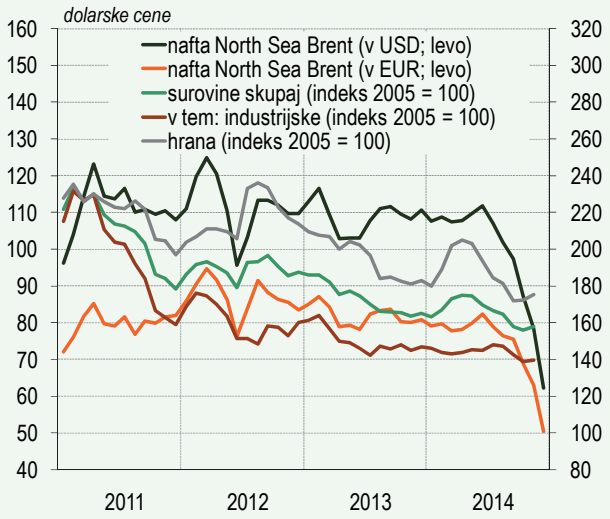
2014. Decembra se je njegova vrednost do ameriškega dolarja mesečno znižala za dober odstotek, medletno pa za desetino. V povprečju decembra je tečaj znašal 1,2331 USD za evro. Močno se je zvišala vrednost evra do ruskega rublja, in sicer medletno kar za 56 %. Decembra se je šesti mesec zapored močno znižala cena nafte Brent. Cena za sodček je v povprečju meseca znašala 62 USD. To je za dobro petino manj kot novembra in kar za 44 % manj kot decembra 2013. Novembra so se stabilizirale cene drugih surovin. Po šestih mesecih upadanja so se dolarske cene surovin novembra mesečno zvišale za 1,2 %, med njimi najbolj cene hrane, za 1,8 %. Kljub temu so bile novembra medletno še vedno nižje za dobre 3 %.

Mednarodni kapitalski trgi

Nagnjenost k tveganju je v zadnjih mesecih leta 2014 ostala na visoki ravni. Na pozitivno vzdušje so vplivali boljše objave gospodarskih podatkov v ZDA in okrepljena pričakovanja glede uvedbe dodatnih nestandardnih ukrepov s strani japonske in kitajske centralne banke ter začetka kvantitativnega rahljanja ECB. Za razliko od slednje je Federal Reserve v oktobru - po šestih letih zagotavljanja poceni denarja z namenom pospešitve gospodarske rasti - zaključila svoj stimulacijski program nakupa državnih in hipotekarnih obveznic. Okrevanje ameriškega gospodarstva in predvsem pozitivni rezultati s trga dela so prispevali k ukinitvi tega programa. Večina delniških indeksov je v tem obdobju občutno porasla in konec novembra dosegla nove rekordne vrednosti (S&P, DJIA, DAX).

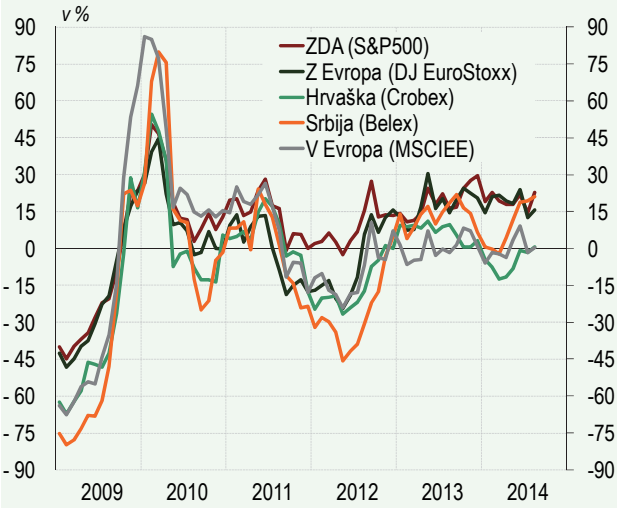
Od septembra naprej cena nafte močno pada, kar povečuje volatilnost na borzah. Povečuje se bojazen, da bi lahko nizka cena nafte dodatno okrepila geopolitično napetost med Rusijo in Ukrajino. Ruski borzni indeks (RTSI) je samo v novembru izgubil 11 %. Nafta in zemeljski plin predstavljata dve tretjini ruskega izvoza in skoraj polovico prihodkov državnega proračuna Rusije. Posledično ima padanje cene nafte na Rusijo, največjo proizvajalko nafte na svetu, močan negativen vpliv, medtem ko na ostalih finančnih trgih ostaja vpliv omejen.

Slika 1.7: Surovine



Vir: The Economist, Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.8: Medletne stopnje rasti tujih borznih indeksov



Vir: Bloomberg.

2 Gospodarska gibanja in trg dela

Gospodarska rast v Sloveniji je bila tudi tretjem četrtletju 2014 precej nad povprečjem evrskega območja. Rast industrijske proizvodnje se je še nekoliko okrepila, kar ob šibki gospodarski aktivnosti v večini glavnih trgovinskih partneric kaže na povečano konkurenčnost izvoznikov in ohranja visok prispevek neto izvoza k rasti BDP. Ob zgolj postopnem okrevanju zasebne potrošnje in prenehanju padanja končnega trošenja države se je dodatno povečala tudi dodana vrednost v zasebnih storitvah, pretežno vezanih na domači trg. Zasuk navzdol je bil opazen v gradbeništvu, a zaenkrat verjetno zaradi enkratnih dejavnikov, saj se je rast javnih gradbenih investicij nadaljevala tudi v tretjem četrtletju. Te sicer med investicijami v osnovna sredstva še naprej močno prevladujejo, se pa že kažejo prvi morebitni znaki okrevanja investicij v povečanje proizvodnih zmogljivosti skladno z naraščanjem njihove izkoriščenosti.

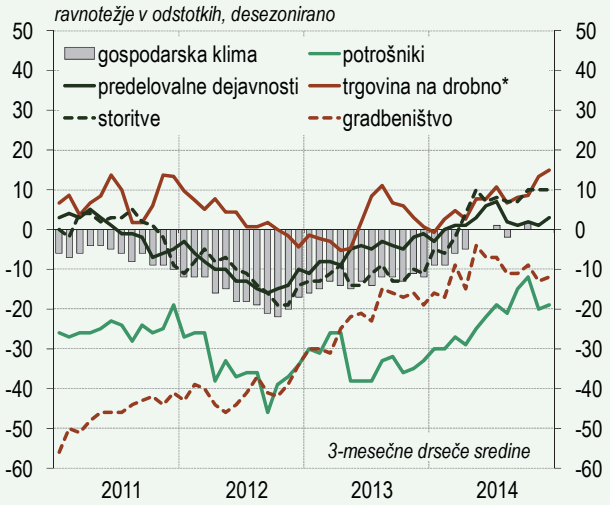
Razmere na trgu dela so se leta 2014 izboljševale. K rasti zaposlenosti so prispevali obrat zaposlovanja v predelovalnih dejavnostih, zmanjševanje krčenja zaposlovanja v gradbeništvu ter povečanje zaposlovanja v zasebnih storitvah, predvsem v agencijah za posredovanje dela. Posledično se je odliv iz registrirane brezposelnosti v zaposlitev v prvih devetih mesecih povečal kar za 15 %. Prilivi v brezposelnost zaradi izteka pogodb za določen čas so se zaradi reforme trga dela ponovno zmanjšali, znižala se je tudi stopnja brezposelnosti. V prvih desetih mesecih leta 2014 sta se realna masa bruto plač in povprečna realna bruto plača nekoliko povišali, vendar je rast slednje zaostajala za rastjo produktivnosti dela.

Kazalniki zaupanja in omejitveni dejavniki poslovanja

Kazalnik gospodarske klime je po maju 2014 pretežno stagniral, a z opaznimi spremembami znotraj posameznih dejavnosti. Zaupanje v predelovalnih dejavnostih je doseglo vrh julija 2014, kasneje pa je vztrajalo na nekoliko znižani, a še vedno pozitivni ravni. Na znižanje sta vplivala padca kazalnikov skupnih naročil in pričakovane proizvodnje, ki pa sta se decembra že nekoliko okrepila. Po maju 2014 je začelo upadati zaupanje v gradbeništvu zaradi nižje ocene naročil in pričakovanega zaposlovanja. Zaupanje je visoko v zasebnih storitvah, pretežno zaradi optimističnih ocen prodaje. Te so bile v letu 2014 do oktobra razmeroma skladne s povečevanjem zaupanja potrošnikov. Slednje pa je novembra močno padlo ob najavi novih ukrepov fiskalne konsolidacije, pri čemer so se znižale vrednosti vseh komponent kazalnika. Decembra se je zaupanje potrošnikov sicer nekoliko izboljšalo.

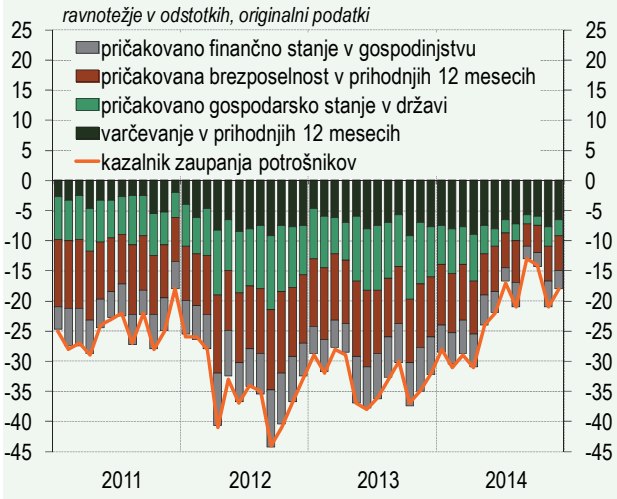
Delež podjetij, ki se sooča z nezadostnim povpraševanjem, se je med dejavnostmi precej razlikoval tudi v letu 2014, a je bil večinoma precej manjši kot v letu 2013. Izrazito zmanjšanje težav s povpraševanjem je bilo opazno v predelovalnih dejavnostih, a z zastojem v drugi polovici leta 2014. Razmere so se izboljševale tudi v trgovini, vendar je delež podjetij, ki se sooča s šibkim povpraševanjem, ob koncu leta 2014 še vedno presegal 50 %. V nasprotju s trgovino se je ta delež v drugih zasebnih storitvah povečal, kar ob siceršnjem povečanju prihodkov kaže na koncentracijo rasti prihodkov v večjih podjetjih. V gradbeništvu so težave s povpraševanjem precej manjše kot pred začetkom obsežnega investiranja v javno infrastrukturo in vsaj glede na ankete najmanjše med dejavnostmi, pretežno odvisnimi od domačega trga.

Slika 2.1: Kazalniki zaupanja



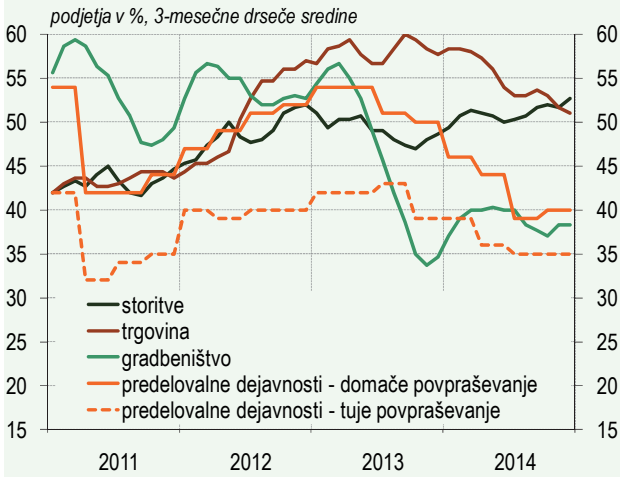
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.2: Sestava kazalnika zaupanja potrošnikov



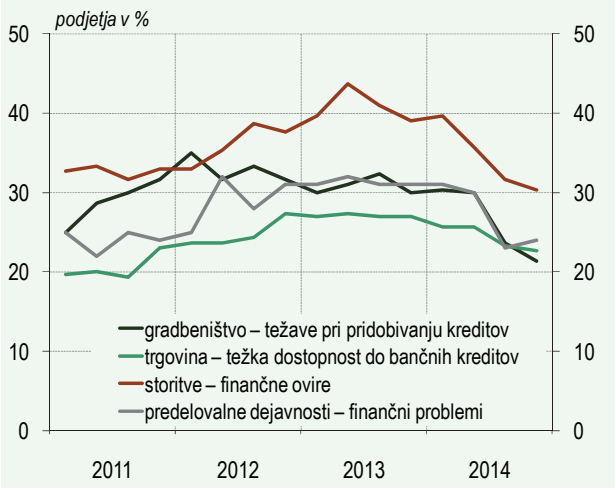
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.3: Omejitveni dejavniki – nezadostno povpraševanje



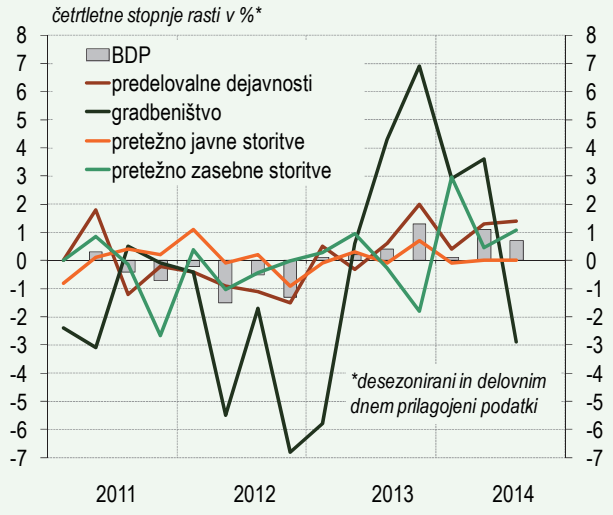
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
Opomba: Podatki za predelovalne dejavnosti so četrtletni.

Slika 2.4: Omejitveni dejavniki – financiranje



Vir: SURS, izračuni četrtletnih povprečij Banka Slovenije.

Slika 2.5: BDP



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

Ankete kažejo na zmanjšanje deleža podjetij s težavami pri financiranju. Deleži podjetij s tovrstnimi težavami so se v letu 2014 zmanjšali v vseh dejavnostih, a z zastojem v trgovini in predelovalnih dejavnostih v zadnjem četrtletju. V primerjavi z dejavnikom povpraševanja je delež podjetij s finančnimi težavami razmeroma majhen, po anketi SURS pa naj bi bil v zadnjem četrtletju med dejavnostmi najmanjši v gradbeništvu. Padec teh deležev je verjetno posledica povečanega števila stečajev po uvedbi sprememb stečajne zakonodaje in intenzivnejše uporabe virov financiranja, ki niso nujno povezani z domačimi bankami.[2]

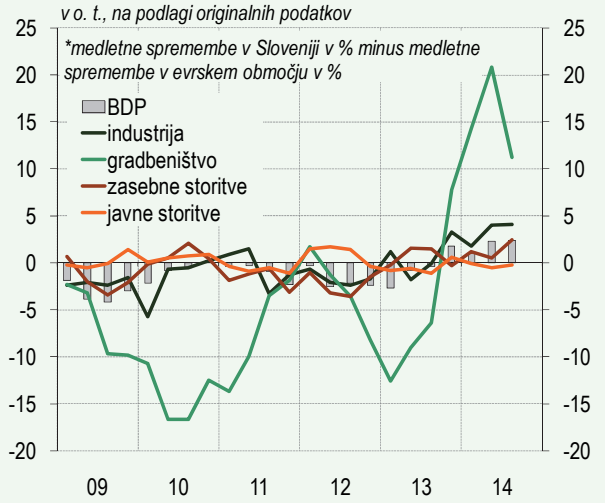
Bruto domači proizvod

Visoka gospodarska rast se je ohranila tudi v tretjem četrtletju 2014, povečevanje aktivnosti pa je bilo ponovno prisotno v veliki večini dejavnosti. V primerjavi z drugim četrtletjem se je BDP povečal za 0,7 %. Rast dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih se je zaradi visoke rasti izvoza še nekoliko okrepila. Še naprej se povečuje aktivnost v zasebnih storitvah, k čemur prispeva sicer šibko okrevanje domače končne potrošnje, tudi zaradi boljših razmer na trgu dela. Rast v trgovini se je okrepila zaradi povečevanja nakupov trajnih dobrin, kar so predhodno nakazovale že ankete med potrošniki. Izstopala je predvsem rast prodaje motornih vozil. Zaradi rasti izvoza in večje dinamike na domačem trgu se je pospešila rast prihodkov v storitvah skladiščenja. Višja rast je bila prisotna tudi v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih, deloma zaradi enkratnih dejavnikov, ki so vplivali na oglaševanje, deloma pa zaradi povečanega povpraševanja po storitvah, povezanih z gradbenimi investicijami. V manjši meri se je povečalo tudi poslovanje z nepremičninami, kar je povezano s transakcijami rabljenih stanovanj. Dodana vrednost v javnih storitvah je četrtletno ostala stabilna skladno z zaposlenostjo. Četrtletno gospodarsko rast so tako zavirali le finančne dejavnosti in po petih četrtletjih rasti tudi gradbeništvo.[3]

Medletna rast slovenskega BDP že eno leto opazno prehiteva povprečno rast v evrskem območju. K hitrejši rasti prispevajo vse skupine dejavnosti z izjemo javnih storitev. Rast industrijske proizvodnje v zadnjem letu pre-

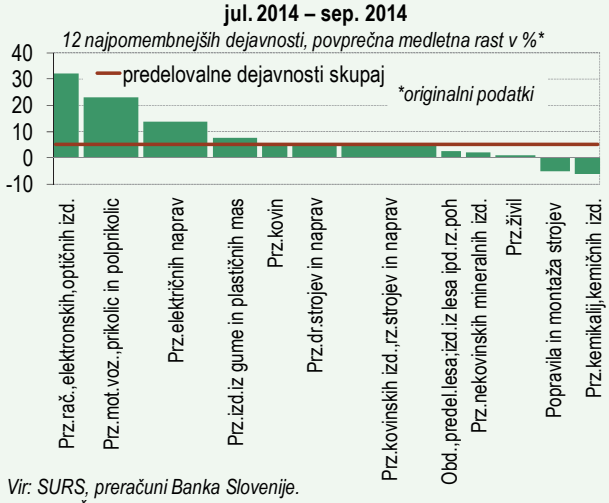
[2] Neto obseg bančnih posojil nefinančnim podjetjem brez učinkov prenosa slabih terjatev na DUTB, ukrepov v povezavi s Factor in Probanko ter skrbnega pregleda kakovosti sredstev bank je bil septembra medletno manjši za skoraj 13 %.
[3] Četrtletni skoraj 3-odstotni padec dodane vrednosti v gradbeništvu je bil posledica zmanjšanja obsega gradenj inženirskih objektov, povezanih z javnimi investicijami, sofinanciranimi z evropskimi sredstvi. Ker se je v istem obdobju rast javnofinančnih izdatkov za gradbene investicije nadaljevala, vlada pa načrtuje precejšnje povečanje investicij tudi v letu 2015, je bil padec verjetno prehoden ter posledica slabega vremena in zaključevanja del pred lokalnimi volitvami.

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



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.7: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti: jul. 2014 – sep. 2014



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
Opombi: Širina stolpca odraža delež v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v letu 2013. Farmacevtska industrija ni vključena zaradi zaupnosti podatkov.

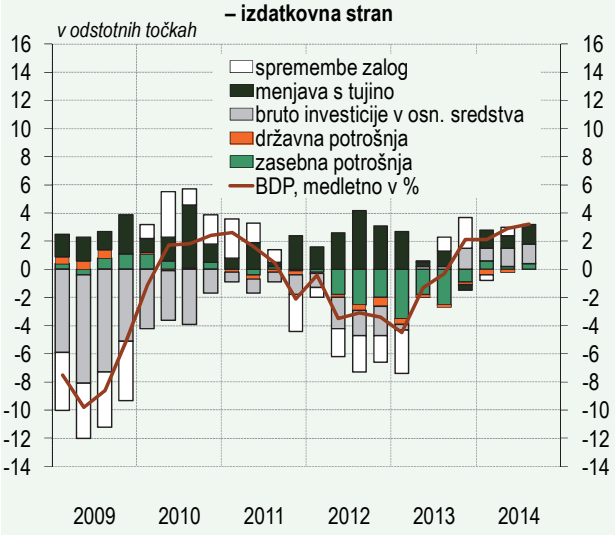
cej prehiteva rast v evrskem območju, kar je skladno z želenim izvozno pogojenim gospodarskim razvojem. Po močnem zaostajanju gradbeništva po poku gradbenega balona na začetku krize je rast dodane vrednosti v tej dejavnosti zaradi investicij v javno infrastrukturo močno prehitela evrsko povprečje že konec leta 2013. V tretjem četrtletju 2014 je bil nekoliko nad povprečjem že tudi delež gradbeništva v BDP. Delež inženirskih objektov v skupni vrednosti gradbenih del je v drugem in tretjem četrtletju 2014 narasel že na okrog 70 %, kar pa kaže na neenakomerno okrevanje te aktivnosti, odvisno od evropskih virov. Prehitevanje v rasti dodane vrednosti zasebnih storitev je bilo leta 2014 prisotno drugo leto zapored in je ključno z vidika okrevanja trga dela. BDP je bil tako v tretjem četrtletju medletno večji za 3,2 %, ta rast pa je evrsko povprečje presegla kar za 2,4 odstotne točke.

Proizvodnja se je povečala v večini industrijskih dejavnosti. V tretjem četrtletju 2014 je bila industrijska proizvodnja medletno večja za skoraj 6 %, med petindvajsetimi dejavnostmi pa se je povečala v osemnajstih. Razmeroma široko osnovana rast je razvidna tudi iz blagovnega izvoza, v katerem se je izmed 65 skupin blaga po dvomestni klasifikaciji SMTK izvoz vsaj nekoliko povečal v 50 skupinah. Najvišjo medletno rast je dosegla proizvodnja računalniških, elektronskih in optičnih izdelkov, k čemur je deloma prispeval tudi učinek osnove, saj raven proizvodnje v tej dejavnosti močno niha. Pospešek v rasti je bil izrazit v avtomobilski industriji, kar je povezano z zagonom nove proizvodnje v Revozu in s povečano prodajo vozil na evropskem trgu. Visoka rast se je ohranila v elektro in kovinski industriji, po padcu v drugem četrtletju pa se je vsaj glede na izvozne podatke začela povečevati tudi proizvodnja v farmaciji. Visoka medletna rast je bila ponovno prisotna v energetiki, skladno s pospešeno preprodajo plina in nafte ter nekoliko večjo proizvodnjo elektrike.

Agregatno povpraševanje

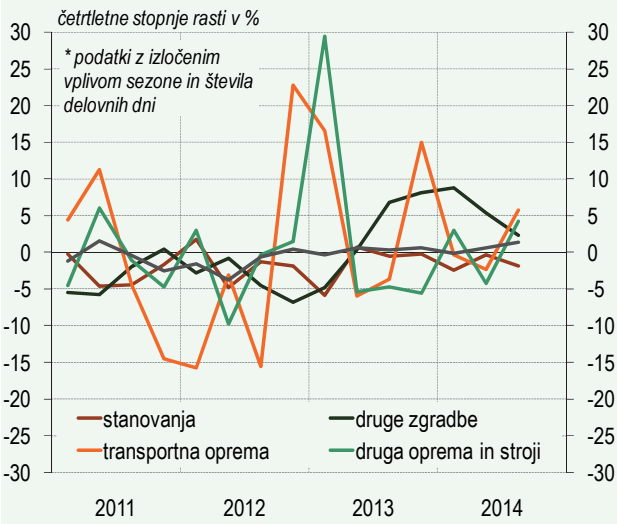
Med komponentami povpraševanja k medletni rasti BDP izrazito prispevajo investicije in neto izvoz. Rast investicij v osnovna sredstva zaenkrat temelji na gradbenih investicijah, te pa na javnih projektih. Investicije v stanovanja se še naprej zmanjšujejo skladno z mrtvilom na trgu novih stanovanj. Cene slednjih so se letos dodatno znižale, pritisk navzdol pa je pričakovan tudi v prihodnje, tudi zaradi odprodaje slabih terjatev bank. Kljub prevladi gradbenih investicij pa četrtletna gibanja že kažejo na postopno rast investicij v proizvodne kapacitete. To je razvidno tudi iz povečanja uvoza investicijskih dobrin in iz prihodkov od prodaje tovrstnih proizvodov industrije na domačem trgu. Začetek investiranja sovpada z višanjem

Slika 2.8: Prispevki komponent k medletni rasti BDP – izdatkovna stran



Vir: SURS.

Slika 2.9: Investicije



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

stopnje izkoriščenosti kapacitet, ki je v drugem polletju 2014 že presegla 80 %, kar je primerljivo s tem količnikom v daljšem obdobju stabilne gospodarske rasti pred letom 2006. Medletna rast investicij v opremo in stroje je sicer še vedno negativna zaradi vpliva osnove v povezavi z investicijo v TEŠ6. Krepijo se tudi investicije v transportno opremo. Zasebna potrošnja okreva zgolj postopno in le zaradi rasti nakupov trajnih proizvodov. Kljub povečevanju domačega povpraševanja se prispevek neto izvoza k rasti BDP ohranja na visoki ravni.

Slika 2.10: Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran*

Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banka Slovenije.

V primerjavi z evrskim območjem je bilo v prvih treh četrtletjih 2014 šibkejše le še končno trošenje države, izrazito močnejša pa je bila ponovno rast investicij. Zaostanek v gibanju državne porabe se je začel povečevati v letu 2011 z začetkom izrazitejše fiskalne konsolidacije, njeno krčenje pa je zmanjševalo medletno rast BDP vse do stabilizacije v tretjem četrtletju 2014. Drugače kot v Sloveniji je bil prispevek potrošnje države h gospodarski rasti evrskega območja v tretjem četrtletju 2014 pozitiven že peto četrtletje zapored, k sami medletni stopnji rasti pa je prispeval približno četrtino. Skladno s spremembami v naravnanosti konsolidacijskih ukrepov in z okrevanjem trga dela se je zaostajanje v dinamiki domače zasebne potrošnje za evrskim območjem letos ustavilo. Po štiriletnem obdobju izrazito močnejšega padanja investicij po poku investicijskega balona ob začetku krize je rast investicij v letu 2013 začela izrazito prehitevati evropsko povprečje. Prispevek neto izvoza je večji od evrskega povprečja že zaradi večje izvozne naravnanosti Slovenije kot majhnega odprtega gospodarstva, izrazitejšega padca domačega povpraševanja v krizi, od sredine leta 2013 pa predvsem zaradi hitre rasti izvoza.

Gospodarska gibanja v četrtem četrtletju 2014

Po razpoložljivih mesečnih podatkih je bila gospodarska aktivnost na začetku zadnjega četrtletja 2014 razmeroma šibka predvsem v storitvah. Skupni prihodki v drugih zasebnih storitvah so se oktobra drugič zapored mesečno zmanjšali za odstotek, najmočneje v prometu in skladiščenju. V trgovini na drobno brez vozil se je prodaja novembra mesečno sicer povečala, a ostala pod vrhom, doseženim septembra. Po hitri rasti predvsem v tretjem četrtletju se je oktobra in novembra prodaja vozil precej upočasnila. Zmanjševanje skupne gradbene aktivnosti pa se je oktobra upočasnilo zaradi povečanja obsega del v stanovanjski gradnji. Po dveh mesecih zmanjševanja industrijske proizvodnje je mesečna rast oktobra znašala 2,4 %. To je povezano predvsem z nadaljevanjem močne rasti izvoza, izrazito pa se je povečala tudi prodaja investicijskih proizvodov na domačem trgu.

Slika 2.11: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti

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

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost

Gospodarska aktivnost	12 mes. do okt.13	12 mes. do okt.14	2014 avg.	2014 sep.	2014 okt.	2014 jul.	2014 okt.
			medletne stopnje rasti v %			tekoče ++	
Industrijska proizvodnja: - skupaj*	-2,4	1,8	0,9	1,0	3,8	1,9	*-0,8*
- predelovalne dejavnosti	-3,1	3,2	3,7	2,4	6,0	1,8	*-0,3*
Gradbeništvo: - skupaj**	-10,0	24,3	26,5	6,6	-2,5	1,9	*-8,9*
- stavbe	-24,7	4,7	15,8	-4,3	-5,0	2,8	*-0,8*
- gradbeni inženirski objekti	-1,9	32,6	31,4	11,4	-0,4	-3,1	*-12,0*
Trgovina (realni prihodek)							
Trgovina na drobno, skupaj	-4,1	0,1	0,7	4,1	-0,4	-0,6	*1,2*
Trgovina na drobno brez motornih goriv	-4,1	-1,0	-0,3	1,7	-0,5	-0,2	*0,2*
- z živili, pijačami, tobakom	-3,1	-2,2	-2,3	0,3	-1,0	-1,7	*0,4*
- z neživili (brez motornih goriv)	-4,6	0,3	1,9	2,7	-0,1	0,3	*0,3*
Trgovina z motornimi vozili in popravila	1,9	6,7	8,4	9,3	9,6	4,0	*2,3*
Storitve zasebnega sektorja* +**	-1,5	2,9	5,2	2,4	2,6	1,1	*0,6*
Promet in skladiščenje +	-1,0	5,7	5,9	8,5	3,0	1,7	*-0,2*

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).

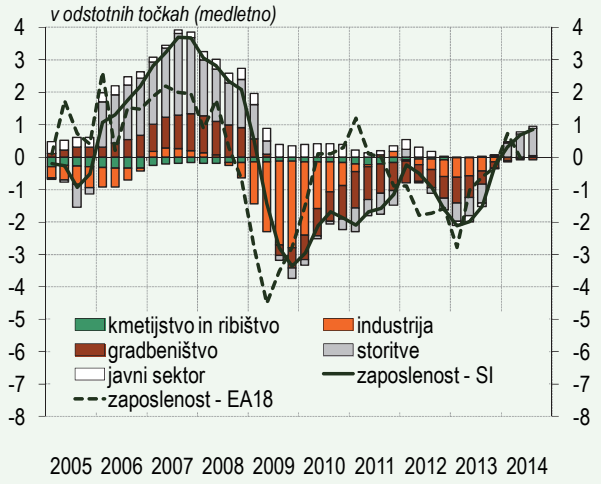
Zaposlenost[4]

Nadaljevanje gospodarske rasti je pozitivno vplivalo na zaposlenost. Skupna zaposlenost je v letu 2014 postopoma naraščala in v tretjem četrtletju dosegla medletno povečanje za 0,9 %. V letu 2014 je v drugem četrtletju po petih letih ponovno začelo naraščati število zaposlenih, v tretjem četrtletju je medletna rast znašala 0,6 %. Hkrati se je upočasnila rast števila samozaposlenih, tako da je bil njihov prispevek k celotni rasti zaposlenosti manjši kot prispevek zaposlenih oseb. Delež samozaposlenih oseb v skupni zaposlenosti še vedno predstavlja približno petino, kar je okrog 5 odstotnih točk več kot v povprečju evrskega območja.

V zasebnem sektorju se skupna zaposlenost medletno povečuje že tri četrtletja zapored. V tretjem četrtletju 2014 je dosegla enoodstotno medletno rast. Zaposlenost se povečuje v nefinančnih družbah, k čemur največ prispevajo zasebne storitve. Rast števila zaposlenih v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih dejavnostih je v prvih treh četrtletjih presegala 4 %, predvsem zaradi zaposlovanja v agencijah za posredovanje dela, kar zamegljuje sliko dejanskega zaposlovanja po panogah, predvsem v industriji in gradbeništvu. V drugih storitvenih dejavnostih se je zaposlenost povečala za 3,5 % ter v trgovini, prometu in gostinstvu za 0,8 %. Še naprej se povečuje število zaposlenih v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih. V predelovalnih dejavnostih se je v tretjem četrtletju zaposlenost medletno nekoliko povečala drugič zapored, tokrat za 0,4 %. V gradbeništvu se je zmanjševanje zaposlenosti močno upočasnilo, z več kot 7 % v letu 2013 na samo še dober odstotek v tretjem četrtletju 2014. Zaradi prestrukturiranja bančnega sektorja se še naprej zmanjšuje zaposlenost v finančni in zavarovalniški dejavnosti, v prvih treh četrtletjih 2014 za 2,1 %.

V pretežno javnih storitvah se je skupna zaposlenost nekoliko povečala, vendar ne zaradi rasti števila zaposlenih v sektorju država. V tretjem četrtletju 2014 je bilo skupno število zaposlenih v pretežno javnih storitvah medletno večje za 0,4 %, v sektorju država pa manjše za 0,1 %. V dejavnostih, ki niso pod neposrednim nadzorom države, število zaposlenih še naprej narašča. To potrjujejo tudi mesečni podatki SURS, ki sicer niso povsem primerljivi s podatki nacionalnih računov, vendar kažejo, da se število delovno aktivnih v zdravstvu in socialnem varstvu ter v izobraževanju medletno veča že od sredine leta 2013. V zadnjem času se zmanjševanje zaposlenosti ustavlja tudi v dejavnostih, ki so pod večjim nadzorom države. Medletni upad zaposlenosti v sektorju država je bil najnižji po koncu leta 2013, število delovno aktivnih v javni upravi, obrambi in dejavnostih obvezne socialne varnosti pa se je septembra medletno nekoliko povečalo, kar se je zgodilo prvič po novembru 2010.

Slika 2.12: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



Vir: SURS - nacionalni računi; preračuni Banka Slovenije.

Tokovi na trgu dela in brezposelnost

Število novih zaposlitev se je v letu 2014 precej povečalo. Število brezposelnih oseb, ki se iz evidence odjavijo zaradi zaposlitve, se je v tretjem četrtletju medletno povečalo za 5 %, v prvih devetih mesecih leta pa za 15 %. Povečanje teh odlivov je bilo v primerjavi z registrirano

[4] Za zaposlenost so uporabljeni podatki nacionalnih računov, in sicer zaposlenost po domačem konceptu. Predstavlja skupek zaposlenih in samozaposlenih oseb. Po mesečnih podatkih se je število delovno aktivnih medletno povečalo tudi oktobra, in sicer za 1,1 %.

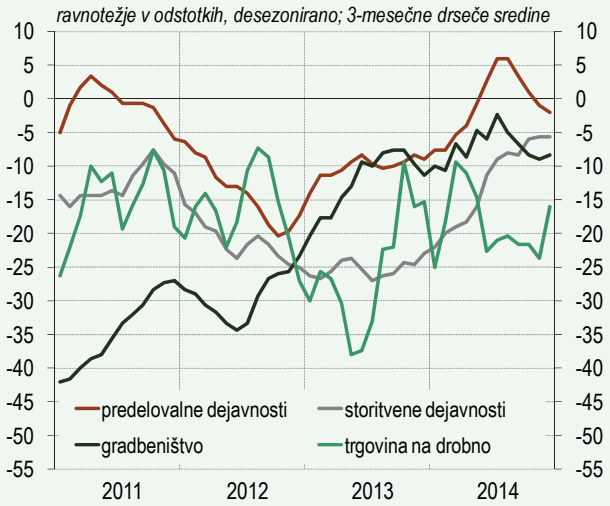
brezposelnostjo najvišje po letu 2008. To je posledica povpraševanja po delavcih in spodbud za zaposlovanje mladih oseb po interventnem zakonu, sprejetem novembra 2013, medtem ko je bilo v t. i. aktivne politike zaposlovanja vključenih 5 % manj oseb kot v prvih devetih mesecih leta 2013. Spodbudno je tudi medletno povečevanje odjav iz registrirane brezposelnosti zaradi prve zaposlitve. V tretjem četrtletju se je število povečalo za dobro četrtino, v prvih treh skupaj pa kar za 46 %. Gre za najvišjo rast odlivov v prvo zaposlitev po letu 2008, in sicer tako absolutno kot glede na skupne odlive. Ugodna gibanja se novembra niso nadaljevala, saj se je število odlivov zaradi zaposlitve prvič po letu in pol zmanjšalo, in sicer za 4,6 %. Hkrati je v nekaterih dejavnostih že od sredine leta opazno tudi zmanjševanje pričakovanega prihodnjega zaposlovanja.

Tabela 2.2: Brezposelnost in zaposlenost

	2009	2010	2011	2012	2013	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3
					v 1000					
Registrirane brezposelne osebe	86,4	*100,5*	110,7	110,2	119,8	116,1	120,7	128,8	120,2	114,5
Stopnja brezposelnosti					*v %*					
- anketna	5,9	7,3	8,2	8,9	10,1	9,4	9,6	10,8	9,3	9,3
- registrirana	9,1	10,7	11,8	12,0	13,1	12,8	13,2	14,1	13,1	12,5
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo					**v %**					
- verjetnost zaposlitve[1]	14,0	14,2	13,8	13,2	13,6	13,6	11,6	16,1	17,8	14,5
- verjetnost izgube službe[2]	2,8	2,8	2,6	2,8	2,8	2,5	3,0	3,3	2,2	2,2
					v 1000					
Skupna zaposlenost[3]	982,9	961,7	946,0	938,2	924,3	933,5	927,1	918,5	927,4	941,5
					medletne stopnje rasti v %					
Zaposlene osebe	-2,7	-2,7	-2,1	-1,1	-3,0	-3,1	-1,9	-0,3	0,2	0,6
Samozaposlene	2,6	0,3	0,5	0,5	5,1	5,4	6,8	3,0	2,5	1,8
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,8	-2,0	-2,5	-1,0	0,0	0,1	0,4	-0,3	-0,3	-0,1
BCDE Industrija	-8,7	-5,7	-0,1	-1,1	-1,9	-1,9	-0,7	-0,4	-0,1	0,1
F Gradbeništvo	-0,9	-9,4	-11,4	-7,8	-7,1	-5,6	-2,6	-0,8	-0,5	-1,1
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	0,2	-2,4	-2,4	-1,2	-1,2	-1,2	-0,5	-0,9	-0,2	0,8
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	4,0	0,8	0,3	2,1	2,3	2,3	2,7	1,9	1,9	1,9
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	1,8	-0,7	-2,8	-1,7	-2,7	-2,9	-2,5	-2,1	-2,1	-2,1
L Poslovanje z nepremičninami	4,2	0,0	-2,7	-1,4	0,9	0,0	0,0	-1,9	0,0	1,9
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	-0,5	2,6	0,7	1,4	-3,0	-4,2	-1,1	4,7	5,2	4,3
RST Druge dejavnosti	3,1	1,7	-1,9	0,2	6,1	6,5	7,7	2,3	3,2	3,5
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[4]	-2,6	-3,1	-2,2	-1,3	-1,7	-1,7	-0,3	0,3	0,8	1,0
- pretežno javne storitve (O..Q)[4]	2,2	2,3	0,9	1,1	-0,6	-0,6	-0,1	0,2	0,4	0,4
Skupna zaposlenost[3]	-1,8	-2,2	-1,6	-0,8	-1,5	-1,5	-0,3	0,3	0,7	0,9

[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.

Slika 2.13: Pričakovano zaposlovanje



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

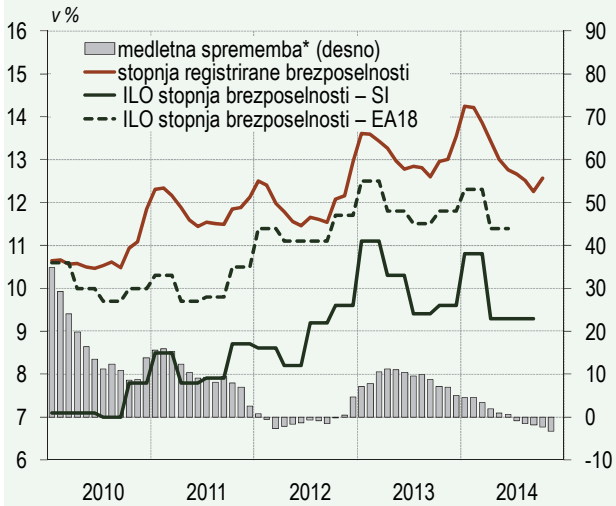
Slika 2.14: Dolgotrajno brezposelni

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

Podjetja v predelovalnih dejavnostih kljub povečevanju aktivnosti ne poročajo o večjih težavah s pridobivanjem usposobljenih delavcev. Razlika med ocenami o pomanjkanju usposobljenih delavcev in ocenami o pomanjkanju delavcev na splošno po anketi SURS ostaja nespremenjena že več let, rast aktivnosti in zaposlovanja v letu 2014 pa na razliko nista vplivali. To kaže, da se razmerje med zaposlovanjem usposobljenih in zaposlovanjem drugih delavcev bistveno še ne spreminja.

Po vrhu, doseženem januarja 2014, se je stopnja brezposelnosti zmanjševala. Število registriranih brezposelnih je mesečno upadalo od februarja do konca septembra, kar je sicer zaradi sezonskega učinka pričakovano, vendar je bilo skupno zmanjšanje do septembra največje po letu 2008. V oktobru je število brezposelnih spet sezonsko poraslo zaradi priliva oseb, ki se jim je iztekel študentski status, vendar je bil prirast najmanjši v zadnjih šestih letih, tudi zaradi močnega odliva v nove zaposlitve. Število registriranih brezposelnih medletno upada od julija, in sicer se je v tretjem četrtletju znižalo za 1,4 %, zmanjševanje se je nadaljevalo tudi v zadnjem četrtletju. V decembru je bilo tako registriranih brezposelnih 119.458, kar je za 3,7 % manj kot decembra 2013. Ravno tako se je od začetka leta 2014 zmanjševalo število dolgotrajno brezposelnih, vendar se je njihov delež v skupni brezposelnosti zaradi močnejšega znižanja števila drugih brezposelnih povečal s 47 % na 53 %. Zmanjševanje števila brezposelnih in povečevanje števila delovno aktivnih je spremljalo tudi znižanje stopnje registrirane brezposelnosti, ki je upadla za dobro desetino, s 14,2 % v januarju na 12,6 % v oktobru, kar je prvi opaznejši upad po letu 2008. Stopnja anketne brezposelnosti je v tretjem četrtletju leta 2014 znašala 9,3 %, kar je precej manj kot v povprečju evrskega območja.

Slika 2.15: Stopnja brezposelnosti



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

Izboljšane razmere na trgu dela se kažejo tudi v nižjih prilivih v evidence registriranih brezposelnih. Število novoprijavljenih brezposelnih se je v tretjem četrtletju 2014 medletno zmanjšalo za desetino, v prvih treh četrtletjih skupaj pa za 5,3 %. Približno polovica novih brezposelnih se je registrirala zaradi izgube zaposlitve za določen čas, kar je 6 % manj kot v prvih devetih mesecih leta 2013. Njihovo število se sicer zmanjšuje že od uveljavitve reforme trga dela, ki je nekoliko zmanjšala dualnost trga s povečanjem omejitev za zaposlovanje za določen čas. Zmanjševanje teh oblik zaposlitve se sicer že upočasnjuje, kar bi lahko nakazovalo, da učinki reforme trga dela glede zmanjševanja segmentacije počasi pojemajo. V tretjem četrtletju so se zmanjšali tudi prilivi trajno presežnih delavcev in stečajnikov, za petino, ter iskalcev prve zaposlitve, za 3,1 %. V prvih treh četrtletjih skupaj se je povečal le priliv iskalcev prve zaposlitve, za 4,8 %. K temu bi lahko prispevali spodbudnejše razmere na trgu dela, ki so to skupino prebivalstva spodbudile k izstopu iz neaktivnosti, in izpolnjevanje pogojev za vključitev v javne ukrepe za spodbujanje zaposlovanja.

Gibanje plač

Ugodna gibanja na trgu dela se kažejo tudi v rasti povprečne nominalne bruto plače, ki se medletno povečuje že eno leto. Povprečna nominalna bruto plača v celotnem gospodarstvu je bila v povprečju prvih desetih mesecev leta 2014 medletno višja za 1,1 %, predvsem zaradi rasti v zasebnem sektorju, kjer so se plače povišale za 1,4 %. Povečanje plač izvira predvsem iz povišanja plač za 3,2 % v pretežno izvozno usmerjenih predelovalnih dejavnostih ter povečanja za 1,1 % v trgovini. Plače se še naprej povečujejo tudi v nekaterih panogah z omejeno konkurenco, predvsem v oskrbi z električno energijo. Po prenehanju delovanja učinka osnove so od junija naprej začele medletno naraščati tudi plače v pretežno javnih storitvah. Povprečna plača je bila tako oktobra v dejavnosti javne uprave in obrambe medletno višja za 0,8 %, na področju izobraževanja za 0,6 %, v zdravstvu in socialnem varstvu pa za 1,1 %. V povprečju prvih desetih mesecev so plače v javnih storitvah kljub temu stagnirale.

Slika 2.16: Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega

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

Slika 2.17: 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.

Nominalna masa plač je bila v prvih desetih mesecih medletno večja za 1,7 %, in sicer v zasebnem sektorju za 2,2 %, v javnih storitvah pa za 0,5 %. Rast je oktobra dosegla 2,5 %. Povišujeta se tudi realna bruto plača in realna masa bruto plač, h katerima prispeva tudi sočasno znižanje inflacije.

Tabela 2.3: Stroški dela

	2009	2010	2011	2012	2013	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3
					v EUR					
Povprečna bruto plača	1439	*1495*	1525	1526	1523	1504	1564	1527	1528	1524
					medletna rast v %, nominalno					
Povprečna neto plača	3,4	3,9	2,1	0,4	0,6	1,0	1,0	0,8	0,8	0,9
Povprečna bruto plača	3,5	3,9	2,0	0,1	-0,1	0,3	0,6	0,9	1,1	1,3
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q)[1]	1,9	5,0	2,6	0,9	0,7	1,1	1,2	1,6	1,3	1,4
- pretežno javne storitve (O..Q)[1]	6,8	-0,1	0,0	-2,2	-2,3	-1,6	-1,0	-1,1	0,2	1,1
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	0,9	8,9	3,9	2,5	2,8	3,0	3,6	3,9	2,8	3,1
Povprečna realna neto plača[2]	2,5	1,8	0,1	-2,3	-1,3	-1,2	-0,1	0,2	0,0	0,8
Stroški dela na opravljeno uro[3]	3,6	1,2	2,0	-0,3	-2,1	-1,0	2,1	2,3	2,3	2,2
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[3]	5,7	3,2	2,0	2,9	0,6	-0,5	4,4	3,1	2,6	5,9
Bruto plača na enoto proizvoda[4]	10,2	0,4	-0,3	1,9	-0,6	-1,0	-1,8	-0,8	-1,1	-0,9
Bruto plača na enoto proizvoda v pred. dejavnostih[4]	10,0	-5,1	0,3	3,9	1,8	1,3	-1,8	0,2	-0,7	-1,5
Stroški dela na enoto proizvoda[4,5]	8,5	0,5	-0,7	0,6	1,4	0,2	2,7	-1,2	-1,8	-1,1
Stroški dela na zaposlenega[5]	1,9	4,0	1,6	-1,2	1,9	1,5	5,2	0,5	0,3	1,1
Proizvod na zaposlenega	-6,1	3,5	2,3	-1,8	0,5	1,3	2,4	1,7	2,2	2,3
Proizvod na zaposlenega - predelovalne dejavnosti	-8,3	14,7	3,6	-1,3	0,9	1,8	5,4	3,7	3,5	4,7
HICP	0,9	2,1	2,1	2,8	1,9	2,2	1,1	0,6	0,8	0,1
BDP deflator	3,4	-1,1	1,2	0,3	1,4	1,4	2,1	1,3	0,5	0,2

[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.

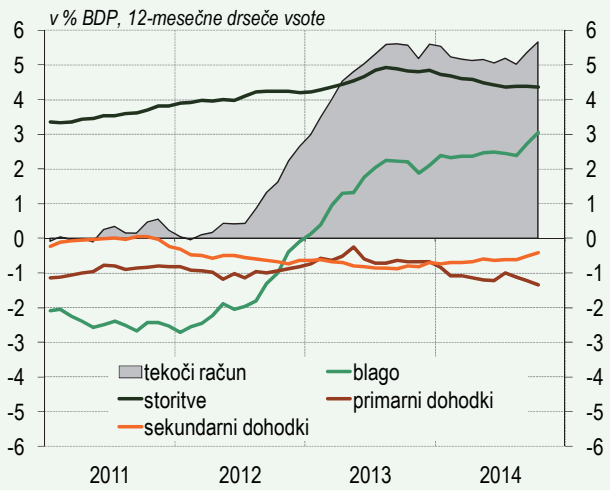
3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Enoletni presežek tekočega računa plačilne bilance je do oktobra 2014 dosegel 2,1 mrd EUR oziroma 5,7 % BDP, kar je malo več kot leto prej. V prvem polletju je nekoliko upadel in potem spet porasel septembra in oktobra zaradi novega povečanja presežka blagovne menjave. K slednjemu so - poleg hitre rasti izvoza, h kateri prispeva izboljšana konkurenčnost izvoznega sektorja - prispevali tudi pogoji menjave. Jeseni se je zaustavilo tudi predhodno enoletno zniževanje presežka storitev. V nasprotno smer deluje povečevanje primanjkljaja primarnih dohodkov. To je posledica nagle rasti plačil obresti na naraščajoči zunanji dolg države, pričakovano pa je tudi povečevanje primanjkljaja dohodkov od neposrednih naložb.

Saldo tekočega računa

Po medletnem zmanjševanju do avgusta 2014 se je presežek tekočega računa plačilne bilance v naslednjih dveh mesecih spet povečeval. Septembra in oktobra je presežek tekočega računa znašal skupno 620 mio EUR in prispeval dobro tretjino k skupnemu desetmesečnemu presežku. Ta je znašal 1,8 mrd EUR ali za dobrih 80 mio EUR več kot v enakem obdobju prejšnjega leta. V enem letu do oktobra 2014 je znašal presežek 2,1 mrd EUR oziroma 5,7 % BDP, v primerjavi s 5,6 % BDP v enakem obdobju pred enim letom.

Slika 3.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije.

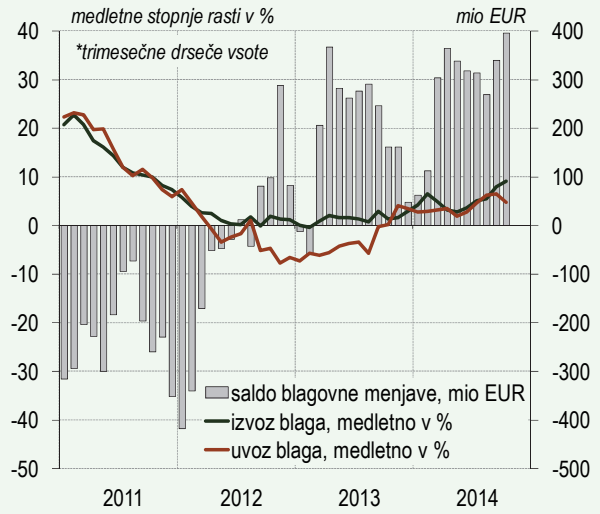
Blagovna menjava

Po umiritvi avgusta se je v naslednjih dveh mesecih medletna rast izvoza močno povišala in precej presegala rast uvoza. Septembra se je povzpela na visokih 13,8 % in je znašala oktobra še vedno 9,1 %. Medletna rast uvoza blaga je zaostajala za dobrih 6 odstotnih točk. Presežek blagovne menjave obeh mesecev je znašal 420 mio EUR in je prispeval dobro tretjino k skupnemu desetmesečnemu blagovnemu presežku. Enoletni presežek je oktobra dosegel 1.137 mio EUR oziroma 3,1 % BDP, kar je za slabo odstotno točko več kot oktobra 2013.

Od sredine leta 2013 se medletna rast izvoza blaga postopoma krepi predvsem zaradi rasti izvoza v članice EU. Po podatkih SURS se je v letu 2014 do oktobra izvoz blaga v članice EU povečal za 8,3 % ob sočasnem stagniranju izvoza v nečlanice. K temu je - poleg sicer zelo postopnega izboljševanja gospodarskih razmer v EU in ugodnejšega gibanja izvoznih cen - po juliju 2013 prispeval tudi vstop Hrvaške v EU. Izvoz v članice evrskega območja in druge članice EU je prispeval v zadnjem letu med 80 % in 90 % skupne rasti izvoza. Medtem je bil prispevek držav bivše Jugoslavije brez Hrvaške in držav bivše Sovjetske zveze v povprečju negativen. Slabšanje razmer na teh trgih so slovenski izvozniki delno nadomestili s prodajo v drugih državah zunaj EU. Prispevek slednjih k skupni medletni rasti izvoza tako postopoma narašča.

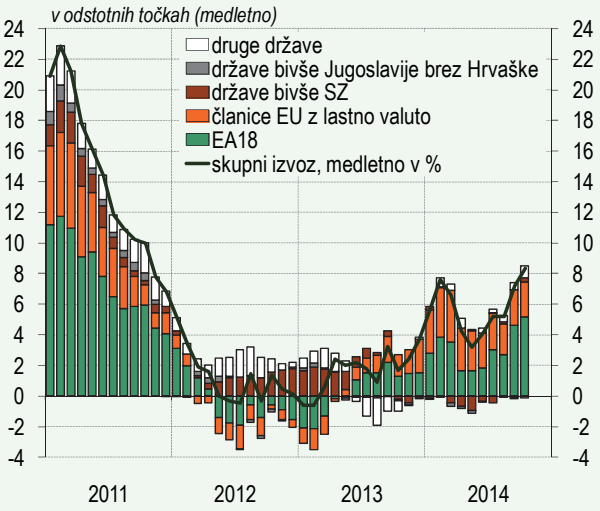
Najbolj je k medletni rasti izvoza blaga v desetih mesecih leta 2014 prispevala rast izvoza vmesnih proizvodov. Njihov prispevek k rasti se je gibal v razponu od 50 % do 60 % celotne medletne rasti izvoza. Od decembra 2013 se je počasi povečeval tudi prispevek izvoza blaga za široko potrošnjo. Ta je sicer močno nihal, od ničelnega prispevka aprila do več kot 50-odstotnega

Slika 3.2: Blagovna menjava*



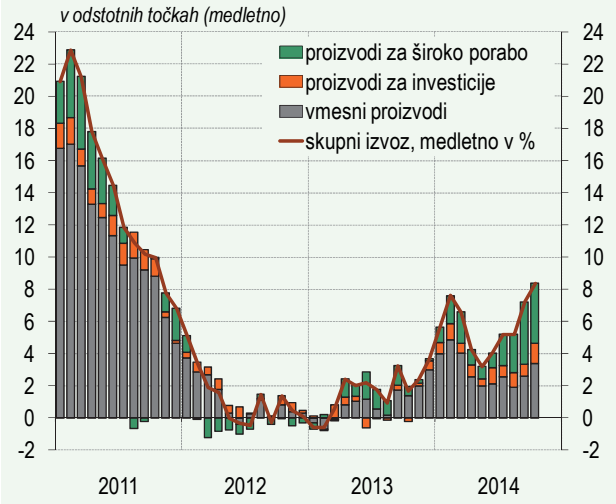
Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.3: Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.4: Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega izvoza



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.5: Povprečne vrednosti izvoza in uvoza blaga

Vir: SURS.

po juliju, ki je bil povezan s ponovnim razmahom proizvodnje in izvoza osebnih vozil. Izvoz proizvodov za investicije je v povprečju prispeval nekaj manj kot 20 %. Prevladujoč prispevek izvoza vmesnih proizvodov je posledica njegovega visokega deleža v skupnem izvozu. Stopnji rasti izvoza investicijskih proizvodov in blaga za široko potrošnjo sta bili namreč višji z 9 % oziroma 7,2 %.

V drugem polletju se je nominalni uvoz blaga okrepil kljub nadaljnjemu upadanju uvoznih cen. Ob povečevanju industrijske proizvodnje in izvoza se je v zadnjih mesecih nekoliko okrepila rast uvoza vmesnih proizvodov, ki pa je bila kljub temu v prvih desetih mesecih medletno nominalno manjša za 1,1 %, zagotovo v veliki meri zaradi velikega znižanja cen nafte. V septembru in oktobru se je močno okrepila tudi rast uvoza proizvodov za investicije, skupaj v desetih mesecih za 6 %. Najbolj pa se je povečal uvoz blaga za široko potrošnjo, in sicer za 8,5 %, kljub zgolj šibki rasti zasebne potrošnje.

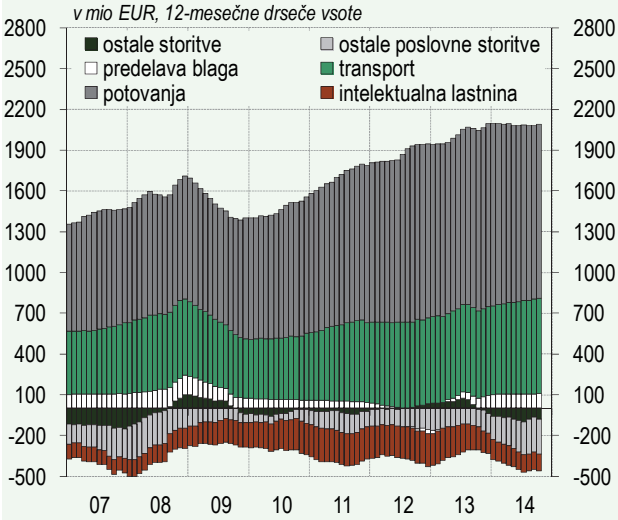
Storitvena menjava

Oktobra je presežek v menjavi storitev stagniral, v desetih mesecih leta 2014 pa se je medletno zmanjšal. V zadnjih mesecih se je storitvena menjava postopoma krepila, medletna rast izvoza je oktobra znašala 7 %, uvoza pa nekaj več kot 10 %. Kljub manjšemu izboljšanju rast izvoza še vedno precej zaostaja za rastjo uvoza. Izvoz storitev se je v letu 2014 do oktobra medletno povečal le za 3,8 %, uvoz pa za nekaj več kot 10 %, tako da se je presežek v menjavi storitev v tem času zmanjšal za 132 mio EUR na 1,4 mrd EUR. Enoletni presežek do oktobra 2014 je znašal 1,6 mrd EUR, oziroma 4,4 % BDP, medtem ko je bil pred enim letom še 4,8 % BDP.

V letu 2014 sta se medletno povečala presežka transporta in predelave blaga, torej v storitvah, ki so tesno povezane z blagovno menjavo. Tako izvoz kot uvoz transportnih storitev tesno sledita gibanju blagovne menjave. Od vključno junija je medletna rast uvoza nekoliko prehitevala rast izvoza, zato je bila medletna rast izvoza v desetih mesecih z 8,9 % nekoliko nižja od rasti uvoza. Najbolj sta se povečala blagovni železniški in pomorski prevoz ter poleg njiju še cestni potniški prevoz.

Manj ugodna so bila gibanja v menjavi potovanj. Število prihodov tujih gostov se je v prvih desetih mesecih medletno povečalo za 5,7 %, število nočitev pa le za slab odstotek. Vrednost izvoza potovanj je medletno porasla za le 0,2 %, uvoza pa za skoraj 12 %, med drugim tudi zaradi več kot 30-odstotnega porasta pri poslovnih potovanjih v tujino. Presežek potovanj se je v desetih mesecih medletno zmanjšal za 67 mio EUR na 1.086 mio EUR.

Slika 3.6: Saldo storitvene menjave



Vir: Banka Slovenije.

Najhitreje se povečuje primanjkljaj ostalih poslovnih storitev. Ta primanjkljaj se je v desetih mesecih medletno več kot podvojil na slabih 200 mio EUR. Čeprav se medletno zmanjšuje, pa ostaja z 99 mio EUR sorazmerno visok tudi primanjkljaj storitev intelektualne lastnine. Močno je porasel primanjkljaj vseh ostalih storitev, s 26 mio EUR v desetih mesecih 2013 na 68 mio EUR leta 2014, k čemur je slabo polovico prispeval porast primanjkljaja v menjavi finančnih storitev.

Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2011	**2012**	**2013**	**okt.13**	**okt.14**	**13Q2**	**13Q3**	**14Q2**	**14Q3**	**okt.13**	**okt.14**
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	83	954	2.027	2.001	2.107	587	477	563	603	180	300
1. Blago	-936	-36	763	793	1.137	262	247	318	339	68	197
2. Storitve	1.406	1.509	1.755	1.735	1.624	485	532	433	530	132	131
2.1. Transport	583	633	654	645	702	174	177	186	196	53	59
2.2. Potovanja	1.158	1.278	1.345	1.328	1.278	322	433	302	412	117	118
2.3. Drugo	-335	-401	-243	-238	-356	-12	-78	-54	-78	-38	-46
3. Primarni dohodki	-302	-292	-243	-240	-497	-76	-192	-129	-199	-19	-61
3.1. Dohodki od dela	234	376	348	365	383	70	85	113	94	31	31
3.2. Dohodki od kapitala	-772	-911	-899	-892	-1.129	-259	-317	-321	-300	-53	-100
4. Sekundarni dohodki	-84	-227	-249	-287	-156	-83	-110	-60	-67	-1	33
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	0,2	2,7	5,6	5,6	5,7	6,3	5,1	5,9	6,3	5,8	9,3
1. Blago	-2,5	-0,1	2,1	2,2	3,1	2,8	2,7	3,3	3,5	2,2	6,1
2. Storitve	3,8	4,2	4,9	4,8	4,4	5,2	5,7	4,5	5,5	4,2	4,1
2.1. Transport	1,6	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	1,7	1,8
2.2. Potovanja	3,1	3,5	3,7	3,7	3,4	3,5	4,7	3,1	4,3	3,7	3,6
2.3. Drugo	-0,9	-1,1	-0,7	-0,7	-1,0	-0,1	-0,8	-0,6	-0,8	-1,2	-1,4
3. Primarni dohodki	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-1,3	-0,8	-2,1	-1,3	-2,1	-0,6	-1,9
3.1. Dohodki od dela	0,6	1,0	1,0	1,0	1,0	0,7	0,9	1,2	1,0	1,0	1,0
3.2. Dohodki od kapitala	-2,1	-2,5	-2,5	-2,5	-3,0	-2,8	-3,4	-3,3	-3,1	-1,7	-3,1
4. Sekundarni dohodki	-0,2	-0,6	-0,7	-0,8	-0,4	-0,9	-1,2	-0,6	-0,7	0,0	1,0
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	11,4	1,6	2,4	1,7	5,1	2,5	3,3	4,0	6,6	2,0	8,7
Izvoz blaga	12,9	1,0	2,1	1,2	5,4	1,6	2,9	3,7	7,9	2,6	9,1
Izvoz storitev	5,4	4,1	3,9	3,9	3,7	6,4	4,6	5,3	2,1	-0,7	7,0
Transport	8,2	2,9	3,4	2,0	8,6	2,5	3,9	9,1	9,8	0,2	9,7
Potovanja	2,6	1,7	1,5	0,7	0,7	0,8	3,7	1,8	-2,2	3,6	1,3
Drugo	6,7	8,0	7,1	9,1	3,4	16,0	6,8	5,8	3,2	-5,6	11,1
Uvoz blaga in storitev	11,8	-2,3	-1,6	-3,5	4,6	-3,6	-0,5	4,4	6,0	3,0	3,8
Uvoz blaga	13,6	-3,1	-1,7	-4,1	4,0	-3,7	-0,3	2,8	6,5	2,9	2,7
Uvoz storitev	1,6	2,8	-1,2	0,0	8,7	-3,3	-1,5	14,6	3,5	3,2	10,1
Transport	1,3	-1,6	3,4	2,6	8,3	2,0	-1,1	11,6	9,0	11,1	8,1
Potovanja	-11,5	-10,6	-4,9	-3,7	9,1	-3,6	-4,1	19,1	1,5	-7,7	1,9
Drugo	8,5	10,0	-1,6	0,4	8,6	-5,0	0,0	14,3	2,8	3,8	13,1

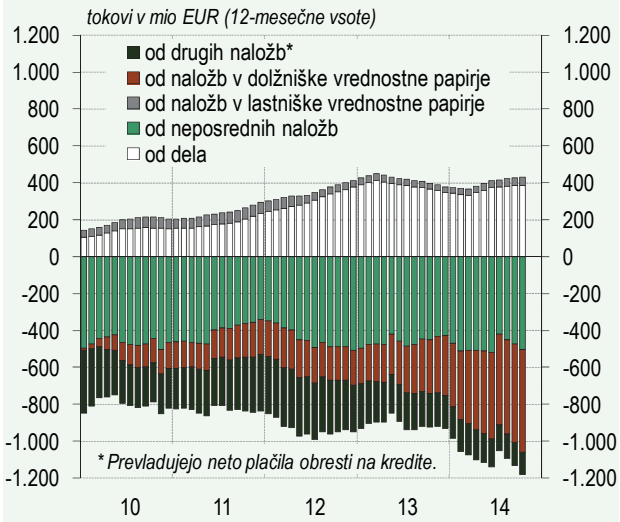
Vir: Banka Slovenije.

Primarni in sekundarni dohodki

Hitro povečevanje primanjkljaja primarnih dohodkov se je nadaljevalo tudi v letu 2014. Primanjkljaj dohodkov od kapitala se je medletno povečal za 230 mio EUR na 1.012 mio EUR. K temu je največ prispevala rast neto plačil dohodkov od naložb v vrednostne papirje, kjer se je primanjkljaj povečal za 215 mio EUR na 443 mio EUR. V tem okviru so se izdatki za financiranje zunanjega dolga države medletno povečali za 195 mio EUR na 611 mio EUR. Ob dezinvestiranju slovenskih podjetij v tujini in okrepljenem prodajanju domačih podjetij se povečuje tudi primanjkljaj dohodkov od neposrednih naložb. Medletno se je povečal za 75 mio EUR na 480 mio EUR, njegovo povečevanje pa je z nadaljevanjem privatizacije pričakovano tudi v naslednjih letih. Ob stagniranju izdatkov se je presežek dohodkov od dela medletno povečal za 36 mio EUR na 320 mio EUR. V skupini ostalih primarnih dohodkov se je presežek medletno zmanjšal za 60 mio EUR na slabih 180 mio EUR. V enem letu do oktobra 2014 se je skupni primanjkljaj primarnih dohodkov medletno več kot podvojil na 497 mio EUR oziroma 1,3 % BDP.

Primanjkljaj sekundarnih dohodkov se je v drugem in tretjem četrtletju medletno zmanjševal, oktobra pa prevesil v presežek 33 mio EUR. V letu 2014 do oktobra se je primanjkljaj medletno zmanjšal za 93 mio EUR na 252 mio EUR. Zmanjšanje primanjkljaja države (predvsem državnih transferjev) je prispevalo 60 mio EUR, drugi sektorji pa preostalih 33 mio EUR.

Slika 3.7: Neto primarni dohodki



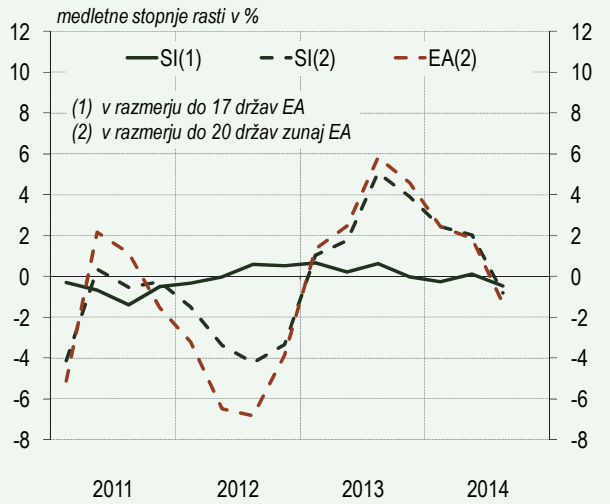
Vir: Banka Slovenije.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti[5]

Cenovna konkurenčnost Slovenije se je v prvih treh četrtletjih 2014 izboljševala zaradi šibkejšega evra in nižje rasti domačih cen. Harmonizirani cenovni kazalnik konkurenčnosti, merjen do 20 pomembnejših trgovinskih partneric zunaj evrskega območja, se je med januarjem in septembrom znižal za 1,4 %, od tega za 0,8 odstotne točke zaradi nižje rasti domačih cen. Hitrejše zniževanje domače inflacije in šibkejši tečaj evra, predvsem proti koncu obdobja, sta ugodno vplivala tudi na medletno dinamiko kazalnika. S hitrejšim zniževanjem cen kot v povprečju evrskega območja se je v manjši meri izboljšala tudi cenovna konkurenčnost slovenskih izvoznikov na trgih z evrom.

Stroškovna konkurenčnost na trgih zunaj evrskega območja se je v prvi polovici leta 2014 poslabšala, njeno izboljševanje na trgih z evrom pa se je okrepilo. Gibanje nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda je

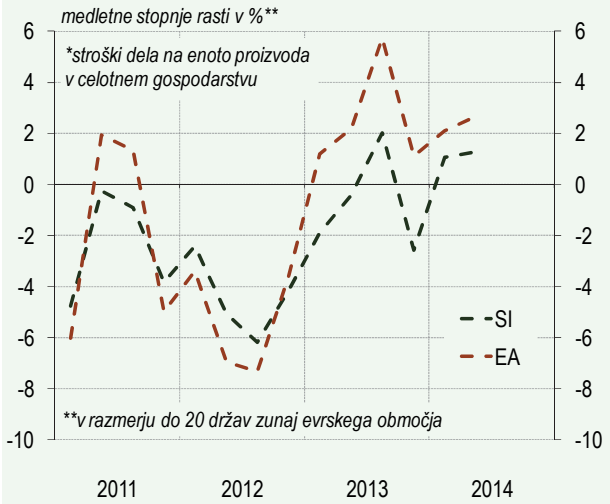
Slika 3.8: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP/CPI)



Vir: ECB.

[5] Rast vrednosti harmoniziranih kazalnikov konkurenčnosti (apreciacija) pomeni poslabšanje konkurenčnosti, padec vrednosti harmoniziranih kazalnikov (depreciacija) pa izboljšanje konkurenčnosti v primerjavi z izbranim naborom držav.

Slika 3.9: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti* (deflator ULC)



Vir: ECB.

Slika 3.10: Nominalni stroški dela na enoto proizvoda*

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.
Opomba: V primeru Slovenije je nihaj navzgor v ULC za celotno gospodarstvo v zadnjem četrtletju 2013 posledica izplačila plačnih nesorazmerih v javnem sektorju v višini slabih 200 mio EUR.

bilo po kazalniku ECB v prvem polletju manj ugodno v primerjavi s trgovinskimi partnericami zunaj evrskega območja, vendar je bila izguba stroškovne konkurenčnosti manjša kot v povprečju evrskega območja. Hkrati se je močno izboljšala stroškovna konkurenčnost na trgih z evrom. V tretjem četrtletju je bila raven stroškov dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu v primerjavi z evrskim povprečjem višja le še za 2,1 %, v industriji pa je bila že nižja za 2,2 %.

Poleg stroškovne konkurenčnosti uspešnost izvoznega sektorja povečujejo tudi ugodni pogoji menjave, postopna krepitev tehnološke zahtevnosti proizvodnje in geografska diverzifikacija izvoza. Pogoji menjave se izboljšujejo od sredine leta 2013, kar je pripomoglo k naglemu okrevanju izvoza. Njihovo nadaljnje izboljšanje je pričakovano tudi v zadnjem četrtletju 2014, predvsem zaradi močnega padca cene nafte. Glede na strukturo in rast izvoza se postopoma povečuje tehnološka zahtevnost proizvodnje. Po metodologiji Združenih narodov se je izvoz visokotehnoloških proizvodov v prvih treh četrtletjih 2014 medletno povečal za več kot 8 %, kar presega sočasno povprečno rast blagovnega izvoza. Rast izvoza tovrstnih proizvodov je bila tudi bistveno hitrejša kot v povprečju evrskega območja, kjer je znašala le 2 %. Delež visokotehnoloških proizvodov v skupnem blagovnem izvozu Slovenije tako že presega 20 % in se postopoma približuje evrskemu povprečju. Slovenski blagovni izvoz je sicer močno odvisen od povpraševanja v Nemčiji, Italiji, Avstriji, Franciji in na Hrvaškem, vendar so izvozniki opazneje prisotni še na vsaj 15 drugih trgih, kar kaže na precejšnjo geografsko diverzifikacijo izvoza, z naraščajočim pomenom predvsem Švice in ZDA.

Slika 3.11: Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda*

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.
Opomba: V primeru Slovenije je nihaj navzgor v ULC za celotno gospodarstvo v zadnjem četrtletju 2013 posledica izplačila plačnih nesorazmerih v javnem sektorju v višini slabih 200 mio EUR.

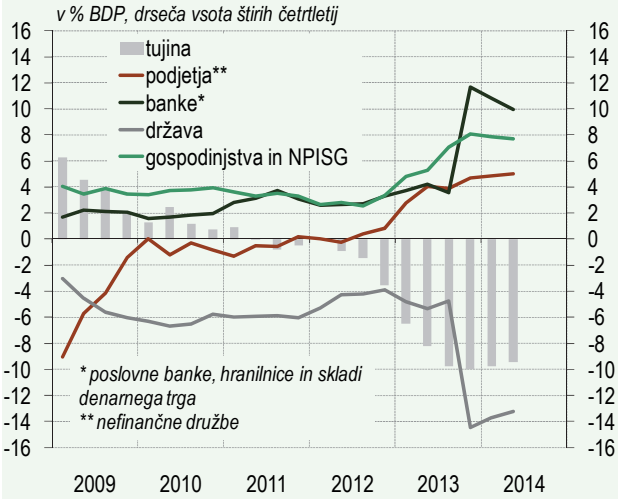
4 Financiranje

Ugodnejše makroekonomske razmere so v prvi polovici leta 2014 pripomogle k nekoliko večjemu trošenju gospodinjstev in postopnemu zagonu investicij podjetij, vendar njihov finančni presežek ostaja kljub temu visok. Podjetja sicer nadaljujejo z zmanjševanjem domačih bančnih obveznosti, ki pa so jih v prvi polovici leta 2014 več kot nadomestile z izdajami komercialnih zapisov in obveznic ter s posojilnim zadolževanjem v tujini. Ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema so povečali zaupanje vanj, kar je močno znižalo stroške zadolževanja države. Hkrati se je v domače banke v obliki vlog ponovno začel prelivati tudi del visokega finančnega presežka zasebnega sektorja.

Investicijsko-varčevalne vrzeli sektorjev

Ugodnejše domače gospodarske razmere se že odražajo v finančnih računih zasebnega sektorja in se kažejo v stabilizaciji njegovega razmika med varčevanjem in investicijami. Enoletni varčevalno-investicijski (v nadaljevanju finančni) presežek[6] do tujine je konec drugega četrtletja 2014 znašal 9,4 % BDP in se je glede na konec leta 2013 nekoliko zmanjšal. Podjetja[7] povečujejo svoje zadržane dobičke in kljub šibki rasti investicij povečujejo svoj finančni presežek, a precej počasneje kot v letu 2013.[8] Ta je konec drugega četrtletja 2014 znašal 5 % BDP. V prvem polletju 2014 se je nekoliko znižal finančni presežek gospodinjstev. Ta se je sicer močno okrepil v letu 2013, na kar sta ob nadaljnjem razdolževanju vplivala predvsem padec potrošnje ter s tem večje varčevanje gospodinjstev. V prvi polovici leta 2014 so se razmere na trgu dela vidno izboljšale, gospodinjstva so v manjši meri povečala svojo potrošnjo, njihov finančni presežek pa se je znižal na 7,7 % BDP. Finančne družbe so proti koncu leta 2013 zaradi državnih kapitalskih transfer-

Slika 4.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: Banka Slovenije – konsolidirani finančni računi, SURS.

[6] Varčevalno-investicijski presežek je definiran kot presežek finančnih sredstev (varčevanja) nad finančnimi obveznostmi (investicijami).
[7] Podjetja oziroma nefinančne družbe (S.11) so tržni proizvajalci, katerih osnovna dejavnost je proizvodnja tržnega blaga in nefinančnih storitev.
[8] V zadnjem četrtletju 2013 je prenos bančnih posojil na Družbo za upravljanje terjatev bank (DUTB) povzročil znižanje dolga podjetij za 2,2 mrd EUR.

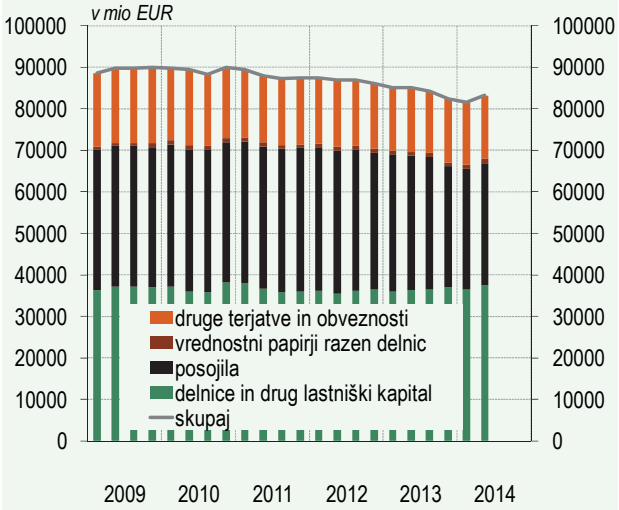
jev, namenjenih stabilizaciji bančnega sistema, močno povečale svoj finančni presežek, kljub temu pa nadaljujejo z razdolževanjem in krčenjem posojil zasebnemu sektorju. Kapitalski transferji bančnemu sistemu so močno povečali finančni primanjkljaj države, vendar je stabilizacija bančnega sistema povzročila močan padec donosov na slovenske obveznice in izdatno pocenila zadolževanje države.

Financiranje in finančne naložbe podjetij

Finančna sredstva podjetij so konec prvega polletja 2014 znašala 43 mrd EUR in so se glede na konec leta 2013 povečala za 0,5 mrd EUR. To je bilo prvo opaznejše povečanje finančnih sredstev po letu 2009. Podjetja so najbolj povečala svoje naložbe v komercialne kredite in predujme, in sicer za 0,5 mrd EUR, dane predvsem v tujino. V manjši meri so se povečala tudi posojila, dana v tujino. Podjetja so ob postopnem naraščanju zadržanih dobičkov še povečala svoj finančni presežek in za 0,4 mrd EUR povečala tudi svoje naložbe v vpogledne vloge pri bankah. Za 0,4 mrd EUR so se povečale tudi druge terjatve do države, k čemur so med drugim prispevali povečane investicije občin in predplačila za mobilna omrežja. Kljub transakcijskemu povečanju naložb za 1,5 mrd EUR so negativne vrednostne spremembe delnic in drugega lastniškega kapitala znižale finančna sredstva podjetij za dobro milijardo EUR.

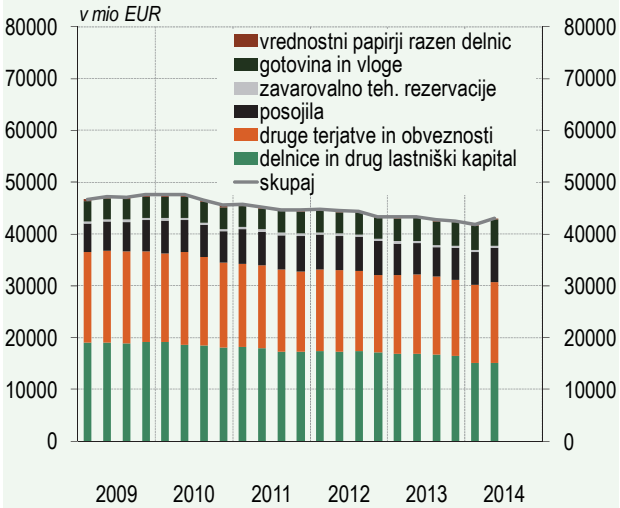
Finančne obveznosti podjetij so se v prvi polovici leta 2014 povečale za 0,9 mrd EUR na 83,3 mrd EUR. To je bilo prvo opaznejše povečanje obveznosti v zadnjih treh letih. Podjetja so ob nadaljnjem upadanju domačega financiranja svoje obveznosti povečala s financiranjem iz tujine, predvsem z izdajanjem vrednostnih papirjev (tako lastniških kot dolžniških), in sicer za 680 mio EUR v prvi polovici leta 2014. Manjši del dolžniških vrednostnih

Slika 4.3: Finančne obveznosti podjetij (S.11)



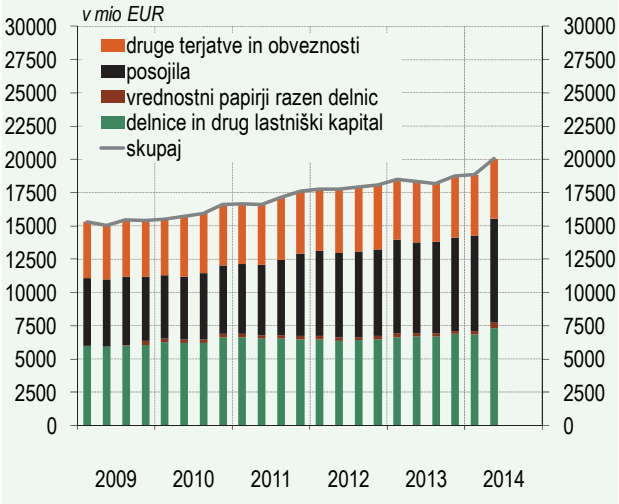
Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 4.2: Finančne naložbe podjetij (S.11)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 4.4: Finančne obveznosti podjetij (S.11) do tujine



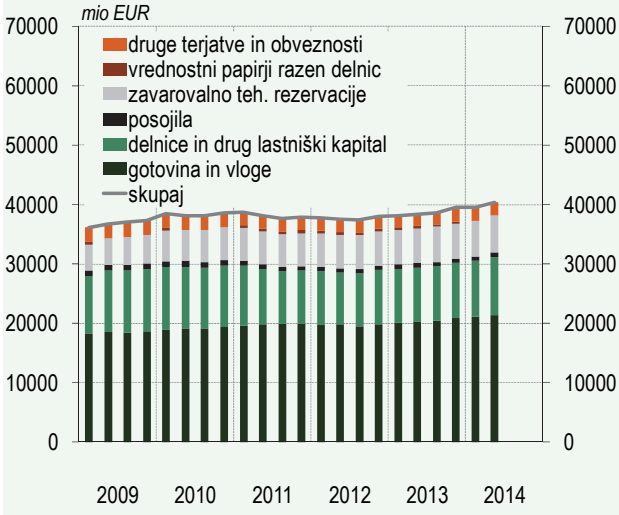
Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

papirjev[9] so prodala rezidentom. Ob usihanju domačega bančnega financiranja tudi posojilni viri iz tujine predstavljajo vedno večji delež v strukturi financiranja. Sredi leta 2014 je delež posojil podjetij, ki so jih uspela pridobiti v tujini, predstavljal že 26 % vseh posojil podjetjem, za 5 odstotnih točk več kot v enakem obdobju lani. Podjetja pri domačih bankah nadaljujejo z razdolževanjem, v prvih šestih mesecih leta za 0,5 mrd EUR, medtem ko so za 0,25 mrd EUR povečala medpodjetniško financiranje s posojili. Obveznosti iz naslova komercialnih kreditov so se zmanjšale do tujine in znotraj sektorja, skupaj za 0,2 mrd EUR.

Financiranje in varčevanje gospodinjstev

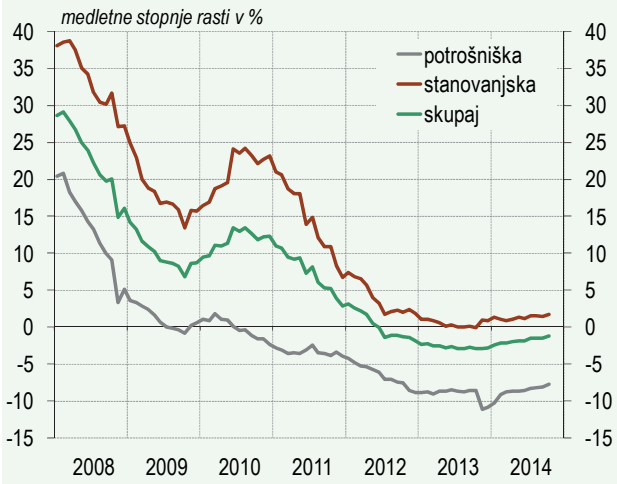
Gospodinjstva so v prvi polovici leta 2014 povečala svoje naložbe za 1 mrd EUR na 40,7 mrd EUR. Povečan obseg sredstev gospodinjstev je predvsem odraz nižje stopnje brezposelnosti in rasti realne mase plač, pri čemer je bila rast njihove potrošnje razmeroma šibka. Presežek so gospodinjstva v prvi polovici leta naložila v gotovino, 0,2 mrd EUR doma in 0,4 mrd EUR v tujini, ter v domače bančne vloge, v višini 0,4 mrd EUR. Slednje je posledica povrnjenega zaupanja v domač bančni sistem, katerega so močno omajali dogodki na Cipru v letu 2013

Slika 4.5: Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 4.6: Posojila gospodinjstvom



Vir: Banka Slovenije.

in negotovosti, povezane z reševanjem domačega bančnega sistema. Do sredine leta 2014 so gospodinjstva v domač bančni sistem povrnila skoraj celoten odliv vlog iz leta 2013.

Slovenska gospodinjstva ostajajo med najmanj zadolženimi, saj je njihov dolg za polovico manjši od povprečnega dolga gospodinjstev v evrskem območju. Finančne obveznosti gospodinjstev so konec drugega četrtletja 2014 znašale 12,2 mrd EUR in so se glede na konec leta 2013 zmanjšale za 0,1 mrd EUR. To je posledica neto odplačevanja potrošniških posojil. Ta se medletno še vedno zmanjšujejo po stopnji 8 %, medtem ko so stanovanjska posojila v prvih desetih mesecih leta 2014 dosegla več kot enoodstotno rast.

Finančna sredstva in obveznosti bank

Finančna sredstva bank[10] so konec prvega polletja 2014 znašala 44 mio EUR in so se glede na konec leta 2013 zmanjšala za 1 mrd EUR. To je posledica zmanjšanja danih posojil vsem sektorjem: za 0,5 mrd EUR so se zmanjšala posojila podjetjem, za 0,3 mrd EUR slovenskim bankam, za 0,1 mrd EUR gospodinjstvom in za 0,1 mrd EUR tujcem. Stanje naložb v dolžniške vrednostne papirje se ni spremenilo, znašalo je 8,2 mrd EUR,

[9] Podjetja so v prvi polovici leta 2014 uspela izdati za dobrih 400 mio EUR komercialnih zapisov in obveznic.
[10] Banke oziroma druge denarne finančne institucije (S.122+S.123) vključujejo poslovne banke, hranilnice in sklade denarnega trga.

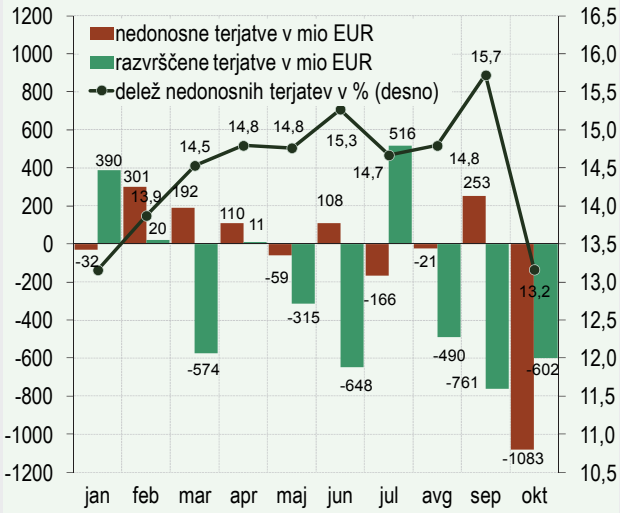
Okvir 4.1: Tveganja v bančnem sektorju

Proces bančne sanacije, ki se je začel v letu 2013, je pomembno prispeval k znižanju tveganj v bančnem sistemu. Ob izrazitem izboljšanju kapitalske ustreznosti in likvidnosti bank v decembru 2013 ostaja kreditno tveganje še naprej zelo pomembno in visoko, vendar se razmere z razreševanjem nedonosnih terjatev stabilizirajo. Pozornost je treba usmeriti na dohodkovno tveganje bank, ki se povečuje v okolju nizkih obrestnih mer, krčenja bilanc, nenaklonjenosti prevzemanju kreditnih tveganj ter povečanega financiranja podjetij v tujini in na kapitalskih trgih. Tveganje refinanciranja in makroekonomsko tveganje za banke se znižujeta.

Kreditno tveganje ostaja visoko, a se postopno stabilizira. Nedonosne terjatve (razvrščene terjatve v zamudi nad 90 dni) so v prvih mesecih leta naraščale, kasneje pa so se stabilizirale. Oktobra se je delež nedonosnih terjatev zaradi prenosa na DUTB iz Abanke znižal za 2,5 odstotne točke na 13,2 %, vendar je delež zanihal navzdol tudi brez učinka prenosa. Nedonosne terjatve so se zlasti v sektorju podjetij v letu 2014 zniževale tudi absolutno, kar pa se zaradi krčenja kreditne aktivnosti bank ni odrazilo v boljši celotni kakovosti kreditnega portfelja. V gostinstvu in prometu je trend zniževanja prisoten že od začetka leta 2014. Nestabilnost nedonosnih terjatev in nihaji navzgor kažejo, da je tveganje nadaljnjega poslabševanja kreditnega portfelja bank še naprej visoko. Posebej izstopa nizka kakovost kreditnega portfelja do tujcev, ki ni zajet v reševanje s prenosom na DUTB, in je odvisen od gospodarskega razvoja predvsem v državah zahodnega Balkana.

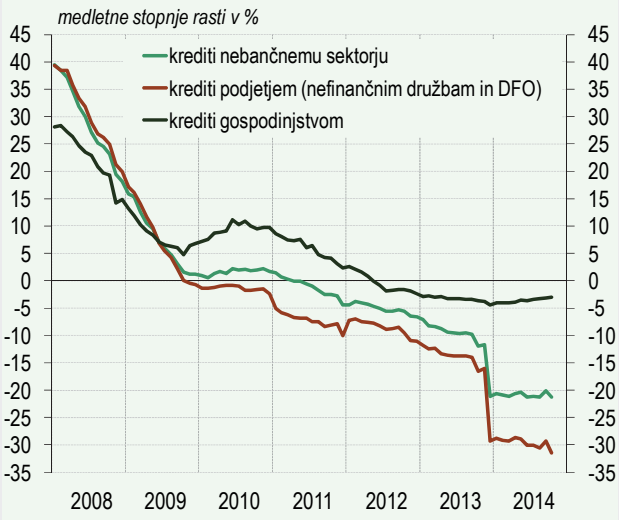
Aktivnosti na področju prestrukturiranja podjetij in sprejeti ukrepi za nadaljnje zniževanje nedonosnih terjatev v bankah lahko pomembno prispevajo k obvladovanju kreditnega tveganja. Oživljanje gospodarske aktivnosti lahko k temu procesu prispeva prek izboljšanja finančnega položaja podjetij z izboljšanjem likvidnosti in poslovnega rezultata podjetij. K izboljšanju kakovosti bančnih naložb bi prispevala tudi povečana kreditna aktivnost, vendar sta zlasti relativno visoka zadolženost podjetij, merjena s finančnim vzvodom, ter ohranjanje zaostrenih kreditnih standardov pomemben omejevalni dejavnik nove kreditne rasti. V letu 2014 se je zmanjševanje posojil podjetjem nehalo poglabljati, vendar je ostalo močno negativno. V prvih desetih mesecih je medletni padec znašal 30 % oziroma 11 % brez učinkov ukrepov stabilizacije bančnega sistema. Zadnji razpoložljivi anketni podatki (BLS) kažejo, da se je po daljšem obdobju upadanja (ocenjeno) povpraševanje podjetij po posojilih v letu 2014 povečevalo ter da se kreditni standardi bank dodatno niso zaostrovali, kar povečuje verjetnost, da se bo dinamika krčenja posojil nefinančnim družbam začela v prihodnjem obdobju zmanjševati. Negativna dinamika se ohranja tudi pri potrošniških posojilih gospodinjstvom, medtem ko stanovanjska posojila naraščajo po le 1,3-odstotni stopnji rasti. Posojila prebivalstvu ostajajo najmanj tvegan segment kreditnega portfelja bank in ob porastu

Slika 1: Prirasti in deleži nedonosnih terjatev v letu 2014



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Krediti nebančnemu sektorju



Vir: Banka Slovenije.

zaupanja potrošnikov pomenijo potencialen vir izboljšanja kakovosti celotnega kreditnega portfelja bank.

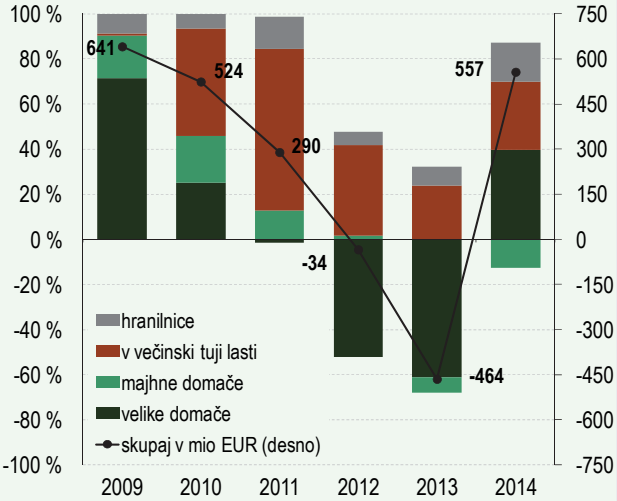
Dohodkovno tveganje se povečuje. Ob visokem realiziranem kreditnem tveganju je velika verjetnost dodatnega oblikovanja oslabitev in rezervacij ter posledično rasti dohodkovnega tveganja v bankah. Dohodkovno tveganje se kljub izboljšanju poslovnega rezultata in višji neto obrestni marži še povečuje. Čeprav so se neto obrestni prihodki bank v desetih mesecih medletno povečali za 11 %, so obrestni prihodki pod negativnim vplivom krčenja posojil. Dodaten pritisk na dohodkovno tveganje bank predstavlja okolje nizkih obrestnih mer in vprašanje, če bodo banke v takšnem okolju sposobne generirati zadosten obseg prihodkov za pokrivanje operativnih stroškov in stroškov oslabitev. Učinek zmanjšanja referenčnih obrestnih mer se prenaša predvsem v depozitne obrestne mere bank, medtem ko se posojilne obrestne mere za nove posle znižujejo zelo počasi. Ohranjanje visoke razlike nad povprečnimi obrestnimi merami evrskega območja spodbuja preusmerjanje kreditno sposobnih komitentov k financiranju v tujini in lahko povzroči izgubo vira dohodkov bank na daljši rok.

Politika "nenaklonjenosti tveganju" preusmerja naložbe bank v manj tvegane, a hkrati manj donosne naložbe. Delež vrednostnih papirjev v premoženjski bilanci bank se je do oktobra 2014 povečal na 24 %. Večja usmerjenost bank v državne obveznice dodatno povečuje dohodkovno tveganje zaradi potencialnega znižanja bonitetnih ocen držav oziroma morebitnega ponovnega povečanja nezaupanja na mednarodnih finančnih trgih do bolj ranljivih perifernih držav evrskega območja.

Ob intenzivnem razdolževanju do tujine se je tveganje refinanciranja bank v letu 2014 znižalo. Velik del bank, zlasti tistih v pretežni domači lasti, je že odplačalo večino dolga, najetega na grosističnih trgih. Zaradi povrnjenega zaupanja v domače banke se depoziti prebivalstva vračajo v bančni sistem. To pozitivno gibanje je zlasti izrazito pri velikih domačih bankah, ki so v letu 2013 zabeležile največji padec zaupanja varčevalcev oziroma znižanje vlog gospodinjstev. Zaradi pričakovanih nizkih stopenj rasti vlog gospodinjstev v prihodnjih dveh letih bodo banke še vedno izpostavljene tveganju manj stabilne strukture financiranja.

Pričakovana zmerna rast plač ob nekoliko večjem trošenju prebivalstva, zniževanje depozitnih obrestnih mer ter ponovni

Slika 3: Sprememba stanj vlog gospodinjstev

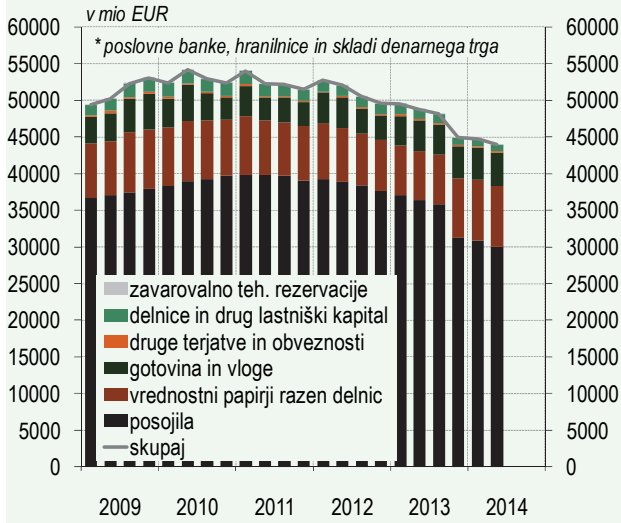


Vir: Banka Slovenije.

porast zanimanja prebivalstva za alternativne naložbe nakazujejo, da bo prihodnja rast vlog skromna. Politika ECB kaže, da bo njeno financiranje še naprej predstavljalo zadosten vir likvidnosti, vendar percepcija bank glede zadostnosti kreditno sposobnega povpraševanja še ni na ravni, da bi banke te vire plasirale v posojila gospodarstvu.

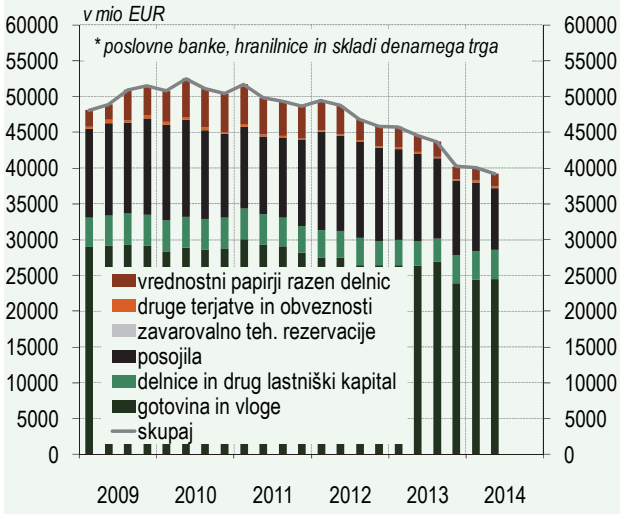
S krepitvijo gospodarske rasti, v veliki meri zaradi ugodne dinamike izvoza, ter z izboljšanjem razmer na trgu dela se makroekonomske okoliščine v Sloveniji izboljšujejo, makroekonomska tveganja za banke pa zmanjšujejo. Kljub temu so tveganja za rast BDP v letu 2015 obrnjena navzdol, saj se ocene pričakovane gospodarske rasti v glavnih trgovinskih partnericah znižujejo, na domačo potrošnjo pa bi lahko negativno vplivali novi konsolidacijski ukrepi države.

Slika 4.7: Finančne naložbe bank* (S.122 in S.123)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 4.8: Finančne obveznosti bank* (S.122 in S.123)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

spremenila pa se je struktura teh naložb: banke so v prvem polletju zmanjšale naložbe v državne vrednostne papirje za 0,4 mrd EUR in pridobljena sredstva naložile v tuje dolžniške vrednostne papirje. Med sredstvi bank so se malenkost povečale le vloge (za 0,1 mrd EUR). Pri tem je šlo predvsem za strukturni učinek: banke so zmanjšale stanje na računu pri centralni banki za 0,9 mrd EUR, 1 mrd EUR pa so naložile v vloge pri tujih bankah.

Finančne obveznosti bank so se v prvi polovici leta 2014 zmanjšale za 1 mrd EUR in so konec drugega četrtletja znašale 39,2 mrd EUR. Najbolj so se zmanjšale obveznosti iz najetih posojil, in sicer do centralne banke za 1,5 mrd EUR zaradi odplačevanja triletne operacije dolgoročnega refinanciranja, do tujine (predvsem razdolževanje do tujih bank) za 0,4 mrd EUR in do slovenskih bank za 0,3 mrd EUR. Povečala so se le posojila, najeta pri državi, za 0,4 mrd EUR.[11] Najpomembnejši vir sredstev bank so z 62 % še vedno predstavljale prejete vloge, od tega 39 % vloge gospodinjstev in 12 % vloge podjetij. Poleg gospodinjstev so vloge pri bankah povečala tudi podjetja, in sicer za 0,4 mrd EUR, vloge države pa so se povečale za 0,2 mrd EUR. Vloge centralne banke in tujine so se zmanjšale, skupaj za 0,6 mrd EUR. Kapital bank (delnice in drug lastniški kapital) je konec drugega četrtletja 2014 znašal 4,1 mrd EUR in se je glede na konec leta 2013 zmanjšal za 0,2 mrd EUR.

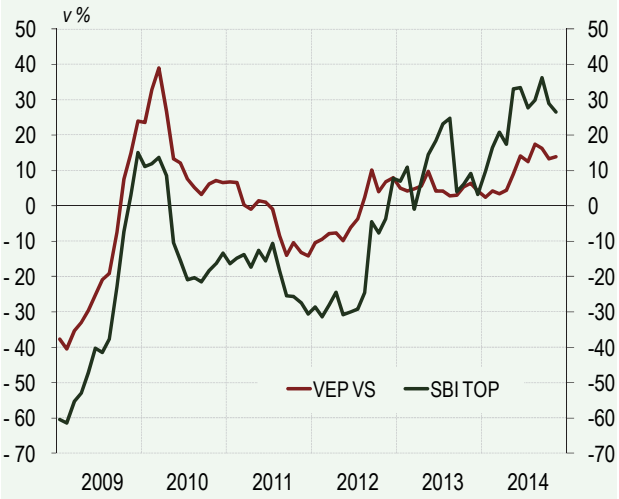
Domači kapitalski trg

Po potrditvi nove vlade in nadaljevanju privatizacijskega procesa so se razmere na domačem trgu stabilizirale, kar je pozitivno vplivalo na domače borzno dogajanje. Uspešno zaključen prodajni postopek za tri od 15 podjetij, ki jih prodaja SDH, je dvignil obseg prometa na ljubljanski borzi. Postopki za prodajo potekajo še za sedem podjetij iz prodajnega seznama. Tako ostaja trg delnic med nerezidenti še vedno precej priljubljen predvsem zaradi privatizacije. Največji neto kupci slovenskih delnic so bili v zadnjih mesecih (vključno z novembrom) rezidenti Nemčije, Avstrije in Hrvaške. Največji neto prodajalci so bili rezidenti ZDA. Delež nerezidentov v tržni kapitalizaciji Ljubljanske borze je novembra znašal 25,3 %.

Po zaslugi spodbujevalno naravnane politike, ki jo je ECB sprejela junija letos, zahtevana donosnost na državne obveznice članic evrskega območja upada, zmanjšuje pa se tudi zahtevana donosnost na domače podjetniške obveznice. Povečana pričakovanja glede nadaljnjih nestandardnih ukrepov ECB so v oktobru

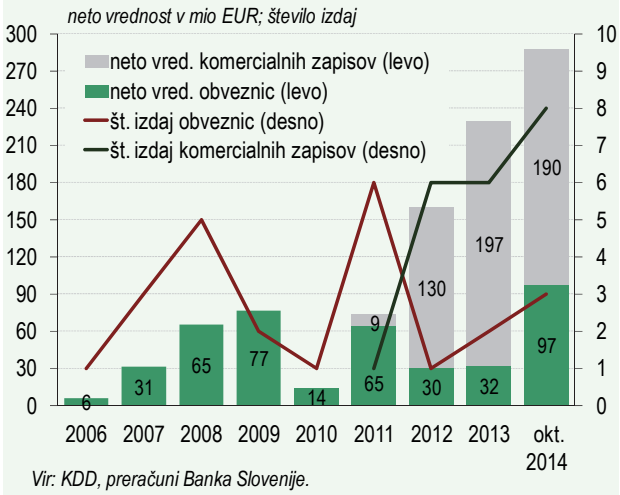
[11] Unovčenje državnega poroštva za Factor banko in Probanko.

Slika 4.9: Medletne stopnje rasti slovenskih borznih indeksov



Vir: Ljubljanska borza, Vzajemci.com, ATVP, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.10: Izdaje podjetniških* obveznic in komercialnih zapisov



Vir: KDD, preračuni Banka Slovenije.
*Opomba: *Zajema podatke, ki spadajo v opredelitev nefinančnih družb iz standardne klasifikacije institucionalnih sektorjev.*

dodatno vplivala na padec zahtevanega donosa na državne obveznice. Posledično je upadla tudi zahtevana donosnost na domače podjetniške obveznice, kar stimulira domača podjetja k iskanju alternativnih virov financiranja. Razprševanje virov financiranja pomembno vpliva na stabilnost celotnega sistema.

Podjetja povečujejo izdajo komercialnih zapisov, s čimer razpršujejo kratkoročne dolžniške vire financiranja in uravnavajo nihanja v ustvarjanju prostega denarnega toka. V prvih desetih mesecih je bilo izdanih osem tovrstnih instrumentov v skupni vrednosti 190 mio EUR. Za izdajo so se odločila tudi štiri podjetja, ki ne kotirajo na borzi. Leta 2013 je bilo le eno tako podjetje, kar kaže na to, da postajajo komercialni zapisi tudi po zaslugi nižjih zahtevanih donosov vse bolj prepoznavni vir kratkoročnega financiranja obveznosti. Pozitiven odziv so zabeležila tudi tista podjetja, ki so izdajala obveznice. Na domačem trgu so jih v prvih desetih mesecih leta 2014 izdale tri družbe, pri čemer je izdaja največjega izdajatelja predstavljala 75 % celotne izdaje. Prvič po štirih letih se je uspelo na tujih trgih zadolžiti nefinančni družbi z izdajo petletne obveznice po kuponski letni fiksni obrestni meri 3,25 %. Na domačem trgu je bila izdana podjetniška obveznica z enako ročnostjo po kuponski letni fiksni obrestni meri 3,85 %.

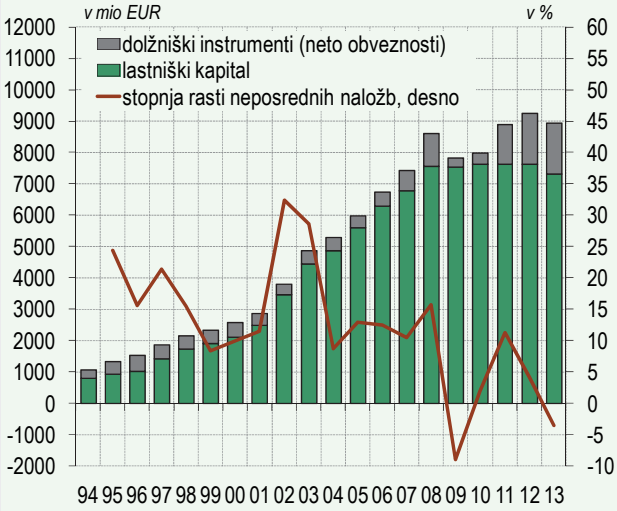
Okvir 4.2: Neposredne naložbe

Stanje tujih neposrednih naložb v Sloveniji je konec leta 2013 znašalo 8,9 mrd EUR, kar je 3,5 % manj kot konec leta 2012. V letu 2013 so tuji lastniki agregatno dosegli najslabši letni rezultat doslej (izguba 8,4 milijona EUR), na kar je vplivala predvsem dejavnost finančnega posredništva. V obdobju 1994–2013 so tuji lastniki vedno neto financirali slovenske družbe. Delež dolžniških instrumentov je bil v povprečju 18,8 % celotnih neposrednih naložb, leta 2013 pa je dosegel 22,1 %. Med državami investitoricami prevladujejo članice EU in Švica. Najpomembnejše med njimi so Avstrija, Italija, Nemčija in Francija, ki so daleč največ vlagale v dejavnosti finančnih storitev brez zavarovalništva in pokojninskih skladov.

Podjetja s tujimi neposrednimi investicijami so konec leta 2013 predstavljala 4,5 % vseh podjetij v Sloveniji (brez finančnih posrednikov). Najpomembnejše so bile predelovalne dejavnosti, ki so leta 2013 zajemale 12,1 % vseh podjetij s tujimi neposrednimi naložbami in zaposlovale skoraj polovico vseh zaposlenih v podjetjih s tujim kapitalom.

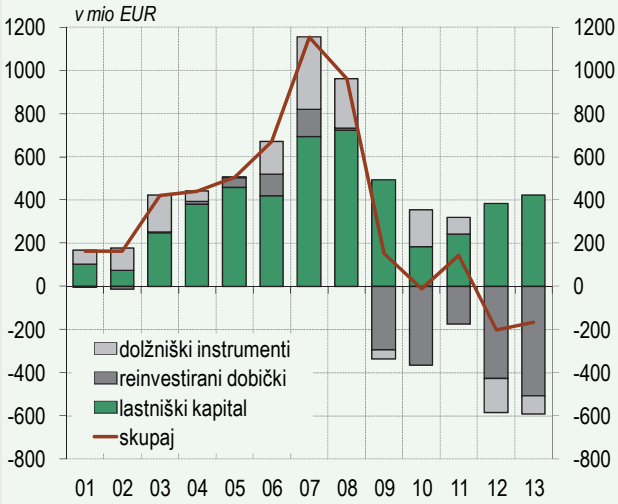
Stanje slovenskih neposrednih naložb v tujini je konec leta 2013 znašalo 5,1 mrd EUR, kar pomeni skoraj 10-odstotno znižanje glede na predhodno leto. Glavni vzrok za to so bile visoke izgube povezanih gospodarskih družb. Gospodarske družbe v tujini s slovenskimi so/lastniki so od leta 2009 naprej

Slika 1: Neposredne naložbe nerezidentov v Sloveniji - stanja



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Neposredne naložbe Slovenije v tujini - transakcije



Vir: Banka Slovenije.

v povprečju ustvarjale izgubo, ki je bila leta 2013 s 445,1 mio EUR najvišja doslej. V celotnih neposrednih naložbah v tujini je lastniški kapital predstavljal tričetrtinski delež. Največ neposrednih naložb je bilo konec leta 2013 v države bivše Jugoslavije s 75,1-odstotnim deležem v vseh slovenskih naložbah v tujini. Pri delitvi neposrednih naložb na proizvodne in storitvene dejavnosti prevladujejo storitvene dejavnosti, ki so konec leta 2013 predstavljale 53,8 % vrednosti slovenskih naložb v tujini.

5 Javne finance

Primanjkljaj države naj bi leta 2014 po zadnjih ocenah Ministrstva za finance iz konca decembra 2014 znašal 5,3 % BDP oziroma 3,4 % BDP po izključitvi enkratnih učinkov, vezanih na rekapitalizacije bank in izplačila starih deviznih vlog. To je več od načrtovanega v zadnji dopolnitvi programa stabilnosti. Podatki, razpoložljivi za prva tri četrtletja 2014, kažejo na rast prihodkov države zaradi sprejetih ukrepov in ugodnejših makroekonomskih razmer, izdatki brez rekapitalizacij pa so se povišali le nekoliko manj, saj so se močno povečale investicije države in plačila obresti. Dolg je ob koncu septembra 2014 znašal 78,1 % BDP. Višji dolg je bil poleg financiranja primanjkljaja namenjen tudi predfinanciranju prihodnjih odplačil dolga. Letošnje izdaje vrednostnih papirjev so bile izvršene ob precej nižjih obrestnih merah.

V letu 2015 Slovenija načrtuje zmanjšanje primanjkljaja pod 3 % BDP. Evropska Komisija ocenjuje, da bo vlada odpravila presežni primanjkljaj, a da bo strukturni napor manjši od zahtev. Za zmanjšanje primanjkljaja vlada večino ukrepov načrtuje pri izdatkih, zvišani pa so bili tudi nekateri davki. Največji prihranek je načrtovan na področju sredstev za zaposlene, ki pa ga sklenjeni dogovor s sindikati javnega sektorja ne zagotavlja v načrtovani višini, zato bodo potrebni dodatni ukrepi. Med izdatki naj bi omejili še vmesno trošenje. Prihodkovni ukrepi zajemajo višji davek na finančne storitve in zavarovalne posle, ohranitev 50-odstotne mejne stopnje pri dohodnini v letu 2015, višje okoljske dajatve ter nadaljevanje boja proti sivi ekonomiji. Višja bo tudi obremenitev študentskega dela.

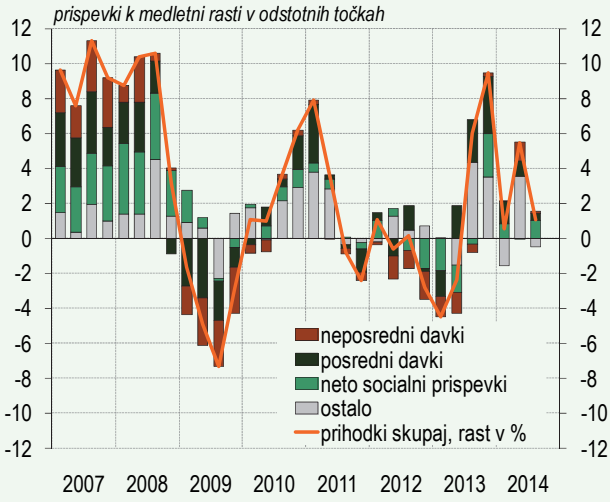
Glavna izziva na fiskalnem področju sta izvedba načrtovane fiskalne konsolidacije in zmanjšanje visokega dolga države. Tveganja so vezana na makroekonomsko okolje in potencialen vpliv ukrepov enkratne narave na fiskalne agregate.

Primanjkljaj države

Primanjkljaj države, ki ne vključuje pomoči finančnim institucijam in drugih enkratnih učinkov, naj bi v letu 2014 po zadnjih ocenah znašal okoli 3,5 % BDP. Ministrstvo za finance je v Osnutku proračunskega načrta za leto 2015[12] primanjkljaj države za leto 2014 ocenilo na 4,4 % BDP, kar vključuje izdatke za dokapitalizacije bank v višini 0,9 % BDP. Tudi Evropska komisija je v zadnjih novembrskih napovedih primanjkljaj države za Slovenijo ocenila v enaki višini. Po zadnjih ocenah Ministrstva za finance iz konca decembra 2014 naj bi primanjkljaj države, ki vključuje sredstva za dokapitalizacijo bank in izplačila starih deviznih vlog, znašal 5,3 % BDP. Primanjkljaj je bil tako v Sloveniji v letu 2014 višji od povprečnega v evrskem območju (ta je po ocenah Evropske komisije znašal 2,6 % BDP), dolg pa se je po ocenah povišal na 82,2 % BDP in je bil še naprej precej manjši od evrskega povprečja (94,5 % BDP).

Rast prihodkov države je bila v prvih treh četrtletjih 2014 posledica višjih davčnih stopenj in ugodnejših gospodarskih razmer. Višanja davčnih stopenj so bila v zadnjem obdobju značilna predvsem za posredne davke. Sredi leta 2013 sta se zvišali stopnji davka na dodano vrednost, predvsem zato so bili v prvih devetih mesecih leta 2014 prihodki iz DDV višji za 6 %. Glede na predhodno leto so bile višje tudi ravni trošarin na alkohol in tobak, trošarine na energente pa so bile medletno višje predvsem v drugi polovici leta. Medtem ko so bili v prvih treh četrtletjih 2014 prihodki iz trošarin na tobak (1,1 %) in alkohol (7,3 %) medletno višji, so se prihodki iz trošarin na energente znižali (za 2,4 %). K višjim prihodkom iz neposrednih davkov sta prispevali odprava avtomatičnega usklajevanja zneskov davčnih olajšav in neto davčne

Slika 5.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

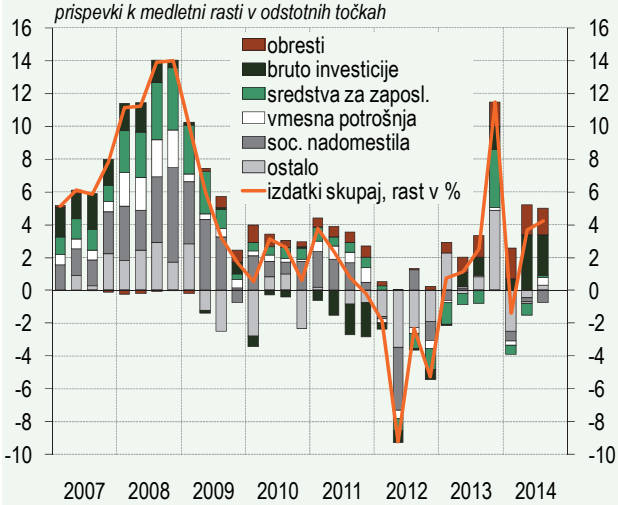
Tabela 5.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2009–2018*

	SURS			Osnutek proračunskega načrta		Program stabilnosti					Evropska komisija		
v % BDP	2011	2012	2013	2014	2015	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016
Prihodki	43,6	44,4	45,2	45,3	44,4	46,4	45,5	44,6	43,8	43,4	45,2	44,5	44,0
Izdatki	49,8	48,1	59,7	49,7	47,2	50,5	47,9	46,1	44,5	43,1	49,6	47,4	46,6
v tem: obresti	1,9	2,0	2,5	3,3	3,2	3,4	3,3	3,3	3,1	3,0	3,3	3,2	3,0
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-6,2	-3,7	-14,6	-4,4	-2,8	-4,1	-2,4	-1,5	-0,7	0,3	-4,4	-2,9	-2,7
brez pomoči finančnim inst.	-5,6	-3,6	-4,5	-3,5	-2,8	-3,2	-2,4	-1,5	-0,7	0,3	-3,5	-2,9	-2,7
Strukturni saldo države	…	…	…	-2,8	-2,4	-2,0	-1,5	-1,0	-0,7	-0,1	-2,5	-2,2	-2,8
Dolg	46,2	53,4	70,4	82,2	83,2	80,9	81,1	76,0	72,5	70,4	82,2	82,9	80,6
Realni BDP *(rast v %)*	0,6	-2,6	-1,0	2,0	1,6	0,5	0,7	1,3	1,7	1,7	2,4	1,7	2,5

** Prikazani so podatki po metodologiji ESR 2010 z izjemo podatkov iz Programa stabilnosti, ki so po metodologiji ESR 95.*
Vir: SURS (realizacija), Ministrstvo za finance (april 2014), Evropska komisija (maj 2014).

[12] Osnutek proračunskega načrta za leto 2015 je Ministrstvo za finance posredovalo Evropski komisiji 15. 10. 2014. Kasneje ob sprejemanju rebalansa proračuna RS za leto 2014 je Ministrstvo za finance navedlo, da z rebalansom cilja primanjkljaj države v višini 4,3 % BDP.

Slika 5.2: Izdatki države (brez pomoči fin. institucijam)



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

osnove v lestvici za odmero dohodnine z rastjo cen ter ukinitev dohodninske olajšave za starejše od 65 let. Ugodnejše gospodarske razmere so bile razvidne predvsem iz rasti prihodkov, ki so vezani na trg dela, za katerega je bila značilna postopna rast zaposlenosti in povprečne plače. Posledično so bili v prvih devetih mesecih leta 2014 višji prihodki iz dohodnine (1,1 %) in neto socialni prispevki (1,8 %), slednji tudi zaradi zvišanja obdavčitve nekaterih skupin zavezancev za zdravstvene prispevke.

Višji izdatki države (ob izločitvi vpliva pomoči finančnim institucijam) so v prvih treh četrtletjih 2014 odražali investicijsko dejavnost države in rast dolga. Višji izdatki države so izhajali iz okrepljene investicijske dejavnosti države, predvsem na lokalni ravni, vezane na koriščenje EU sredstev. Visoka rast plačil obresti je bila posledica velikega povečanja dolga ob koncu leta 2013 in v prvem četrtletju leta 2014. Druge skupine izdatkov so se v prvih devetih mesecih leta 2014 večinoma zniževale. Sredstva za zaposlene so bila zaradi ukrepov, sprejetih v predhodnem letu, medletno nižja za 1,5 %, pri čemer se je za 0,3 % zmanjšala tudi zaposlenost. Izdatki za socialna namestila in podpore so se v letu 2014 zniževali že tretje leto zapored, v prvih treh četrtletjih za 1,3 %. Izdatkov za vmesno potrošnjo je bilo v istem obdobju več za 0,3 %. V letu 2014 so po ocenah izdatki za obresti znašali kar 3,3 % BDP. To pomeni, da je bil primarni primanjkljaj, iz katerega so izključeni tudi izdatki za dokapitalizacije bank in drugi enkratni učinki, v letu 2014 minimalen.

Tudi v letu 2014 so na primanjkljaj države vplivale dokapitalizacije bank, a v bistveno manjšem obsegu kot v predhodnem letu. V zadnjem četrtletju 2014 sta bili dokapitalizirani dve banki. Oktobra je bil izveden drugi del dokapitalizacije Abanke v znesku 243 mio EUR, decembra pa še dokapitalizacija Banke Celje v višini 190 mio EUR. Za obe banki je bilo tako skupaj porabljenih 433 mio EUR oziroma 1,2 % BDP. Obe banki sta tudi prenesli slabe terjatve na DUTB. V letu 2013 so dokapitalizacije bank k primanjkljaju prispevale 10,1 % BDP.

Dolg države in poroštva

Dolg države je ob koncu septembra 2014 znašal 78,1 % BDP, ob koncu leta pa naj bi znašal 82,2 % BDP, tudi kot posledica predfinanciranja odplačil obveznic v letu 2015. V primerjavi s koncem leta 2013 se je dolg v prvih devetih mesecih 2014 povečal za 3,5 mrd EUR na 28.933 mio EUR. Primanjkljaj države je v tem obdobju znašal 1.254 mio EUR. Zadolževanje je v omenjenem obdobju potekalo predvsem z izdajami obveznic. Februarja 2014 je bilo izdanih za 3,5 mrd USD (oziroma 2,6 mrd EUR) obveznic in aprila za 2 mrd EUR. Večje odplačilo se je v tem obdobju nanašalo na obveznico RS65 v vrednosti 1,5 mrd EUR, ki je zapadla aprila. Oktobra je zakladnica izdala še 7,5-letno obveznico v višini 1 mrd EUR. Oktobra je zapadla tudi 18-mesečna zakladna menica v vrednosti 1,0 mrd EUR, nova 18-mesečna zakladna menica pa je bila izdana v vrednosti blizu 0,5 mrd EUR.

Ob koncu septembra 2014 so poroštva in jamstva znašala 21,1 % BDP, unovčenja poroštev pa so bila višja kot običajno. Konec septembra 2014 je stanje poroštev znašalo 7,8 mrd EUR, pri čemer je približno tretjina vseh odpadla na DARS. Do konca novembra je bilo unovčenih za 432 mio EUR poroštev, večina (428 mio EUR) pa se je nanašala na nadzorovano likvidacijo Probanke in Factor banke.

Okvir 5.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka v obdobju januar-oktober 2014

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja se je v prvih desetih mesecih leta 2014 medletno zmanjšal za 267 mio EUR. Saldo se je medletno izboljšal predvsem v drugem četrtletju zaradi ugodnejših poračunov davka od dohodkov pravnih oseb ter zaradi vplačila koncesnine za radijske frekvence za mobilno telefonijo. Od julija naprej je bil primanjkljaj medletno večji predvsem zaradi velikega povečanja odhodkov za investicije in obrestnih izdatkov. Večinoma primanjkljaj nastaja na ravni državnega proračuna, kjer je tudi izboljšanje največje. Prav tako je saldo ugodnejši pri ZZZS zaradi rasti prihodkov iz prispevkov, medtem ko je saldo proračunov občin manj ugoden zaradi velikega porasta odhodkov za investicije.

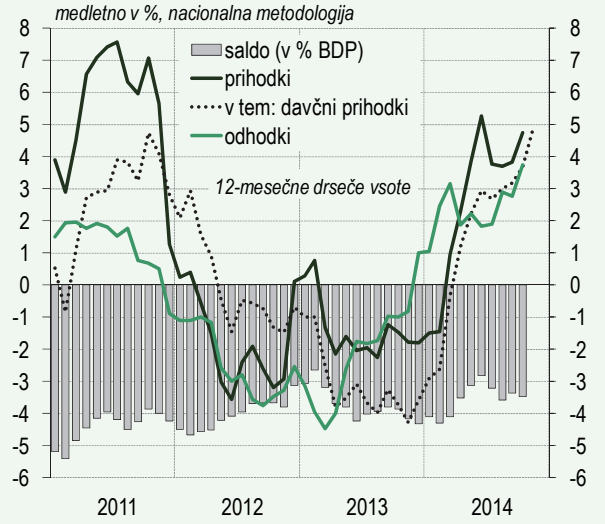
V rebalansu proračuna RS je za leto 2014 načrtovan primanjkljaj v višini 1,2 mrd EUR, kar je za okoli 300 mio EUR manj kot v predhodnem letu. Državni zbor je rebalans proračuna RS za leto 2014 potrdil 19. novembra 2014. Višji primanjkljaj od prvotno načrtovanega (za 200 mio EUR) odraža predvsem prenizko načrtovane izdatke za obresti, višji pa je tudi transfer v ZPIZ, saj KAD v nasprotju s prvotnimi načrti tja ni vplačal nobenih sredstev. Precej je spremenjena tudi struktura prihodkov, ki odraža nadomestitev nepremičninskega davka z nekaterimi drugimi davčnimi prihodki in koncesnino. V prvih enajstih mesecih je proračun RS izkazal primanjkljaj v višini 1.169 mio EUR. Oktobra se je primanjkljaj medletno povečal za 79 mio EUR, primarno zaradi večjih obresti in investicij, višji so bili tudi prihodki, predvsem tisti iz EU skladov. Slednji so poleg višjih davčnih prihodkov glavni razlog za medletno zmanjšanje novembrskega primanjkljaja za 106 mio EUR.

Tabela 1: Konsolidirana bilanca

Konsolidirana bilanca*	2013	zadnjih 12 mesecev do okt.14			2013 jan.-okt.	2014 jan.-okt.	jan.-okt.14
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	**14.728**	**15.410**	**41,5**	**4,7**	**11.923**	**12.605**	**5,7**
Davki	12.648	13.123	35,3	3,7	10.385	10.859	4,6
- na blago in storitve	5.027	5.201	14,0	5,6	4.134	4.307	4,2
- prispevki	5.127	5.243	14,1	3,6	4.230	4.345	2,7
- dohodnina	1.868	1.906	5,1	-4,5	1.518	1.555	2,5
- dohodki pravnih oseb	265	456	1,2	54,5	197	387	96,9
Prejeta sredstva iz EU	938	1.019	2,7	20,0	600	681	13,5
Ostali	1.141	1.268	3,4	5,1	939	1.066	13,5
Odhodki	**16.286**	**16.702**	**44,9**	**3,7**	**13.328**	**13.743**	**3,1**
Tekoči odhodki	6.838	7.024	18,9	4,5	5.691	5.877	3,3
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	3.617	3.625	9,8	0,9	3.001	3.010	0,3
- izdatki za blago in storitve	2.239	2.201	5,9	-1,9	1.825	1.787	-2,1
- obresti	840	1.090	2,9	42,4	759	1.009	33,0
Tekoči transferji	7.671	7.601	20,5	-1,5	6.382	6.311	-1,1
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.343	6.334	17,0	0,0	5.305	5.296	-0,2
Investicijski odhodki, transferji	1.351	1.691	4,6	35,6	876	1.215	38,8
Plačila v proračun EU	425	386	1,0	-6,1	379	340	-10,4
Saldo	**-1.558**	**-1.292**	**-3,5**		**-1.404**	**-1.138**	

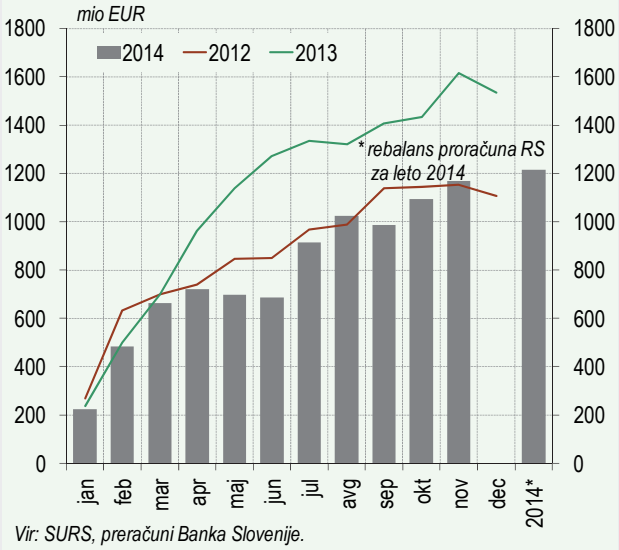
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.
*Opomba: * Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega ter obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.*

Slika 1: Javnofinančna gibanja



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

Slika 2: Kumulativni primanjkljaj proračuna RS

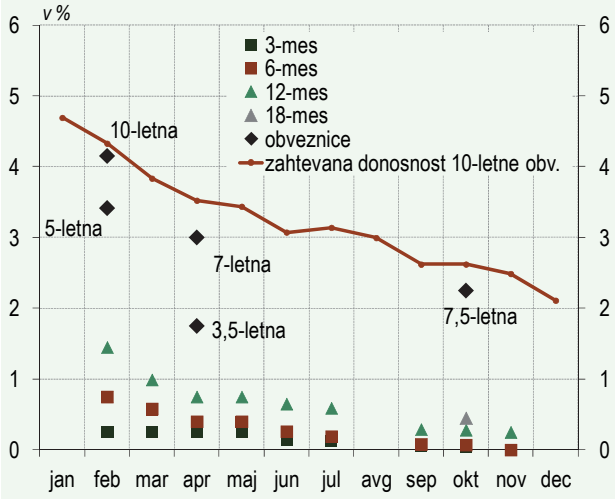


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Razpoložljivi mesečni podatki kažejo na medletno rast davčnih prihodkov tudi oktobra in novembra. Po podatkih Uprave RS za javna plačila (UJP; Poročilo o razporejenih javnofinančnih prihodkih in kritju) so se v teh dveh mesecih medletno povečale skoraj vse skupine davkov. Rast je bila najvišja pri davku na dohodek pravnih oseb in davkih na premoženje, okrog 20 %, ter pri trošarinah, 5 %, dohodnine in prispevkov za socialno varnost pa je bilo več za okoli 3,5 %. V teh dveh mesecih pa je bilo medletno manj prihodkov od DDV.

Zahtevana donosnost in cena zadolževanja sta se leta 2014 zniževali pri obveznicah in tudi zakladnih menicah. Zahtevana donosnost na slovenske 10-letne državne obveznice je septembra in oktobra v povprečju znašala 2,6 %. Novembra se je znižala na 2,5 %, decembra pa na 2,1 %, s čimer se je nadaljeval trend zniževanja, sicer prisoten celo leto 2014. Zniževanje donosnosti se je začelo ob koncu leta 2013 po izvedbi ukrepov za stabilizacijo bančnega sistema. Pozitivno je na zniževanje donosnosti vrednostnih papirjev držav evrskega območja delovala tudi stimulativna denarna politika ECB in v zadnjem obdobju pričakovanja tržnih udeležencev glede uvedbe dodatnih nestandardnih ukrepov ECB. Leta 2014 so se zniževale tudi obrestne mere zakladnih menic. Na zadnji dražbi novembra je obrestna mera izdanih 3-mesečnih in 6-mesečnih zakladnih menic znašala 0,0 %, 12-mesečnih pa 0,25 %.

Slika 5.3: Obrestne mere izdanih vrednostnih papirjev države in zahtevana donosnost za 10-letno obveznico v letu 2014

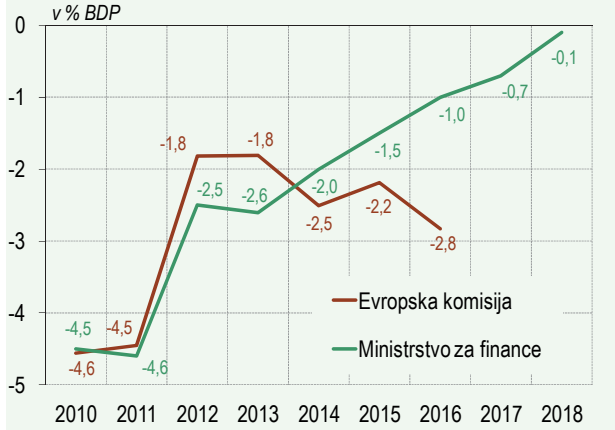


Vir: Ministrstvo za finance, Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

V Programu stabilnosti Slovenija načrtuje postopno zniževanje primanjkljaja države in doseganje strukturnega ravnotežja. V letu 2015 je načrtovan primanjkljaj pod 3 % BDP. Slovenija naj bi sledeč Osnutku proračunskih načrtov za leto 2015 primanjkljaj v tem letu znižala na 2,8 % BDP. To je sicer nekoliko več, kot je bilo

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 2014.

načrtovano v zadnjem programu stabilnosti iz aprila 2014, v katerem je sicer predvideno nadaljnje zniževanje primanjkljaja tudi v prihodnjih letih in doseganje strukturno izravnanega salda v letu 2017.

Po oceni Evropske komisije slovenski osnutek proračunskega načrta za leto 2015 v splošnem sledi priporočilom, podanim v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Slovenija naj bi v letu 2015 zmanjšala primanjkljaj države pod referenčno vrednost 3 % BDP. Vendar pa glede na napovedi fiskalni napor - opredeljen s spremembo strukturnega salda[13] -, na katerem temeljijo priporočila, ne bo dosežen. V priporočilu iz junija 2013 je bil Sloveniji naložen fiskalni napor v višini 0,7 % BDP v letu 2013, v letih 2014 in 2015 pa naj bi znašal po 0,5 %.[14]

Glavni ukrepi za zmanjšanje primanjkljaja v letu 2015 temeljijo na zniževanju sredstev za zaposlene, vmesne potrošnje in nekaterih drugih izdatkovnih ukrepih, prav tako pa so načrtovana povečanja nekaterih davkov. Iz dodatka k Osnutku proračunskih načrtov za leto 2015 izhaja, da naj bi konsolidacija v letu 2015 potekala pretežno prek izdatkov. Pri tem je največji del prihrankov pričakovan z znižanjem sredstev za zaposlene, pa tudi pri vmesni potrošnji in subvencijah. Državni zbor je 16. decembra 2014 potrdil Zakon o ukrepih na področju plač in drugih stroškov dela v javnem sektorju za leto 2015, ki temelji na dogovoru, ki so ga vlada in sindikati javnega sektorja sklenili pred tem. Določa podaljšanje veljavnosti varčevalnih ukrepov, ki so veljali do konca leta 2014, v leto 2015, in še nekatere dodatne ukrepe. Po ocenah so prihranki pri masi sredstev za plače nižji od načrtovanih za okoli 90 mio EUR. Med drugimi načrtovanimi ukrepi so še zmanjšanje povprečnine občinam ter znižanje izdatkov za subvencije in vmesno potrošnjo. Pri prihodkih sta bila zvišana davek na finančne storitve in davek na zavarovalne posle, prav tako pa bo tudi v letu 2015 pri dohodnini ostala v veljavi 50-odstotna mejna davčna stopnja. Zvišale so se tudi okoljske dajatve, in sicer cena za enoto obremenitve okolja z emisijo CO_2. Večji prihodki so načrtovani še iz višje obdavčitve študentskega dela in nadaljnjih ukrepov proti sivi ekonomiji.

Vlada nadaljuje usklajevanja za sprejem izvedbenega zakona o fiskalnem pravilu. Potem ko je Državni zbor maja 2013 potrdil vnos pravila o izravnanem proračunu v ustavo, vlada pripravlja izvedbeni zakon o fiskalnem pravilu. Sprejet mora biti z dvotretjinsko večino, sprejem v Državnem zboru pa je predviden za februar 2015.

Tveganja na fiskalnem področju so vezana na vpliv enkratnih dejavnikov, makroekonomske razmere in na začasnost sprejetih ukrepov. V preteklih letih so ukrepi za zagotavljanje stabilnosti bančnega sistema močno povečali primanjkljaj države in so bili glavni razlog za visok porast dolga. Načrtovane dokapitalizacije bank

[13] Ciklično prilagojeni saldo javnih financ kaže, kakšen je saldo po izločitvi cikličnih gibanj. Strukturni saldo je izračunan tako, da se poleg ciklične komponente iz salda izloči še enkratne in druge začasne ukrepe.
[14] Po zadnjih napovedih in ocenah Komisije je Slovenija naredila v letu 2013 napor v višini 0,0 % BDP, medtem ko ta v letih 2014 in 2015 skupaj znaša -0,4 % BDP (poslabšanje strukturnega salda za 0,7 % BDP v letu 2014 in izboljšanje za 0,3 % BDP v letu 2015). Strukturni napor, popravljen za spremembe potencialne rasti in za vpliv visokih/nizkih prihodkov, znaša -1,1 % v letu 2014 in 0,3 % v letu 2015. Kumulativni popravljeni strukturni napor v obdobju 2013-2015 (poslabšanje za 1,2 % BDP) je bil obraten od priporočenega (izboljšanje za 1,7 % BDP). Ocena po pristopu »od spodaj navzgor«, ki upošteva diskrecijske ukrepe pri prihodkih in gibanja prihodkov pod nadzorom vlade, kaže, da fiskalni napor v letih 2013 in 2014 zaostaja za priporočenim za 1,5 % BDP, v letu 2015 pa je višji in znaša 2,1 % BDP, medtem ko je priporočeni 1,5 % BDP.

so bile do konca leta 2014 izvršene, z izjemo Gorenjske banke, ki je imela do konca leta 2014 čas, da izvede ukrepe za krepitev kapitala. Julija 2014 je Evropsko sodišče za človekove pravice naložilo Sloveniji, da v enem letu najde sistemsko rešitev za poplačilo starih deviznih vlog, kar bo vplivalo na primanjkljaj v letu 2014. Tveganja v povezavi z gospodarsko aktivnostjo so po eni strani vezana na možne negativne vplive iz mednarodnega okolja in na konsolidacijske ukrepe, po drugi strani pa je na rast BDP, višjo od 2,5 %, vezana sprostitev zadrževanja nekaterih izdatkov. Prav tako predstavlja tveganje dejstvo, da se pomemben del konsolidacije izvaja z ukrepi začasne narave (npr. na področju plač v javnem sektorju, začasna 50-odstotna mejna davčna stopnja pri dohodnini).

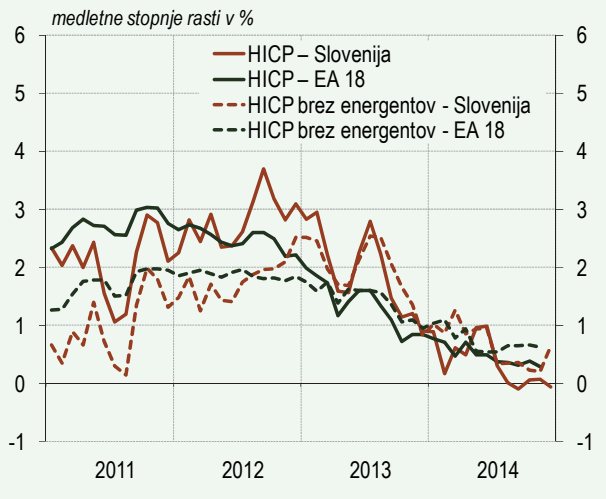
6 Inflacija

Gibanje inflacije v zadnjem četrtletju leta 2014 je bilo predvsem pod vplivom padajočih cen surovin na svetovnih trgih in izpadanja učinkov preteklih dvigov cen. Medletna inflacija je bila ničelna, pri čemer je bila rast cen hrane in storitev uravnotežena s padcem cen industrijskih proizvodov. Izboljšanje razmer v gospodarstvu se ne odraža na inflaciji, ker se potrošniki zaradi velike izgube kupne moči v krizi še vedno obnašajo previdno in je rast zasebne potrošnje zelo šibka, hkrati pa se podjetja tudi ne soočajo s cenovnimi ali stroškovnimi pritiski. To ohranja osnovno inflacijo v Sloveniji nizko in tudi pod povprečjem evrskega območja. Povprečna letna inflacija, merjena s HICP, je leta 2014 znašala 0,4 %, kar je najmanj, odkar se izračunava kazalnik HICP.

Struktura inflacije

Povprečna letna inflacija, merjena s HICP, je leta 2014 znašala 0,4 %, kar je najmanj doslej in za 1,5 odstotne točke manj kot leto prej. K znižanju so največ prispevale cene hrane in energentov. Po visoki rasti v letu 2013 so cene nepredelane hrane v letu 2014 močno upadle in največ prispevale k znižanju inflacije. Kljub dvigu trošarin na tobak in alkohol se je leta 2014 močno znižala rast cen predelane hrane zaradi politike nekaterih slovenskih trgovcev in upadanja cen hrane na svetovnem trgu. Svetovne cene vplivajo tudi na zniževanje cen naftnih derivatov, kar je vplivalo na močan upad cen energentov. Nekoliko manjši vpliv fiskalnih in drugih administrativnih ukrepov v primerjavi z letom 2013 je nekoliko znižal prispevek cen storitev k inflaciji. Povprečen padec cen industrijskih proizvodov brez energentov je ostal skoraj enak.

Slika 6.1: Inflacija

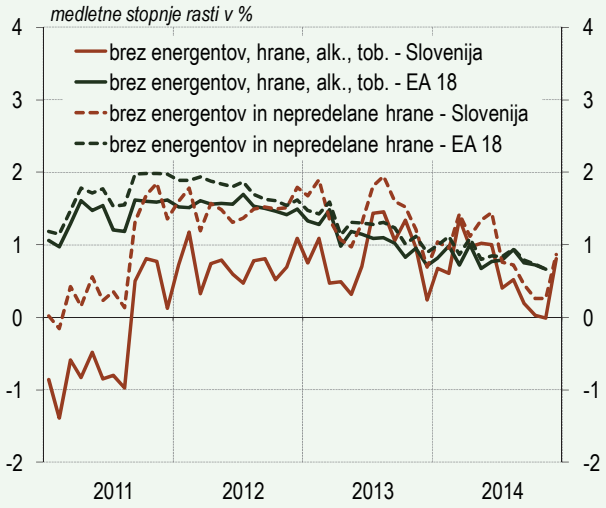


Vir: Eurostat.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

Kljub baznemu učinku se je v zadnjem četrtletju osnovna inflacija spet znižala in ostaja pod ravnijo evrskega območja. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez cen energentov, hrane, alkohola in tobaka, je v povprečju zadnjega četrtletja znašala 0,3 %, kar je za 0,1 odstotne točke manj kot v tretjem četrtletju. K medletni rasti tega kazalnika v Sloveniji so prispevale predvsem cene storitev, medtem ko so ga zniževale cene industrijskih proizvodov brez energentov. Tako merjena inflacija je za 0,3 odstotne točke nižja od povprečja evrskega območja,[15] pri čemer razlika izhaja iz večje izgube kupne moči in previdnega obnašanja domačih potrošnikov, ki kljub izboljšanju razmer na trgu dela in realnem porastu mase plač te kupne moči večinoma niso prenesli v svojo končno potrošnjo. V zadnjem četrtletju se je znižala tudi medletna rast kazalnika HICP brez energentov in nepredelane hrane, ki z 0,5 % ostaja višji od najožjega kazalnika, predvsem zaradi dviga trošarin na tobak in alkoholne pijače v pomladnih mesecih. V nasprotju s tema dvema kazalnikoma se je najširše definirana osnovna inflacija, merjena kot HICP brez energentov, nekoliko zvišala, in sicer zaradi porasta cen nepredelane hrane v zadnjem četrtletju.

Slika 6.2: Osnovna inflacija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Pozitivni makroekonomski zasuki se ne odražajo na kazalnikih osnovne inflacije. Postopno okrevanje kupne moči ni vplivalo na porast končnih cen za potrošnike, saj ta ostaja precej manjša kot pred krizo, posledično pa je šibko tudi okrevanje zasebne potrošnje. Poleg tega kazalniki osnovne inflacije odražajo spremembe v nakupovalnih navadah gospodinjstev. Nižje cene vhodnih surovin in zaostajanje rasti plač za rastjo produktivnosti pa kažejo tudi na odsotnost cenovnih in stroškovnih

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

medletne stopnje rasti v %		povprečje četrtletja				*povprečje zadnjih 12*		mesec		
	utež	**14Q1**	**14Q2**	**14Q3**	**14Q4**	**dec.13**	**dec.14**	**okt.14**	**nov.14**	**dec.14**
HICP	*100,0%*	0,6	0,8	0,1	0,0	1,9	0,4	0,1	0,1	-0,1
Struktura HICP:										
Energenti	*14,7%*	-2,3	0,2	-1,5	-2,0	1,8	-1,4	-0,9	-0,7	-4,3
Hrana	*23,6%*	1,5	0,7	0,3	0,6	4,9	0,8	0,7	0,8	0,2
predelana	*16,1%*	2,2	2,4	1,7	1,1	3,6	1,8	1,1	1,3	1,1
nepredelana	*7,5%*	0,1	-2,8	-2,6	-0,7	7,6	-1,5	-0,1	-0,2	-1,7
Ostalo blago	*26,4%*	-0,5	-0,6	-1,3	-1,4	-0,9	-1,0	-1,7	-1,4	-1,1
Storitve	*35,2%*	1,9	2,3	1,5	1,5	2,2	1,8	1,3	1,1	2,2
Kazalniki osnovne inflacije										
HICP brez energentov	*85,3%*	1,1	0,9	0,3	0,4	1,9	0,7	0,2	0,2	0,6
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*77,8%*	1,1	1,3	0,6	0,5	1,4	0,9	0,3	0,3	0,9
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*61,7%*	0,9	1,0	0,4	0,3	0,9	0,6	0,0	0,0	0,8

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

[15] V analizi inflacije sta za evrsko območje v zadnjem četrtletju 2014 zaradi nedosegljivosti podatkov upoštevana le oktober in november.

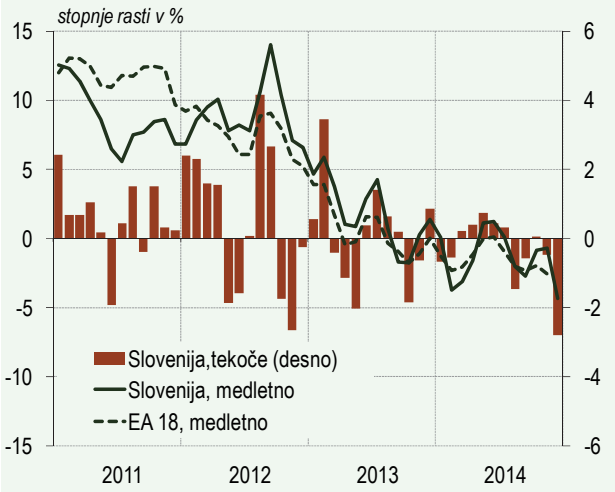
pritiskov v podjetjih. Zaradi odsotnosti ponudbenih in povpraševalnih pritiskov ostaja osnovna inflacija nizka.

Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

Močan padec cen nafte na svetovnih trgih je, kljub depreciaciji evra in zvišanju trošarin, močneje znižal cene energentov v zadnjem četrtletju 2014. Skupni padec cen energentov v zadnjem četrtletju 2014 je medletno znašal 2,0 %, kar je za 0,5 odstotne točke več kot v tretjem četrtletju. Dolarske cene nafte na svetovnih trgih so se od junija do decembra znižale za približno 45 %. Ta padec pa se ni v celoti prenesel v slovenske končne cene naftnih derivatov, ker sta ga v zadnjem četrtletju 2014 ublažili depreciacija tečaja evra in zvišanje trošarin za potrebe javnofinančne konsolidacije. Tako so naftni derivati prispevali 0,3 odstotne točke k znižanju inflacije v zadnjem četrtletju. V enakem obdobju so se medletno znižale cene plina, nadalje pa so upadle tudi cene trdih goriv. Na drugi strani so se medletno nekoliko povišale cene daljinske energije, padec cen elektrike pa se je zmanjšal. V evrskem območju so cene energentov v zadnjem četrtletju upadle bolj kot v Sloveniji, in sicer za 2,3 %.

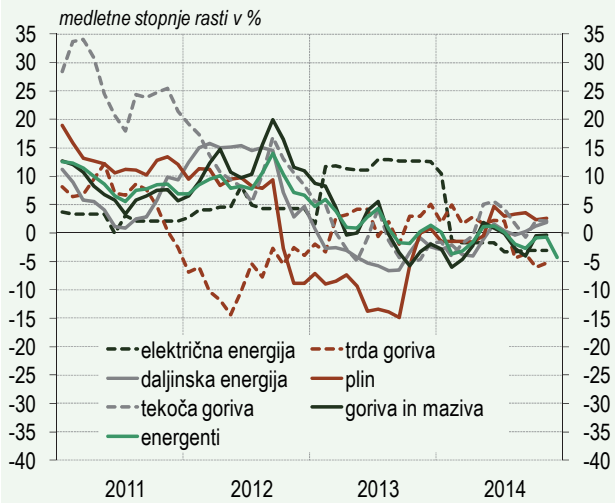
Rast cen hrane je tudi v zadnjem četrtletju ostala razmeroma nizka. Skupna rast cen hrane se je v letu 2014 znižala predvsem zaradi močnega padca cen nepredelane hrane v drugem in tretjem četrtletju. Njihov padec se je v zadnjem četrtletju zmanjšal na 0,7 %, kar je za 1,9 odstotne točke manj kot v tretjem četrtletju. K temu je največ prispeval predvsem visok porast cen sadja. Zniževanje rasti cen predelane hrane se je nadaljevalo tudi v zadnjem četrtletju, skladno z medletno nižjimi cenami hrane na svetovnih trgih. Tako se je medletna rast glede na tretje četrtletje znižala za 0,6 odstotne točke na 1,1 %,

Slika 6.3: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.4: Gibanje posameznih kategorij cen energentov

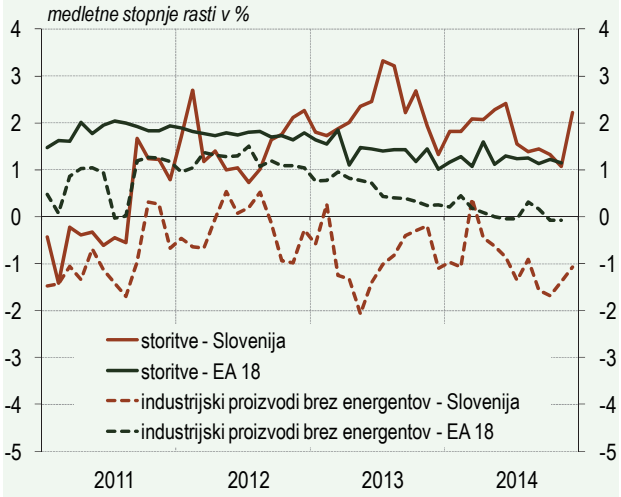


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.5: Cene hrane

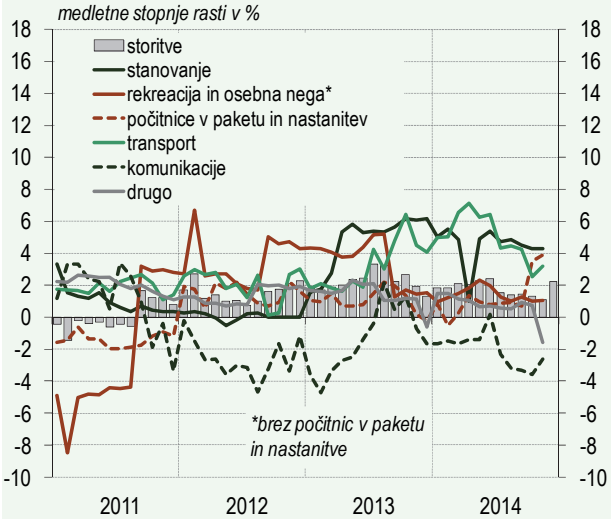
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.6: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračun Banka Slovenije.

Slika 6.7: Cene storitev



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

brez spomladanskega dviga trošarin na alkoholne pijače in tobak pa bi cene predelane hrane v zadnjem četrtletju že stagnirale. V povprečju evrskega območja je bila skupna rast cen hrane v zadnjem četrtletju 2014 nižja in je znašala 0,3 %.

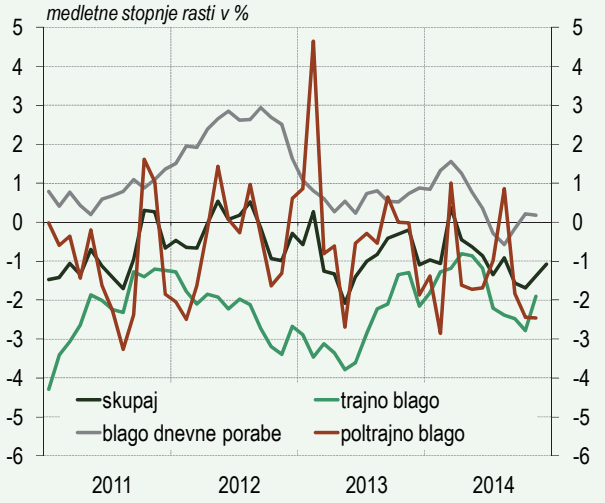
Povprečna medletna rast cen storitev v zadnjem četrtletju 2014 je bila predvsem pod vplivom enkratnih učinkov in se ni spremenila glede na tretje četrtletje. Medletna rast cen storitev se je v drugi polovici leta zniževala in je v povprečju zadnjega četrtletja dosegla 1,4 %. Podražitvam nekaterih storitev v prvi polovici leta je sledilo v drugi polovici zniževanje oziroma prenehanje rasti. Gre predvsem za cene v letalskem potniškem prometu ter cene avtomobilskih zavarovanj in komunalnih storitev. Dodatno so se znižale cene nekaterih tržnih storitev, kot so telekomunikacijske in internetne storitve ter gostinske in nastanitvene storitve. V zadnjem četrtletju sta bila prisotna tudi dva močna enkratna učinka prehodnega zniževanja premije dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja, znižanje novembra 2014 in učinek osnove iz takega znižanja decembra 2013. Trend padanja cen storitev je prisoten tudi v evrskem območju, kjer je medletna rast v zadnjem četrtletju znašala 1,0 %.

Okrevanje gospodarske aktivnosti in ugodna gibanja na trgu dela se še niso odrazila v cenah industrijskih proizvodov brez energentov, saj te še vedno padajo. V povprečju zadnjega četrtletja se je njihov padec povečal še za 0,1 odstotne točke na 1,4 %. K temu je največ prispevalo poglabljanje padca cen oblačil in obutve v zadnjih mesecih leta. V zadnjem četrtletju leta 2014 so se cene oblačil in obutve medletno znižale za 2,4 %, še v prejšnjih treh mesecih pa so stagnirale. Poleg tega so se po tem, ko je v drugem četrtletju 2014 že kazalo, da se je dolgo obdobje padanja cen osebnih avtomobilov končalo, avtomobili v tretjem četrtletju spet pocenili, v zadnjem pa se je padanje cen še poglobilo. Tudi cene stanovanjske opreme se še znižujejo, čeprav se je padec v primerjavi s prejšnjim četrtletjem nekoliko zmanjšal. Na drugi strani so se v zadnjem četrtletju medletno močno zvišale cene športne opreme. Te so se večino leta zniževale po stopnji okrog 15 %, v decembru pa so se povišale za 17,4 %.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

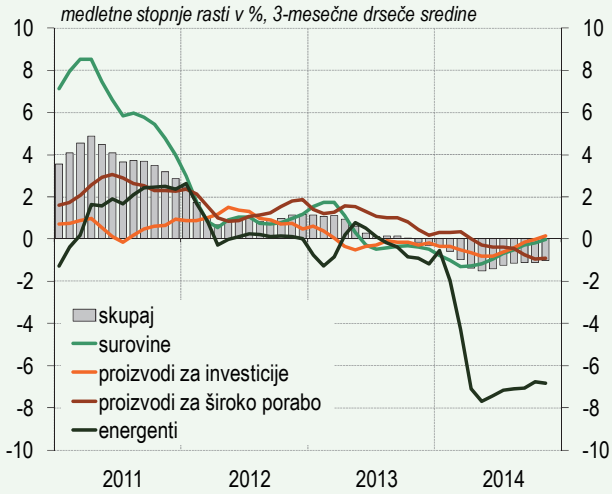
Medletno zniževanje cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu se je začelo počasi umirjati. V povprečju tretjega četrtletja je medletni padec znašal 1,1 %, kar je za 0,3 odstotne točke manj kot v prejšnjem četrtletju. Padec cen se je sicer zelo postopoma zmanjševal tudi oktobra in novembra. K temu je največ prispevala stabilizacija cen surovin, med katerimi so

Slika 6.8: Cene industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.9: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

se cene v proizvodnji kovin septembra medletno povišale prvič po decembru 2011, rast pa se je nadaljevala tudi v naslednjih dveh mesecih. Umirjalo se je tudi medletno zniževanje cen v proizvodnji računalniških, elektronskih in optičnih izdelkov. Po daljšem obdobju zniževanja so se oktobra in novembra nekoliko povišale cene proizvodov za investicije. V zadnjih mesecih se je nekoliko umirilo tudi zniževanje cen v skupini energentov, in sicer zaradi nadaljnje krepitve medletne rasti cen v oskrbi z vodo. Na drugi strani pa so se začele zniževati cene v proizvodnji papirja in v tiskarstvu, prav tako je prešla v negativno območje cen v proizvodnji kemikalij in kemičnih izdelkov. Hkrati so se nekoliko močneje znižale cene v proizvodnji blaga za široko porabo. V skupini netrajnega blaga za široko porabo so se močneje znižale cene v proizvodnji farmacevtskih surovin, zniževati pa so se začele tudi cene v proizvodnji kemikalij in kemičnih izdelkov. V skupini trajnega blaga za široko porabo so se znižale cene v proizvodnji pohištva in v drugih raznovrstnih predelovalnih dejavnostih.