BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

MAKROEKONOMSKA GIBANJA IN PROJEKCIJE

APRIL 2014

Izdala:

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

This publication is also available in English.

ISSN 2232-4992

Pregled vsebine

Povzetek 9

1 Mednarodno okolje 11

2 Gospodarska gibanja in trg dela 15

3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 25

4 Financiranje 33

5 Javne finance 43

6 Inflacija 51

7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2014–2016 57

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	BDP v razvitih gospodarstvih	11
Slika 1.2	BDP v državah BRIK	12
Slika 1.3	BDP v glavnih trgovinskih partnericah iz EU	12
Slika 1.4	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	12
Slika 1.5	Tečaji	13
Slika 1.6	Surovine	13
Slika 1.7	Tečaji držav v razvoju	14
Slika 2.1	Bruto domači proizvod	16
Slika 2.2	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran	16
Slika 2.3	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti	16
Slika 2.4	Industrijska proizvodnja po namenskih skupinah	16
Slika 2.5	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran	19
Slika 2.6	Bruto investicije v osnovna sredstva	19
Slika 2.7	Menjava s tujino	19
Slika 2.8	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	21
Slika 2.9	Pomanjkanje delavcev, stopnja brezposelnosti	21
Slika 2.10	Dolgotrajno brezposelni	21
Slika 2.11	Stopnja brezposelnosti	21
Slika 2.12	Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	23
Slika 2.13	Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	23
Slika 3.1	Komponente tekočega računa	26
Slika 3.2	Blagovna menjava	26
Slika 3.3	Menjava blaga po skupinah držav	26
Slika 3.4	Storitvena menjava	28
Slika 3.5	Izvoz storitev	29
Slika 3.6	Neto faktorski dohodki	29
Slika 3.7	Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 21 držav zunaj evrskega območja)	30
Slika 3.8	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	30
Slika 3.9	Nominalni stroški dela na enoto proizvoda	30
Slika 3.10	Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti (deflator ULC)	32
Slika 4.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	33
Slika 4.2	Finančne obveznosti nefinančnih družb (S.11) po instrumentih	34
Slika 4.3	Investicije in zadržani dobički podjetij	35
Slika 4.4	Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam	35
Slika 4.5	Primerjava finančnega vzvoda med državami	35
Slika 4.6	Prispevek k finančnemu vzvodu podjetij	35
Slika 4.7	Posojila gospodinjstvom	38
Slika 4.8	Izbrane obveznosti domačih bank	40
Slika 5.1	Prihodki države	44
Slika 5.2	Izdatki države	46
Slika 5.3	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	48
Slika 5.4	Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji	49
Slika 6.1	Inflacija	51
Slika 6.2	Osnovna inflacija	52
Slika 6.3	Gibanje cen energentov	53

Slika 6.4 Gibanje posameznih kategorij cen energentov 53
Slika 6.5 Cene hrane 54
Slika 6.6 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov v Sloveniji in evrskem območju 54
Slika 6.7 Cene storitev 54
Slika 6.8 Cene industrijskih proizvodov brez energentov 55
Slika 6.9 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 55
Slika 7.1 Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric v letu 2014 58
Slika 7.2 Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric v letu 2015 58
Slika 7.3 Cene na svetovnih trgih primarnih surovin 59
Slika 7.4 Projekcije rasti BDP 59
Slika 7.5 Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP 60
Slika 7.6 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 62
Slika 7.7 Projekcije pogojev menjave 63
Slika 7.8 Projekcije inflacije 64
Slika 7.9 Projekcije prispevkov komponent k inflaciji 64

Tabele:

Tabela 2.1 Zaposlenost 20
Tabela 2.2 Stroški dela 22
Tabela 3.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 28
Tabela 5.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2009–2016 44
Tabela 5.2 Prispevki komponent k rasti dolga države 47
Tabela 5.3 Izdaje obveznic in zakladnih menic z ročnostjo nad enim letom od januarja 2013 do aprila 2014 47
Tabela 6.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 52
Tabela 7.1 Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja 58
Tabela 7.2 Projekcije komponent domačega povpraševanja 60
Tabela 7.3 Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač 61
Tabela 7.4 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 62
Tabela 7.5 Projekcije inflacije 64
Tabela 7.6 Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi 65

Okviri:

Okvir 2.1 Revizija nacionalnih računov, učinek prenosa in napovedovanje gospodarske rasti 17
Okvir 3.1 Prikazovanje blagovne menjave s članicami EU 27
Okvir 3.2 Ravnotežni kazalnik konkurenčnosti za Slovenijo 31
Okvir 4.1 Raziskava o dostopnosti financiranja za podjetja v Sloveniji 36
Okvir 4.2 Plačilna nedisciplina v Sloveniji, merjena z Evropskim plačilnim indeksom 39
Okvir 5.1 Vpliv državnih pomoči finančnim institucijam na primanjkljaj in dolg države v obdobju 2009–2014 45

Okrajšave, uporabljene v Makroekonomskih gibanjih in projekcijah

AQR	Skrbni pregled kakovosti sredstev bank
AT	Avstrija
BDP	Bruto domači proizvod
BE	Belgija
BG	Bolgarija
BIH	Bosna in Hercegovina
BRIK	Brazilija, Rusija, Indija, Kitajska
BS	Banka Slovenije
CB	Centralna banka
CPI	Indeks cen življenjskih potrebščin
CY	Ciper
CZ	Češka
DARS	Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji
DDV	Davek na dodano vrednost
DE	Nemčija
DK	Danska
DUTB	Družba za upravljanje terjatev bank
EA	Evrsko območje
ECB	Evropska centralna banka
EE	Estonija
EFSF	Evropski sklad za finančno stabilnost
EMU	Ekonomska in monetarna unija
ERM II	Mehanizem deviznih tečajev
ES	Španija
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
ESM	Evropski mehanizem za stabilnost
ESR 95	Evropski sistem računov 1995
EU	Evropska unija
EUR	Evro
Euribor	Medbančna obrestna mera za evro na evropskem denarnem trgu
Eurostat	Statistični urad Evropskih skupnosti
Fed	Federal Reserve
FI	Finska
FR	Francija
GR	Grčija
HICP	Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
HR	Hrvaška
HU	Madžarska
IE	Irska
ILO	Mednarodna organizacija dela
IT	Italija
LT	Litva
LV	Latvija
MDS	Mednarodni denarni sklad

MGIP	Makroekonomska gibanja in projekcije
NKBM	Nova kreditna banka Maribor d.d.
NL	Nizozemska
NLB	Nova Ljubljanska Banka d.d.
NPISG	Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva
o. m.	Obrestna mera
o. t.	Odstotna točka
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PL	Poljska
PPI	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
PT	Portugalska
Q	Četrtletje
RO	Romunija
RS	Republika Slovenija
SE	Švedska
SI	Slovenija
SK	Slovaška
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
TEŠ 6	Šesti blok Termoelektrarne Šoštanj, d.o.o.
UK	Velika Britanija
ULC	Stroški dela na enoto proizvoda
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj
USD	Ameriški dolar
WEO	World Economic Outlook
ZDA	Združene države Amerike
ZPIZ	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije
ZUJF	Zakon za uravnoteženje javnih financ
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije

Povzetek

BDP se je leta 2013 v povprečju zmanjšal za 1,1 %, vendar je v drugi polovici leta že prišlo do znatne gospodarske rasti. Vzrok je v ugodnejših razmerah v zunanjem okolju in v postopnem okrevanju domačega povpraševanja, v zadnjem četrtletju pa so na gospodarsko rast vplivali še nekateri enkratni in statistični dejavniki. Višja gospodarska rast v zunanjem okolju se je prenesla v solidno rast izvoznega sektorja, ki je podprta tudi z izboljšanjem stroškovne konkurenčnosti. Ob stabilizaciji domače potrošnje in ukrepih za preprečevanje sive ekonomije se je povečala tudi skupna dodana vrednost zasebnih storitev. Aktivnost v gradbeništvu je bila ob koncu leta višja predvsem zaradi javnih investicij v infrastrukturo, financiranih s sredstvi EU. Prav investicije so ob koncu leta največ prispevale k rasti domače potrošnje, ob upočasnitvi zmanjševanja realne mase plač pa se je stabilizirala zasebna potrošnja. Po drugi strani se je lani okrepilo zmanjševanje končnega trošenja države. Zmanjševanje zaposlenosti se je v drugi polovici leta upočasnilo predvsem v zasebnem sektorju, zaposlenost v javnih storitvah pa se manjša predvsem tam, kjer ima država večji neposredni nadzor. Čeprav se je raven registrirane brezposelnosti v začetku leta 2014 zvišala na okoli 130.000, se je trend večanja brezposelnosti ustavil, k čemur so prispevali tudi močnejši tokovi iz brezposelnosti v zaposlenost. Inflacija se je v prvem letošnjem četrtletju še znižala, rast cen pa je ostala pozitivna le zaradi konsolidacijskih ukrepov javnih financ. Nizka je tudi osnovna inflacija, kar je posledica šibkega trošenja gospodinjstev in nižanja stroškov v gospodarstvu.

Rast izvoza in šibko domače povpraševanje sta prispevala k povečanju presežka na tekočem računu plačilne bilance. Ta je v letu 2013 dosegel 6,3 % BDP, večinoma zaradi prehoda salda blagovne menjave iz primanjkljaja v precejšen presežek, k čemur je ob ohlajanju povpraševanja na neevropskih trgih prispevala uspešna preusmeritev izvoznikov na trge EU. Povečal se je tudi presežek storitvene menjave, zaradi zmanjšanja primanjkljaja dohodkov od neposrednih naložb pa se je zmanjšal primanjkljaj faktorskih dohodkov.

Presežek tekočega računa se v razmerah ugodne rasti izvoznega sektorja in razdolževanja gospodarstva odraža v visokem neto varčevanju zasebnega sektorja. V zadnjem letu in pol neto varčujejo tudi podjetja, ki ob nadaljnjem zmanjševanju zadolženosti in šibkem investiranju iščejo vire, ki so alternativa bančnim posojilom. Obseg obveznosti podjetij iz naslova bančnih posojil se je lani znižal. Finančni presežek so lani povečala tudi gospodinjstva, ki so ob manjši potrošnji zmanjševala zadolženost. Zmanjševanje bilančne vsote bank je bilo posledica zmanjševanja zadolženosti bank do tujine in obveznosti na osnovi dolžniških vrednostnih papirjev ter odpisa podrejenih dolžniških instrumentov v procesu rekapitalizacije bank. Pri naložbah bank je bilo krčenje pod vplivom nadaljnjega zmanjševanja posojil zasebnemu sektorju, prenosa posojil podjetij na DUTB in dodatnih odpisov vrednosti posojil. Predvsem zaradi ukrepov za stabilizacijo bančnega sektorja je bila država lani edini sektor s povečanim finančnim primanjkljajem. Ta se je po ocenah SURS prehodno povečal na 14,7 % BDP, dolg države pa se je povzpel na 71,7 % BDP.

Rast BDP naj bi letos dosegla 0,6 %, v naslednjih dveh letih pa naj bi se gibala na ravni okoli 1,5 %. V primerjavi s predhodnimi projekcijami je popravek navzgor za letos posledica hitrejšega okrevanja tujega povpraševanja in umirjanja razmer na trgu dela na prehodu v leto 2014 ter nekoliko večjega zaupanja v gospodarstvu. Zaposlenost naj bi se do konca leta 2016 skupaj zmanjšala za nekaj več kot pol odstotka. Solidna rast izvoza, ki jo podpirata ugodno tuje povpraševanje in nadaljnje prilagajanje stroškov dela, ter počasnejša rast uvoza zaradi zgolj postopnega okrevanja domačega povpraševanja bi lahko povečali presežek tekočega računa plačilne bilance na več kot 7 % BDP. Inflacija naj bi v naslednjih letih ob odsotnosti pritiskov s strani povpraševanja ter ponudbenih šokov ostala nizka.

Tveganja glede rasti gospodarske aktivnosti so za celotno obdobje projekcij večinoma obrnjena navzdol. Med pomembnejšimi dejavniki, ki bi lahko znižali gospodarsko rast iz osnovnega scenarija, so morebitni dodatni ukrepi fiskalne konsolidacije in šibkejše tuje povpraševanje. S tehničnega vidika so veliko tveganje tudi možne revizije podatkov, predvsem za zadnje četrtletje 2013. Na drugi strani bi lahko predvsem aktivnost DUTB pri prestrukturiranju podjetij in bank ter povečano zaupanje v bančni sistem spodbudila kreditiranje ter povečala domače trošenje bolj, kot je predvideno. Tveganja glede inflacije so za obdobje projekcij uravnotežena.

* * *

Za zagotovitev stabilne gospodarske rasti in postopno odpravljanje visoke brezposelnosti je v majhnem odprtem gospodarstvu nujno zagotoviti pogoje za nadaljnje postopno izboljševanje konkurenčnosti, ki bo spodbujala aktivnost izvoznega sektorja. Zato je tudi v prihodnje potrebno zaostajanje stroškov dela za rastjo produktivnosti. Nujni so tudi vzdržno zmanjševanje zadolženosti podjetij, zagotovitev stabilnega institucionalnega okvira in učinkovitega javnega sektorja ter premišljeno izvajanje strukturnih reform. Med slednje prioritetno sodi izboljšanje kakovosti poslovnega okolja, predvsem z izboljšanjem delovanja pravne države, pri katerem mora biti poudarek na učinkovitejšem boju proti korupciji. Našteti ukrepi morajo skupaj z ukrepi za krepitev človeškega kapitala spodbujati dolgoročni gospodarski potencial. Ob tem je posebej pomembno, da je sicer nujna fiskalna konsolidacija v razmerah šibke gospodarske rasti izvedena tako, da bo na kratek rok kar najmanj negativno vplivala na domače povpraševanje.

								Projekcije					
								2014		2015		2016	
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
Aktivnost, zaposlenost, plače	*stopnje rasti v %*												
BDP (realni)	7,0	3,4	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-1,1	**0,6**	1,3	**1,4**	0,0	**1,7**	…
Zaposlenost	3,3	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	-0,8	-2,0	**-1,1**	1,3	**-0,2**	0,2	**0,6**	…
Povprečna sredstva za zaposlene	6,2	7,2	1,8	3,9	1,6	-1,0	0,1	**1,0**	1,3	**1,3**	1,0	**1,6**	…
Produktivnost	3,5	0,8	-6,2	3,5	2,4	-1,7	0,9	**1,7**	-0,1	**1,6**	-0,1	**1,3**	…
ULC (nominalni)	2,6	6,4	8,6	0,4	-0,7	0,8	-0,8	**-0,6**	1,4	**-0,2**	1,2	**0,3**	…
Prispevki k realni rasti BDP	*odstotne točke*												
Domače povpraševanje (brez zalog)	6,9	4,2	-6,5	-2,6	-0,9	-4,5	-1,8	**-0,5**	2,2	**0,3**	0,9	**1,1**	…
Neto izvoz	-2,0	0,1	2,6	1,8	1,1	3,8	1,3	**1,1**	-0,9	**1,0**	-1,0	**0,6**	…
Spremembe zalog	2,1	-1,0	-4,1	2,0	0,6	-1,8	-0,5	**0,0**	0,0	**0,0**	0,0	**0,0**	…
Domače povpraševanje	*realne stopnje rasti v %*												
Domače povpraševanje	9,0	3,2	-10,3	-0,5	-0,3	-6,4	-2,5	**-0,6**	2,4	**0,3**	1,0	**1,2**	…
Zasebna potrošnja	6,3	2,3	-0,1	1,5	0,8	-4,8	-2,7	**-0,7**	2,6	**0,2**	0,8	**1,2**	…
Potrošnja države	0,6	5,9	2,5	1,3	-1,6	-1,3	-2,0	**-1,3**	0,5	**-0,5**	1,5	**-0,3**	…
Bruto investicije v osnovna sredstva	13,3	7,1	-23,8	-15,3	-5,5	-8,2	0,2	**0,6**	3,3	**1,7**	0,9	**2,9**	…
Plačilna bilanca	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*												
Izvoz blaga in storitev (realno)	13,7	4,0	-16,1	10,2	7,0	0,6	2,9	**2,8**	0,7	**4,6**	1,2	**5,1**	…
Uvoz blaga in storitev (realno)	16,7	3,7	-19,2	7,4	5,6	-4,7	1,3	**1,5**	2,1	**3,9**	2,8	**5,1**	…
Tekoči račun: v mrd EUR	-1,4	-2,0	-0,2	-0,1	0,1	1,2	2,3	**2,5**	0,1	**2,7**	0,0	**2,6**	…
v % BDP	-4,2	-5,4	-0,5	-0,1	0,4	3,3	6,3	**7,1**	0,3	**7,4**	-0,3	**7,0**	…
Pogoji menjave*	0,9	-1,5	3,7	-3,9	-1,4	-1,0	0,9	**-0,2**	0,9	**-0,6**	0,5	**-0,5**	…
Cene	*povprečne letne stopnje rasti v %*												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	1,9	**0,5**	-1,2	**1,1**	-0,4	**1,3**	…
HICP brez energentov	3,8	4,9	1,7	0,3	1,0	1,8	1,9	**0,8**	-1,0	**1,3**	-0,3	**1,5**	…
HICP energenti	3,4	9,4	-4,5	13,9	8,8	9,0	1,8	**-1,6**	-2,5	**0,5**	-0,1	**0,4**	…
Mednarodno okolje	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*							Predpostavke					
Tuje povpraševanje**	9,0	3,0	-14,0	10,6	7,1	0,9	1,1	**1,6**	-0,9	**3,3**	-0,5	**3,6**	…
Nafta (USD/sod)	73	98	62	80	111	112	109	**110**	0	**110**	0	**110**	…
Primarne surovine	17,4	10,1	-23,0	37,1	17,9	-7,2	-5,2	**-2,8**	-2,2	**2,0**	0,0	**4,8**	…
Inflacija v EMU	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	**0,9**	-0,4	**1,3**	-0,1	**1,5**	…
PPI Nemčija	1,3	5,4	-4,0	1,5	5,1	1,7	0,0	**0,9**	-0,7	**1,9**	0,3	**2,3**	…

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

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

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

1 Mednarodno okolje

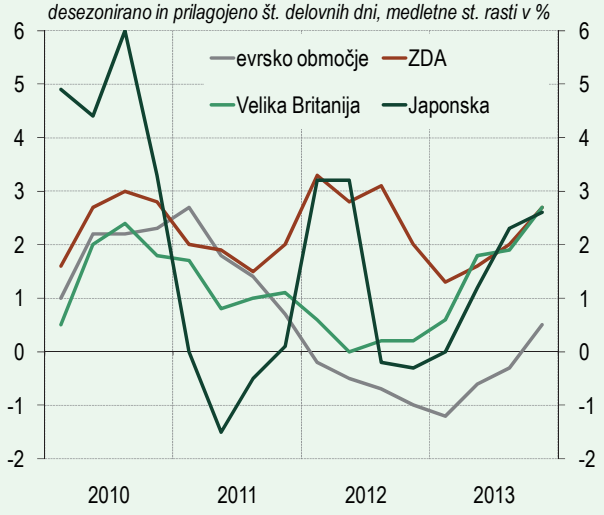
Svetovno gospodarstvo sta v drugi polovici leta 2013 zaznamovala hitrejše okrevanje razvitih gospodarstev in upočasnitev rasti držav v razvoju. V evrskem območju se je poleg hitrejše rasti osrednjih držav gospodarska aktivnost vsaj začasno stabilizirala tudi na periferiji, zaupanje v gospodarstvu pa se je krepilo tudi v začetku letošnjega leta. Številne države v razvoju so na prehodu v leto 2014 poleg upočasnitve gospodarske rasti pretresale politične napetosti, negotovosti na finančnih trgih in precejšnje zmanjšanje vrednosti njihovih valut. Denarna politika v večini razvitih držav je ostala spodbujevalna, čeprav je Fed začel s postopnim zmanjševanjem obsega nakupov dolgoročnih vrednostnih papirjev. Lani so se cene surovin precej znižale, medletno pa so ostale nižje tudi v letošnjih prvih treh mesecih.

Gospodarska gibanja

Prispevek razvitih gospodarstev k svetovni gospodarski rasti se je lani povečal. BDP evrskega območja se je v povprečju leta sicer zmanjšal za 0,4 % zaradi šibkih gospodarskih gibanj na prehodu v leto 2013, kasneje pa je evrsko območje že izšlo iz recesije. V zadnjem četrtletju je bil BDP medletno večji prvič po letu 2011, za 0,5 %. K rasti sta prispevala neto izvoz in domače končno trošenje, ki je bilo večje kljub visoki stopnji brezposelnosti, ki vztraja pri 12 %. V evrskem območju se je izboljševanje gospodarske klime nadaljevalo tudi v začetku letošnjega leta. V ZDA se je BDP v letu 2013 zvišal za 1,9 %, v zadnjem četrtletju medletno za 2,5 %. Rast je bila posledica višje zasebne potrošnje in neto izvoza. Zvišal se je tudi obseg bruto investicij, medtem ko se je trošenje države zmanjšalo. Stopnja brezposelnosti se je v letu 2013 zniževala. Upadla je tudi januarja letos, na 6,6 %, kar je najmanj v zadnjih petih letih. Gospodarska aktivnost se je lani zaradi rasti domače potrošnje povečala tudi na Japonskem, kjer je medletna rast BDP v zadnjem četrtletju dosegla 2,6 %. Rast britanskega gospodarstva je znašala 1,8 %.

Slika 1.1: BDP v razvitih gospodarstvih

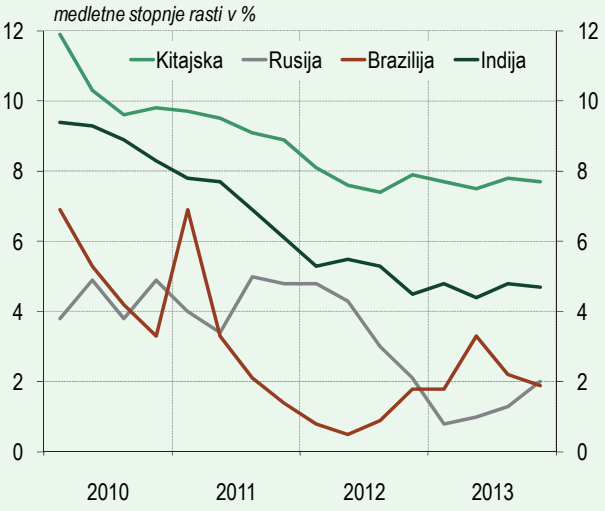
desezonirano in prilagojeno št. delovnih dni, medletne st. rasti v %



Vir: Eurostat, BEA, Trading Economics.

Gospodarska rast v večini držav BRIK se je lani upočasnila. V Rusiji se je medletna rast BDP v lanskem zadnjem četrtletju sicer okrepila na 2,0 %, vendar je bila na

Slika 1.2: BDP v državah BRIK



Vir: Trading Economics.

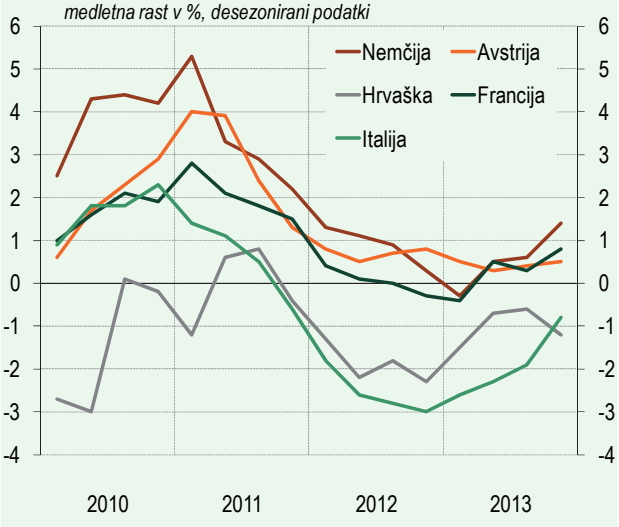
ravni leta najnižja po krizi leta 2009. V Indiji je v četrtem četrtletju znašala 4,7 %, kar je pod povprečjem zadnjih treh let. Tudi na Kitajskem je bila lani rast BDP nekoliko nižja kot v preteklih letih, v zadnjem četrtletju je znašala 7,7 %. V Braziliji se je lani rast glede na leto 2012, ko je znašala 1,0 %, zvišala nad 2 %, kar pa je razmeroma malo v primerjavi z rastjo v letih 2010 in 2011.

Proti koncu leta so bila gospodarska gibanja razmeroma ugodna v večini pomembnejših trgovinskih partneric Slovenije. V Nemčiji se je v zadnjem četrtletju leta 2013 BDP četrtletno zvišal za 0,4 %, v Avstriji in Franciji za 0,3 %, v Italiji pa za 0,1 %. Do krepitve gospodarske aktivnosti je v zadnjem četrtletju prišlo tudi v večini drugih pomembnejših partneric iz EU. Izjema je Hrvaška, kjer je bil BDP medletno manjši za 1,2 %. Med pomembnejšimi trgi zunaj EU se je gospodarska rast lani povečevala v Srbiji.

Finančni trgi in cene surovin

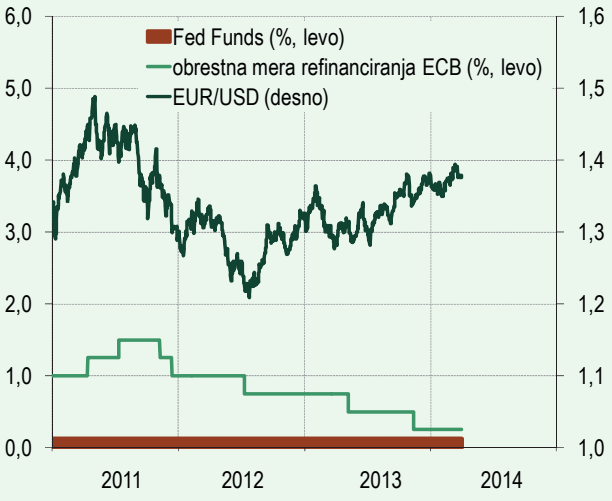
Denarna politika centralnih bank največjih razvitih gospodarstev je ostala spodbujevalna tudi v letu 2013 in na začetku leta 2014. Pri izvajanju nestandardnih ukrepov je bila najbolj dejavna japonska centralna banka, ki je lani ob zvišanju ciljne inflacije na 2 % občutno povečala obseg nestandardnih ukrepov, predvsem nakupe dolgoročnih državnih obveznic in v manjši meri drugih vrednostnih papirjev, februarja letos pa je še podaljšala posebne ugodne posojilne sheme bankam za kreditiranje podjetij. Zaradi večanja gospodarske aktivnosti in zniževanja brezposelnosti je Fed ob koncu leta 2013 začel postopno zmanjševati nakupe dolgoročnih vrednostnih papirjev. Kljub temu denarna politika v ZDA ostaja spodbujevalna, saj ključna obrestna mera ostaja na intervalu med 0,00 % in 0,25 %. Zaradi šibke gospodarske

Slika 1.3: BDP v glavnih trgovinskih partnericah iz EU



Vir: Eurostat, Trading Economics.

Slika 1.4: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri



Vir: ECB, Federal Reserve.

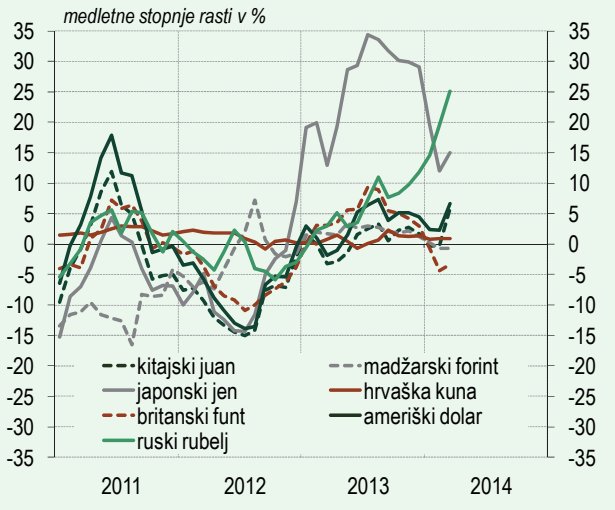
aktivnosti v prvi polovici in občutnega zniževanja inflacije v drugi polovici lanskega leta je ECB lani dvakrat znižala ključno obrestno mero, ki zdaj znaša 0,25 %. Hkrati je julija lani začela signalizirati prihodnjo naravnanost denarne politike. Sporočila je, da bo ključne obrestne mere dlje časa držala na trenutno nizki ali še znižani ravni.[1] Ključna obrestna mera Bank of England je že od marca 2009 nespremenjena pri 0,5 %, obseg vrednosti nestandardnih denarnih spodbud pa je ostal nespremenjen tudi lani in v začetku leta 2014, saj ostaja kljub znakom močnejše gospodarske aktivnosti po oceni Bank of England brezposelnost visoka, izkoriščenost kapacitet v gospodarstvu pa razmeroma nizka.

Lani se je vrednost evra v primerjavi z dolarjem precej zvišala. Na to sta poleg ugodnejših makroekonomskih podatkov vplivala tudi zmanjšanje negotovosti glede perifernih držav evrskega območja in zmanjšanje presežne likvidnosti. Lani je bilo treba v povprečju za en evro odšteti 1,3281 dolarja, kar je za 3,4 % več kot leta 2012. Vrednost evra se je lani povečala tudi v primerjavi z britanskim funtom, za 4,7 %, in še močneje v primerjavi z japonskim jenom, za 26,5 %. Vrednost jena je močno upadla predvsem zaradi ukrepov japonske centralne banke. Medletna rast vrednosti evra v primerjavi z dolarjem in jenom je ostala precejšnja tudi v letošnjem prvem četrtletju, v primerjavi s funtom pa se je vrednost evra začela zniževati.

V letu 2013 se je nekoliko znižala cena nafte Brent, močneje pa so se znižale cene drugih surovin. Dolarska cena nafte Brent se je lani znižala za 2,8 %, dolarske cene drugih primarnih surovin pa za 8,6 %. Med temi so se najbolj znižale cene hrane. V lanskem drugem polletju se je zaradi gospodarskega okrevanja in najave Feda, da bo zmanjšal nakupe dolgoročnih vrednostnih papirjev, likvidnost na borzah začela umikati v druge naložbe, cene nafte in hrane pa so se med drugim znižale tudi zaradi povečanja zalog. Cene surovin so ostale razmeroma nizke tudi v letošnjem prvem četrtletju.

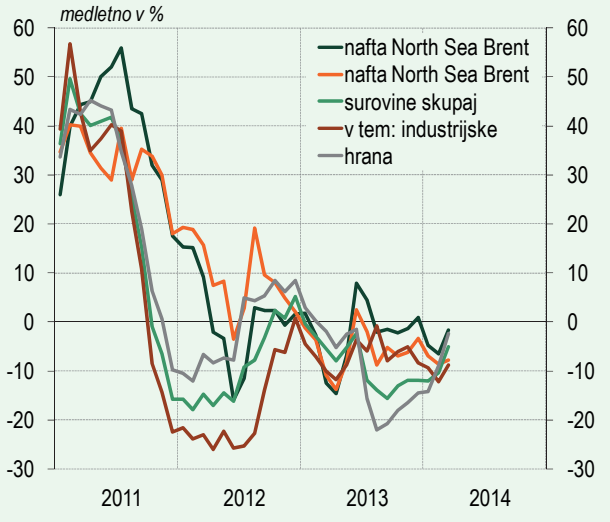
Na prehodu v leto 2014 so se močno poslabšale razmere na finančnih trgih posameznih držav v razvoju. Ob političnih krizah in slabšanju gospodarskih razmer je negotovost povzročilo tudi zmanjševanje nakupov vrednostnih papirjev s strani Fed, kar je vplivalo na močno zmanjševanje izpostavljenosti investitorjev do teh držav. Gibanja na borzah v Turčiji, Južni Afriki, Argentini, Indoneziji in nekaterih drugih držav so bila konec leta 2013 in v začetku leta 2014 negativna, čemur je sledilo močno znižanje vrednosti njihovih valut do evra in ameriškega

Slika 1.5: Tečaji



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

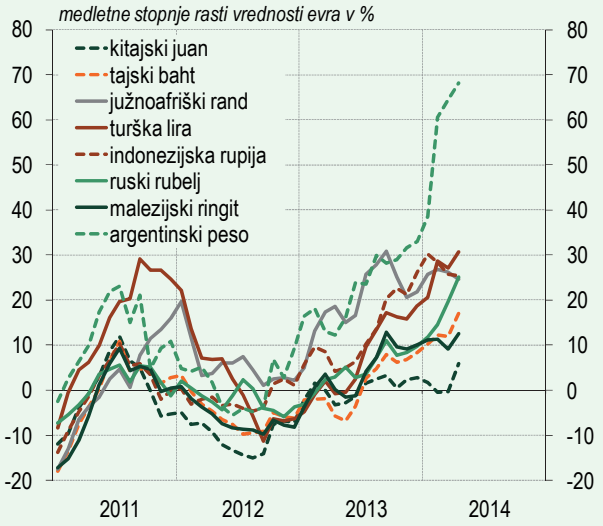
Slika 1.6: Surovine



Vir: The Economist, Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

[1] Več o tej odločitvi na http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140306.en.html.

Slika 1.7: Tečaji držav v razvoju



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

dolarja. Marca letos je bila tako vrednost evra v primerjavi s turško liro medletno višja za 30,6 %, z južnoafriškim random za 24,7 %, argentinskim pesom za 68,2 % in z indonezijsko rupijo za 25,4 %. Ob zaostrovanju napetosti v Ukrajini se je dodatno znižala vrednost rublja, v primerjavi z evrom marca medletno kar za 25,1 %. Finančni trgi razvitih držav so bili v začetku leta 2014 stabilni. Ob višji naklonjenosti tveganju so se dodatno znižale zahtevane donosnosti na državne obveznice perifernih držav evrskega območja.

2 Gospodarska gibanja in trg dela

Z obsežno revizijo podatkov[2] ob objavi nacionalnih računov za lansko zadnje četrtletje je bila gospodarska slika Slovenije bistveno spremenjena. Četrtletna stopnja rasti BDP se je ob koncu leta povečala na 1,2 %, zmanjšanje aktivnosti v povprečju leta pa je bilo z 1,1 % bistveno manjše od napovedi. Industrija se je na okrevanje tujega povpraševanja odzvala z rastjo proizvodnje in izvoza. Skupna dodana vrednost storitev zasebnega sektorja se je povečala ob stabilizaciji domače potrošnje in zaradi statističnega učinka ukrepov za preprečevanje sive ekonomije. Aktivnost v gradbeništvu je bila ob koncu leta visoka zaradi javnih investicij v infrastrukturo. Te so ob koncu leta poleg spremembe v zalogah največ prispevale k povečanju domače potrošnje, ob upočasnitvi zmanjševanja realne mase plač pa se je stabilizirala tudi zasebna potrošnja. Zmanjšalo se je le končno trošenje države z najmočnejšim padcem v sredini leta. Na obrat v domačem povpraševanju sta v lanskem drugem polletju kazali tudi rast uvoza in neto davkov na proizvode.

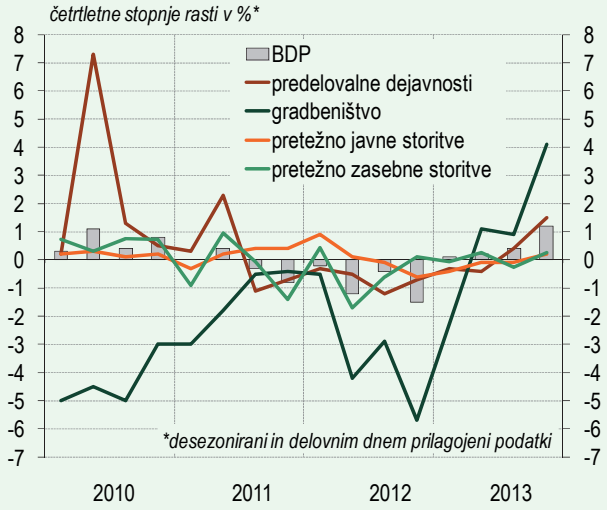
Zmanjševanje zaposlenosti se je v drugi polovici leta 2013 močno upočasnilo. To velja za izvozno naravnane dejavnosti in tudi za storitvene dejavnosti, ki poslujejo pretežno na domačem trgu. Pri prvih je vzrok predvsem povečanje tujega povpraševanja, na druge pa je vplivala odsotnost dodatnih fiskalnih šokov, ki so imeli v preteklosti močno negativne učinke, zato se je stabilizirala tudi domača potrošnja. Zaposlenost v javnih storitvah se zmanjšuje predvsem tam, kjer ima država večji neposredni nadzor. Čeprav se je raven registrirane brezposelnosti v začetku leta 2014 zvišala na okoli 130.000, se je trend večanja brezposelnosti ustavil, k čemur so prispevali tudi močnejši tokovi iz brezposelnosti v zaposlenost. Ob znakih gospodarskega okrevanja so se v drugi polovici lanskega leta začele zmerno poviševati tudi plače.

[2] Četrtletne stopnje rasti BDP za prva tri četrtletja leta 2013 so bile ob objavi nacionalnih računov 28. 2. 2014 kumulativno popravljene navzgor kar za 1,1 odstotne točke. V izdatkovni strukturi so bile navzgor popravljene medletne stopnje rasti vseh ključnih agregatov domače potrošnje, spremembe pa so bile največje za tretje četrtletje. V primerjavi z objavo nacionalnih računov iz 29. novembra 2013 je bil medletni padec domače potrošnje v tretjem četrtletju zmanjšan za eno odstotno točko, predvsem zaradi višje ocenjenih bruto investicij v osnovna sredstva (s -4,4 % na -1,1 %). Hkrati je bil znižan prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP, z 1,9 na 1,1 odstotne točke, predvsem zaradi nižje ocenjene realne rasti izvoza storitev. Ocena medletnega gibanja dodane vrednosti v tretjem četrtletju je bila spremenjena z -1,3 % na -0,5 %. Medletne stopnje rasti so bile popravljene navzgor v vseh skupinah dejavnosti razen v kmetijstvu, gozdarstvu in ribištvu. Hkrati je bila močno znižana ocena medletnega gibanja neto davkov na proizvode, s 3,5 % na -0,7 %. Glej tudi okvir 2.1 na strani 17.

Bruto domači proizvod

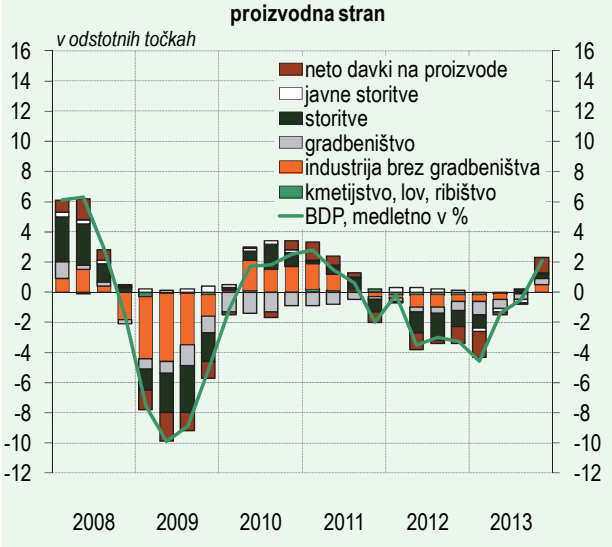
Gospodarsko okrevanje se je lani stopnjevalo, aktivnost pa je bila ob koncu leta medletno že večja v večini skupin dejavnosti. Četrtletna stopnja rasti BDP je po izdatni reviziji podatkov postala pozitivna že v lanskem prvem četrtletju, v tretjem in četrtem četrtletju pa je bila že opazno večja kot v povprečju evrskega območja. Padec v povprečju leta, ki je bil z 1,1 % bistveno manjši od napovedi, je bil tako le posledica zelo nizke ravni aktivnosti ob koncu leta 2012. Medletna rast BDP je ob koncu leta 2013 presegla 2 %. Ključen je bil visok, kar enoodstoten prispevek neto davkov na proizvode k rasti BDP, povezan z visokimi prilivi DDV. Industrija je k rasti BDP prispevala prvič po dveh letih, in sicer 0,5 odstotne točke, kar je bila predvsem posledica povečanja blagovnega izvoza zaradi okrevanja tujega povpraševanja. Rast v gradbeništvu je bila visoka zaradi povečanih investicij v javno infrastrukturo, deloma financiranih z evropskimi sredstvi. V drugem polletju se je močneje začela povečevati tudi dodana vrednost zasebnih storitev. Zaradi šibkejšega izvoza storitev sta k temu lahko prispevala le stabilizacija

Slika 2.1: Bruto domači proizvod



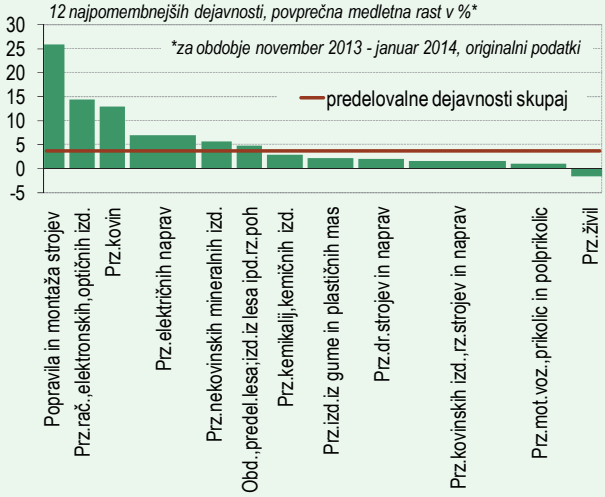
Vir: SURS, ocena rasti za zasebne storitve Banka Slovenije.

Slika 2.2: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran



Vir: SURS.

Slika 2.3: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti



Opomba: Širina stolpca odraža delež v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v letu 2012. Farmacevtska industrija ni vključena zaradi zaupnosti podatkov.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.4: Industrijska proizvodnja po namenskih skupinah

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 2.1: Revizija nacionalnih računov, učinek prenosa in napovedovanje gospodarske rasti

Na napovedi gospodarske rasti so tudi lani vplivali visoka negotovost v domačem in mednarodnem okolju ter odstopanja med mesečnimi podatki in podatki iz nacionalnih računov, izrazitejši kot običajno pa je bil vpliv revizij nacionalnih računov, tudi na račun metode desezoniranja.[1] To je otežilo napovedovanje gospodarske rasti, kar se odraža v velikih razlikah med posameznimi napovedmi in poznejšimi objavljenimi podatki. Okvir se osredotoča na revizije podatkov o gospodarski rasti, na njihov vpliv na učinek prenosa in s tem na napovedi gospodarske rasti.

Učinek prenosa (angl. "carry-over effect") služi kot orientacija pri kratkoročnih napovedih povprečne letne rasti BDP. Definiran je kot vpliv četrtletnih stopenj rasti BDP[2] v predhodnem letu (t-1) na povprečno letno rast BDP v tekočem letu (t). Pove nam, koliko bi bila povprečna letna stopnja rasti BDP v letu (t), če bi bile vse četrtletne stopnje rasti BDP v tem letu (leto t) enake 0.[3]

Učinek prenosa c_t v letu (t) lahko matematično ocenimo kot tehtano vsoto četrtletnih stopenj rasti $q_{(t-1);2-4}$ v preteklem letu (t-1) (Tödter, 2010)[4]:

$$c_t = \frac{1}{4}q_{(t-1);2} + \frac{2}{4}q_{(t-1);3} + \frac{3}{4}q_{(t-1);4}$$

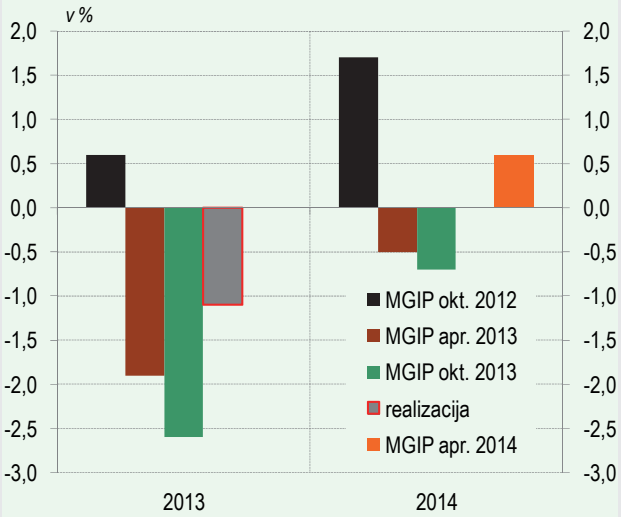
Povprečno letno stopnjo rasti BDP lahko razdelimo na učinek prenosa in na rast znotraj leta (Slika 2). Pri tem rast znotraj leta predstavlja razliko med realizirano povprečno letno stopnjo rasti in ocenjenim učinkom (stopnjo rasti) prenosa. V obdobju 2006-2014 je učinek prenosa v povprečju znašal 0,4 %, pri čemer je bil standardni odklon 1,9. Učinek je bil posebej izrazit v letu 2013, ko je znašal kar -1,6 %. To je bila predvsem posledica izjemno šibkega zadnjega četrtletja leta 2012, sicer revidiranega z -1 % ob objavi podatkov za prvo četrtletje 2013 na -1,5 % ob objavi podatkov za četrto četrtletje 2013. Rast znotraj leta 2013 je bila pozitivna, 0,52-odstotna. Za leto 2014 lahko - po trenutnih podatkih - pričakujemo močan pozitivni učinek prenosa (1,15 %), kar glede na gospodarske okoliščine daje visoko izhodišče za letošnjo rast BDP.

Učinek prenosa je možno mehanično izračunati tudi za vsako četrtletje znotraj tekočega leta. Učinek prenosa s tem razširimo in dobimo pričakovano povprečno letno stopnjo rasti. Pri tem ponovno predpostavimo, da bo četrtletna rast v naslednjih četrtletjih posameznega leta enaka 0. Z vsakim novim četrtletnim podatkom[5] tako pridobimo dodatno informacijo o pričakovani povprečni letni stopnji rasti.

Pričakovano povprečno letno stopnjo rasti v letu (t) ocenimo kot vsoto učinka prenosa v letu (t) in že objavljenih četrtletnih rasti znotraj tekočega leta (t):

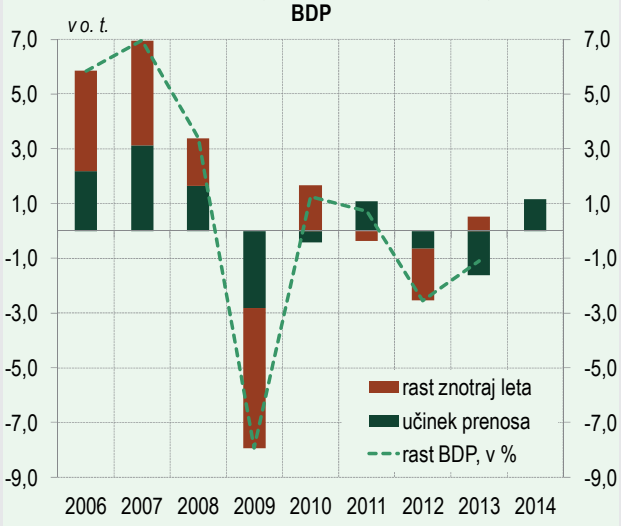
$$g_t = c_t + \frac{4}{4}q_{(t);1} + \frac{3}{4}q_{(t);2} + \frac{2}{4}q_{(t);3} + \frac{1}{4}q_{(t);4}$$

Slika 1: Napovedi BDP in realizacija



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Dekompozicija povprečne letne stopnje rasti BDP

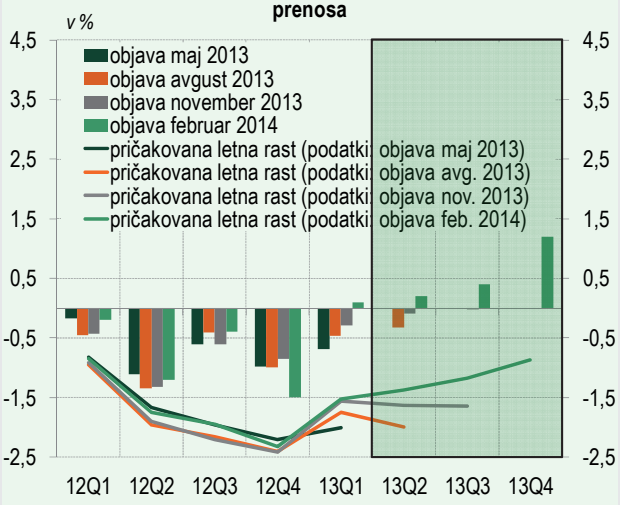


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Pri nastajanju projekcij izračun učinka prenosa in iz tega izvedena pričakovana povprečna letna rast predstavljata referenčno točko za oceno rasti v tekočem letu. Vendar lahko spremembe v četrtletni dinamiki rasti zaradi revizij podatkov bistveno spremenijo učinek prenosa, pričakovano letno stopnjo rasti in s tem močno otežijo napoved gospodarske rasti (Slika 3).

V spomladanski napovedi za leto 2013[6] je Banka Slovenije napovedala padec BDP v višini 1,9 %. Učinek prenosa je po tedaj dostopnih podatkih znašal -1,3 %. Po prvi objavi podatkov za prvo četrtletje 2013, ko je ocena četrtletnega upada BDP znašala -0,7 %, se je pričakovana povprečna letna stopnja rasti[7] močno znižala, in sicer na -2 %. Slednja je bila podobna tudi po prvi objavi podatkov za drugo četrtletje, ki so upoštevani pri pripravi jesenske napovedi,[8] zato je bila napoved rasti za leto 2013 ustrezno popravljena navzdol, na -2,6 %. Revizije podatkov so bile prisotne tudi ob objavi podatkov za tretje in zadnje četrtletje 2013. Ob zadnji objavi je bil tako navzdol močno popravljen podatek za zadnje četrtletje 2012, kar je učinek prenosa iz leta 2012 v leto 2013 znižalo z 1,3 % na -1,6 %, dvig četrtletnih stopenj za leto 2013 pa je zvišal pričakovano povprečno letno stopnjo rasti v letu 2013 na -0,9 %.

Slika 3: Različne objave četrtletnih stopenj rasti BDP in pričakovana povprečna letna rast BDP na podlagi ocene učinka prenosa



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[1] Banka Slovenije pri pripravi projekcij gospodarskih gibanj upošteva uradno objavljene podatke SURS, vključno z desezoniranimi serijami.

[2] Četrtletne stopnje rasti realnega BDP, prilagojenega za vpliv sezone in koledarja.

[3] To je enako predpostavki, da bi raven BDP-ja ostala na ravni zadnjega četrtletja predhodnega leta.

[4] Tödter, K. H.: "How useful is the carry-over effect for short-term economic forecasting?", Discussion Paper Series 1: Economic Studies 2010, 21, Deutsche Bundesbank, Research Centre.

[5] Če ni revizije podatkov za nazaj, je po prvem četrtletju tekočega leta znano že prek 60 % potrebnih informacij za izračun pričakovane povprečne letne stopnje rasti, medtem ko je ta delež po dveh četrtletjih že prek 80 %.

[6] Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2013, dostopno na: http://www.bsi.si/iskalniki/porocila.asp?MapaId=284.

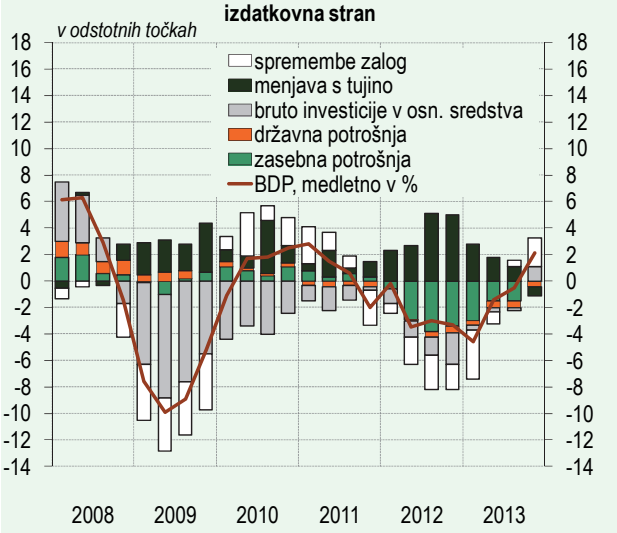
[7] Pričakovane povprečna letne stopnje rasti za leto 2013 so v osenčenem delu slike.

[8] Makroekonomska gibanja in projekcije, oktober 2013, dostopno na: http://www.bsi.si/iskalniki/porocila.asp?MapaId=284.

zasebne potrošnje in manjše prikrivanje prihodkov po sprejetju ukrepov za boj proti sivi ekonomiji. Skupni prispevek zasebnih storitev k rasti BDP se je ob koncu leta povečal na 0,3 odstotne točke, njihova rast pa je bila razmeroma ugodna tudi na začetku letošnjega leta. Lani so se razmere poslabšale le v finančnih storitvah.

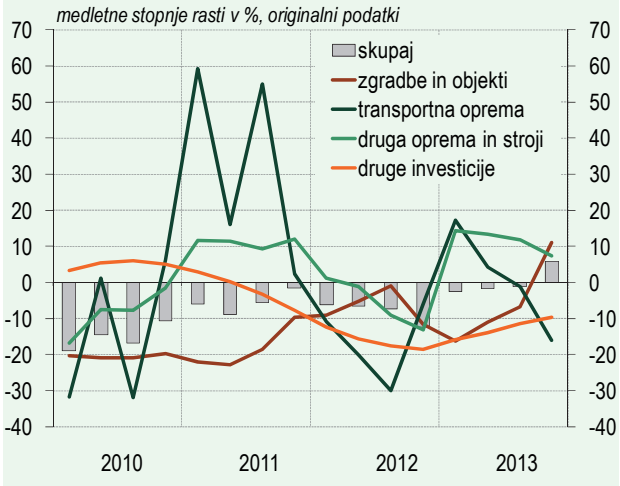
Odziv industrije na okrevanje tujega povpraševanja je bil hiter in prisoten v veliki večini panog. Še v prvem polletju se je proizvodnja zmanjševala v večini panog predelovalnih dejavnosti, do konca leta pa so se razmere bistveno izboljšale. Obrat je bil posledica okrevanja povpraševanja v evrskem območju, hkrati pa se je sodeč po strukturi prihodkov v industriji stabiliziralo tudi domače povpraševanje. Skladno z rastjo industrije v evrskem območju se je najmočneje povečalo povpraševanje po vmesnih proizvodih. Večja je bila proizvodnja proizvodov za investicije, po katerih se je povpraševanje najbolj povečalo na domačem trgu. V drugem polletju je prišlo do zmanjšanja le v proizvodnji za široko porabo, kar je bila posledica nadaljnjega propadanja tekstilne in lesne industrije ter šibkejšega izvoza farmacevtskih proizvodov. Razmeroma hitra rast industrijske proizvodnje se je nadaljevala tudi januarja letos.

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



Vir: SURS.

Slika 2.6: Bruto investicije v osnovna sredstva

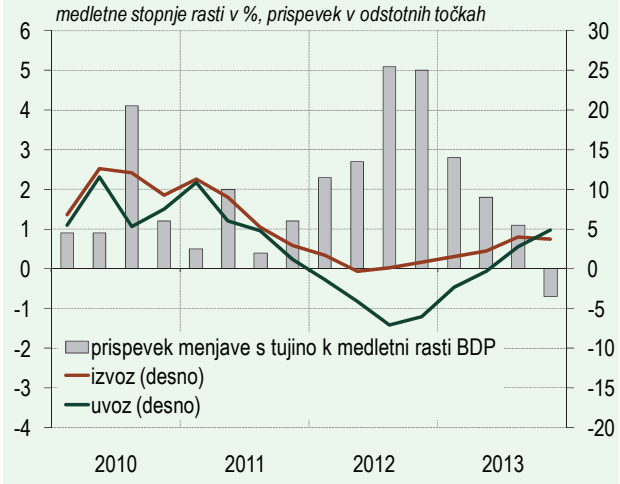


Vir: SURS.

Agregatno povpraševanje

Zmanjšan padec domače potrošnje v lanskem letu je bil predvsem posledica rasti bruto investicij. Ključno je bilo upočasnjevanje zmanjševanja zalog, ki je bilo izrazito predvsem ob koncu leta. Spremembe zalog so tako v povprečju leta 2012 BDP zmanjšale za 1,8, lani pa le še za 0,5 odstotne točke. Ugodnejša od pričakovanj so bila tudi gibanja bruto investicij v osnovna sredstva. Rast investicij v opremo in stroje je v povprečju leta dosegla skoraj 10 % zaradi visoke četrtletne rasti v zadnjem četrtletju 2012 in prvem četrtletju 2013. Glede na uvozne podatke so bile investicije v opremo in stroje raznovrstne, sama rast pa je bila večinoma posledica večjih investicij v energetiki. Ob koncu leta so se zaradi javnih investicij v infrastrukturo, financiranih z evropskimi sredstvi, močno povečale investicije v zgradbe in objekte. Zmanjševanje končne potrošnje gospodinjstev se je lani v povprečju leta precej upočasnilo. K temu sta prispevala povečanje nakupov trajnih proizvodov pred dvigom stopenj DDV in nekoliko večje trošenje netrajnih proizvodov ob koncu leta. Stabilizacija zasebne potrošnje v zadnjem četrtletju je bila skladna z gibanjem realne mase plač, ki je bilo ugodnejše tudi zaradi močnega znižanja inflacije. Padec končne državne potrošnje se je lani povečal na 2 % zaradi precejšnjega padca zaposlenosti v javni upravi, država pa je dodatno zmanjšala tudi izdatke za blago in storitve.

Slika 2.7: Menjava s tujino



Vir: SURS.

Rast izvoza in uvoza je bila lani višja od napovedi. Realni izvoz se je lani v povprečju povečal za skoraj 3 % zaradi visoke rasti blagovnega izvoza v drugem polletju, ko so se izvozniki zaradi šibkejšega povpraševanja na trgih zunaj EU učinkovito preusmerili na trge članic povezave. V nasprotju z izvozom blaga je izvoz storitev med letom postajal vse šibkejši, v zadnjem četrtletju pa je bil medletno že manjši za skoraj odstotek. V drugem polletju

se je precej povečal tudi uvoz. Rast blagovnega uvoza je bila povezana s povečevanjem industrijske proizvodnje in v zadnjem četrtletju tudi z rastjo agregatne domače potrošnje, rast uvoza storitev pa pretežno z gradbenimi storitvami, tudi v povezavi s TEŠ 6. V lanskem zadnjem četrtletju je prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP postal negativen prvič v zadnjih petih letih.

Trg dela

Postopno izboljševanje gospodarskih razmer je upočasnilo medletno zmanjševanje zaposlenosti.[3] Medletni padec zaposlenosti, ki je še na začetku leta 2013 presegal 2,5 %, se je do konca leta zmanjšal na 1 %. V zadnjem četrtletju je število zaposlenih po sezonsko prilagojenih podatkih znašalo 921.200. V drugi polovici leta se je medletno večalo število samozaposlenih. Podobna so bila tudi medletna gibanja števila opravljenih delovnih ur zaposlenih in samozaposlenih, kjer je bila druga polovica bistveno ugodnejša od prve polovice leta.

V zasebnem sektorju je bila zaposlenost ob koncu leta medletno manjša v skoraj vseh dejavnostih, vendar je bil padec občutno manjši kot v preteklih četrtletjih. Znatno se je upočasnilo medletno zmanjševanje zaposlenosti v gradbeništvu, ki je v zadnjem četrtletju na medletni ravni znašalo le še slabe 3 %, medtem ko je še eno leto prej znašalo kar 8,9 %. V industriji je bila zaposlenost v zadnjem četrtletju medletno nižja le še za 1,3 %, v tem za 1,5 % v predelovalnih dejavnostih. Pri slednjih je še leto prej medletni upad znašal 2,6 %. Zaposlenost v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih poslovnih dejavnostih se je v lanskem drugem polletju že povečala, hkrati pa se je nadaljevala rast zaposlenosti v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih. Izboljšanje razmer v predelovalnih dejavnostih je predvsem posledica okrevanja tujega povpraševanja, medtem ko je izboljšanje razmer v storitvah pretežno zasebnega sektorja najverjetneje posledica nizke osnove iz druge polovice leta 2012 in stabilizacije domače potrošnje ob odsotnosti dodatnih fiskalnih šokov, ki so imeli v preteklosti močno negativne učinke. Skupna zaposlenost v nefinančnih družbah se je v zadnjem četrtletju medletno zmanjšala le še za 1,1 %. V finančnih družbah tudi ob koncu leta ni prišlo do umirjanja razmer, padec zaposlenosti pa je v povprečju leta znašal 2,7 %. V primerjavi z letom 2012 je bila zaposlenost lani manjša za skoraj 2 %, vendar so se proti koncu leta razmere na trgu dela že umirjale. Kljub temu razpoložljivi

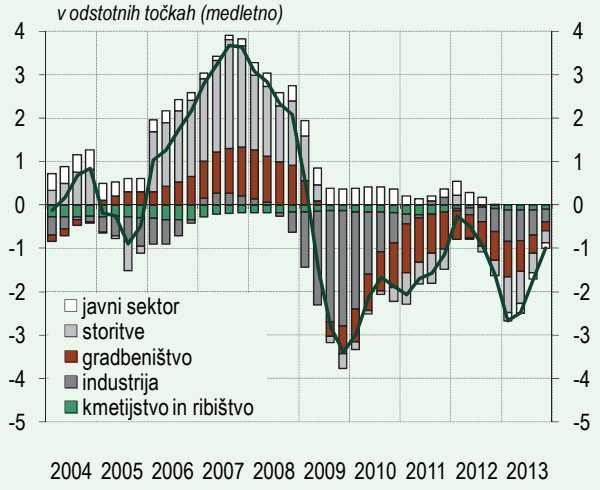
Tabela 2.1: Zaposlenost

	2009	2010	2011	2012	2013	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13
	povprečna letna rast					*medletna rast*				
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,7	-2,0	-2,5	-0,9	-1,4	-1,1	-1,4	-1,5	-1,5	-1,2
BCDE Industrija	-8,7	-5,7	0,0	-1,2	-2,5	-2,3	-3,2	-3,1	-2,5	-1,3
F Gradbeništvo	-0,9	-9,4	-11,4	-7,8	-7,5	-8,9	-11,2	-9,6	-5,8	-2,9
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	0,1	-2,4	-2,4	-1,2	-2,3	-1,9	-2,6	-2,7	-2,3	-1,8
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	4,0	0,8	0,3	2,1	1,1	2,4	1,2	0,8	1,2	1,2
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	1,8	-0,7	-3,1	-1,6	-2,7	-2,4	-2,9	-2,9	-2,5	-2,5
L Poslovanje z nepremičninami	4,3	0,0	-3,7	-1,0	-1,4	2,0	0,0	-1,9	-1,9	-1,9
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	-0,5	2,6	0,7	1,4	0,1	0,3	-1,4	-0,4	0,8	1,2
OPQ Uprava in obramba, obv. soc. varnost, izob., zdravstvo	2,2	2,3	0,9	1,1	-0,9	0,1	-1,0	-1,2	-0,8	-0,6
RST Druge dejavnosti	3,1	1,7	-1,9	0,2	-1,2	0,0	-1,8	-1,8	-0,6	-0,3
SKUPAJ	-1,8	-2,2	-1,6	-0,8	-2,0	-1,6	-2,7	-2,5	-1,7	-1,0

Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

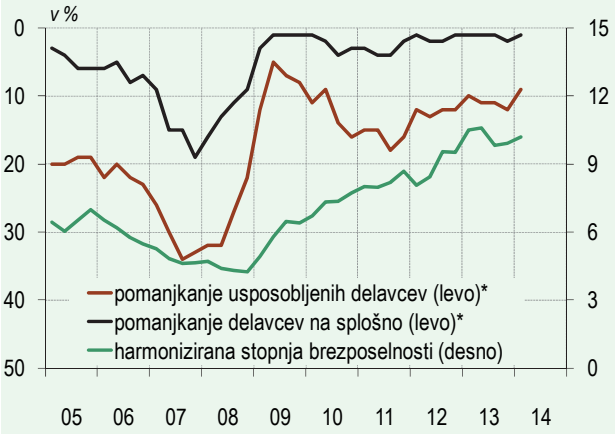
[3] Pri analizi zaposlenosti so uporabljeni podatki nacionalnih računov, in sicer za zaposlenost po domačem konceptu. Večinoma so uporabljeni desezonirani in delovnim dnem prilagojeni podatki.

Slika 2.8: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



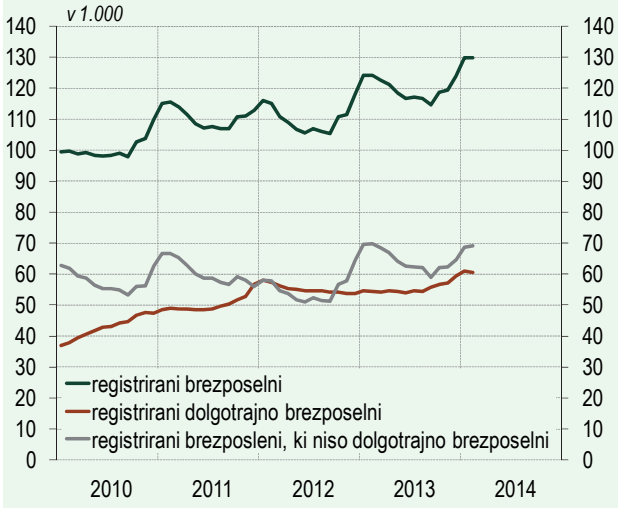
Vir: SURS - nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.9: Pomanjkanje delavcev, stopnja brezposelnosti



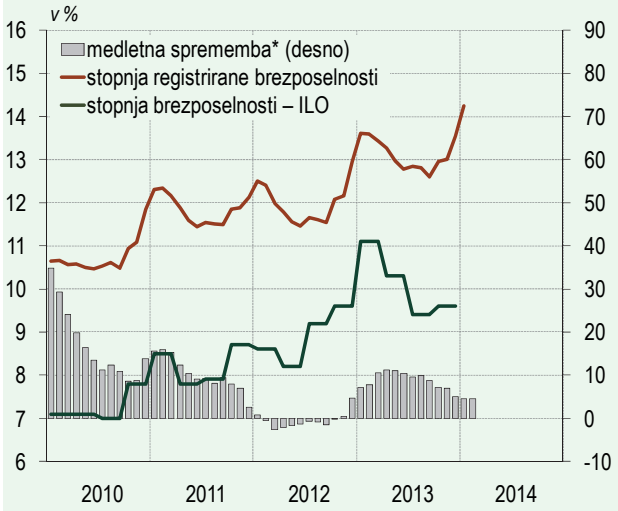
*Opomba: * Odstotek podjetij, ki so kot omejitveni dejavnik navedla pomanjkanje usposobljenih delavcev v četrtletni Anketi o poslovnih tendencah v predelovalnih dejavnostih. Leva os je invertirana.*
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.10: Dolgotrajno brezposelni



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

Slika 2.11: Stopnja brezposelnosti



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

podatki o povpraševanju po delavcih ne nakazujejo hitrega porasta zaposlenosti.

Tudi v javnih storitvah se je lani zmanjševanje zaposlenosti upočasnjevalo. V zadnjem četrtletju je bila zaposlenost medletno manjša za 0,6 %, kar je za skoraj polovico manjši padec kot na začetku leta. Podobno je bilo z zaposlenostjo v sektorju država, ki je bila v zadnjem četrtletju medletno manjša za 0,9 %. Po mesečnih podatkih SURS se je zaposlenost v zdravstvu in socialnem varstvu ter v izobraževanju povečevala že od sredine leta, medtem ko se je zaposlenost v javni upravi, obrambi in dejavnostih obvezne socialne varnosti medletno še naprej zmanjševala za več kot 1,5 %. To kaže, da varčevanje države z zmanjševanjem zaposlenosti deluje močneje v sektorjih, kjer ima država več neposrednega nadzora.

Število novih zaposlitev se je v letu 2013 v primerjavi z letom pred tem povečalo, nekoliko pa se je zmanjšalo pomanjkanje usposobljenih delavcev. Brezposelnih, ki so se odjavili iz evidence zaradi nove zaposlitve, je bilo v letu 2013 medletno več za dobro desetino. Visoka

rast novih zaposlitev v primerjavi z letom 2012 je bila predvsem posledica nizke osnove, saj je bilo v letu 2012 tudi zaradi negotovosti in strahu pred uveljavitvijo ZUJF bistveno manj novih zaposlitev kot prejšnja leta. Pomanjkanje usposobljenih delavcev v predelovalnih dejavnostih se sicer zmanjšuje že od leta 2011, vendar še vedno kaže na neskladje med znanjem in izkušnjami brezposelnih in potrebami po novih delavcih, saj podjetja v okolju precejšnje brezposelnosti ne poročajo o pomanjkanju delavcev na splošno.

Trend povečevanja brezposelnosti se je v letu 2013 upočasnil. Na ugodnejša gibanja brezposelnosti kažejo predvsem podatki o anketni brezposelnosti, ki se je z 11,1 % v lanskem prvem četrtletju znižala na 9,6 % v lanskem zadnjem četrtletju. V primerjavi z začetkom leta je bila decembra s 13,5 % nekoliko nižja tudi stopnja registrirane brezposelnosti. Število registriranih brezposelnih se je ob koncu leta sicer sezonsko povečalo, vendar je bilo v povprečju leta večje za slabo desetino predvsem zaradi močnega povečanja ob koncu leta 2012 in na začetku leta 2013. Število brezposelnih se je sezonsko povečalo tudi januarja letos, februarja pa je ostalo stabilno na ravni blizu 130.000.

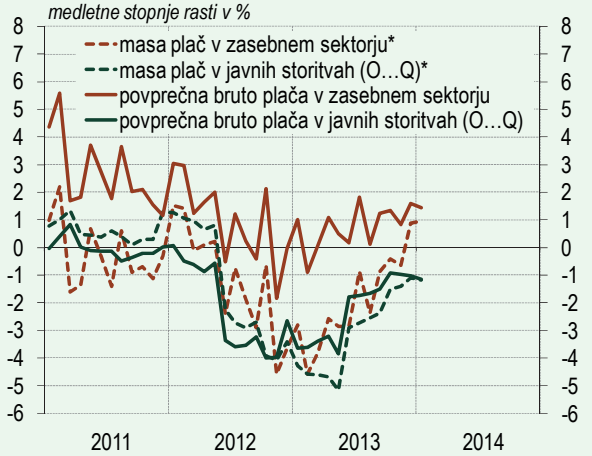
Lani se je število prijavljenih in odjavljenih brezposelnih povečalo približno za odstotek, vendar se je izboljšala struktura tokov. Med prijavljenimi se je relativno najbolj povečalo število iskalcev prve zaposlitve. Teh je bilo medletno več za dobrih 17 %. Novi brezposelni zaradi izgube zaposlitve za določen čas so lani predstavljali skoraj polovico vseh novih brezposelnih, njihovo število

Tabela 2.2: Stroški dela

	2009	2010	2011	2012	2013	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13
	medletna rast v %, nominalno									
Bruto plača	3,5	3,9	2,0	0,1	-0,1	-1,0	-1,0	-0,5	0,3	0,6
Bruto plača v zasebnem sektorju	1,9	5,0	2,6	0,9	0,7	0,0	0,1	0,6	1,1	1,2
Bruto plača v javnem sektorju[1]	6,8	-0,1	0,0	-2,2	-2,3	-3,5	-3,5	-3,0	-1,6	-1,0
Bruto plača v predelovalnih dejavnostih	0,9	8,9	3,9	2,5	2,8	2,3	1,6	2,9	3,0	3,6
Stroški dela na opravljeno uro[2]	3,6	1,1	2,0	-0,3	-2,1	-2,0	-3,3	-5,8	-1,0	2,1
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[2]	5,7	3,2	1,9	2,9	0,6	1,6	4,5	-5,7	-0,5	4,4
Bruto plača na enoto proizvoda[3]	10,3	0,4	-0,4	1,8	-1,0	0,8	1,0	-1,5	-1,0	-2,5
Bruto plača v pred. dejavnostih na enoto proizvoda[3]	10,0	-5,1	0,3	3,9	1,2	1,6	1,8	1,9	1,1	-0,1
Stroški dela na enoto proizvoda[3, 4]	8,6	0,4	-0,7	0,8	-0,8	0,3	1,2	-0,5	-1,1	-2,7
Stroški dela na zaposlenega[4]	1,9	3,9	1,6	-1,0	0,1	-1,4	-0,8	0,6	0,1	0,4
Proizvod na zaposlenega	-6,2	3,5	2,4	-1,7	0,9	-1,7	-2,0	1,1	1,3	3,2
Proizvod na zaposlenega – predelovalne dejavnosti	-8,3	14,7	3,6	-1,3	1,6	0,7	-0,2	1,0	2,0	3,7
HICP	0,9	2,1	2,1	2,8	1,9	3,0	2,7	1,8	2,2	1,1
BDP deflator	3,3	-1,1	1,2	0,2	1,0	0,2	0,0	1,6	1,5	0,7

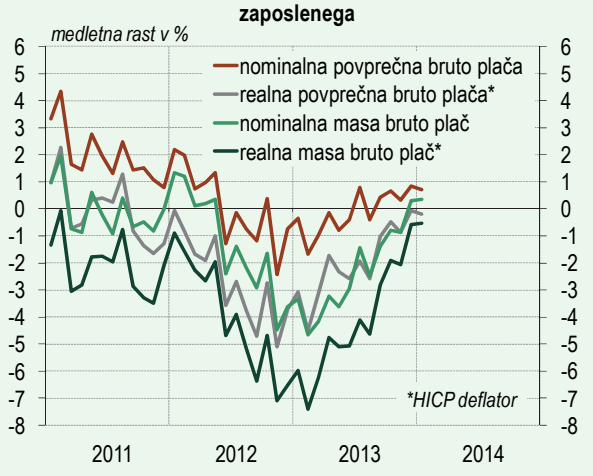
[1] Dejavnosti javne uprave, izobraževanja, zdravstva in kulture po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.
[2] Stroški dela po izračunih SURS.
[3] Enota proizvoda predstavlja razmerje realni BDP/zaposlenost po nacionalnih računih, v predelovalnih dejavnostih pa razmerje dodana vrednost v predelovalnih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

Slika 2.12: Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



*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.*
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.13: Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



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.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

pa se je povečalo za več kot 6 %. Njihova medletna rast je bila sicer od avgusta naprej negativna in tudi mesečna dinamika je bila v povprečju ugodnejša kot leto prej, kar je lahko tudi posledica nove delovne zakonodaje iz aprila 2013, ki skuša omejevati zaposlovanje za določen čas.[4] Med odjavljenimi brezposelnimi tvorijo največji, skoraj dvotretjinski delež tisti, ki so se zaposlili, njihovo število pa se je lani povečalo za več kot desetino. Lani se je močno povečalo število tistih, ki so jih prestavili v druge evidence,[5] vendar pa je njihov delež med vsemi odjavljenimi manjši od 2 %. Odlivi iz brezposelnosti, ki ne pomenijo zaposlitve, so bili medletno manjši za slabih 17 %. Med temi se je za več kot 18 % zmanjšalo število tistih, ki so se upokojili.[6] Leta 2013 se je delež dolgotrajno brezposelnih zaradi relativno manjšega priliva novih brezposelnih povečal s 44 % na malo manj kot 48 %.

Ob znakih gospodarskega okrevanja so se v drugi polovici lanskega leta začele zmerno poviševati tudi plače. Povprečna nominalna bruto plača na zaposlenega v celotnem gospodarstvu se je v lani v povprečju nekoliko znižala predvsem zaradi medletnega padca v prvi polovici leta. V drugi polovici leta so se plače začele zmerno poviševati, kar pa je bila delno tudi posledica nizke osnove iz leta 2012, na katero so vplivali varčevalni ukrepi države. Lani so bile plače v javnih storitvah nižje za več kot 2 %. To je bila posledica ukrepov iz junija 2012, s katerimi so se plače medletno znižale za več kot 3 %, in iz junija 2013, zaradi katerih je medletni padec plač v povprečju druge polovice leta ostal večji od enega odstotka. V zasebnem sektorju so bile leta 2013 plače v povprečju višje za slab odstotek, predvsem zaradi rasti v drugem polletju. Med dejavnostmi zasebnega sektorja je bila lani najvišja rast plač prisotna v predelovalnih dejavnostih in v oskrbi z električno energijo, plinom in paro. Znašala je okrog 3 %. Najbolj, za 2,4 %, so se plače znižale v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih ob hkratnem medletnem povečanju števila delovno aktivnih za 1,6 %. Povprečna realna bruto plača v celotnem gospodarstvu je bila lani medletno nižja za približno 2 %, realna masa bruto plač pa za dobre 4 %.

[4] Ukrepi za omejevanje zaposlovanja za določen čas vsebujejo uvedbo odpravnin, omejitve sklepanja pogodb o zaposlitvi za določen čas in višje prispevke delodajalca za zavarovanje za primer brezposelnosti pri zaposlitvi za določen čas.
[5] Druge evidence predstavljajo evidenco oseb, vključenih v programe aktivne politike zaposlovanja in evidenco oseb, ki so začasno nezaposljive.
[6] Konec leta 2013 se je izteklo obdobje, ko je Zavod RS za zaposlovanje po stari pokojninski zakonodaji brezposelnim delavcem, ki so oddali vlogo do konca leta 2010 in jim je do upokojitve manjkalo manj kot tri leta, plačeval prispevke pokojninskega in invalidskega zavarovanja.

3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Presežek na tekočem računu plačilne bilance se je lani močno povečal. Dosegel je 2,2 mrd EUR oziroma 6,3 % BDP, k rasti pa je ob ugodnih pogojih menjave približno dve tretjini prispeval visok presežek v blagovni menjavi. Nominalna rast blagovnega izvoza se je med letom povečevala skladno z gospodarskim okrevanjem EU in je bila hkrati s povečevanjem industrijske proizvodnje in stabilizacijo domače potrošnje proti koncu leta tudi glavni dejavnik zmanjšanega padca blagovnega uvoza. K povečanemu presežku tekočega računa sta prispevala tudi storitvena menjava ter zmanjšanje primanjkljaja faktorskih dohodkov.

Konkurenčnost Slovenije na trgih zunaj evrskega območja se je poslabšala predvsem zaradi padca vrednosti tujih valut v primerjavi z evrom. Nasprotno se je lani ponovno povečala stroškovna konkurenčnost Slovenije na trgih članic evrskega območja. Gibanje stroškov dela na enoto proizvoda (ULC) je bilo ugodnejše v veliki večini dejavnosti, v zadnjem četrtletju pa se je evrskemu povprečju približala tudi inflacija.

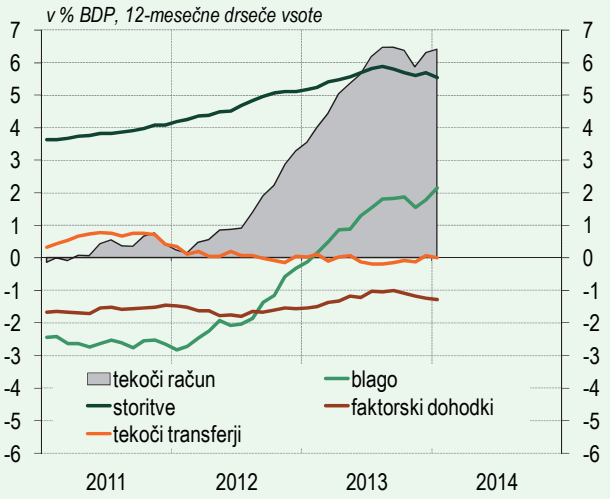
Tekoči račun

Lani je bil dosežen visok presežek na tekočem računu plačilne bilance. Znašal je 2,2 mrd EUR oziroma 6,3 % BDP, kar je skoraj dvakrat toliko kot leta 2012. Povečanje je bilo večinoma posledica spremembe salda blagovne menjave iz primanjkljaja 0,3 % BDP v letu 2012 v presežek 1,8 % BDP, ki je večinoma izhajal iz višje rasti izvoza. Stopnja pokritosti uvoza z izvozom se je tako povečala z 99,4 % na 103 %. Povišal se je tudi presežek v menjavi storitev, s 5,1 % BDP na 5,7 % BDP, v večji meri zaradi visokega presežka v menjavi ostalih poslovnih storitev, med katerimi so izstopale posredniške storitve. Primanjkljaj faktorskih dohodkov se je zmanjšal z 1,6 % BDP na 1,2 % BDP zaradi manjših neto odhodkov od neposrednih naložb, zaradi nadaljnjega zmanjševanja zadolženosti bank pa so se ponovno zmanjšala plačila obresti na kredite, najete v tujini. Tekoči transferji so bili v manjšem presežku le zaradi visokih prilivov evropskih sredstev v decembru.

Blagovna menjava

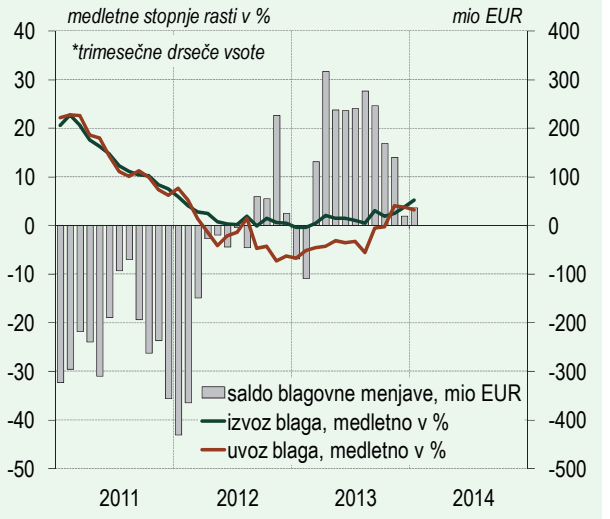
Lansko povišanje rasti blagovnega izvoza je posledica povečanja tržnega deleža slovenskih izvoznikov v EU. Po plačilnobilančnih podatkih je rast nominalnega blagovnega izvoza lani dosegla 2,2 %, kar je bilo za 1,4 odstotne točke več kot leta 2012. V prvem četrtletju je bila rast skupnega blagovnega izvoza pozitivna le zaradi visoke rasti na trgih zunaj EU. Kasneje so se izvozni tokovi obrnili. Izvoz v EU se je začel povečevati z gospodarskim okrevanjem povezave, na drugih trgih pa se je rast v povprečju močno upočasnila tudi zaradi padca vre-

Slika 3.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.2: Blagovna menjava*

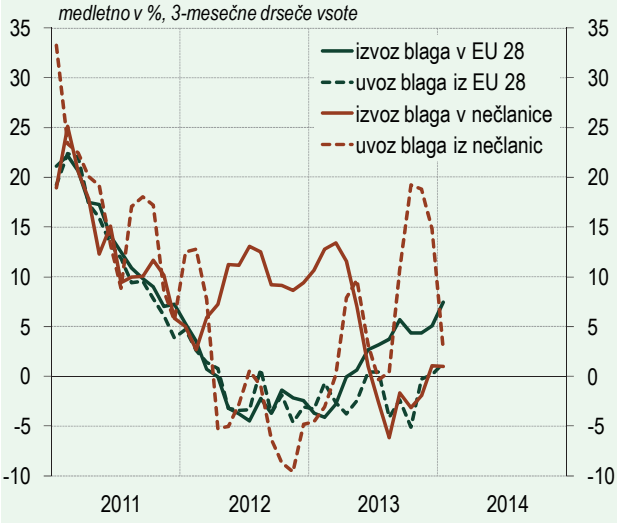


Vir: Banka Slovenije.

dnosti večine valut v primerjavi z evrom. Po podatkih SURS je rast izvoza v EU lani dosegla 2,6 %, kar ob agregatnemu zmanjšanju uvoza držav članic za 2,8 % pomeni precejšnje povečanje tržnega deleža slovenskih izvoznikov na trgu EU. Rast izvoza blaga na trge zunaj EU je zaradi stagnacije po prvem četrtletju znašala le dobre 3 %, kar je 6 odstotnih točk manj kot leta 2012. Med ključnimi trgi zunaj EU se je rast izvoza upočasnila v Rusijo in Srbijo, padec izvoza v BiH pa se je še povečal.

Uvoz blaga je bil lani v povprečju šibak predvsem zaradi zmanjševanja industrijske proizvodnje in s tem uvoza vmesnih proizvodov v prvih treh četrtletjih, v zadnjem četrtletju pa se je že povečal. Uvoz vmesnih proizvodov se je lani zmanjšal za več kot 2 %, kljub rasti v zadnjem četrtletju zaradi okrevanja industrije ob koncu leta. Uvoz investicijskih dobrin se je povečal za slabih 6 % zaradi visokega uvoza v prvem polletju, deloma povezanega z investicijo v TEŠ 6. Po medletnem zmanjšanju v prvem četrtletju se je precej povečal uvoz blaga za široko potrošnjo, ki je bil lani večji za skoraj 5 %. To je bila deloma posledica povečanih nakupov trajnih proizvodov pred dvigom DDV in šibke, a pozitivne rasti potrošnje netrajnih proizvodov ob koncu leta. Močno se je povečal tudi uvoz osebnih avtomobilov iz držav zunaj EU.[7] Letni

Slika 3.3: Menjava blaga po skupinah držav



Vir: Banka Slovenije.

padec uvoza se je po plačilnobilančnih podatkih tako zmanjšal na 1,2 %, kar je za 1,8 odstotne točke manj kot leta 2012. Zmanjšal se je uvoz iz drugih članic EU, močno pa se je povečal uvoz blaga iz Rusije, Japonske, Južne Koreje in ZDA. Na zadnje so verjetno vplivali padci vrednosti valut teh držav v primerjavi z evrom in s tem cen njihovega blaga na trgih evrskega območja.

Pogoji menjave so bili lani ugodni. Zniževanje uvoznih cen je bilo hitrejše od zniževanja izvoznih cen od drugega

[7] Sočasno povečanje števila enodnevnih registracij osebnih avtomobilov v Sloveniji, ki je lani že preseglo tretjino vseh registriranih osebnih vozil, nakazuje možnost, da gre za povečanje prodaje avtomobilov nerezidentom, ki pa v izvozu, kot kaže, ni zabeležena.

Okvir 3.1: Prikazovanje blagovne menjave s članicami EU

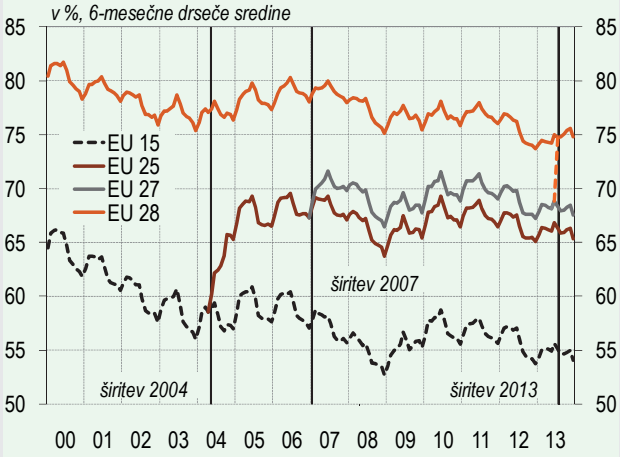
Zaradi vključevanja novih držav v EU agregatne časovne vrste o blagovni menjavi Slovenije s trgi EU v času niso primerljive. Zato so ob vsakokratni širitvi EU potrebne prilagoditve časovnih vrst glede na število držav članic.

Največje spremembe deležev izvoza na trge EU so se zgodile maja 2004, ko se je EU 15 priključilo 10 novih držav, med njimi Slovenija. Maja 2004 se je tako delež izvoza na trge EU v skupnem blagovnem izvozu povečal za več kot 8 odstotnih točk na skoraj 68 %. Širitev je prav tako vplivala na precejšnje povečanje deleža uvoza iz članic EU.

Naslednja širitev EU se je zgodila 1. januarja 2007, ko sta se EU 25 priključili Bolgarija in Romunija. Zaradi manjše pomembnosti njunih trgov v blagovni menjavi Slovenije tako izrazitih sprememb deležev kot v letu 2004 ni bilo.

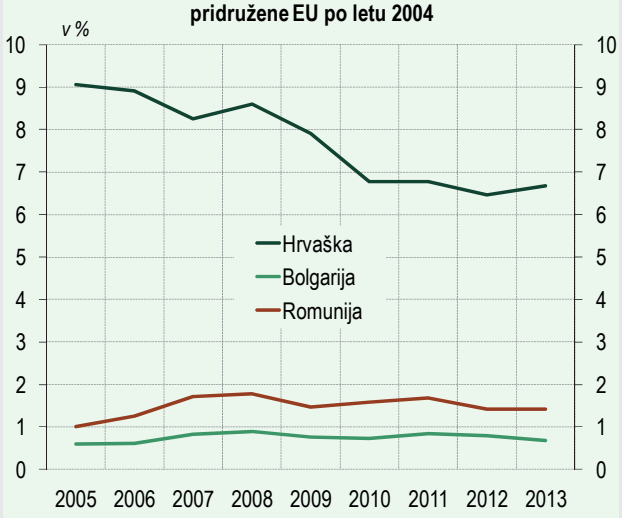
Precej večji delež v blagovni menjavi Slovenije predstavlja blagovna menjava s Hrvaško. Izvoz na Hrvaško je namreč v obdobju 2005–2013 dosegal med 6 % in 9 % celotnega slovenskega blagovnega izvoza. S 1. julijem 2013 se je Hrvaška pridružila EU 27. Delež izvoza na trge EU v skupnem slovenskem blagovnem izvozu se je zato julija 2013 povečal za dobrih 7 odstotnih točk na slabih 75 %. Nekoliko manjše so bile spremembe pri uvozu. Za enak delež sta se zmanjšala izvoz oziroma uvoz Slovenije na trge zunaj EU, kar je treba upoštevati pri analizah geografske usmerjenosti blagovne menjave.

Slika 1: Delež izvoza RS v države članice EU



Opomba: Seriji EU 25 in EU 27 se začenjata z mesecem širitve EU na 25 oz. 27 članic in prikazujeta povečanje deleža izvoza RS na trge EU zaradi večjega števila držav članic EU.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Delež izvoza RS v države, pridružene EU po letu 2004



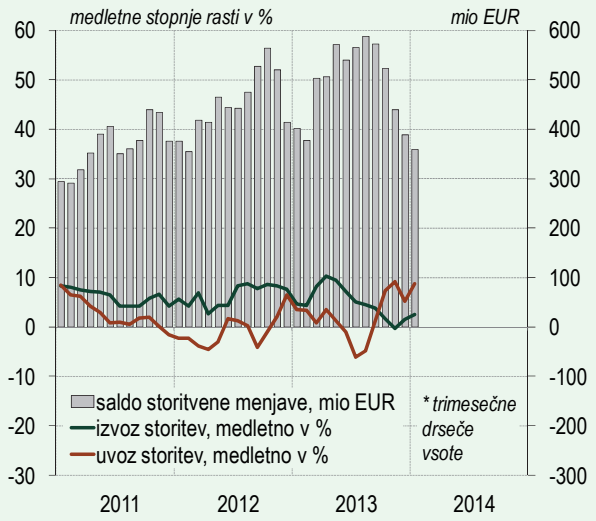
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

četrtletja naprej. K temu je največ prispevalo znižanje evrske cene nafte, predvsem zaradi padca vrednosti dolarja v primerjavi z evrom. Močno so se znižale tudi cene drugih industrijskih surovin in hrane. V povprečju lanskega leta so se izvozne cene znižale za 0,8 %, uvozne pa za 1,6 %. Po poslabšanju za 0,8 % v letu 2012 so se pogoji menjave tako lani izboljšali za 0,7 %, kar je k presežku tekočega računa prispevalo 0,4 % BDP.

Storitvena menjava

Rast izvoza storitev se je lani nekoliko znižala, uvoz storitev pa se je povečal predvsem zaradi visoke rasti v zadnjem četrtletju. Rast izvoza storitev je bila s 5 % za 1,7 odstotne točke manjša kot leta 2012 zaradi padca izvoza potovanj v prvem polletju in predvsem izvoza gradbenih storitev v zadnjem četrtletju. V nasprotju z blagovnim izvozom se je rast izvoza storitev med letom zniževala in v zadnjem četrtletju znašala le še 1,6 %. Po stagnaciji v letu 2012 je bil lani uvoz storitev večji za 1,6 %. K

Slika 3.4: Storitvena menjava*



Vir: Banka Slovenije.

temu je prispevala predvsem 5,2-odstotna rast v zadnjem četrtletju zaradi povečanja uvoza transportnih storitev in nadaljnje hitre rasti uvoza gradbenih storitev. V nasprotju s skoraj 6-odstotno rastjo v letu 2012 je bila rast izvoza potovanj lani šibka, le 0,6-odstotna. Močno se je znižala rast števila obiskov tujih gostov, na 2,7 %, število nočitev tujih gostov pa je poraslo zgolj za 1 %. Uvoz potovanj se je lani ponovno zmanjšal, za več kot 4 %, kar je skladno z nadaljnjim zmanjševanjem domače kupne moči.

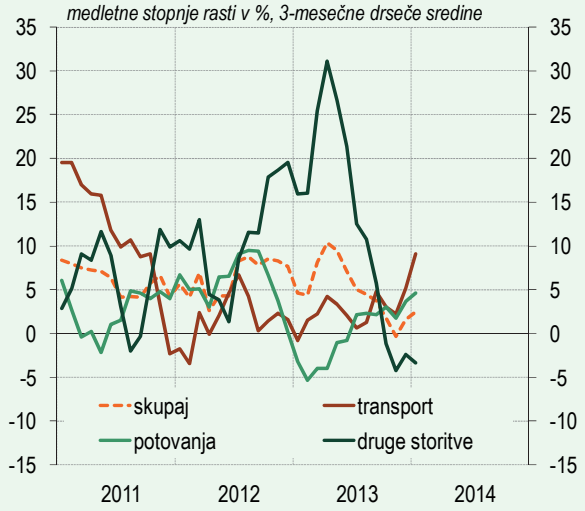
K povečanju presežka v menjavi storitev je lani največ prispeval izvoz posredniških storitev. V primerjavi z letom 2012 se je presežek v menjavi storitev povečal za 200 mio EUR na 2,0 mrd EUR. Primanjkljaj ostalih storitev (brez potovanj in transporta) se je zmanjšal za

Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
				v mio EUR					
Saldo tekočega računa	-498	-545	-1.441	-2.028	-173	-50	146	1.159	2.224
1. Blago	-1.026	-919	-1.456	-2.144	-440	-830	-957	-110	632
2. Storitve	920	993	1.047	1.428	1.165	1.281	1.476	1.803	2.004
2.1. Transport	398	456	525	561	437	496	585	630	655
2.2. Potovanja	743	783	834	904	891	1.002	1.158	1.356	1.399
- v tem izvoz	1.451	1.555	1.665	1.827	1.804	1.925	1.975	2.090	2.101
2.3. Drugo	-221	-247	-312	-38	-163	-218	-267	-183	-50
3. Dohodki	-295	-440	-789	-1.030	-724	-588	-524	-552	-435
3.1. Dohodki od dela	128	107	50	8	96	150	234	377	393
3.2. Dohodki od kapitala	-424	-547	-839	-1.038	-820	-739	-758	-929	-828
4. Tekoči transferji	-97	-178	-243	-282	-174	88	151	18	23
				v % BDP					
Saldo tekočega računa	-1,7	-1,8	-4,2	-5,4	-0,5	-0,1	0,4	3,3	6,3
1. Blago	-3,6	-3,0	-4,2	-5,8	-1,2	-2,3	-2,6	-0,3	1,8
2. Storitve	3,2	3,2	3,0	3,8	3,3	3,6	4,1	5,1	5,7
2.1. Transport	1,4	1,5	1,5	1,5	1,2	1,4	1,6	1,8	1,9
2.2. Potovanja	2,6	2,5	2,4	2,4	2,5	2,8	3,2	3,8	4,0
- v tem izvoz	5,1	5,0	4,8	4,9	5,1	5,4	5,5	5,9	6,0
2.3. Drugo	-0,8	-0,8	-0,9	-0,1	-0,5	-0,6	-0,7	-0,5	-0,1
3. Dohodki	-1,0	-1,4	-2,3	-2,8	-2,0	-1,7	-1,4	-1,6	-1,2
3.1. Dohodki od dela	0,4	0,3	0,1	0,0	0,3	0,4	0,6	1,1	1,1
3.2. Dohodki od kapitala	-1,5	-1,8	-2,4	-2,8	-2,3	-2,1	-2,1	-2,6	-2,3
4. Tekoči transferji	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-0,5	0,2	0,4	0,1	0,1

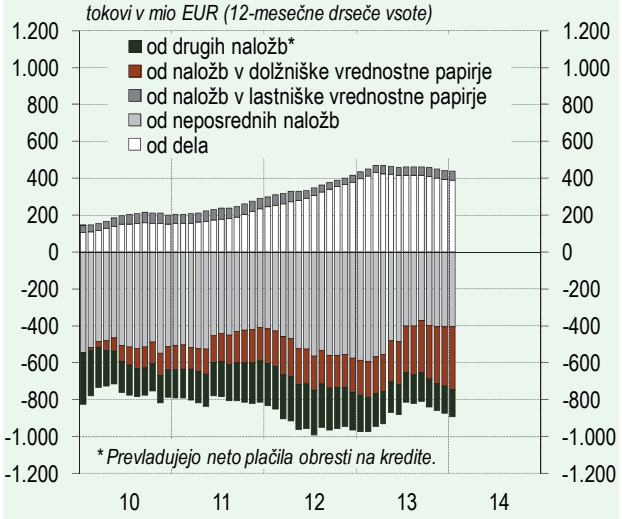
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Slika 3.5: Izvoz storitev



Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.6: Neto faktorski dohodki



Vir: Banka Slovenije.

133 mio EUR na 50 mio EUR. K temu je prispevala visoka rast izvoza posredniških storitev v prvem polletju, s čimer se je njihov presežek povečal za 100 mio EUR. Po drugi strani se je presežek v menjavi gradbenih storitev zmanjšal za 100 mio EUR na 20 mio EUR, v veliki meri zaradi plačil za TEŠ 6. Presežek v menjavi potovanj se je povečal za 43 mio EUR na 1,4 mrd EUR, presežek v menjavi transportnih storitev pa za 25 mio EUR na 655 mio EUR.

Faktorski dohodki in transferji

Primanjkljaj faktorskih dohodkov se je lani zmanjšal predvsem zaradi manjšega primanjkljaja dohodkov od neposrednih naložb. Primanjkljaj faktorskih dohodkov se je zmanjšal za 117 mio EUR na 435 mio EUR. K temu je padec primanjkljaja dohodkov od kapitala prispeval 101 mio EUR. Primanjkljaj dohodkov od neposrednih naložb se je zmanjšal za 168 mio EUR na 407 mio EUR, večinoma zaradi manjšega primanjkljaja dohodkov od lastniškega kapitala. Zaradi nadaljnjega zmanjševanja zadolženosti in nizkih referenčnih obrestnih mer so se neto plačila obresti na posojila, najeta v tujini, zmanjšala za 56 mio EUR na 147 mio EUR. Zaradi zadolževanja države v tujini so se neto plačila obresti od dolžniških vrednostnih papirjev povečala kar za 123 mio EUR na 274 mio EUR. V tem še niso vključena plačila za obveznice, izdane lani po visokih obrestnih merah.[8] Zaradi slabih zaposlitvenih možnosti doma se je število rezidentov na delu v tujini lani še povečalo. Ob stagniranju izdatkov so se neto prejemki dohodkov od dela povečali za več kot 3 %, presežek dohodkov od dela pa za 16 mio EUR na 393 mio EUR.

Tekoči transferji so bili lani v presežku le zaradi visokega priliva evropskih sredstev v decembru. Decembra je prišlo do visokega črpanja sredstev proračuna EU za izvajanje skupne kmetijske in ribiške politike ter sredstev iz strukturnih skladov. Decembrski presežek tekočih transferjev je znašal 172 mio EUR, v vsem letu 2013 pa le 23 mio EUR. V saldih transferjev države in zasebnega sektorja na letni ravni ni prišlo do večjih sprememb.

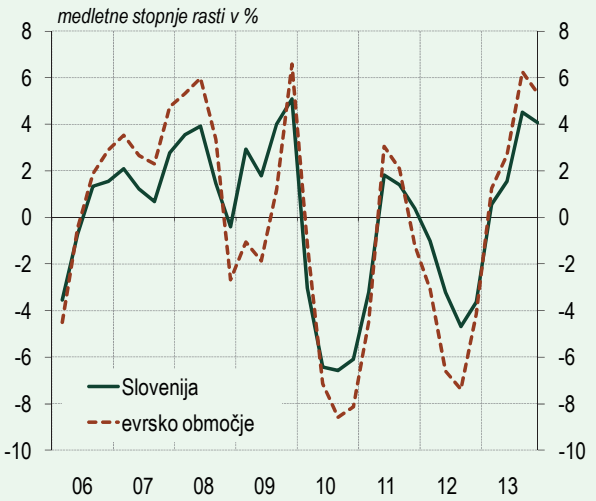
[8] Stanje dolžniških vrednostnih papirjev države v lasti tujcev je konec leta 2008 znašalo 4,6 mrd EUR, do konca lanskega leta pa se je povzpelo že na 16,2 mrd EUR.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti[9]

Padec vrednosti številnih valut v primerjavi z evrom je lani precej poslabšal cenovno konkurenčnost Slovenije na trgih zunaj evrskega območja. Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti, merjen do 21 držav zunaj evrskega območja, se je zvišal za slabe 3 %, k čemur so spremembe deviznih tečajev prispevale kar 2,6 odstotne točke. Nekoliko višja je bila tudi domača inflacija. Medletna apreciacija kazalnika je vrh dosegla v tretjem četrtletju. V zadnjem četrtletju se je sicer nekoliko zmanjšala, a le zaradi učinka osnove. V povprečju evrskega območja je rast kazalnika znašala 3,6 %, k čemur je apreciacija evra prispevala skoraj 4 odstotne točke, negativni prispevek nekoliko nižje inflacije pa je bil zanemarljiv. Izguba cenovne konkurenčnosti evrskega območja je bila v primerjavi s Slovenijo višja predvsem zaradi večjega deleža ameriškega dolarja, japonskega jena, britanskega funta in kitajskega juana v strukturi blagovne menjave. Cenovna konkurenčnost Slovenije do članic evrskega območja se je lani zaradi višje inflacije poslabšala za 0,4 %. Poslabševanje se je v zadnjem četrtletju že ustavilo zaradi znižanja inflacije na raven, primerljivo evrskemu povprečju.

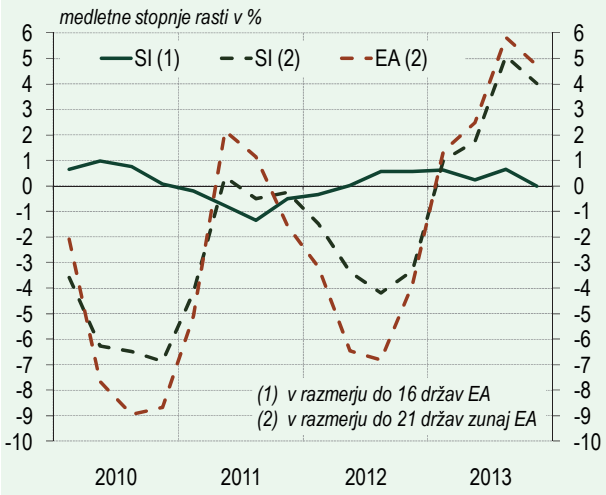
Gibanje stroškov dela na enoto proizvoda je bilo v Sloveniji v primerjavi z evrskim območjem lani ugodnejše že tretje leto zapored. Nominalni stroški dela na enoto proizvoda (ULC) so se znižali za slab odstotek, padec pa se je med letom povečeval skladno z rastjo produktivnosti dela. V evrskem območju se je produktivnost dela v prvih treh četrtletjih 2013 medletno sicer nekoliko povečala, zaradi višje rasti plač pa so porasli

Slika 3.7: Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 21 držav zunaj evrskega območja)



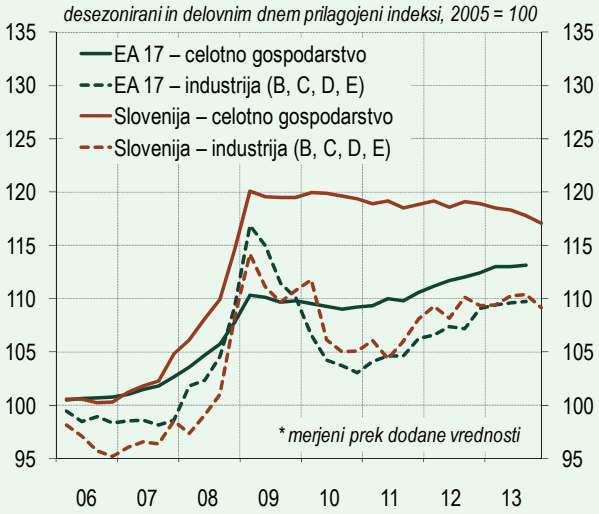
Vir: ECB.

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



Vir: ECB.

Slika 3.9: Nominalni stroški dela na enoto proizvoda*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

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

Okvir 3.2: Ravnotežni kazalnik konkurenčnosti za Slovenijo

Ravnotežni kazalnik konkurenčnosti (Collignon, 2012)[1] meri konkurenčnost države ob predpostavki, da bi morala biti zaradi popolne mobilnosti kapitala znotraj enotnega valutnega območja donosnost na fizični kapital povsod enaka. Na donosnost kapitala ne vplivajo le stroški dela, ampak tudi produktivnost kapitala, ki je lahko po posameznih področjih različna. Ravnotežni kazalnik konkurenčnosti skuša različno produktivnost kapitala upoštevati. Kot ravnotežna raven stroškov dela na enoto proizvoda (ULC) je definirana tista raven teh stroškov, ki zagotavlja enako donosnost na kapital v dveh območjih, ki ju primerjamo. Konkurenčnost izbranega območja se nato meri kot odmik od tako definirane ravnotežne ravni stroškov dela na enoto proizvoda. Če je dejanska raven teh stroškov višja od ravnotežne, potem je to območje manj konkurenčno. Prednost tega kazalnika v primerjavi s tradicionalnimi kazalniki efektivnega realnega deviznega tečaja, s katerimi se pogosto meri konkurenčnost države, je v tem, da ima natančno definirano ravnotežje in zato ni odvisen od izbire baznega obdobja. Ravnotežje je tam, kjer je razlika med ravnotežnimi ULC in dejanskimi ULC enaka nič. Slabosti kazalnika so v tem, da ne upošteva morebitnih razlik v premijah za tveganje in v kakovosti proizvodov ter nekaterih ocen, ki jih potrebujemo pri izračunu (količina kapitala, cena kapitalskih dobrin) itd.

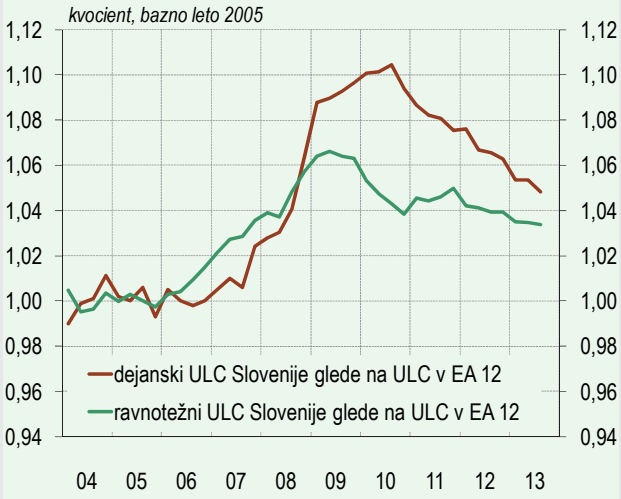
Ravnotežni kazalnik konkurenčnosti[2] je za Slovenijo izračunan glede na evrsko območje, saj je ena od predpostavk za izračun ravnotežnega kazalnika konkurenčnosti pripadnost istemu valutnemu območju. Za Slovenijo je to relevantno, saj okoli 50 % njene trgovinske menjave poteka prav z evrskim območjem.[3] Na Sliki 1 so prikazani dejanski relativni ULC in ravnotežni relativni ULC Slovenije glede na ULC v EA 12.

V nasprotju s standardnimi kazalniki konkurenčnosti, kjer se konkurenčnost slabša, če se raven kazalnika povečuje (apreciacija), je pri ravnotežnem kazalniku konkurenčnosti pomembna razlika med dejanskimi in ravnotežnimi ULC. Povečevanje stroškov dela na enoto proizvoda v eni državi ni nujno slabo, saj je del prirasta lahko vzdržen z vidika konkurenčnosti, če je povprečna produktivnost kapitala višja kot na območju, s katerim se ta država primerja, ali če ULC v drugem območju rastejo. To vzdržno raven stroškov dela na enoto proizvoda prikazuje na Sliki 1 zelena črta. Če je rdeča črta nižje od zelene črte, potem to pomeni, da so stroški dela na enoto proizvoda še vedno nižji od stroškov dela na enoto proizvoda, prilagojenih za povprečno produktivnost kapitala v Sloveniji (kar pomeni, da je takrat konkurenčnost Slovenije glede na EA 12 boljša). Če je rdeča črta nad zeleno črto, potem to pomeni, da so stroški dela na enoto proizvoda v Sloveniji previsoki glede na povprečno produktivnost kapitala v Sloveniji in da je zato konkurenčnost Slovenije slabša.

Slika 1 kaže, da so bili stroški dela na enoto proizvoda v Sloveniji do druge polovice leta 2006 blizu ravnotežnim, med drugo polovico 2006 in četrtim četrtletjem 2008 pa je bilo slovensko gospodarstvo glede na ravnotežni kazalnik konkurenčnosti bolj konkurenčno (dejanski ULC Slovenije glede na EA 12 so bili pod ravnotežnimi ULC glede na EA 12), s tem da se je konkurenčnost, merjena z dejanskimi ULC, od tretjega četrtletja 2007 že poslabševala (razlika med zeleno in rdečo črto se je zapirala). Poslabševanje se je zlasti od tretjega četrtletja 2008 okrepilo in se zaustavilo šele v tretjem četrtletju 2010. Od takrat se razlika med dejanskimi in ravnotežnimi ULC dokaj hitro zmanjšuje.

Slika 2 prikazuje gibanje razlike med dejanskimi in ravnotežnimi stroški dela na enoto proizvoda v Sloveniji in pri glavnih trgovinskih partnericah. Ravnotežni stroški dela so pri vseh državah merjeni glede na EA 12.[4] Rezultati za glavne trgovinske partnerice so skladni z rezultati v Collignon (2012). Nemčija je tudi glede na ravnotežni kazalnik konkurenčnosti po letu 2005 izrazito izboljšala svoj položaj. Razlika med ravno-

Slika 1: Dejanski in ravnotežni ULC Slovenije glede na EA 12

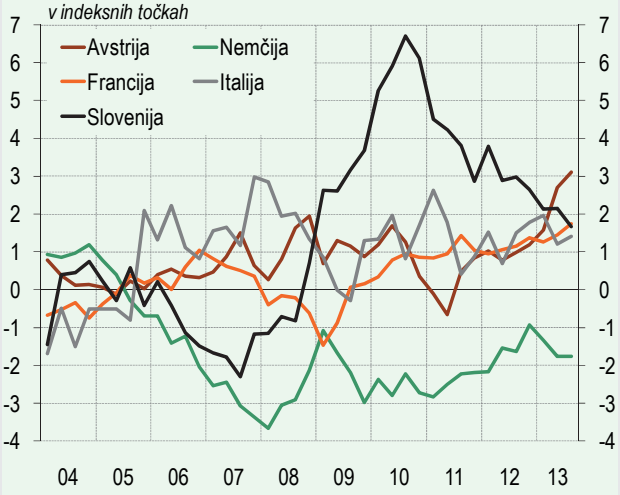


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

težnimi in dejanskimi stroški dela na enoto proizvoda je v Nemčiji negativna praktično ves čas od drugega četrtletja leta 2005, čeprav se vrzel do ravnotežja od konca leta 2009 zelo počasi zapira, medtem ko so Avstrija, Italija in Francija ves čas precej blizu ravnotežja. Za Avstrijo, Francijo in Italijo ravnotežni kazalnik konkurenčnosti od sredine leta 2011 kaže na postopno zaostajanje.

Najbolj dinamično na Sliki 2 je gibanje ravnotežnega indikatorja konkurenčnosti Slovenije. Medtem ko je Slovenija do sredine leta 2007 po ravnotežnem kazalniku konkurenčnosti sledila Nemčiji, je kasneje konkurenčnost, merjeno s tem kazalnikom, močno poslabšala. Tako hitrega in velikega poslabšanja konkurenčnosti ni bilo v nobeni od prikazanih glavnih trgovinskih partneric. Poslabševanje konkurenčnosti Slovenije se je v tretjem četrtletju leta 2010 obrnilo, dinamika izboljševanja pa je zelo hitra. Do tretjega četrtletja leta 2013 je tako konkurenčni položaj Slovenije že boljši od Avstrije in nekoliko boljši od francoskega, hkrati pa ne zaostaja bistveno za italijanskim. Vendar pa je ravnotežni indikator konkurenčnosti Slovenije še vedno slabši od ravnotežja, saj je njegova vrednost še vedno nad nič. Kljub temu pa bi bilo ob nadaljevanju takšnega gibanja ravnotežje doseženo v približno letu do letu in pol.

Slika 2: Ravnotežni ULC Slovenije in najpomembnejših trgovinskih partneric glede na EA 12



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

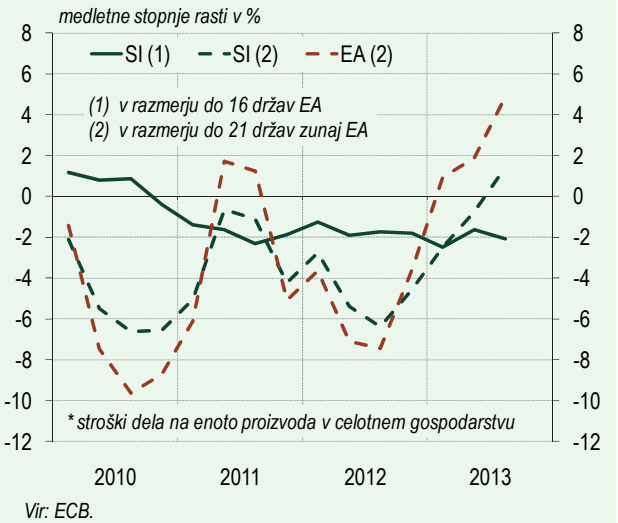
[1] Collignon, S.: "Macroeconomic Imbalances and Competitiveness in the Euro Area," forthcoming in Transfer: European Review of Labour and Research, 2012

[2] Vpliv izbire med EA 12, EA 15 ali EA 17 na izračune je zanemarljiv. EA 12 (evrsko območje v letu 2013 brez upoštevanja Slovenije, Cipra, Malte, Slovaške in Estonije) je bil izbran zato, ker so podatki o BDP na voljo bolj ažurno kot za širše zaobjeme. Pri izračunu so bile uporabljene naslednje časovne vrste: BDP deflator za EA 12 in za Slovenijo, nominalni stroški dela na enoto proizvoda za EA 12 in za Slovenijo, nominalni BDP za EA 12 in za Slovenijo, podatki o realnih investicijah za EA 12 in za Slovenijo, deflator investicijskih dobrin za EA 12 in za Slovenijo.

[3] Izračun kazalnika konkurenčnosti je prikazan od leta 2004, ko so postala nihanja deviznega tečaja tolarja zelo majhna zaradi izpolnjevanja pogojev za prevzem evra (mehanizem ERM II).

[4] Metode izračuna obsega kapitala so enake za vse države, uporabljene so poenotene časovne vrste (Eurostat). Prikaz se konča v tretjem četrtletju 2013, ker nekaterih podatkov, potrebnih za izračun ravnotežnega kazalnika konkurenčnosti za zadnje četrtletje 2013 še ni na voljo.

Slika 3.10: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti* (deflator ULC)



Vir: ECB.

tudi ULC, v enakem obdobju za 1,4 %. Stroškovna gibanja so bila lani v Sloveniji v primerjavi z evrskim območjem ugodnejša v veliki večini dejavnosti zasebnega sektorja, kar odraža prilagoditveno sposobnost menjalnega dela gospodarstva. Izstopal je le finančni sektor, kjer so se ULC močno povišali zaradi velikega padca dodane vrednosti. Med ostalimi članicami evrskega območja so se ULC znižali le še na Cipru in Slovaškem ter v Španiji in Grčiji. Stroškovna konkurenčnost Slovenije do 21 trgovinskih partneric zunaj evrskega območja, merjena s harmoniziranim kazalnikom, se je v drugem polletju začela medletno poslabševati zaradi prevladujočega vpliva tečajnih gibanj.

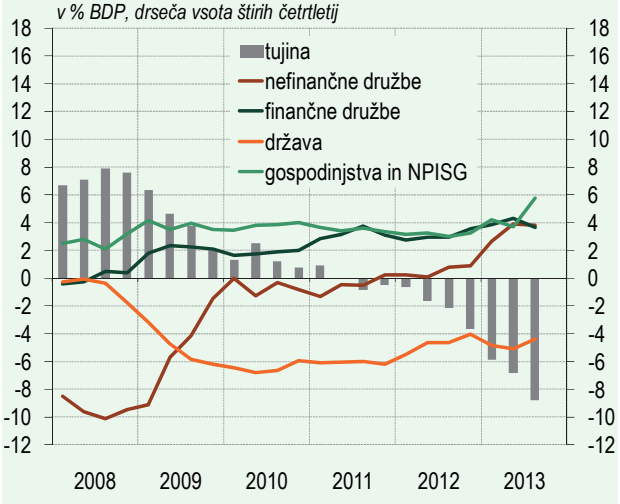
4 Financiranje

Šibka investicijska dejavnost nefinančnih družb in padec potrošnje gospodinjstev sta se ob nadaljnjem zmanjševanju zadolženosti odrazila v velikem povečanju presežka domačega varčevanja nad investicijami. Sektor nefinančnih družb je v prvih treh četrtletjih 2013 močno povečal finančni presežek (neto varčevanje). Nefinančne družbe so lani ponovno zmanjšale obseg prejetih domačih posojil, povečalo pa se je financiranje iz tujine in prek notranjih virov. Tudi gospodinjstva so v tretjem četrtletju povečala neto varčevanje zaradi manjšega trošenja in zmanjševanja zadolženosti pri bankah. Decembrsko sprejetje ukrepov za stabilizacijo bančnega sistema, tudi s prenosom slabih posojil na Družbo za upravljanje terjatev bank, je močno vplivalo na dogajanje v bankah. Bilančna vsota bank se je lani močno skrčila. Poleg zmanjševanja zadolženosti bank do tujine so h krčenju prispevali tudi zmanjšanje obveznosti z naslova dolžniških vrednostnih papirjev in odpisi podrejenih dolžniških instrumentov. Kljub močnemu znižanju pasivnih obrestnih mer se banke še naprej soočajo z zniževanjem neto obrestne marže na obrestonosno aktivo. Na to vplivajo močno zmanjševanje posojil in visoki stroški oslabitev in rezervacij. Zato banke znižanja pasivnih obrestnih mer ne prenašajo na obrestne mere posojil zasebnemu sektorju, ki tako ostajajo bistveno višje kot v evrskem območju.

Investicijsko-varčevalne vrzeli sektorjev

V razmerah visoke negotovosti so podjetja v prvih treh četrtletjih zmanjšala investicije, gospodinjstva pa potrošnjo, kar se je odrazilo v velikem povečanju presežka domačega varčevanja nad investicijami. Enoletni varčevalno-investicijski (v nadaljevanju finančni) presežek[10] do tujine je v tretjem četrtletju 2013 dosegel 8,8 % BDP. Nefinančne družbe[11] (v nadaljevanju podjetja) ob sorazmerno šibki investicijski dejavnosti nadaljujejo z zmanjševanjem zadolženosti. Zaradi tega povečujejo notranje vire in postajajo močni neto varčevalci. Njihov finančni presežek je v tretjem četrtletju znašal že 3,8 % BDP. Tudi finančni presežek gospodinjstev se hitro povečuje in je v tretjem četrtletju znašal kar 5,7 % BDP. To

Slika 4.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: Banka Slovenije – četrtletni konsolidirani finančni računi, SURS.

[10] Varčevalno-investicijski presežek je definiran kot presežek finančnih sredstev (varčevanje) nad finančnimi obveznostmi (investicijami).
[11] Po definiciji ESR 95 so nefinančne družbe (podjetja) pravne osebe – tržni proizvajalci blaga in nefinančnih storitev.

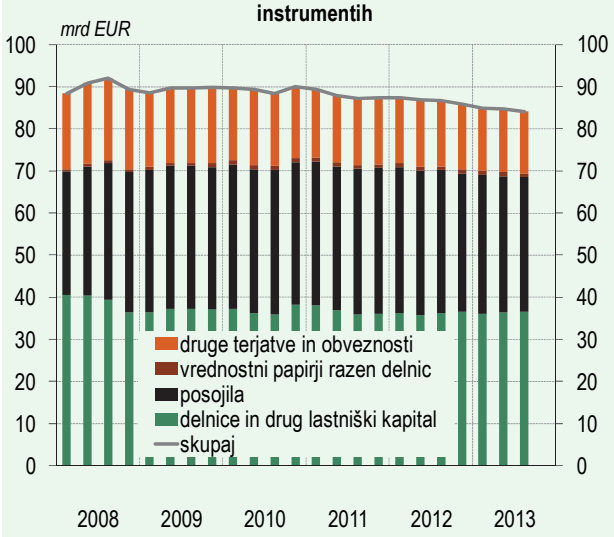
povečanje je bilo predvsem posledica manjšega trošenja zaradi neugodnih razmer na trgu dela in zmanjševanja zadolženosti gospodinjstev pri bankah. Zaradi izdaje dveh dolarskih obveznic, namenjenih tudi stabilizaciji bančnega sistema, se je povečal finančni primanjkljaj države. Konec tretjega četrtletja je znašal 4,4 % BDP.

Financiranje in finančne naložbe podjetij

Finančne naložbe podjetij so se v prvih treh četrtletjih 2013 zmanjšale za 441 mio EUR predvsem zaradi zmanjšanja obsega naložb v delnice in druge vrste lastniškega kapitala. Stanje finančnih naložb je tako v tretjem četrtletju 2013 znašalo 42,6 mrd EUR. Zaradi padca vrednosti delnic in drugega lastniškega kapitala se je vrednost tovrstnih naložb podjetij zmanjšala za 396 mio EUR. Skladno z rastjo izvoza so se povečali komercialni krediti, dani v tujino, in sicer za 375 mio EUR, medtem so se komercialni krediti do lastnega sektorja zmanjšali za 466 mio EUR. Podjetja so v prvih treh četrtletjih 2013 povečala svoje naložbe v obliki vlog pri bankah, in sicer za 468 mio EUR, pri čemer je bila večina sredstev namenjenih gradnji TEŠ 6.[12]

Finančne obveznosti podjetij so se v prvih treh četrtletjih zmanjšale za 1,7 mrd EUR, kar je predvsem posledica znižanja obveznosti na osnovi bančnih posojil in komercialnih kreditov. Komercialni krediti so se skrčili za skoraj 1 mrd EUR, pri čemer je bila polovica posledica zmanjšanja obveznosti do lastnega sektorja in polovica do tujine. Slednje je bilo skladno s padcem uvoza v prvem polletju, medtem ko je bilo krčenje komercialnih kreditov znotraj lastnega sektorja pod vplivom negotovih gospodarskih razmer in velikega obsega dospelih neporavnanih obveznosti. Podjetja so v prvih treh četrtletjih 2013 zmanjšala svoje obveznosti z naslova posojil do lastnega sektorja, hkrati pa so se zadolžila v tujini. Obveznosti z naslova delnic in drugega lastniškega kapitala so

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



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

v tretjem četrtletju ostale nespremenjene glede na konec leta 2012; zmanjšanje obveznosti do lastnega sektorja, ki je bilo posledica negativnih vrednostnih sprememb, so nadomestile nove naložbe tujcev. Povečale pa so se obveznosti podjetij do države, za 222 mio EUR, in sicer zaradi dodatnih obveznosti z naslova različnih davkov in dajatev.

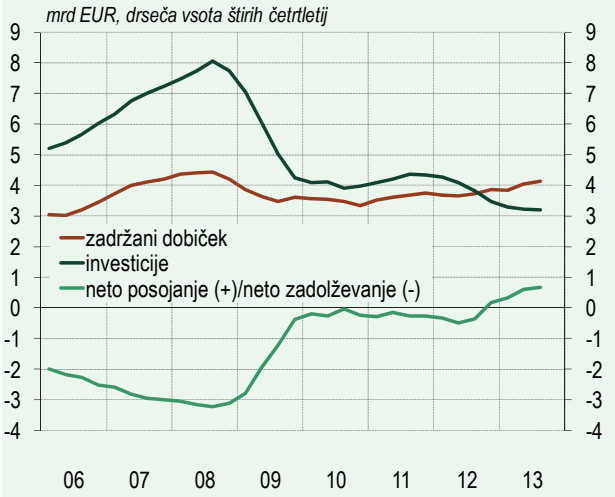
Nižje povpraševanje podjetij po bančnih posojilih, težja dostopnost in slabši pogoji financiranja so se v letu 2013 odrazili v nadaljnjem znižanju obveznosti podjetij iz naslova bančnih posojil.[13] Slednja so se v letu 2013 zmanjšala za kar 4,8 mrd EUR, več kot polovica pa je posledica prenosa terjatev bank na Družbo za upravljanje terjatev bank (DUTB). Obseg bančnih posojil podjetjem se je med letoma 2008 in 2013 skrčil za 9 mrd EUR, oziroma kar za 43 %. Tudi lani se je spreminjala ročnost posojil, saj se obseg dolgoročnih znižuje hitreje kot obseg kratkoročnih posojil.[14] Zaostrenim razmeram se podjetja prilagajajo na različne načine. Podjetja z omejenimi možnostmi financiranja predvsem zmanjšujejo investicije, medtem ko druga koristijo zadržane dobičke ali pa uporabljajo alternativne vire financiranja, med katerimi

[12] Sredstva za TEŠ 6 je podjetje dobilo od Evropske investicijske banke in jih kratkoročno naložilo v slovenske banke.
[13] Posojila, popravljena za slabitve.
[14] Pri novosklenjenih poslih se povečuje delež kratkoročnih posojil, vendar je pri kratkoročnih in tudi dolgoročnih posojilih velik delež novosklenjenih poslov le posledica obnovitve posojil.

prevladujejo komercialni zapisi. Lani so slovenska podjetja izdala šest komercialnih zapisov v skupni vrednosti 193 mio EUR.

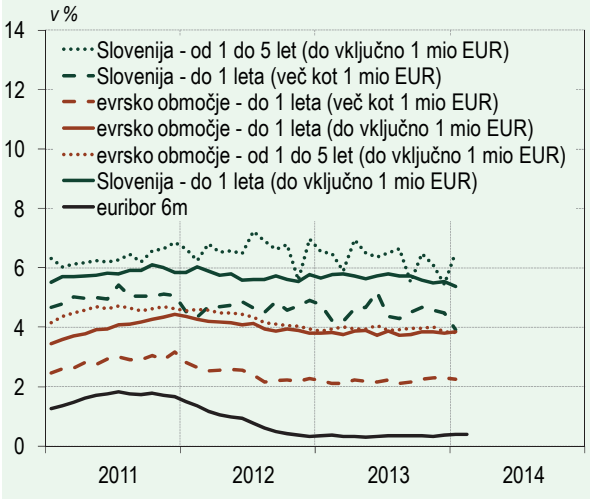
Obrestne mere novoodobrenih posojil podjetjem so tudi v letu 2013 ostale bistveno višje kot v evrskem območju. To je posledica predvsem omejenega dostopa do virov financiranja in zato tudi višjih stroškov virov financiranja slovenskega bančnega sistema (višje obrestne mere za depozite in višji stroški drugih virov, ki temeljijo na strošku zadolževanja države) ter še naprej visoke tveganosti dela podjetij, ki je predvsem posledica njihove visoke zadolženosti. Vse to omejuje prilagajanje obrestnih mer tistim v evrskem območju. Kratkoročne obrestne mere za posojila podjetjem do 1 mio EUR so bile v letu 2013 višje od povprečja evrskega območja za skoraj 2 odstotni točki, medtem ko je bila kratkoročna obrestna mera za posojila nad 1 mio EUR višja kar za 2,3 odstotne točke. Podobne so tudi razlike pri dolgoročnih obrestnih merah. Glede na konec leta 2012 se razlike v aktivnih obrestnih merah bank skoraj niso spremenile.

Slika 4.3: Investicije in zadržani dobički podjetij



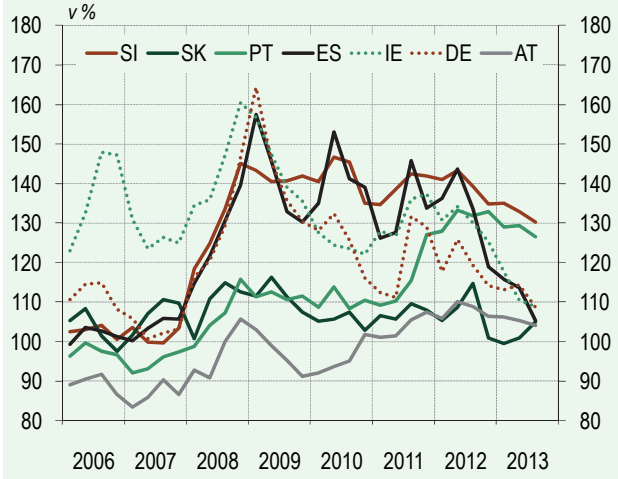
Vir: ECB, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4.4: Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam



Vir: ECB, Banka Slovenije.

Slika 4.5: Primerjava finančnega vzvoda* med državami



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

Slika 4.6: Prispevek k finančnemu vzvodu* podjetij

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

Okvir 4.1: Raziskava o dostopnosti financiranja za podjetja v Sloveniji[1]

Raziskava kaže, da je dostopnost do financiranja ostala slaba tudi v letu 2013. Težavnejši dostop do zunanjih virov so podjetja nadomeščala s čedalje pogostejšo uporabo notranjih virov financiranja. Po mnenju podjetij se bo dostopnost do virov financiranja poslabšala tudi letos.

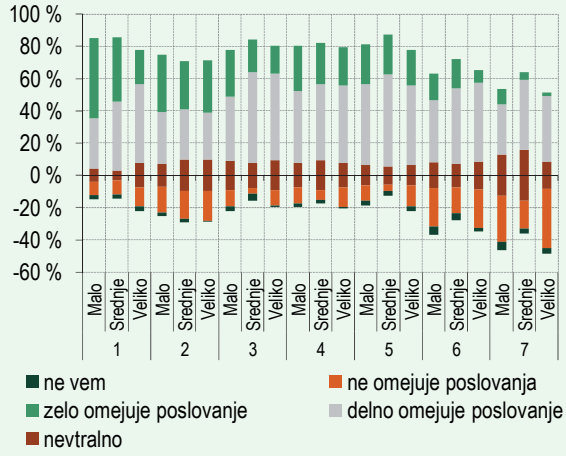
Kakovost poslovnega okolja v Sloveniji se slabša. To odraža naraščajoč delež podjetij, ki med ključnimi omejitvenimi dejavniki navaja plačilno nedisciplino in predpise. Med velikostnimi razredi podjetij je lani mala in srednja podjetja najbolj omejevala plačilna nedisciplina, ki ji je sledila konkurenca. Na tretjem mestu so za mala podjetja predpisi, za srednja podjetja pa stroški proizvodnje ali dela. Velika podjetja najbolj omejujejo predpisi, konkurenca in stroški proizvodnje ali dela.

V Sloveniji se podjetja večinoma financirajo s zadržanimi dobički, prodajo sredstev in bančnimi posojili, pri čemer se zaradi vse težjega dostopa do zunanjih virov veča uporaba notranjih virov. Lani so velika podjetja sicer povečala povpraševanje po vseh virih zunanjega financiranja, medtem ko so mala in srednja podjetja povečala predvsem prekoračitve na tekočem računu, izkoriščala kreditne linije in povečala dolg na kreditnih karticah. Povpraševanje po drugih virih je ostalo nespremenjeno. Podjetja pridobljene vire zunanjega financiranja uporabijo za tekoče poslovanje, investicije in prestrukturiranje dolga. Podjetja ne zaprosijo za zunanje vire financiranja, če imajo dovolj notranjih virov (68 % velikih podjetij, 63 % srednjih in 45 % malih podjetij) ali zaradi omejitev zunanjega financiranja.

Dostopnost do zunanjega financiranja se je lani dodatno poslabšala predvsem zaradi splošnega gospodarskega stanja in slabšega sodelovanja s partnerji (bankami, državo in drugimi podjetji), torej zaradi dejavnikov, ki niso neposredno odvisni od posameznih podjetij. Poslabšanje je bilo največje pri bančnih posojilih. Hkrati so podjetja najmanj negativno ocenila dejavnike, ki so neposredno povezani z njihovim poslovanjem. Lani sta se kreditna preteklost in lastni kapital izboljšala v vseh velikostnih razredih podjetij, medtem ko se je dobičkonosnost za srednja in mala podjetja poslabšala, za velika podjetja pa izboljšala.

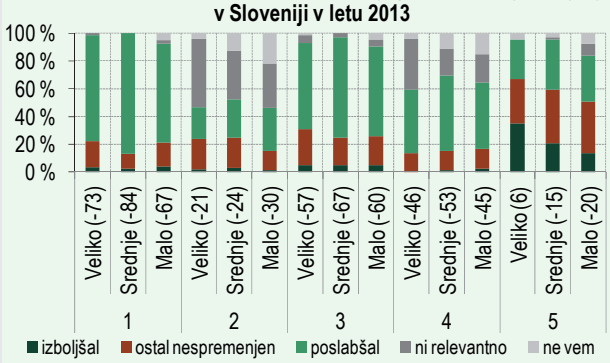
Ponudba zunanjega financiranja se je leta 2013 še zmanjšala, deloma pa se je zmanjšalo tudi povpraševanje. V obdobju 2011-2013 so mala in srednja podjetja zmanjšala število vlog za vse vire financiranja. Velika podjetja so zmanjšala število vlog za prekoračitev na tekočem računu, za kreditne linije, negativna stanja na kreditnih karticah in za komercialne kredite, povečala pa vloge za bančna posojila in drugo zunanje financiranje. Pri vseh podjetjih se je najbolj zmanjšalo število vlog za komercialne kredite. V obdobju 2011-2013 se je skupna uspešnost vlog (podjetje dobi vsaj del zahtevanih sredstev) znižala za manj, kot se je znižala popolna uspešnost (podjetje dobi vsa zahtevana sredstva), saj se je povečalo

Slika 1: Dejavniki poslovanja in njihov vpliv v letu 2013



1) Plačilna nedisciplina. 2) Dostop do financiranja. 3) Strošek proizvodnje ali dela. 4) Predpisi. 5) Konkurenca. 6) Iskanje strank. 7) Dostop do kvalificiranega osebja.
Vir: Anketa BS, vsa podjetja.

Slika 2: Sprememba dostopnosti zunanjega financiranja podjetij v Sloveniji v letu 2013

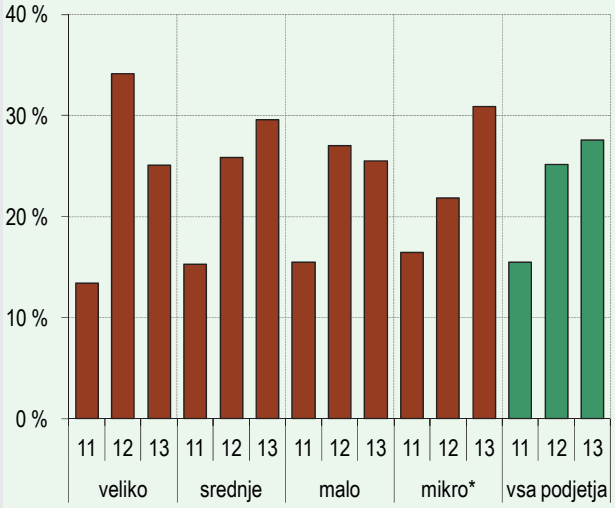


1) Splošno ekonomsko stanje, če vpliva na dostopnost do zunanjega financiranja. 2) Pripravljenost poslovnih partnerjev za odobritev komercialnega kredita. 3) Pripravljenost bank za odobritev posojila. 4) Dostopnost do državne finančne podpore vključujoč garancije. 5) Stanje vašega podjetja v smislu prodaj in dobičkonosnosti ali poslovnega načrta, če vpliva na dostopnost do zunanjega financiranja za vas. Opomba: V oklepaju je neto razlika med podjetji, ki so odgovorila, da se je določen dejavnik izboljšal in podjetji, ki so odgovorila, da se je ta dejavnik poslabšal (v o. t.).
Vir: Anketa BS, vsa podjetja.

število podjetij, ki so dobila del zahtevanih sredstev. V tem obdobju se je povečalo tudi število zavrnjenih vlog. V letu 2013 je 32 % velikih, 41 % srednjih in 45 % malih podjetij prejelo vsa zahtevana sredstva za bančno posojilo, kar je kar za 33, 24, oziroma 13 odstotnih točk manj kot leta 2011, ko je bila anketa opravljena prvič. Delno prejeta sredstva pri bančnih posojilih so pri velikih podjetjih narasla za 8, pri srednjih za 12 in pri malih podjetjih za 10 odstotnih točk. Število zavrnjenih vlog za bančne vire se je najbolj povečalo pri velikih podjetjih.

Kljub poslabšanju cenovnih in necenovnih pogojev financiranja pri bankah se je povečevanje finančne vrzeli,[2] ki upošteva tudi druge vire financiranja, na agregatni ravni upočasnilo. Podjetja vseeno ostajajo pesimistična glede dostopa do financiranja v letošnjem letu. Med pogoji financiranja sta se v letu 2013 poslabšala oba cenovna pogoja: obrestna mera in drugi stroški financiranja. Pri necenovnih pogojih so se povečale poroštvene zahteve, medtem ko sta za večino podjetij velikost posojila in zapadlost ostali nespremenjeni. Finančna vrzel se je za srednja in mikro podjetja povečevala v celotnem obdobju 2011-2013, medtem ko se je lani za velika in mala podjetja znižala. Mala in srednja podjetja pričakujejo poslabšanje dostopnosti za vse vire financiranja, velika podjetja pa za zunanje financiranje. Slednja med dejavniki notranjega financiranja pričakujejo izboljšanje pri lastniškem kapitalu, privarčevani zaslužki pa naj bi ostali nespremenjeni.

Slika 3: Finančna vrzel v obdobju 2011-2013



Vir: Anketa BS.

[1] Metodologija in podrobni rezultati ankete so dostopni na: http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=5505.

[2] Finančna vrzel je izračunana po metodologiji ECB. Izračun temelji na odgovorih na vprašanja o potrebah (povpraševanju) po posameznih dejavnikih in njihovi dostopnosti (ponudbi) za vse vire financiranja razen financiranja z dolžniškimi papirji, ki je za slovenska podjetja večinoma nepomembno. Če se kazalec povečuje, se razkorak med povpraševanjem in ponudbo po financiranju veča in finančna vrzel se poglablja. V izračunu so upoštevana le podjetja, ki so uporabila katerega od virov financiranja.

Podjetja v Sloveniji in tudi v večini drugih držav evrskega območja zmanjšujejo svoj finančni vzvod, merjen kot razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem. Slovenska in španska podjetja so svoj finančni vzvod zmanjšala z zmanjšanjem dolžniškega financiranja, irska, nemška in portugalska podjetja pa s povečanjem lastniškega financiranja. Pri slednjih je bil velik del povečanja sicer posledica pozitivnega prevrednotenja vrednosti delnic in drugega lastniškega kapitala. Zadolženost slovenskih podjetij se je do tretjega četrtletja nekoliko znižala, vendar je ostala precej višja kot v večini omenjenih držav, in sicer 130 % BDP.

Financiranje in varčevanje gospodinjstev[15]

Gospodinjstva v razmerah visoke stopnje brezposelnosti, zmanjševanja razpoložljivega dohodka in negotovega prihodnjega finančnega stanja ostajajo zelo previdna in še zmanjšujejo svojo zadolženost. V prvih treh četrtletjih 2013 se je zadolženost gospodinjstev ponovno zmanjšala, in sicer za 120 mio EUR. Zmanjševanje obsega bančnih posojil je bilo še naprej predvsem posledica krčenja potrošniških posojil, medtem ko so stanovanjska posojila stagnirala.

Obrestne mere novoodobrenih stanovanjskih posojil so se v lanskem drugem polletju dvignile nekoliko nad povprečje evrskega območja, medtem ko obrest-

[15] Poleg gospodinjstev (S.14) so vključene tudi nepridobitne dejavnosti, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (S.15).

Slika 4.7: Posojila gospodinjstvom

Vir: Banka Slovenije.

ne mere potrošniških posojil ostajajo za skoraj odstotno točko nižje. Obrestne mere za stanovanjska posojila se postopoma povečujejo že od konca leta 2012, medtem ko so obrestne mere za potrošniška posojila ostale na ravni s sredine leta 2012 in se niso bistveno spreminjale. Pribitki nad šestmesečnim EURIBOR-jem za stanovanjska posojila so se lani ponovno nekoliko povečali, kar verjetno odraža večjo previdnost bank pri odobravanju tovrstnih posojil in potrebe po ohranjanju obrestnih prihodkov.

Vrednost naložb gospodinjstev se je v prvih treh četrtletjih povečala za 350 mio EUR, predvsem zaradi povečanja naložb v domačo in tujo gotovino ter rasti vrednosti delnic in drugega lastniškega kapitala. Višja negotovost, povezana z dogodki na Cipru, je povzročila precejšnje zmanjšanje vezanih vlog pri domačih bankah. Gospodinjstva so ta sredstva deloma naložila v tujino (v obliki vezanih vlog in gotovine), deloma pa so povečala imetje domače gotovine (v prvih treh četrtletjih za več kot 260 mio EUR). Prišlo je tudi do prenosa vlog iz velikih domačih bank k bankam v večinski tuji lasti. Prehod vlog k bankam v večinski tuji lasti je bil posebej izrazit v lanskih zadnjih dveh mesecih, ko je bila prisotna visoka negotovost glede rezultatov pregleda domačega bančnega sektorja. Po objavi rezultatov obremenitvenih testov in rekapitalizaciji največjih bank se je zaupanje v domač bančni sistem deloma povrnilo, saj so gospodinjstva januarja letos svoje vloge nekoliko povečala, vendar to je deloma tudi sezonske narave. Vrednost naložb v delnice in druge oblike lastniškega kapitala, ki predstavljajo dobro četrtino vseh naložb gospodinjstev, se je v prvih treh četrtletjih 2013 povečala za 76 mio EUR, kar je bila predvsem posledica pozitivnih vrednostnih sprememb.

Bančni sistem

Ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema so lani močno vplivali na dogajanje v bankah. Banka Slovenije in Vlada RS sta jeseni sprejeli sklep o prehodu dveh bank, ki dolgoročno nista bili sposobni preživeti na trgu, v postopek nadzorovane likvidacije. Po objavi rezultatov skrbnega pregleda kakovosti sredstev bank (AQR) in stresnih testov je država rekapitalizirala pet slovenskih bank, pri čemer je bila četrtina vrednosti rekapitalizacije v obliki dolžniških vrednostnih papirjev države, tri četrtine pa z denarnim vložkom države. Hkrati je država sprejela zakonodajo, ki je omogočila odpis podrejenih dolžniških instrumentov, ki so jih izdale te banke. Zaradi tega se je skupni podrejeni dolg bank zmanjšal za 0,5 mrd EUR. NLB in NKBM sta del slabih terjatev ob rekapitalizaciji države prenesli na DUTB,[16] za kar sta dobili za skoraj milijardo obveznic te družbe. Iz obeh bank je bilo na DUTB preneseno bruto 3.259 mio EUR kreditov (neto vrednost po oslabitvah znaša 1.844 mio EUR).

Banke so v decembru 2013 na podlagi ugotovitev skrbnega pregleda in cene za prenos slabih terjatev, ki jih v skladu s pravili za državne pomoči določi Evropska Komisija, morale pripoznati dodatne slabitve za dolžnike, ki so bili preneseni na DUTB. Poleg tega so morale konec leta na zahtevo revizorjev pripoznati tudi dodatne oslabitve za dolžnike, ki niso bili

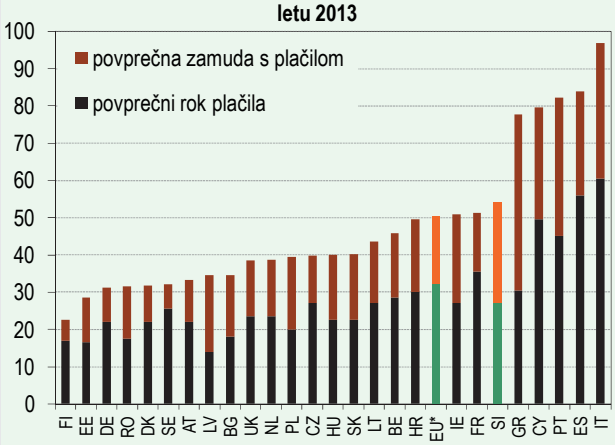
[16] DUTB bo, ob upoštevanju omejitev iz šestega poglavja Uredbe o izvajanju ukrepov za krepitev stabilnosti bank (Uradni list RS, št. 103/13), morebitni dobiček, nastal ob upravljanju nanjo prenesenih terjatev, nakazovala v proračun RS.

Okvir 4.2: Plačilna nedisciplina v Sloveniji, merjena z Evropskim plačilnim indeksom[1]

Slovenija sodi med članice EU z visoko plačilno nedisciplino. Vrednost Evropskega plačilnega indeksa, ki je v letu 2013 dosegla 185 točk, je med najvišjimi v EU in je znak slabega poslovnega okolja in nedelujoče pravne države. Povprečje v EU je znašalo 157 točk. V primerjavi z letom 2012, ko je bila Slovenija prvič vključena v obravnavano raziskavo, se je vrednost indeksa povečala za tri točke. Znotraj EU je vrednost indeksa najvišja v manj razvitih oziroma gospodarsko ranljivejših članicah. Razlike med članicami EU so bile precejšnje že v letih pred krizo in odražajo različne plačilne navade, kar je motnja v delovanju notranjega trga. Med državami, ki so v raziskavo vključene že daljše obdobje, se je plačilna nedisciplina v krizi najbolj povečala v Grčiji, na Irskem, v Latviji in Španiji, na Madžarskem, v Italiji in Veliki Britaniji. Z izjemo zadnje gre za članice z največjim padcem BDP v krizi.

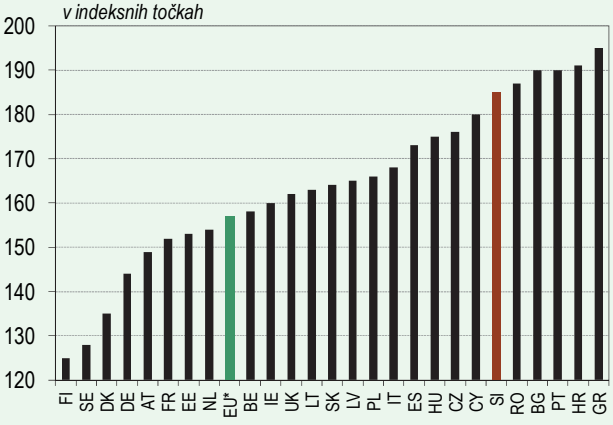
Povprečno število dni, potrebnih za prejem plačila, v Sloveniji ne odstopa bistveno od povprečja EU, a predvsem zaradi zelo poznega plačevanja v Španiji in Italiji. V povprečju so morala podjetja v Sloveniji na plačilo v letu 2013 čakati 54, v EU pa 50 dni. Razlike med članicami EU so precejšnje, saj so morala podjetja v Grčiji, na Cipru, Portugalskem, v Španiji in Italiji na plačilo v povprečju čakati med 78 in 97, na severu EU pa le okrog 30 dni. V Sloveniji med skupinami strank od povprečja EU odstopajo potrošniki in podjetja, pri katerih je čakanje na plačilo daljše za pet oziroma sedem dni, država pa svoje račune poravnava 22 dni hitreje. Južne članice po dolžini čakanja na plačilo izstopajo pri vseh skupinah strank, še posebej izrazito v primeru države, kjer znaša število dni čakanja na plačilo med 133 dnevi na Portugalskem in 170 dnevi v Italiji. Velike razlike v plačilnih rokih in zamudah so bile med jugom in severom EU sicer prisotne že pred krizo in so deloma tudi vzrok za izrazito večji delež terjatev podjetij iz juga EU, starejših od 90 dni. V Sloveniji je delež terjatev, starejših od 90 dni, v letu 2013 znašal 18 %, v primerjavi z letom 2012 pa se je povečal kar za 11 odstotnih točk, kar

Slika 2: Povprečno število dni, potrebnih za prejem plačila v letu 2013



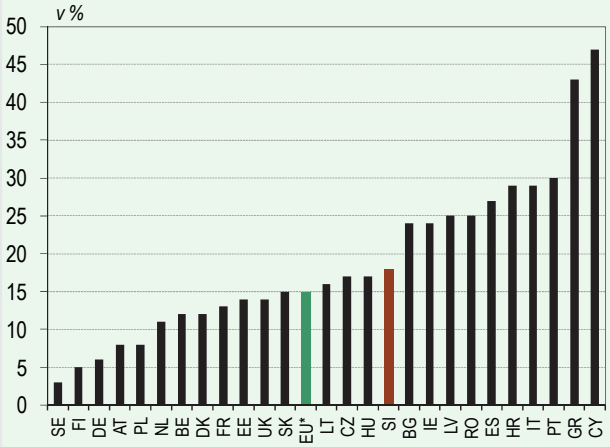
*Opomba: * EU brez Luksemburga in Malte. Povprečno število dni za EU je izračunano prek uteži posameznih držav v BDP EU. Rok in zamuda s plačilom sta izračunana prek strukture kupcev podjetij, kot izhaja iz ankete (30 % potrošniki, 60 % podjetja, 10 % javne ustanove).*
Vir: Intrum Justitia, Evropska komisija, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1: Evropski plačilni indeks za članice EU v letu 2013



*Opomba: * EU brez Luksemburga in Malte. Vrednost za EU je izračunana prek uteži posameznih držav v BDP EU. Upoštevane so napovedi nominalnega BDP Evropske komisije za leto 2013. Višja vrednost indeksa pomeni večjo plačilno nedisciplino.*
Vir: Intrum Justitia, Evropska komisija, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Delež terjatev, starejših od 90 dni, v letu 2013



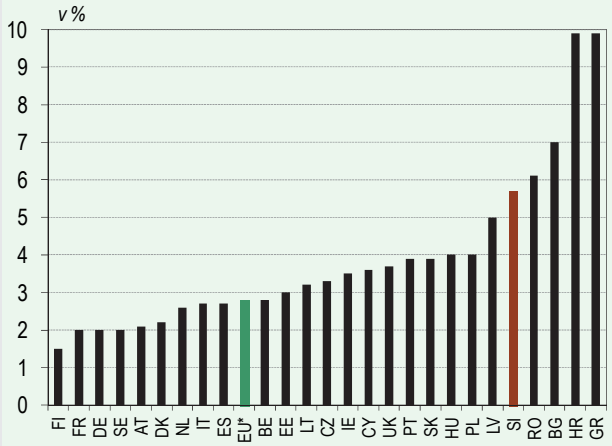
*Opomba: * EU brez Luksemburga in Malte. Vrednost za EU je izračunana prek uteži posameznih držav v BDP EU. Upoštevane so napovedi nominalnega BDP Evropske komisije za leto 2013.*
Vir: Intrum Justitia, Evropska komisija, preračuni Banka Slovenije.

kaže na povečane težave z likvidnostjo v gospodarstvu. V večini članic EU se je delež teh terjatev v letu 2013 zmanjšal.

Slovenija v primerjavi s povprečjem EU izstopa predvsem po izgubljenemu deležu prihodkov zaradi nikoli plačanih računov. Ta delež je v letu 2013 dosegel 5,7 %, v povprečju EU pa je znašal 2,8 %. V primerjavi z letom 2012 se je delež v Sloveniji povečal za 0,6 odstotne točke, povečanje pa je bilo značilno tudi za veliko večino članic. Najočitnejše je bilo s štirimi odstotnimi točkami v Grčiji. V krizi se je delež izgubljenih prihodkov zaradi neplačanih računov na ravni EU povečal za približno eno odstotno točko. Med deležem izgubljenih prihodkov in dolžino čakanja na plačilo sicer ni enoznačne povezave, kar je najbolj razvidno iz primerov Španije in Italije, kjer podjetja na prejem plačila čakajo izrazito dolgo, hkrati pa je delež izgubljenih prihodkov pod povprečjem EU.

Podjetja v EU ocenjujejo ukrepe Evropske komisije in nacionalnih vlad za zmanjšanje plačilne nedisciplinе kot nezadostne. Da bi zmanjšala plačilno nedisciplino, je Evropska komisija leta 2011 sprejela prenovljeno Direktivo o boju proti zamudam pri plačilih v trgovinskih poslih. Slovenija je njeno vsebino delno prenesla v nacionalno zakonodajo julija 2012 z uveljavitvijo Zakona o preprečevanju zamud pri plačilih. Delež podjetij, ki so mnenja, da vlade ne ukrepajo učinkovito, je na evropski ravni leta 2013 znašal okrog 70 %, najvišji pa je bil v Italiji, Španiji, na Portugalskem in v Grčiji, kjer je presegal

Slika 4: Izguba prihodkov v letu 2013 zaradi neplačanih računov

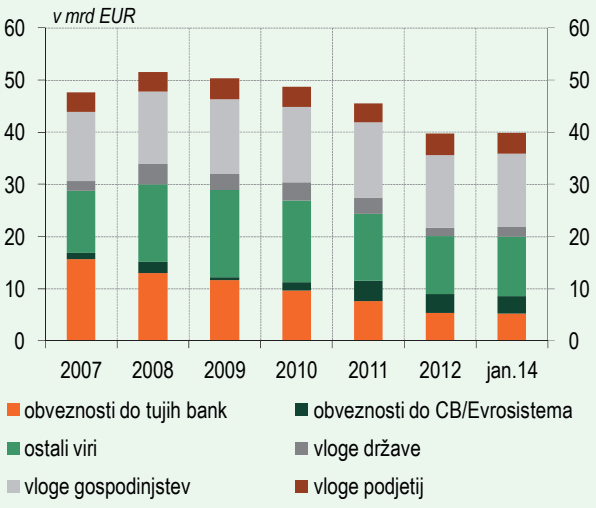


*Opomba: * EU brez Luksemburga in Malte. Vrednost za EU je izračunana prek uteži posameznih držav v BDP EU. Upoštevane so napovedi nominalnega BDP Evropske komisije za leto 2013.*
Vir: Intrum Justitia, Evropska komisija, preračuni Banka Slovenije.

90 %. Podjetja so kritična tudi do evropske direktive, ki jo je kot neučinkovito ocenilo okrog 80 % anketiranih podjetij v Sloveniji, Španiji, Italiji, Veliki Britaniji ter na Finskem in Švedskem.

[1] Vir: Intrum Justitia: European Payment Index, različne številke. Izračuni Evropskega plačilnega indeksa večinoma temeljijo na podatkih, pridobljenih s standardizirano anketo, opravljeno vsako leto v obdobju od januarja do marca. Metodološka pojasnila so dostopna v Intrum Justitia: European Payment Index 2013, str. 13 in 49.

Slika 4.8: Izbrane obveznosti domačih bank



Vir: Banka Slovenije.

preneseni na DUTB, kar je še povečalo izkazano izgubo in vplivalo na dodatno znižanje kapitala. Kot posledica vseh omenjenih aktivnosti se je kapital bank po realizaciji državne pomoči in ukrepov (vključno z rekapitalizacijami zasebnih lastnikov v bankah v večinski tuji lasti) ob koncu leta povečal za 606 mio EUR,[17] kapitalske zahteve pa znižale za 443 mio EUR, zaradi česar se je količnik kapitalske ustreznosti primerjalno s koncem septembra 2013 povečal za 4,41 odstotne točke (na 14,32 %).

Bilančna vsota bank se je znižala zaradi zmanjšanja zadolženosti bank do tujine, zmanjšanja obveznosti z naslova dolžniških vrednostnih papirjev in odpisa podrejenih dolžniških instrumentov. Banke so se v zadnjih petih letih razdolžile do tujine za več kot 10 mrd EUR, od tega lani za 2,3 mrd EUR. Lansko razdolževanje

[17] Povečanje kapitala bank v znesku 606 mio EUR vključuje tudi pokrivanje negativnega kapitala Factor in Probanke.

je bilo po obsegu primerljivo s predhodnima dvema letoma, pri čemer so zadolženost ponovno bistveno bolj zmanjšale banke v večinski tuji lasti. Banke so lani zmanjšale svoje obveznosti tudi z naslova dolžniških vrednostnih papirjev, in sicer za 0,5 mrd EUR. Zapadanje obveznosti do tujih bank bo v letu 2014 manjše, kot je bilo lani, bodo pa banke izpostavljene velikemu tveganju refinanciranja v letu 2015. Takrat jim zapade za 1,8 mrd EUR tujih posojil, poravnati pa bodo morale tudi obveznosti iz operacij dolgoročnega refinanciranja pri ECB, ki so sredi marca 2014 znašale 2,7 mrd EUR. Obseg vlog nebančnega sektorja se je lani znižal za 1,3 mrd EUR, večinoma vloge države, znižale pa so se tudi vloge gospodinjstev, in sicer za 464 mio EUR.

Obrestne mere za nove vloge so se lani, predvsem še po izvedbi aktivnosti državne pomoči, močno znižale. Padec je bil izrazit zlasti pri dolgoročnejših vlogah. Obrestne mere za kratkoročne vloge gospodinjstev so se lani znižale za 0,7 odstotne točke in se nahajajo na ravni povprečja evrskega območja. Čeprav so se obrestne mere za dolgoročne vloge znižale za 1,6 odstotne točke, ostajajo še naprej eno odstotno točko višje od povprečja evrskega območja. Še izraziteje so se znižale obrestne mere za vloge podjetij. Obrestna mera za kratkoročne vloge podjetij se je v letu 2013 zmanjšala za 1,4 odstotne točke, za dolgoročne pa za 1,6 odstotne točke. Kljub temu se bankam zaradi zmanjševanja posojil in visokih stroškov oslabitev in rezervacij še naprej zmanjšujejo obrestni prihodki na obrestonosno aktivo. Znižanje pasivnih obrestnih mer se bo le postopno prenašalo na aktivne obrestne mere pri posojilih zasebnemu sektorju, med drugim tudi zaradi še vedno visokega kreditnega tveganja dela podjetij kreditojemalcev, ki so prezadolžena.

5 Javne finance

V letu 2013 so imeli velik vpliv na rezultate javnih financ ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema. Rekapitalizacije bank so primanjkljaj države, ki se je po ocenah SURS prehodno povečal na 14,7 % BDP, zvišale za 10,3 % BDP. K povečanju dolga države na 71,7 % BDP je večji del poleg rekapitalizacij bank prispeval tudi prenos slabih terjatev bank na DUTB. Tudi v letu 2014 se bodo izvajali ukrepi v korist bančnemu sektorju, saj so načrtovani vsaj še rekapitalizacija Abanke in potencialno tudi Banke Celje ter nadaljnji prenosi slabih terjatev na DUTB. Ministrstvo za finance v Poročilu o primanjkljaju in dolgu sektorja država za leto 2014 primanjkljaj ocenjuje na 4,2 % BDP (3,2 % BDP brez rekapitalizacij bank), dolg pa na 80,9 % BDP. Slovenija je letos do začetka aprila izdala za 4,6 mrd EUR obveznic. S tem naj bi zaključila letošnje zadolževanje na mednarodnem trgu. Zahtevana donosnost na slovenske desetletne državne obveznice je bila ob koncu marca 2014 na ravni okoli 3,6 *%. Fiskalna konsolidacija in strukturne reforme bodo še naprej potrebne za odpravo presežnega primanjkljaja in za doseganje srednjeročnega fiskalnega cilja, še posebej ob hitri rasti dolga glede na BDP in visokih ocenjenih dolgoročnih stroških staranja prebivalstva.*

Primanjkljaj države

Primanjkljaj in dolg države sta se leta 2013 močno povečala predvsem zaradi ukrepov za stabilizacijo bančnega sistema. Primanjkljaj je bil večji kot v predhodnem letu tudi brez upoštevanja teh ukrepov. Primanjkljaj države se je leta 2013 prehodno precej povečal in je znašal 5.178 mio EUR oziroma 14,7 % BDP,[18] kar je za 10,7 odstotne točke več kot v predhodnem letu. S tem je bil večji od 7,9 % BDP, kolikor je bil načrtovan v Programu stabilnosti. Večji od načrtovanega je bil tudi po izločitvi učinka pomoči finančnim institucijam, in sicer glede na načrte v Programu stabilnosti za 0,2 odstotne točke BDP. Dolg države je ob koncu leta znašal 71,7 % BDP in je kljub znatnemu povečanju v zadnjih letih še naprej manjši kot v evrskem območju, kjer je lani po ocenah dosegel 95,5 % BDP. Primanjkljaj evrskega območja je za lani ocenjen na 3,1 % BDP.

Ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema so lani primanjkljaj države povečali za 10,3 % BDP, na primanjkljaj pa so vplivali še drugi dejavniki enkratne narave. Večina rekapitalizacij bank je bila v letu 2013 izvedena decembra po objavi rezultatov skrbnega pregleda sredstev bank in obremenitvenih testov (glej okvir 5.1), zato je bil primanjkljaj še posebej velik v zadnjem četrtletju, ko je znašal 39,9 % BDP. V letu 2012 so rekapitalizacije primanjkljaj države povečale za 61 mio EUR oziroma 0,2 % BDP. Primanjkljaj sta v letu 2013 povečali še dve transakciji enkratne narave. Prva se nanaša na odškodnine ose-

[18] Leta 2013 je po ocenah SURS primanjkljaj centralne ravni države dosegel 14,5 % BDP, primanjkljaj lokalne ravni države pa 0,2 % BDP. Skladi socialne varnosti so izkazali izravnan saldo.

Tabela 5.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2009–2016

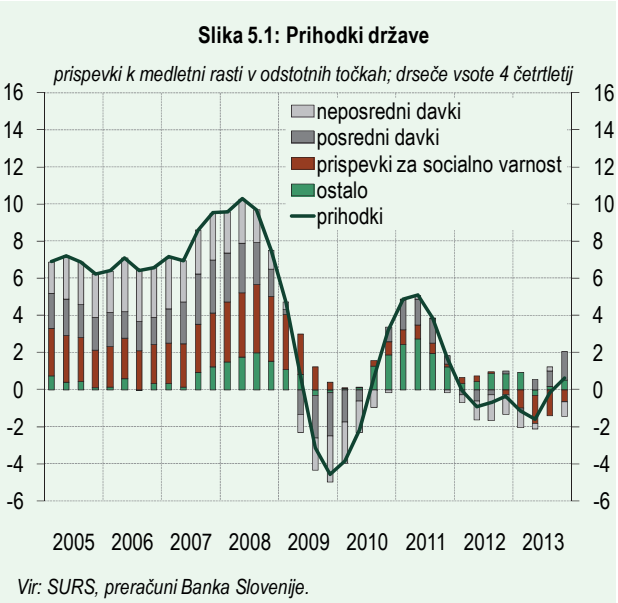
	SURS					Program stabilnosti					Evropska komisija		
v % BDP	2009	2010	2011	2012	2013	2012	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Prihodki	42,3	43,6	43,5	44,4	44,7	44,8	45,5	46,8	45,8	45,3	45,0	45,3	44,7
Izdatki	48,7	49,5	49,9	48,4	59,4	48,8	53,4	49,4	47,9	46,7	59,9	49,3	48,0
v tem: obresti	1,4	1,6	1,9	2,2	2,6	2,1	2,7	2,9	2,8	3,0	2,7	3,0	3,2
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-6,3	-5,9	-6,4	-4,0	-14,7	-4,0	-7,9	-2,6	-2,1	-1,4	-14,9	-3,9	-3,3
brez pomoči finančnim inst.	-6,3	-5,9	-5,7	-3,8	-4,4	-3,8	-4,2	-2,6	-2,1	-1,4	-4,6	-3,3	-3,3
Strukturni saldo države	…	…	…	…	…	-2,2	-1,8	-0,7	-0,8	-0,8	-2,2	-2,0	-2,5
Dolg	35,2	38,7	47,1	54,4	71,7	54,1	61,8	63,2	63,2	61,8	71,9	75,4	78,0
Realni BDP *(rast v %)*	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-1,1	-2,3	-1,9	0,2	1,2	1,6	-1,6	-0,1	1,3

Viri: SURS (realizacija), Ministrstvo za finance (maj 2013), Evropska komisija (februar 2014).

bam, izbrisanim iz registra stalnega prebivalstva, v višini 0,4 % BDP, druga pa na sodbo Vrhovnega sodišča glede sredstev za odpravo plačnih nesorazmerij z neto učinkom na primanjkljaj v višini 0,3 % BDP. Te tri transakcije so tako skupaj k primanjkljaju v letu 2013 prispevale 10,9 % BDP, za približno toliko pa se je glede na predhodno leto povečal tudi delež izdatkov v BDP, na 59,4 %.

Prihodki države so se leta 2013 ob neugodnem gibanju davčnih osnov, zlasti tistih, ki so vezane na razmere na trgu dela, in kljub ukrepom za povečanje prihodkov povečali le za 0,6 %. Glavni ukrepi pri prihodkih so bili dvig stopenj DDV julija 2013 (nižje stopnje za 1 odstotno točko na 9,5 % in višje za 2 odstotni točki na 22 %), višja davčna obremenitev energentov (višje trošarine in dodatni učinki uvedbe takse za obremenjevanje zraka z emisijo ogljikovega dioksida) ter uvedba davka na finančne transakcije. Skupni učinek vseh ukrepov na prihodkovni strani je ocenjen na približno odstotek BDP, ukrepi pa so bili skoncentrirani v skupini posrednih davkov. Prihodki iz teh davkov so se tako leta 2013 povečali za 4,8 %. Zaradi razmer na trgu dela, predvsem medletnega znižanja števila zaposlenih, je bilo prispevkov za socialno varnost manj za 1,9 %, dohodnine pa za 7,7 %. Manj je bilo tudi trošarin zaradi manjšega obsega prodaje. Stopnja davka od dohodka pravnih oseb je bila z letom 2013 znižana za eno odstotno točko na 17 %, prihodki pa so ostali na enaki ravni kot leta 2012. Delež prihodkov države v BDP se je lani povišal na 44,7 %.

Slika 5.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Izdatki države, izključujoč pomoč finančnim institucijam, so bili višji za 1,7 %, pri čemer izstopa rast izdatkov za obresti, nižja pa so bila sredstva za zaposlene in vmesna potrošnja. Izdatki države so bili leta 2013 za 22,6 % višji kot v predhodnem letu, ob izključitvi pomoči finančnim institucijam pa za 1,7 %. Če v izračunu izločimo še prej omenjeni transakciji enkratne narave ("izbrisani" in "plačna nesorazmerja"), so se izdatki države povečali za 0,3 %. Izdatki za obresti so se povečali za

Okvir 5.1: Vpliv državnih pomoči finančnim institucijam na primanjkljaj in dolg države v obdobju 2009-2014

Slovenija je leta 2013 izvedla obsežno rekapitalizacijo bank in prenos slabih terjatev bank na Družbo za upravljanje terjatev bank (DUTB).[1] Na zahtevo mednarodnih institucij so bili izvedeni skrbni pregled kakovosti sredstev in obremenitveni testi bančnega sistema, s čimer je bila pridobljena ocena kapitalskih potreb bank, vključenih v pregled. Ta je zajemal deset bank, ki so predstavljale približno 70 % bančnega sistema. Za dve od teh se je septembra 2013 začel postopek nadzorovanega prenehanja poslovanja. Po objavi rezultatov pregleda kakovosti sredstev in obremenitvenih testov je RS decembra rekapitalizirala tri banke v državni lasti in banki v postopku nadzorovanega prenehanja poslovanja (glej tabelo 1). Skupaj so rekapitalizacije bank, izvršene v letu 2013, primanjkljaj države povečale za 3,6 mrd EUR oziroma 10,3 % BDP.[2] Ob koncu leta 2013 je bil opravljen še prvi paket prenosa slabih terjatev bank na DUTB po prenosni vrednosti 1 mrd EUR, za kar sta dve banki prejeli obveznice DUTB.[3]

Izvedeni ukrepi v korist bančnemu sistemu so glavni razlog za znatno povečanje dolga države v letu 2013. Ta se je povečal kar za 17,4 odstotne točke BDP. Rekapitalizacija bank s strani države je bila izvedena z denarnim vložkom države in v obliki dolžniških vrednostnih papirjev države. Dolg se je povečal tudi zaradi prenosa terjatev bank na DUTB za 1 mrd EUR oziroma 2,9 % BDP. Tako so transakcije, povezane z ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema, v letu 2013 prispevale približno tri četrtine k rasti dolga države. Republika Slovenija je s povečanjem izdaj obveznic zagotovila tudi 200 mio EUR za povečanje kapitala DUTB. Te transakcije bodo tudi precej povečale izdatke države za obresti, po ocenah letos za skoraj 200 mio EUR oziroma 0,5-0,6 % BDP.

Rekapitalizacija bank in prenos slabih terjatev na DUTB bosta imela vpliv na državne finance tudi v letu 2014. Načrtovan je drugi del rekapitalizacije Abanke v višini 243 mio EUR oziroma 0,7 % BDP, kar je zgornja meja vpliva te transakcije na primanjkljaj države.[4] Poleg tega je bil na podlagi rezultatov pregleda sredstev bank in obremenitvenih testov petim bankam dan čas do konca junija 2014 za povečanje kapitala z zasebnimi sredstvi. Marca 2014 je vlada na podlagi mnenj in informacij Banke Slovenije za eno od teh bank, Banko Celje, odločila, da bo izvršila svojo zavezo po rekapitalizaciji banke in prenosu slabih terjatev na DUTB, če banke ne bodo rekapitalizirali zasebni investitorji. To bi za Banko Celje pomenilo začetek postopkov za pridobitev državne pomoči. Hkrati je bil Gorenjski banki rok za izvedbo ukrepov za povečanje kapitala podaljšan do konca leta 2014. Ob upoštevanju izvršenih aktivnosti in stanju kapitalske ustreznosti konec leta 2013 zaveza

Tabela 1: Vpliv rekapitalizacij bank na primanjkljaj države in prenos terjatev bank na DUTB v letu 2013

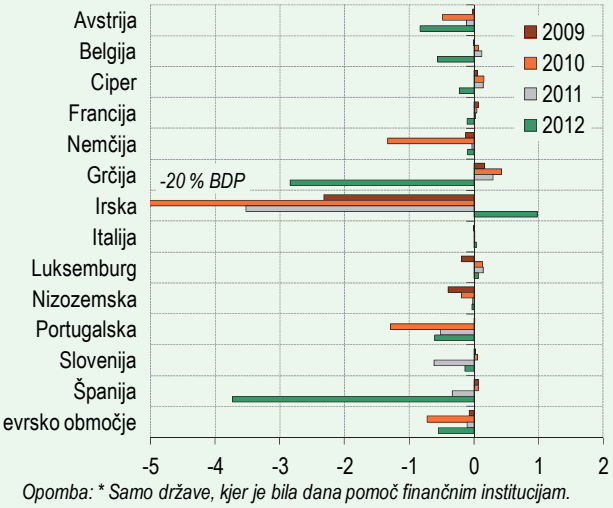
	rekapitalizacije bank		prenos na DUTB
(v mio EUR)	**2013**	**v tem: dec.**	**2013**
(1) banke v državni lasti	3.188	2.742	1.012
NLB	1.894	1.551	622
NKBM *	945	843	390
Abanka	348	348	0
(2) banki v postopku nadzorovanega prenehanja poslovanja	445	445	0
Factor banka	269	269	0
Probanka	176	176	0
(3) Skupaj (1) + (2)	**3.633**	**3.187**	**1.012**
v % BDP	***10,3***	***9,0***	***2,9***

*Opomba: * Znesek je manjši od rekapitalizacije za vrednost rekapitalizacij, ki presegajo akumulirano izgubo, t. j. za 27 mio EUR.*
Viri: SURS, Banka Slovenije, Ministrstvo za finance, DUTB.

vlade za rekapitalizacijo ni več potrebna za Raiffeisen banko, Hypo Alpe Adria banko in UniCredit Banko Slovenije.

V evrskem območju je reševanje težav v bančnem sektorju močno poslabšalo stanje sektorja država. Pomoč finančnim institucijam[5] je primanjkljaj sektorja država v evrskem območju v obdobju 2009-2012 povprečno povečala za 0,4 % BDP na leto. Pomoč finančnim institucijam je bila v tem obdobju v Sloveniji največja leta 2011, ko je znašala 0,6 % BDP (rekapitalizacija NLB). V evrskem območju je bil vpliv pomoči na primanjkljaj največji na Irskem, kjer je ta leta 2010 primanjkljaj povečala kar za 20 % BDP. Leta 2012 sta za pomoč finančnim institucijam največ namenili Španija (3,7 % BDP) in Grčija (2,8 % BDP). Slednja je banke rekapitalizirala tudi leta 2013, v višini okoli 11 % BDP.[6] Do leta 2012 je pomoč finančnim institucijam dolg evrskega območja po ocenah povečala za 5,5 % BDP.[7]

Slika 1: Vpliv pomoči finančnim institucijam na primanjkljaj države, v % BDP*



*Opomba: * Samo države, kjer je bila dana pomoč finančnim institucijam.*
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[1] Več o izvedbi skrbnega pregleda bančnega sistema in z njim povezanimi ukrepi je na razpolago na http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?Datotekaid=5457 in na http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?Datotekaid=5424.

[2] Po oceni iz Luc Laeven, Fabian Valencia: Systemic Banking Crisis Database: An Update, IMF Working Paper 163, 2012, str. 26 je fiskalni strošek sanacije bank v Sloveniji leta 1992 znašal 14,6 % BDP. V navedenem gradivu je fiskalni strošek opredeljen kot seštevek bruto fiskalnih izdatkov, povezanih s prestrukturiranjem finančnega sektorja. Vključuje stroške rekapitalizacij bank, ne pa nakupa premoženja ali direktno likvidnostno pomoč zakladnice.

[3] Prenos terjatev Abanke bo izveden po dokončni odobritvi programa prestrukturiranja s strani Evropske komisije.

[4] Na primanjkljaj države vplivajo rekapitalizacije bank do višine akumuliranega primanjkljaja več let, ne pa tudi znesek rekapitalizacij nad zneskom akumuliranih izgub.

[5] Pomoč finančnim institucijam vključuje rekapitalizacije finančnih institucij, pa tudi npr. provizije za poroštva države, dana finančnim institucijam, in dohodek iz premoženja (obresti in dividende).

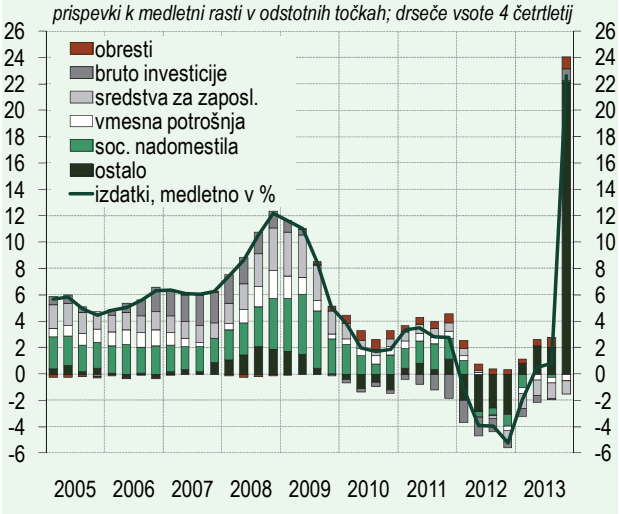
[6] European Commission: Winter Forecast, februar 2014.

[7] Martynas Baciulis: Support for financial institutions increases government deficits in 2012, Eurostat, Statistics in Focus 10/2013.

dobro petino na 2,6 % BDP. Nižja je bila vmesna potrošnja, ukrepi na področju plač pa so znižali sredstva za zaposlene[19] za 3,7 %. Pri tem se je število zaposlenih v sektorju država znižalo za 1,6 %. Državnih investicij je bilo lani po nekaj letih zniževanja več za skoraj 13 %. Ukrepi v ZUJF so učinkovali tudi lani in so omejevali rast socialnih nadomestil. Za pokojnine je bilo kljub sprejeti pokojninski reformi in minimalni uskladitvi z rastjo plač za 0,1 % namenjenih 2,6 % več sredstev, saj se je število upokojencev lani povečalo za 2,9 % (starostnih za 4,1 %). Znižali pa so se družinski prejemki in starševska nadomestila ter transferji za zagotavljanje socialne varnosti, prav tako pa tudi sredstva za brezposelne.

Slika 5.2: Izdatki države

prispevki k medletni rasti v odstotnih točkah; drseče vsote 4 četrtletij



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[19] Neto vpliv izplačila sredstev za odpravo plačnih nesorazmerij na primanjkljaj države v letu 2013 je prikazan na postavki tekočih transferjev in ne pri sredstvih za zaposlene.

Tabela 5.2: Prispevki komponent k rasti dolga države

v % BDP	2008	2009	2010	2011	2012	2013
dolg	22,1	35,2	38,7	47,1	54,4	71,7
sprememba dolga	**-1,0**	**13,1**	**3,5**	**8,3**	**7,3**	**17,4**
od tega: primarni saldo	0,8	5,0	4,2	4,5	1,9	12,1
razlika obresti-rast ("snežena kepa")	-0,5	2,5	1,6	1,2	3,3	2,7
prilagoditve med primanjkljajem in dolgom	-1,2	5,7	-2,3	2,7	2,2	2,6

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 5.3: Izdaje obveznic in zakladnih menic z ročnostjo nad enim letom od januarja 2013 do aprila 2014

Datum izdaje	Ročnost (v letih)***	Znesek (v mio)	valuta izdaje	Kuponska obrestna mera
19. 04. 2013	1,5	1.109	EUR	4,15
10. 05. 2013	5,0	1.000	USD	4,75
10. 05. 2013	10,0	2.500	USD	5,85
22. 11. 2013	3,0	1.500	EUR	4,70
12. 12. 2013*	3,3	149	EUR	5,63
12. 12. 2013*	3,3	311	EUR	3,50
12. 12. 2013*	5,2	91	EUR	4,38
12. 12. 2013*	6,1	120	EUR	4,13
12. 12. 2013*	1,3	97	EUR	2,75
12. 12. 2013*	7,1	106	EUR	4,38
20. 12. 2013**	2,0	506	EUR	3,75
20. 12. 2013**	3,0	506	EUR	4,50
18. 02. 2014	5,0	1.500	USD	4,13
18. 02. 2014	10,0	2.000	USD	5,25
08. 04. 2014	3,5	1.000	EUR	1,75
08. 04. 2014	7,0	1.000	EUR	3,00

*Opombe: * Reodprtje izdaj obstoječih obveznic zaradi rekapitalizacije bank in DUTB. ** Obveznico je izdala DUTB. *** Pri reodprtju izdaj gre za ročnost od reodprtja do dospetja.*
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

Dolg države in poroštva

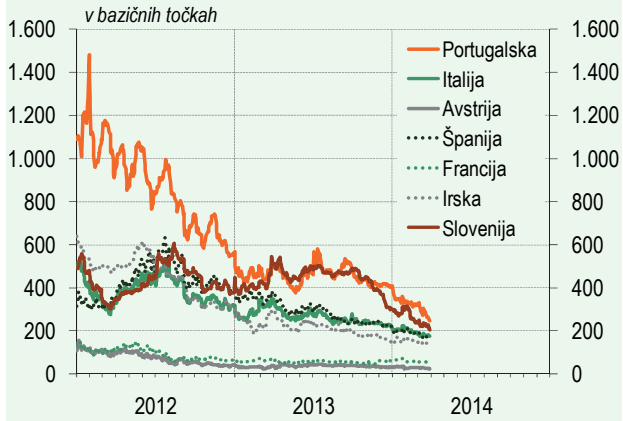
Dolg države se je lani izredno močno povečal in dosegel 71,7 % BDP predvsem zaradi ukrepov za stabilizacijo bančnega sistema. Ob koncu lanskega leta je dolg države znašal 25.307 mio EUR in se je v primerjavi z letom prej zvišal za 6.103 mio EUR oziroma za 17,4 odstotne točke BDP. Povečanje dolga je predvsem posledica ukrepov za stabilizacijo bančnega sistema, ki se kažejo v primarnem primanjkljaju (rekapitalizacije bank v višini 3,6 mrd EUR) ter v prilagoditvi med dolgom in primanjkljajem (izdaja obveznic DUTB v višini 1 mrd EUR).

Zadolževanje je lani in letos do vključno aprila pretežno potekalo z izdajami obveznic daljše ročnosti. Skupna zadolžitev je lani po podatkih konsolidirane globalne

bilance javnega financiranja[20] znašala 7,1 mrd EUR. Večje zadolžitve od lanskega januarja do letošnjega aprila z ročnostjo nad enim letom so predstavljene v tabeli 5.3. Nekoliko se je lani v stanju dolga povečala tudi pomoč državam evrskega območja v finančni stiski, ki se izvaja prek mehanizma EFSF. Ob koncu leta 2013 je znašala 1,5 mrd EUR oziroma 4,1 % BDP. Po Programu financiranja proračuna RS za leto 2014 znaša najvišji dovoljeni obseg zadolžitve 7,7 mrd EUR, ki zajema tudi možno zadolžitev za odplačila glavnic dolga, ki dospejo v prihodnjih dveh letih (4,2 mrd EUR). Za financiranje samega izvrševanja letošnjega proračuna RS bi bila letos ob upoštevanju predčasnega financiranja iz leta 2013 potrebna zadolžitev v višini 3,5 mrd EUR. V letošnjih prvih štirih mesecih se je Slovenija z izdajo obveznic zadolžila za 4,6 mrd EUR. S tem naj bi bilo zaključeno letošnje zadolževanje na mednarodnih trgih.

Poroštva države so se lani zvišala zaradi ukrepov za sanacijo bank in projekta TEŠ 6. Ob koncu leta je stanje poroštev in jamstev države znašalo 8,3 mrd EUR oziroma 23,4 % BDP. V primerjavi z letom 2012 se je stanje povečalo za 1,8 mrd EUR. Večina povečanja se nanaša na poroštvene obveznosti države za obveznici DUTB (1 mrd EUR) in za posojilo za izgradnjo TEŠ 6 (0,4 mrd EUR). V stanju poroštev približno polovico predstavljajo poroštva družbi DARS d.d. in poroštva za obveznosti iz mehanizma EFSF, ki so vezane na pomoč državam evrskega območja v finančnih težavah. Lani je bilo unovčenih za 59 mio EUR poroštev.

Slika 5.3: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško



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

Zahtevana donosnost slovenskih dolgoročnih državnih obveznic se je v lanskem zadnjem četrtletju začela zniževati. Zniževanje je v tem času zajelo tudi nekatere druge periferne države evrskega območja, a je bilo v Sloveniji izrazitejše zaradi zmanjšanja napetosti na finančnih trgih po objavi rezultatov obremenitvenih testov in skrbnega pregleda kakovosti sredstev slovenskih bank. Postopno zniževanje zahtevane donosnosti se je, tako kot v drugih perifernih državah, nadaljevalo tudi v prvih mesecih letos. Donosnost desetletne obveznice je v povprečju marca znašala okoli 3,8 %, pribitek nad primerljivo nemško državno dolgoročno obveznico pa je bil blizu 225 bazičnih točk. Likvidnost slovenskih obveznic ostaja izredno nizka, kar otežuje njihovo izdajanje in zvišuje zahtevano donosnost. Za znižanje zahtevane donosnosti so ključnega pomena krepitev gospodarske rasti, zniževanje primanjkljaja javnih financ ter upočasnitev hitre rasti dolga države oziroma njegovo zniževanje. Za doseganje teh ciljev ostaja ključen pogoj nadaljnje izvajanje ukrepov za krepitev stabilnosti bank, čeprav ti hkrati (in pretežno na kratek rok) večajo primanjkljaj in dolg države.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

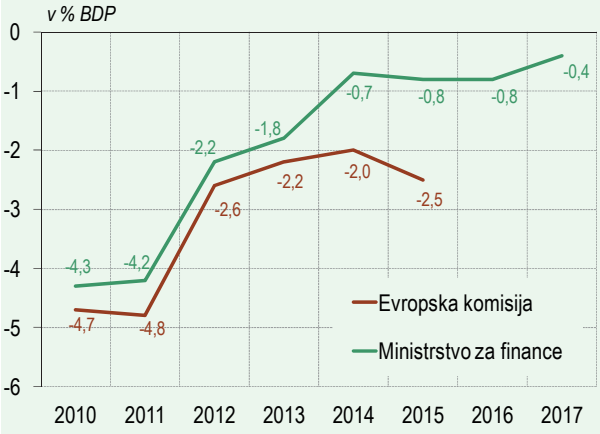
Cilj ekonomske politike na fiskalnem področju je odprava prekomernega primanjkljaja sektorja države do leta 2015 in zatem postopno doseganje izravnanega strukturnega salda. Slovenija je v postopku zaradi prekomernega primanjkljaja od decembra 2009. Svet EU je junija 2013 Sloveniji podaljšal rok za odpravo prekomernega primanjkljaja za dve leti, na leto 2015. Podaljšanje je temeljilo na ugotovitvi, da je Slovenija v obdobju 2010–2013 sprejela učinkovite ukrepe za zmanjšanje

[20] Konsolidirana globalna bilanca javnega financiranja zajema konsolidacijo državnega proračuna, proračunov občin, ZZZS in ZPIZ, ne pa tudi DUTB.

primanjkljaja, a je prišlo do nepričakovanih gospodarskih dogodkov z večjimi negativnimi posledicami za javne finance. Priporočilo sveta EU iz junija 2013 je kot vmesne nominalne ciljne primanjkljaje določilo 3,7 % BDP v letu 2013 (oziroma 4,9 % BDP upoštevaje enkratne izdatke za rekapitalizacijo dveh največjih bank), 3,3 % BDP v letu 2014 in 2,5 % BDP v letu 2015. Izboljšanje strukturnega salda je pri tem ocenjeno na 0,7 % BDP v letu 2013 ter 0,5 % BDP v letih 2014 in 2015. Ministrstvo za finance v Poročilu o primanjkljaju in dolgu sektorja država za leto 2014 primanjkljaj ocenjuje na 4,2 % BDP (3,2 % BDP brez rekapitalizacij bank), dolg pa na 80,9 % BDP.

Potem ko je novembra 2013 Evropska komisija ugodno ocenila proračunske načrte Slovenije, je marca 2014 sprejela priporočilo za dodatno ukrepanje za izpolnitev zahtevanega strukturnega napora, o sprejetih ukrepih pa naj bi Slovenija poročala v dopolnitvi Programa stabilnosti. V spremenjenem proračunu RS za leto 2014 je primanjkljaj načrtovan v višini 2,9 % BDP, glavni ukrepi pa vsebujejo davek na nepremičnine, zaustavitev zniževanja stopnje davka na dohodek pravnih oseb in neusklajevanje pokojnin z inflacijo in rastjo plač. Novembra je Evropska komisija ocenila, da je proračunski predlog Slovenije za leto 2014 v skladu s pravili Pakta o stabilnosti in rasti, a da manevrskega prostora ni. Na začetku marca pa se je Evropska komisija zaradi tveganj, da Slovenija prekomernega primanjkljaja ne bo trajno odpravila do leta 2015, odločila za poostren nadzor v obliki posebnega priporočila za dodatno ukrepanje za odpravo presežnega primanjkljaja. Slovenija mora tako sprejeti ustrezne ukrepe, da bi zagotovila strukturni napor, skladen s priporočili Sveta. Skupen napor po ocenah za leti 2013-2014 zaostaja za priporočenim za 0,7 % BDP, upoštevaje prilagojeno spremembo v strukturni bilanci, oziroma za 0,6 % BDP pri izračunih "od spodaj navzgor".[21] Slovenija mora o ukrepih, ki bodo sledili temu priporočilu, poročati v aprilski dopolnitvi Programa stabilnosti za leto 2014.

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, maj 2013.

Srednjeročni cilj ostaja izravnan strukturni saldo, ki naj bi bil dosežen postopno. Državni zbor je maja 2013 potrdil vnos pravila o uravnoteženem proračunu v ustavo. V dopolnitvi Programa stabilnosti iz maja 2013 je Slovenija potrdila izravnan strukturni saldo kot svoj srednjeročni cilj. Dejanski in strukturni saldo naj bi bila po teh načrtih skoraj uravnotežena v letu 2017. Strukturni primanjkljaj je v letu 2013 po ocenah Evropske komisije iz februarja 2014 znašal 2,2 % BDP, kar je za 0,4 odstotne točke BDP manj kot v predhodnem letu. Slovenija je lani s spremembo 148. člena ustave v svoj pravni red vnesla fiskalno pravilo, ki določa, da morajo biti prihodki in izdatki proračunov države srednjeročno uravnoteženi ali pa v presežku. Podrobnosti izvajanja fiskalnega pravila bodo določene v posebnem zakonu, ki ga mora sprejeti državni zbor z dvotretjinsko večino.[22]

[21] Metodologija ocenjevanja zadostnosti ukrepov v primeru, da država ne izpolni zastavljenih nominalnih ciljev, temelji na treh korakih. (1) Ocenjena sprememba strukturnega salda se primerja z zahtevanim izboljšanjem v priporočilu v okviru postopka odprave presežnega primanjkljaja. (2) Ugotovljeno strukturno izboljšanje se prilagodi za revizijo potencialnega proizvoda, za nepredvideno povečanje/zmanjšanje prihodkov glede na čas, v katerem je bilo priporočilo izdano, ter za učinke drugih nepričakovanih dogodkov, npr. naravnih nesreč ali statističnih revizij. (3) Nazadnje se uporabi še analiza "od spodaj navzgor", ki temelji na proračunskem vplivu diskrecijskih ukrepov, ki jih posamezna država izvaja. Če tudi ta zadnja analiza pokaže nezadostnost sprejetih ukrepov, velja zaključek, da niso bili sprejeti ustrezni ukrepi in postopek se lahko zaostri.
[22] Omenjeni zakon bi moral biti sprejet že do konca novembra 2013.

Zmanjševanje primanjkljaja države in stabilizacijo dolga države otežujejo šibka gospodarska aktivnost in nadaljnji ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema. V razmerah nizke gospodarske rasti je še posebej pomembno, da so dodatni ukrepi za konsolidacijo javnih financ načrtovani tako, da v čim manjši meri prizadenejo šibko domače povpraševanje. Zniževanje primanjkljaja otežuje tudi naraščajoč obseg plačil obresti, ki terja prilagoditev v drugih postavkah. Tudi v letu 2014 bodo na fiskalna gibanja vplivali ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema. Ukrepi, načrtovani v proračunu za leto 2014, naj bi povečali prihodke države za približno 1,2 % BDP, največ pa naj bi se prihodki povečali zaradi uvedbe davka na nepremičnine in lani zvišanih stopenj DDV. Ustavno sodišče je konec marca razveljavilo Zakon o davku na nepremičnine, Ministrstvo za finance pa pripravlja nadomestne ukrepe. Sprejeti ukrepi na strani izdatkov zajemajo omejevanje sredstev za zaposlene, kjer dogovor velja do konca leta 2014 in neusklajevanje pokojnin.

Po uveljavitvi pokojninske in delovnopravne zakonodaje bodo ovrednoteni učinki obeh. Spremembe so potrebne tudi na drugih področjih, na primer v zdravstvu in na področju dolgotrajne oskrbe. Do konca aprila 2014 je napovedano ovrednotenje veljavne pokojninske in delovno-pravne zakonodaje. Na podlagi poročil o učinkih pokojninske reforme se bo začela priprava bele knjige, ki bo podlaga za razpravo o pokojninskem sistemu po letu 2020, nova pokojninska reforma pa bi bila predvidoma lahko sprejeta v letu 2018. Na drugi strani se že dalj časa odlaša s sistematičnim reševanjem težav na področju zdravstva. Tako je npr. ZZZS lani že tretjič zapored prenesel del plačil v naslednje, t. j. letošnje leto, pri čemer so bolnišnice imele precejšnje izgube. Z letošnjim februarjem so bile sicer uveljavljene nekatere spremembe v smeri povečanja posameznih kategorij prispevkov za zdravstvo (npr. uvedba prispevne stopnje za avtorske pogodbe), ki pa imajo glede na izhodiščni predlog precej nižje izkupičke in ne zadoščajo za rešitev problema financiranja zdravstva. Že dlje se napoveduje tudi ureditev sistema za dolgotrajno oskrbo, a predlog še ni v javni obravnavi.

Nadaljnja konsolidacija javnih financ in izvajanje strukturnih reform sta potrebna tudi zaradi visokega dolga in visokih ocenjenih stroškov staranja prebivalstva. Na gibanje dolga države bodo v prihodnosti vedno bolj vplivali tudi demografski dejavniki. Čeprav je pokojninska reforma izboljšala dolgoročno fiskalno vzdržnost, bodo izdatki za pokojnine, ki predstavljajo največji delež starostno pogojenih izdatkov, začeli ponovno naraščati (po zadnjih razpoložljivih ocenah) po letu 2020. Na splošno bo zmanjšanje dolga pogojeno predvsem z doseganjem primarnih presežkov, zmanjševal pa se bo tudi ob unovčevanju slabih terjatev bank. Za zmanjševanje dolga naj bi se uporabili tudi prihodki od privatizacije podjetij. Vlada je lani za privatizacijo določila 15 podjetij, od katerih sta dve prodaji že zaključeni. Med podjetji, namenjenimi za privatizacijo, je tudi banka NKBM. Njena privatizacija naj bi bila izvedena do konca leta 2016.

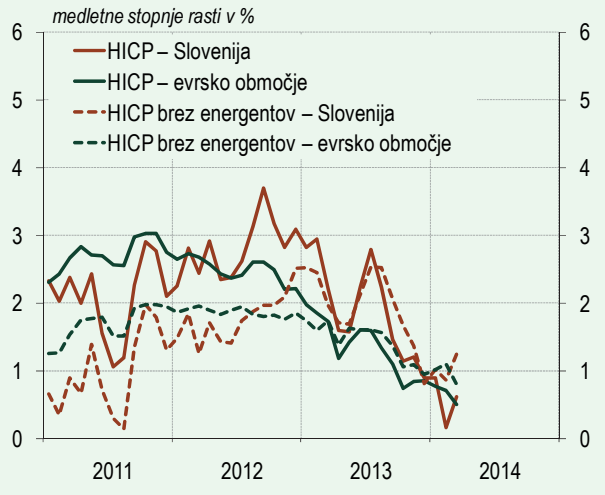
6 Inflacija

Inflacijo v Sloveniji so v letu 2013 in v začetku leta 2014 zviševali fiskalni ukrepi, zniževali pa domači stroškovni dejavniki. Rast harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2013 znašala 1,9 %, kar je 0,9 odstotne točke manj kot v letu prej. Osnovna inflacija je nizka zaradi šibkega trošenja gospodinjstev in zniževanja stroškov, potrebnega za izboljšanje konkurenčnosti. Med vladne ukrepe, ki so pomembno vplivali na inflacijo v letu 2013, sodijo dvig stopnje DDV, uvedba davka na finančne storitve, učinek spremembe subvencioniranja šolske prehrane iz septembra 2012 in sprostitev oblikovanja cen komunalnih storitev, ki so se zato povišale. Vpliv fiskalnih dejavnikov se je nadaljeval tudi v letošnjih prvih treh mesecih.

Struktura inflacije

Povprečna letna inflacija, merjena s HICP, je leta 2013 znašala 1,9 % in je bila za 0,9 odstotne točke nižja kot leto prej ter za 0,5 odstotne točke nad povprečjem evrskega območja. K skupni inflaciji so največ prispevale cene hrane in storitev. Na visoko rast cen hrane so vplivale predvsem cene nepredelane hrane in tobaka, rast cen storitev pa izvira v večji meri iz ukrepov za konsolidacijo javnih financ in višjih cen javnih storitev. Po drugi strani se je glede na leto 2012 znižala rast cen industrijskih proizvodov. Konec lanskega in v začetku letošnjega leta se je medletna inflacija ob upočasnitvi rasti cen v vseh podskupinah precej znižala. V povprečju prvih treh mesecev letos je znašala 0,6 %.

Slika 6.1: Inflacija

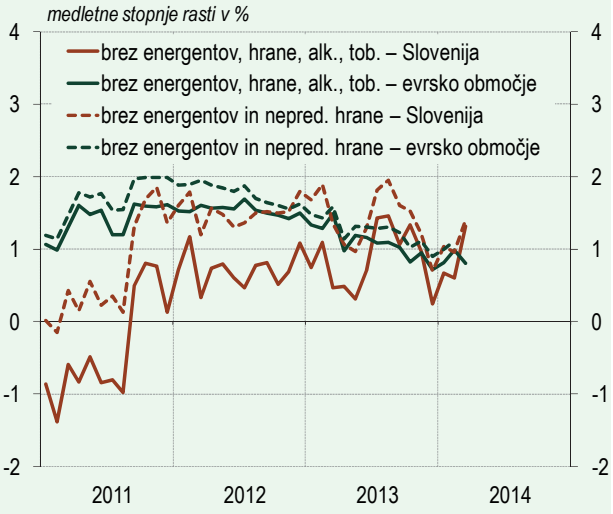


Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

Osnovna inflacija je ostala nizka tudi v letošnjem prvem četrtletju. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez cen energentov, hrane alkohola in tobaka, je v povprečju leta 2013 znašala 0,9 %, kar je za 0,2 odstotne točke več kot leto prej. Cene storitev so lani ponovno porasle zaradi fiskalnih in administrativnih ukrepov, medtem ko bi cene brez teh ukrepov ostale nespremenjene. Na drugi strani

Slika 6.2: Osnovna inflacija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

so, kljub dvigu stopnje DDV, cene industrijskih proizvodov brez energentov ponovno močneje upadle. Rast najožjega kazalnika osnovne inflacije je bila lani pod povprečjem evrskega območja in bi bila ob odsotnosti vladnih ukrepov v povprečju leta celo negativna. To kaže na šibko domače povpraševanje v Sloveniji, tudi zaradi vladnih ukrepov, ki dodatno zmanjšujejo kupno moč potrošnikov. Nasprotno sta povprečje evrskega območja lani presegla širša kazalnika osnovne inflacije. K temu so največ prispevale trošarine na alkohol in tobak ter cene nepredelane hrane, ki so rasle precej hitreje kot v evrskem območju. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov in predelane hrane, je lani v povprečju znašala 1,4 %, v evrskem območju pa 1,3 %. Zvišal se je tudi najširši kazalnik osnovne inflacije, HICP brez energentov, na 1,9 %, v primerjavi z 1,4 % v evrskem območju. Rast najožjega kazalnika osnovne inflacije je v povprečju letošnjih prvih treh mesecev znašala 0,9 %, kar je toliko kot v evrskem območju.

Na nizko osnovno inflacijo še naprej vpliva šibka kupna moč gospodinjstev. Negotove razmere na trgu dela povečujejo previdnostno obnašanje gospodinjstev, kar ob realno nižjih plačah, nižjih transferjih ter višjih izdatkih zaradi fiskalne konsolidacije in drugih cen javnih sto-

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2013	2009	2010	2011	2012	2013	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
HICP	*100,0%*	0,9	2,1	2,1	2,8	1,9	3,0	2,7	1,8	2,2	1,1	0,6
Struktura HICP:												
Energenti	*14,4%*	-4,5	13,9	8,8	9,0	1,8	8,0	4,8	1,6	1,0	-0,1	-2,3
Hrana	*23,5%*	1,8	2,5	4,8	4,7	4,9	6,2	6,5	5,5	5,2	2,4	1,5
predelana	*16,1%*	2,7	2,9	5,0	4,7	3,6	5,0	5,1	3,6	3,6	2,3	2,2
nepredelana	*7,4%*	0,0	1,7	4,3	4,5	7,6	8,5	9,5	9,6	8,6	2,7	0,1
Ostalo blago	*27,9%*	0,0	-2,2	-0,9	-0,2	-0,9	-0,7	-0,5	-1,6	-0,7	-0,5	-0,6
Storitve	*34,3%*	3,2	1,2	0,0	1,5	2,2	2,0	1,8	2,3	2,9	2,0	1,9
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*85,6%*	1,7	0,3	1,0	1,8	1,9	2,2	2,3	1,8	2,4	1,3	1,0
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*78,2%*	1,9	0,2	0,7	1,5	1,4	1,6	1,6	1,1	1,8	1,1	1,1
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*62,2%*	1,7	-0,4	-0,4	0,7	0,9	0,8	0,8	0,5	1,3	0,8	0,9
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		-0,4	2,0	3,8	1,0	0,3	1,2	1,1	0,3	0,1	-0,3	
BDP deflator		3,3	-1,1	1,2	0,3	1,0	0,2	0,0	1,6	1,5	0,7	
Uvozne cene[1]		-4,5	6,5	5,6	2,2	-1,1	1,4	0,7	-1,3	-2,3	-1,4	

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

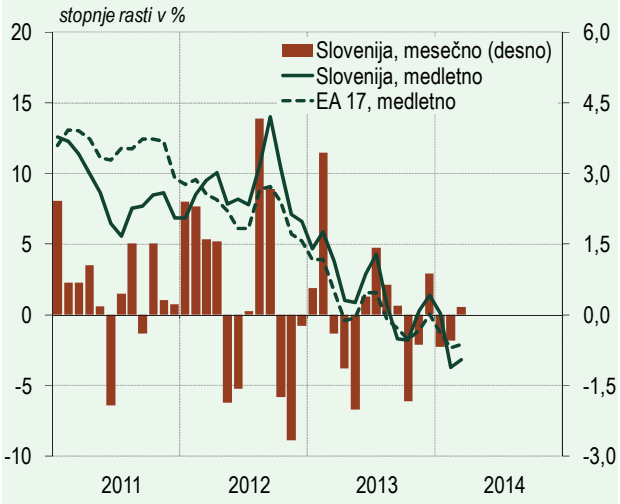
ritev zavira njihovo trošenje. Trošenje gospodinjstev je šibko tudi zaradi nadaljnjega zmanjševanja obsega potrošniških posojil. Gibanje plač je lani zaostajalo za rastjo produktivnosti, s čimer ostaja stroškovno prilagajanje podjetij eden pomembnih dejavnikov nizke osnovne inflacije. Ob nižjih stroških dela in nižjih cenah vhodnih surovin tako tudi ni močnejših cenovnih pritiskov s strani ponudbe.

Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

Nižje dolarske cene nafte na svetovnem trgu, apreciacija evra in nižje cene plina so znižali medletno rast cen energentov v letu 2013, kljub podražitvi elektrike in julijskemu dvigu DDV. V povprečju leta so se cene energentov povišale za 1,8 %, kar je za 7,2 odstotne točke manj kot leto prej, a vseeno za 1,2 odstotne točke več kot v evrskem območju. Močno se je znižala rast cen pogonskih goriv, ki je v povprečju leta dosegla 1,2 %, medtem ko so se te cene v evrskem območju znižale za 2,2 %. Kurilno olje se je lani v povprečju pocenilo za 1,0 %. Najbolj so se znižale cene plina, v povprečju leta za 8,8 %, v primerjavi z zvišanjem za 1,7 % v evrskem območju. Na znižanje cen plina je močno vplival vstop novega ponudnika konec leta 2012 in začasno znižanje cen tega ponudnika v poletnih mesecih. Med energenti so se najbolj zvišale cene elektrike zaradi povišanja omrežnin v začetku leta 2013 ter zaradi višjega prispevka za podporo bolj trajnostno naravnani proizvodnji elektrike. Manj kot v evrskem območju so porasle še cene trdih goriv in daljinske energije. V letošnjih prvih treh mesecih so se cene energentov v povprečju medletno znižale za 2,3 %. Zniževanje je predvsem posledica baznih učinkov, nižjih trošarin na naftne derivate po ledeni ujmi v februarju, pa tudi medletno nižjih uvoznih cen nafte.

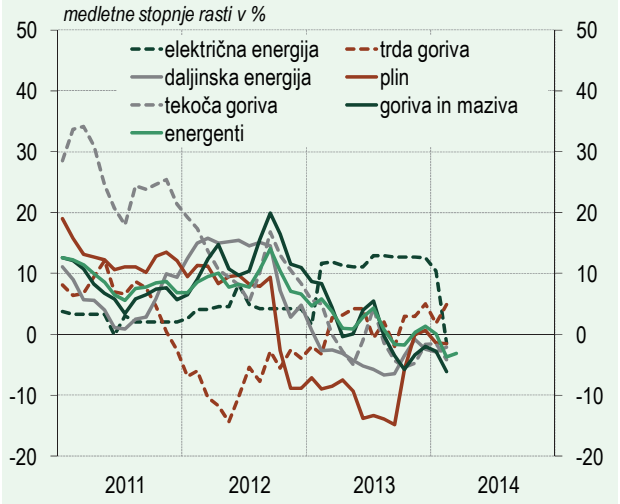
Visoka medletna rast cen nepredelane hrane in trošarine na tobak so večino leta ključno vplivale na rast cen hrane. Te so se lani v povprečju zvišale za 4,9 %, kar je za 0,2 odstotne točke več kot leto prej in za

Slika 6.3: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

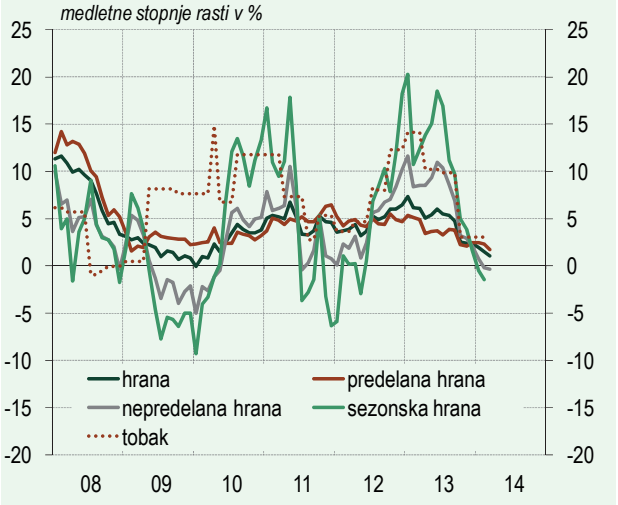
Slika 6.4: Gibanje posameznih kategorij cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije

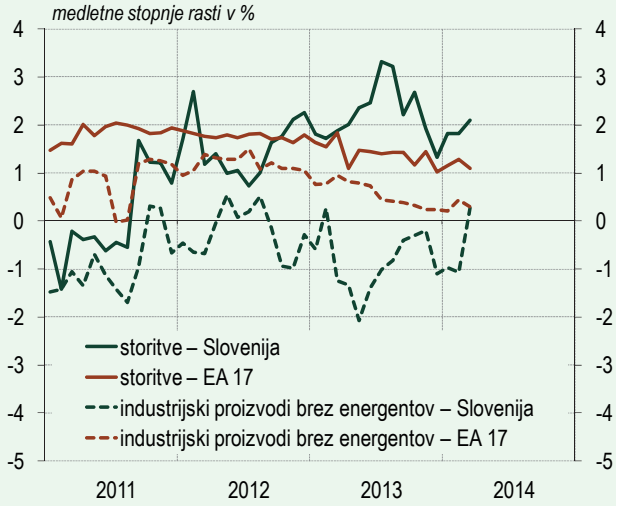
2,2 odstotne točke več kot v evrskem območju. Rast cen nepredelane hrane se je lani skoraj podvojila in je dosegla 7,6 %, predvsem zaradi močne rasti cen sadja in zelenjave. Visoka je ostala tudi medletna rast cen mesa, ki je v povprečju leta znašala 4,1 %. Predelana hrana se je v letu 2013 v povprečju podražila za 3,6 %, kar je za 1,1 odstotne točke manj kot leto prej. Rast izvira predvsem iz rasti cen tobaka in dviga DDV, kar pomeni, da bi sicer cene predelane hrane ostale večinoma nespremenjene. V lanskem zadnjem četrtletju se je predvsem zaradi

Slika 6.5: Cene hrane



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

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

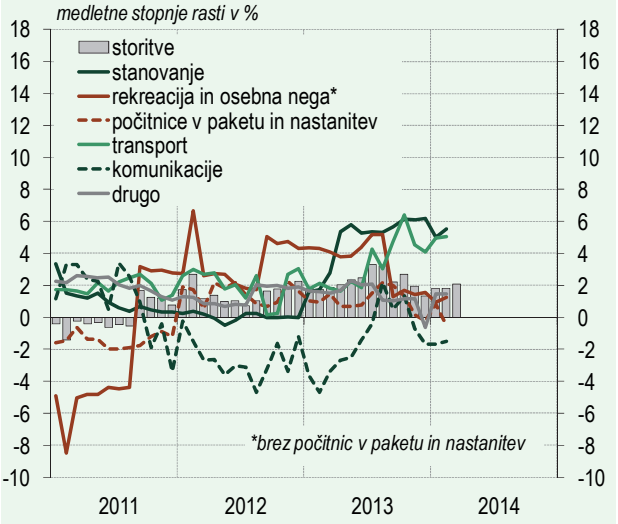


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

nižje rasti cen nepredelane hrane začela zniževati skupna rast cen hrane. To gibanje se je nadaljevalo tudi v prvih treh mesecih letos, ko so se cene hrane v povprečju medletno zvišale le za 1,5 %.

Na cene storitev so v letu 2013 ponovno vplivali ukrepi, povezani s fiskalno konsolidacijo, in nekatere cene javnih storitev. Cene storitev so se lani v povprečju povišale za 2,2 %, kar je za 0,7 odstotne točke več kot leto prej in 0,8 odstotne točke več kot v evrskem območju. Rast cen storitev je bila predvsem posledica fiskalnih ukrepov, med katere poleg dviga DDV sodijo še uvedba davka na finančne storitve, prenos učinka spremembe subvencioniranja šolske prehrane iz septembra 2012 in porast cen komunalnih storitev zaradi sprostitve oblikovanja cen. K rasti so prispevale tudi cene počitnic v paketu, medtem ko so se cene telefonskih in internetnih storitev, gostinskih lokalov ter nastanitvenih storitev nekoliko znižale, zlasti v zadnjem četrtletju 2013. Zmernejša rast cen storitev se je nadaljevala tudi v prvih treh mesecih leta 2014, pri čemer je medletna povprečna rast znašala 1,9 %. Ta dinamika je v večji meri skladna z izpadanjem učinka lanskih podražitev, vezanih na konsolidacijske in administrativne ukrepe.

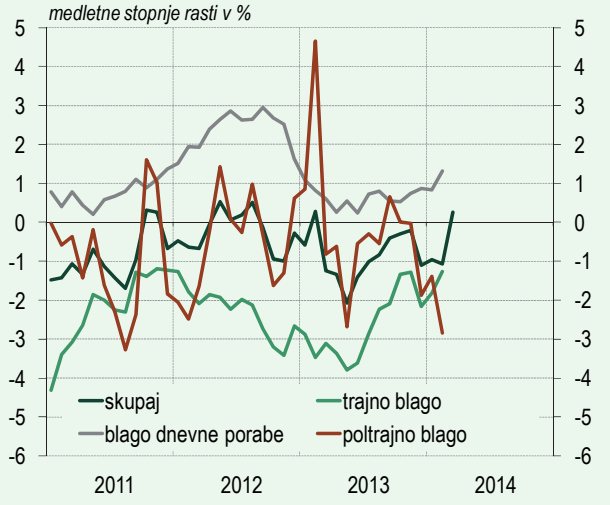
Slika 6.7: Cene storitev



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

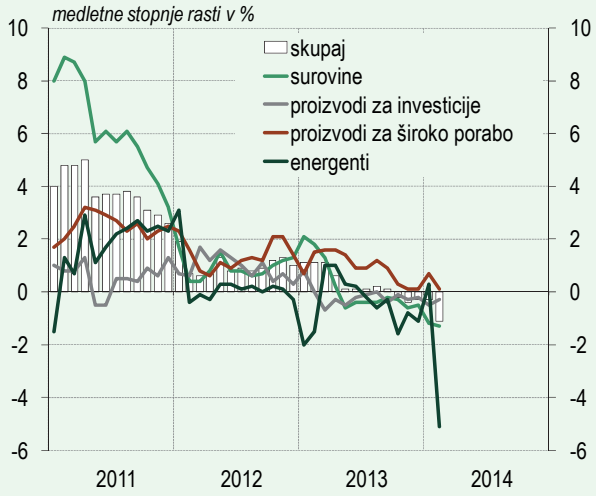
Cene industrijskih proizvodov so se lani še dodatno znižale, njihovo zniževanje pa se je nadaljevalo tudi v letošnjem prvem četrtletju. V povprečju leta 2013 se je padec cen industrijskih proizvodov brez energentov povečal za 0,7 odstotne točke na 0,9 %, medtem ko je njihova rast v evrskem območju znašala 0,6 %. V Sloveniji so k lanskemu zniževanju cen industrijskih proizvodov brez energentov največ prispevale cene avtomobilov in stanovanjske opreme. Cene avtomobilov padajo že od konca leta 2004, v povprečju lanskega leta pa so se znižale za

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.

3,4 %. Prvič od začetka merjenja inflacije s HICP so se v povprečju leta znižale cene stanovanjske opreme, za 1,0 %. Znižale so se še cene nekaterih izdelkov za zabavo, šport in razvedrilo ter cene obleke in obutve. V prvih treh mesecih leta 2014 so cene industrijskih proizvodov brez energentov medletno upadle za 0,6 %, v enakem obdobju lani pa za 0,5 %. Padec cen te podskupine v Sloveniji v primerjavi z evrskim območjem izhaja predvsem iz notranjih makroekonomskih dejavnikov, kot je predvsem šibko domače povpraševanje, ki odraža slabše razmere na trgu dela in nižjo kupno moč prebivalstva.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu so se leta 2013 v povprečju povišale za 0,3 %, v evrskem območju pa so se znižale za 0,2 %. V začetku letošnjega leta se te cene znižujejo. Leta 2013 se je glede na rast v letu 2012 znižala povprečna medletna rast cen v vseh namenskih skupinah. Na znižanje rasti so najbolj vplivale cene surovin, katerih rast se je znižala za 0,7 odstotne točke na 0,2 %. To je predvsem posledica padanja cen kovin na svetovnih trgih. Najbolj se je znižala rast cen trajnih dobrin, in sicer za 2,2 odstotne točke na -0,1 %, pri čemer se je znižala rast cen vseh dejavnosti znotraj skupine. Nekoliko so se znižale tudi cene v proizvodnji netrajnega blaga za široko porabo zaradi znižanja cen v proizvodnji živil in v proizvodnji oblačil. Cene proizvodov za investicije so se v povprečju leta znižale za 0,2 %, predvsem zaradi znižanja cen v proizvodnji računalniških, elektronskih in optičnih izdelkov. Tudi cene energentov so se v povprečju leta znižale skladno z gibanjem cen v proizvodnji električne energije, plina in pare. V začetku letošnjega leta se je padec cen industrijskih proizvajalcev še povečal. Izrazit je bil padec cen v oskrbi z električno energijo, močneje pa so se medletno znižale tudi cene v proizvodnji surovin.

7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2014–2016[23]

Gospodarska aktivnost se bo le počasi večala. Projekcija gospodarske rasti za leto 2014 je popravljena navzgor, medtem ko je za leto 2015 ostala nespremenjena. Ob večjem prispevku domačega trošenja naj bi se rast v letu 2016 še nekoliko povišala. Stabilizacija zaposlenosti na prehodu v leto 2014, hitrejše okrevanje tujega povpraševanja, odsotnost dodatnih konsolidacijskih ukrepov in nekoliko večje zaupanje v gospodarstvu so poleg visoke rasti ob koncu leta 2013 najpomembnejši dejavniki pozitivnega popravka za leto 2014. Ta vključuje manjše krčenje komponent domače potrošnje in nekoliko hitrejšo rast izvoza in uvoza kot v predhodnih projekcijah. Prispevek neto menjave s tujino v prihodnjih letih bo ostal ključni dejavnik rasti in bo šele na koncu obdobja projekcij manjši od prispevka domačega trošenja. Slednje bo ostalo pod vplivom šibkih razmer na trgu dela, kjer se bo zaposlenost začela zelo postopoma povečevati šele proti koncu obdobja projekcij. Skladno s tem bo ostala osnovna inflacija v vseh letih nizka, ob odsotnosti dodatnih fiskalnih ukrepov na prihodkovni strani in predpostavljeni ceni nafte pa naj skupna inflacija ne bi presegla 1,3 % v letu 2016.

Tveganja glede gospodarske aktivnosti so za celotno obdobje projekcij obrnjena navzdol in ostajajo podobna tistim iz prejšnje projekcije. Dodatna fiskalna konsolidacija bi znižala rast na kratek rok, vendar bi ob povečanju kredibilnosti za doseganj srednje- in dolgoročne vzdržnosti javnih financ izboljšala možnosti za dolgoročno gospodarsko rast. Po sprejetju ukrepov za izboljšanje razmer v bančnem sektorju se postopoma povečuje zaupanje, kar bi lahko spodbudilo kreditiranje in povečalo investicije ter trošenje gospodinjstev bolj, kot je predvideno. Med pomembnimi tveganji je še vedno tudi tuje povpraševanje. Pomembnejša revizija podatkov za konec leta 2013 bi lahko poslabšala obete za letošnjo rast.

Tveganja glede inflacije so za obdobje projekcij uravnotežena. Na hitrejšo rast cen od predvidene bi lahko vplivali dodatna fiskalna konsolidacija na prihodkovni strani, višje cene vhodnih surovin in depreciacija evra. Počasnejše okrevanje gospodarstva, predvsem končne potrošnje gospodinjstev v povezavi s slabšimi razmerami na trgu dela, pa bi vplivalo na počasnejšo rast cen od predvidene.

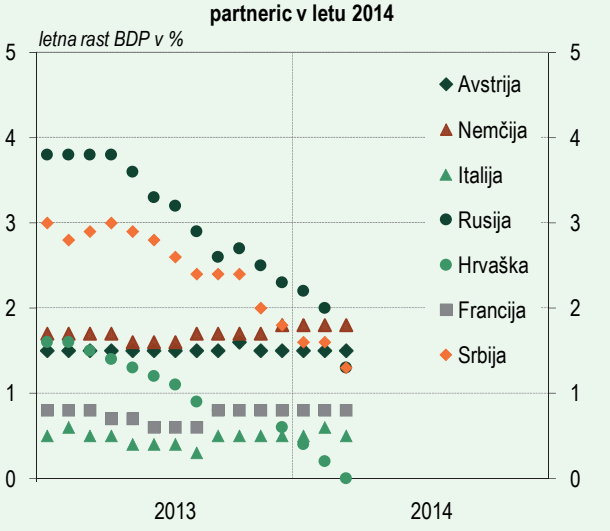
[23] Projekcije so bile narejene na osnovi veljavnih statističnih metodologij in podatkov, dostopnih do 14. marca 2014. Projekcije makroekonomskih dejavnikov, predstavljene v tem poročilu, temeljijo na predpostavkah o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja in na nekaterih domačih dejavnikih, ki so odvisni od odločitev ekonomskih politik. Predpostavke o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja so povzete po Consensus Forecasts in Eastern Europe Consensus Forecasts (februar 2014), European Economic Forecast (Evropska Komisija, zima 2014), OECD Economic Outlook (november 2013), in MDS WEO Update (januar 2014). Vrednosti predpostavk, uporabljene v projekcijah, niso nujno enake predpostavkam, ki jih v svojih projekcijah uporablja ESCB. O razmerju med projekcijami BS in ESCB glej Prilogo v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2008.

Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Gospodarsko okrevanje najpomembnejših trgovinskih partneric Slovenije bo postopno in nekoliko počasnejše, kot je bilo predvideno v zadnjih projekcijah. Predvsem so se znižale napovedi gospodarske rasti v državah zunaj evrskega območja, najbolj izrazito za Rusijo in države nekdanje Jugoslavije. Na drugi strani pa so se v zadnjem času stabilizirale ali celo povišale napovedi za gospodarsko rast v večini držav evrskega območja. Tuje povpraševanje naj bi se v letu 2014 povečalo za 1,6 %, njegova rast se bo nekoliko povečala v letih 2015 in 2016, a ostala pod dolgoletnim povprečjem. Hitrejšo rast tujega povpraševanja bodo omejevale šibke razmere na trgu dela v evrskem območju, verjetno pa tudi nove politične napetosti v nekaterih državah zunaj EU.

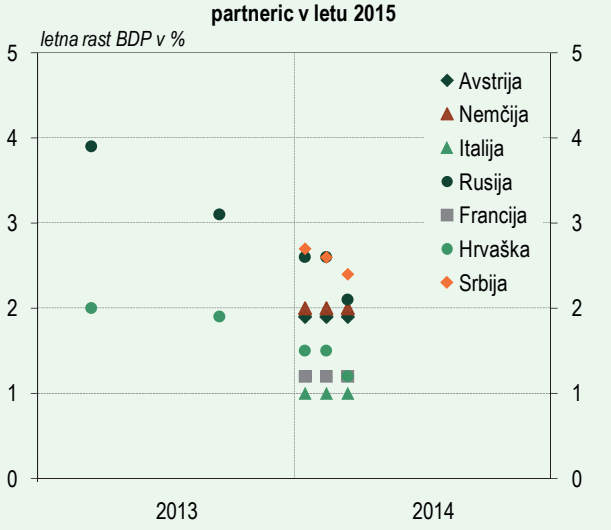
Predpostavke glede dolarske cene nafte so ostale nespremenjene, vsaj letos pa se pričakuje nižja rast cen drugih primarnih surovin. Predvidena odsotnost šokov na ponudbeni strani in upočasnjena globalna gospodarska rast naj bi prispevali k ohranjanju cene nafte pri 110 USD na sodček. V evrih naj bi se nafta letos pocenila za približno 1 %. Od zadnjih projekcij so se znižale tudi

Slika 7.1: Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric v letu 2014



Vir: Consensus Economics.

Slika 7.2: Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric v letu 2015



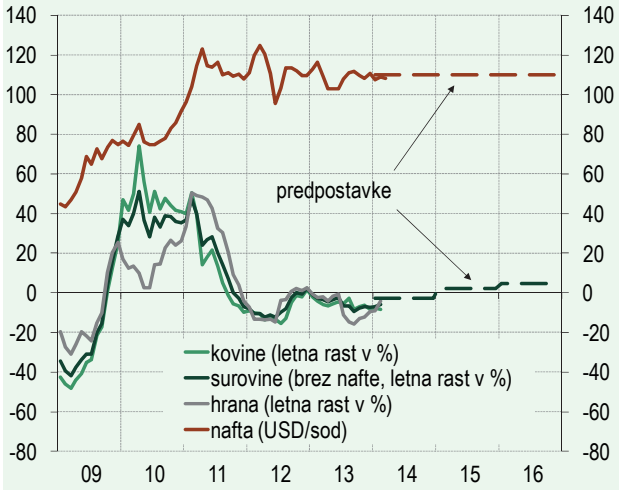
Vir: Consensus Economics.

Tabela 7.1: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

						Predpostavke					
						2014		2015		2016	
	2009	2010	2011	2012	2013	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
	povprečne letne stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)										
Tuje povpraševanje*	-14,0	10,6	7,1	0,9	1,1	**1,6**	-0,9	**3,3**	-0,5	**3,6**	…
Nafta (USD/sod)	62	80	111	112	109	**110**	0	**110**	0	**110**	…
Primarne surovine	-23,0	37,1	17,9	-7,2	-5,2	**-2,8**	-2,2	**2,0**	0,0	**4,8**	…
Inflacija v EMU	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	**0,9**	-0,4	**1,3**	-0,1	**1,5**	…
PPI Nemčija	-4,0	1,5	5,1	1,7	0,0	**0,9**	-0,7	**1,9**	0,3	**2,3**	…

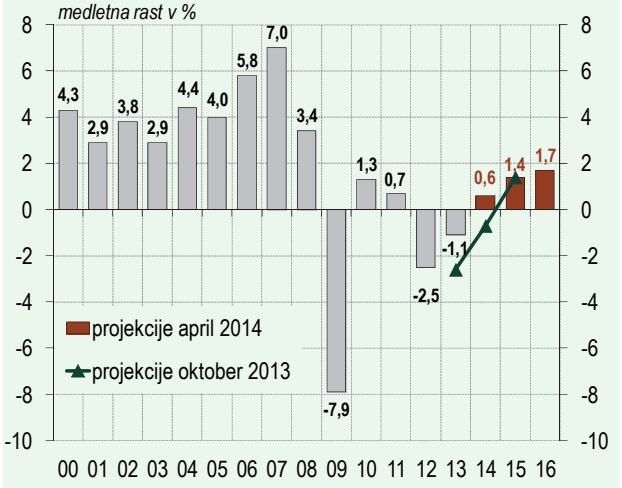
** Količinski uvoz košarice tujih partneric.*
Δ: razlika med tokratnimi predpostavkami in predpostavkami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, oktober 2013.
Vir: Banka Slovenije, Eurostat, Consensus Economics, ECB, JP Morgan, OECD Economic Outlook.

Slika 7.3: Cene na svetovnih trgih primarnih surovin



Vir: ECB, Bloomberg, predpostavke Banka Slovenije.

Slika 7.4: Projekcije rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

cene drugih primarnih surovin. Za letos se pričakuje njihovo dodatno znižanje, predvidena močnejša svetovna konjunktura pa bo prispevala k nekoliko višji rasti cen primarnih surovin v naslednjih dveh letih.

Inflacija v evrskem območju bo v obdobju projekcij ostala pod 1,5 %. Na nizko inflacijo bosta vplivali upadanje oziroma kasneje zelo postopna rast cen energentov in predvidena odsotnost močnejših konsolidacijskih ukrepov v perifernih državah. Osnovno inflacijo bodo slabile razmere na trgu dela, zaradi katerih bodo pritiski na strani povpraševanja omejeni. Rast cen proizvajalcev v Nemčiji bo zaradi nizkih vhodnih stroškov umirjena in bo ostala do konca obdobja projekciji pod dolgoletnim povprečjem.

Rast BDP

Gospodarska rast naj bi letos dosegla 0,6 %, v naslednjih dveh letih pa naj bi se povečevala zelo postopno. Popravek navzgor v višini 1,3 odstotne točke za letos je poleg izboljšanih razmer na trgu dela in nekoliko višjih kazalnikov zaupanja, kar kaže na stabilizacijo razmer v domačem okolju, tudi posledica izredno visokega prenosa iz leta 2013. Za leto 2015 je napoved ostala nespremenjena, medtem ko naj bi v letu 2016 rast dosegla 1,7 %. Od zadnjih napovedi so se izboljšale predvsem projekcije domačega trošenja, sicer pa gonilo rasti ostaja tuje povpraševanje, čeprav se bo njegov prispevek k rasti zaradi krepitve domačih komponent trošenja počasi zmanjševal. Raven aktivnosti bo v letu 2016 še vedno več kot 6 % nižja kot pred začetkom krize.

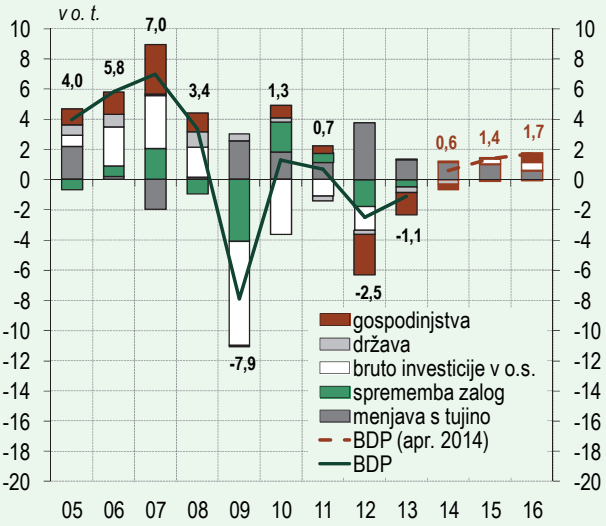
Agregatno povpraševanje

Domače trošenje bo letos še negativno prispevalo k rasti, potem pa se pričakuje počasno okrevanje. Stabilizacija zaposlenosti v zadnjem četrtletju, porast kazalnikov pričakovanih naročil v predelovalnih dejavnostih, storitvah in gradbeništvu, odsotnost dodatnih ukrepov fiskalne konsolidacije ter povečanje zaupanja po objavi rezultatov skrbnega pregleda in rekapitalizacije bank so glavni razlogi za nekoliko spodbudnejše projekcije komponent domačega trošenja. Končna potrošnja gospodinjstev naj bi se kljub temu letos še zmanjšala za 0,7 %, v letih 2015 in 2016 pa povečala za 0,2 % oziroma 1,2 %. Večjo rast bosta omejevali visoka brezposelnost in nizka rast plač.

Trošenje države se bo še naprej zmanjševalo zaradi ukrepov za zniževanje primanjkljaja. Predpostavke o trošenju države temeljijo na informacijah iz Programa stabilnosti 2013 in upoštevajo sprejeta proračuna RS za leti 2014 in 2015. Sredstva za zaposlene se bodo zmanj-

ševala v celotnem obdobju projekcij. Zmanjševanje števila zaposlenih je skladno z usmeritvijo iz Programa stabilnosti predpostavljeno na ravni enega odstotka letno. Zaradi potrebne nadaljnje konsolidacije ostaja tudi povprečna bruto plača v sektorju država v obdobju projekcij v povprečju na približno nespremenjeni ravni. V letu 2014 bodo k temu pripomogli ukrepi iz Dogovora o dodatnih ukrepih na področju plač in drugih stroškov dela v javnem sektorju za uravnoteženje javnih financ v obdobju od 1. 6. 2013 do 31. 12. 2014. V oceni sredstev za zaposlene je upoštevano tudi izplačilo za odpravo plačnih nesorazmerij v letih 2014 in 2015. K zmanjševanju trošenja države pa bo predvsem v letu 2014 prispevalo tudi zniževanje izdatkov za vmesno potrošnjo. Potrošnja države bo letos nižja za 1,3 %, v prihodnjih dveh letih pa se bo padec njene potrošnje zmanjšal na 0,5 % oziroma 0,3 %. Za obdobje projekcij predpostavljamo, da se bodo državne investicije letos še nekoliko povečale, v naslednjih dveh letih pa ostale na doseženi ravni.

Slika 7.5: Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Rast investicij naj bi se zaradi nekaterih novih projektov in nižje negotovosti postopoma obnovila. Investicije zasebnega sektorja bodo omejene, saj je izkoriščenost proizvodnih kapacitet še vedno razmeroma nizka, banke pa bodo ostale previdne pri kreditiranju. Na eni strani bo aktivnost v gradnji stavb zaradi zaloge neprodanih stanovanj letos nizka, v gradnji inženirskih objektov pa naj bi se povečevala zaradi lanskega črpanja evropskih sredstev. Te investicije bodo večinoma obnovitvene narave. Na investicije v opremo in stroje bo vplival letošnji zagon nove proizvodne linije v avtomobilski industriji. Predvideno je tudi postopno investiranje v železniško infrastrukturo in energetiko.

Neto izvoz bo v celotnem obdobju projekcij pozitivno vplival na rast, vendar se bo njegov prispevek počasi zmanjševal zaradi okrevanja domače potrošnje. Rast izvoza se bo povečevala in bo tudi zaradi nadaljnjega prilagajanja stroškov dela na enoto proizvoda predvidoma nekoliko prehitevala rast tujega povpraševanja. Projekcija izvoza je v celotnem obdobju projekcij popravljena navzgor, deloma tudi zaradi dobre realizacije v letu 2013. Na drugi strani je projekcija uvoza nekoliko višja tudi

Tabela 7.2: Projekcije komponent domačega povpraševanja

						Projekcije					
						2014		2015		2016	
	2009	2010	2011	2012	2013	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
	realne stopnje rasti v %										
Domače povpraševanje	-10,3	-0,5	-0,3	-6,4	-2,5	**-0,6**	2,4	**0,3**	1,0	**1,2**	…
Zasebna potrošnja	-0,1	1,5	0,8	-4,8	-2,7	**-0,7**	2,6	**0,2**	0,8	**1,2**	…
Potrošnja države	2,5	1,3	-1,6	-1,3	-2,0	**-1,3**	0,5	**-0,5**	1,5	**-0,3**	…
Bruto investicije v osnovna sredstva	-23,8	-15,3	-5,5	-8,2	0,2	**0,6**	3,3	**1,7**	0,9	**2,9**	…

Δ: razlika med tokratnimi predpostavkami in predpostavkami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, oktober 2013.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

zaradi boljših projekcij domačih komponent trošenja. Slednje bo vplivalo na zmanjševanje prispevka menjave s tujino k rasti BDP proti koncu obdobja projekcij.

Proizvodna stran

Večina dejavnosti bo v letu 2014 okrevala, pri čemer bo rast izvozno usmerjenih dejavnosti v obdobju projekcij omejena s še vedno precej šibkim okrevanjem mednarodnega okolja, rast dejavnosti, vezanih pretežno na domači trg, pa predvsem z zelo postopnim okrevanjem trga dela. Izvozno usmerjene dejavnosti so v lanskem zadnjem četrtletju že porasle ob hitrejšem gospodarskem okrevanju EU, takšna dinamika pa se predpostavlja tudi v letu 2014. V primerjavi z razmerami ob prejšnjih projekcijah kažejo kazalniki v predelovalnih dejavnostih na nekoliko manjše omejitve pri tujem povpraševanju in, deloma tudi zaradi nove stečajne zakonodaje, na manjše težave z neplačili. Hkrati se je v tej panogi povečal delež podjetij, ki ne poročajo o omejitvah. Predelovalne dejavnosti, ki so se v času krize stroškovno precej prilagajale in uspešno preusmerjale na trge z višjo pričakovano rastjo, imajo zato solidne temelje za rast v obdobju projekcij. Rast v gradbeništvu bo tudi v obdobju projekcij v veliki meri vezana na nekatere večje državne investicije, velik vpliv na stopnjo rasti pa bo imela tudi nizka osnova. Postopno bodo okrevale tudi druge dejavnosti, vezane pretežno na domači trg, čeprav bo trošenje gospodinjstev omejeno z neugodnimi razmerami na trgu dela. Slednje bodo tako zavirale predvsem hitrejšo rast dodane vrednosti v trgovini na drobno. Druge storitve naj bi rastle nekoliko hitreje, predvsem zaradi njihove večje usmerjenosti na tuje trge.

Trg dela

Zaposlenost naj bi se v letošnjem in naslednjem letu še zmanjševala, proti koncu obdobja projekcij pa se pričakuje zelo postopno oživljanje trga dela. K nekoliko boljšim pričakovanjem glede trga dela, kot so jih kazale prejšnje projekcije, je prispevala predvsem stabilizacija zaposlenosti proti koncu lanskega leta. Tudi stopnja brezposelnosti na prehodu v letošnje leto ni izraziteje porasla. K temu je vsaj deloma pripomogla tudi nova delovna zakonodaja. Kljub temu se bodo nekoliko ugodnejša pričakovanja glede gospodarske rasti za letošnje in prihodnja leta prenesla na zaposlovanje z zamikom. Slednje bo še vedno omejevala konsolidacija v sektorju država, kjer

Tabela 7.3: Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač

						Projekcije					
						2014		2015		2016	
	2009	2010	2011	2012	2013	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
	stopnje rasti v %										
BDP (realni)	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-1,1	**0,6**	1,3	**1,4**	0,0	**1,7**	…
Zaposlenost	-1,8	-2,2	-1,6	-0,8	-2,0	**-1,1**	1,3	**-0,2**	0,2	**0,6**	…
Povprečna sredstva za zaposlene	1,8	3,9	1,6	-1,0	0,1	**1,0**	1,3	**1,3**	1,0	**1,6**	…
Produktivnost	-6,2	3,5	2,4	-1,7	0,9	**1,7**	-0,1	**1,6**	-0,1	**1,3**	…
ULC (nominalni)	8,6	0,4	-0,7	0,8	-0,8	**-0,6**	1,4	**-0,2**	1,2	**0,3**	…
Prispevki k rasti BDP	*odstotne točke*										
Domače povpraševanje (brez sprememb zalog)	-6,5	-2,6	-0,9	-4,5	-1,8	**-0,5**	2,2	**0,3**	0,9	**1,1**	…
Neto izvoz	2,6	1,8	1,1	3,8	1,3	**1,1**	-0,9	**1,0**	-1,0	**0,6**	…
Spremembe zalog	-4,1	2,0	0,6	-1,8	-0,5	**0,0**	0,0	**0,0**	0,0	**0,0**	…

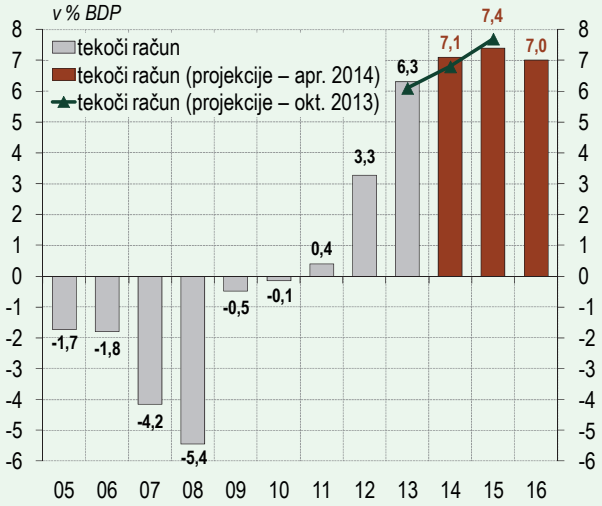
Δ: razlika med tokratnimi predpostavkami in predpostavkami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, oktober 2013.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

se bo zaposlenost v obdobju projekcij zmanjševala po približno 1 % na leto. Hkrati pa bo tudi zaposlovanje v zasebnem sektorju predvsem letos še omejeno, saj bodo podjetja pri zaposlovanju verjetno najprej izkoristila notranje rezerve, šele proti koncu obdobja projekcij pa bo prihajalo tudi do novega zaposlovanja. Zaposlenost v zasebnem sektorju naj bi se letos zmanjšala za 1,1 %. V letu 2015 naj bi ostala nespremenjena, v letu 2016 pa se bo povečala za 0,8 %. Do nadaljnjega zmanjševanja zaposlenosti bo v obdobju projekcij prihajalo v panogah z nizko dodano vrednostjo, zato se bo predvidoma še povečala strukturna brezposelnost. Še vedno je šibko tudi zaposlovanje mladih z višjo izobrazbo, kar že povzroča odliv človeškega kapitala v tujino. Stopnja brezposelnosti po ILO bo v obdobju projekcij tako znašala nekaj manj kot 11 %.

Zunanja trgovina

Presežek tekočega računa se bo letos in prihodnje leto še povečal, v zadnjem letu projekcij pa se bo začel zmanjševati. Presežek se bo pod vplivom upadanja domačih komponent trošenja in zaostajanja uvoza za izvozom z lanskih 6,3 % BDP letos povečal na prek 7 % BDP, v letu 2015 dosegel 7,4 %, v letu 2016 pa znižal na 7,0 %. Povečanje presežka bodo v letih 2014 in

Slika 7.6: Projekcije tekočega računa plačilne bilance



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

2015 zavirali negativni pogoji menjave, kasneje pa predvsem rast domačega povpraševanja.

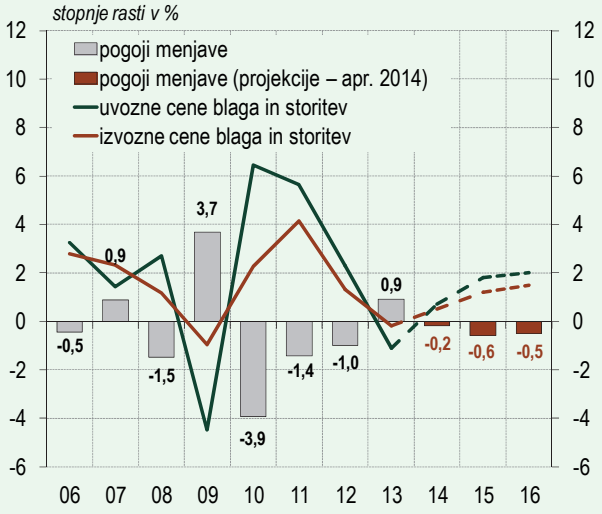
Presežek na tekočem računu bo poleg rasti storitev povečevala predvsem blagovna menjava, primanjkljaj faktorskih dohodkov pa naj bi se povečal. Presežek v menjavi blaga in storitev naj bi letos znašal 8,6 % BDP in se bo do konca leta 2016 povečal na okoli 9 %. Presežek blagovne menjave bo z lanskih 1,8 % BDP letos porasel na 2,6 %, v naslednjih dveh letih pa naj bi se gibal okoli 3 % BDP. Presežek v menjavi storitev bo v obdobju projekcij ostal na okoli 6 % BDP, primanjkljaj faktorskih

Tabela 7.4: Projekcije tekočega računa plačilne bilance

						Projekcije					
						2014		2015		2016	
	2009	2010	2011	2012	2013	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
Izvoz blaga in storitev	-16,1	10,2	7,0	0,6	2,9	**2,8**	0,7	**4,6**	1,2	**5,1**	…
Uvoz blaga in storitev	-19,2	7,4	5,6	-4,7	1,3	**1,5**	2,1	**3,9**	2,8	**5,1**	…
Tekoči račun: v mrd EUR	-0,2	-0,1	0,1	1,2	2,3	**2,5**	0,1	**2,7**	0,0	**2,6**	…
v % BDP	-0,5	-0,1	0,4	3,3	6,3	**7,1**	0,3	**7,4**	-0,3	**7,0**	…
Pogoji menjave*	3,7	-3,9	-1,4	-1,0	0,9	**-0,2**	0,9	**-0,6**	0,5	**-0,5**	…

** Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.*
Δ: razlika med tokratnimi predpostavkami in predpostavkami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, oktober 2013.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Slika 7.7: Projekcije pogojev menjave



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

dohodkov pa se bo z letošnjih 1,5 % BDP do leta 2016 povečal na približno 2 %, k čemur bodo prispevala tudi večja plačila obresti na javni dolg.

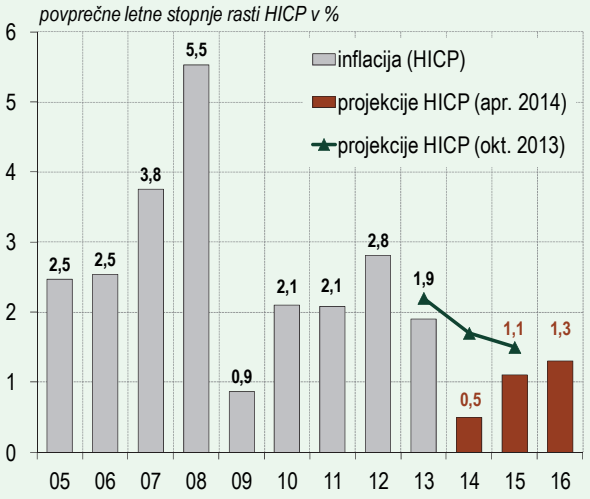
Inflacija

Povprečna inflacija naj bi v letu 2014 znašala 0,5 %, v letih 2015 in 2016 pa naj bi se nekoliko zvišala, predvsem zaradi višje rasti cen energentov in cen drugih industrijskih proizvodov. Projekcije inflacije so v primerjavi z oktobrskimi nižje zaradi počasnejše rasti cen nepredelane hrane, energentov in tržnih storitev v zadnjih dveh četrtletjih ter manjših stroškovnih pritiskov, tako z vidika stroškov dela kot z vidika cen surovin. Rast cen, merjena s HICP, naj bi tako letos znašala 0,5 %, v letih 2015 in 2016 pa naj bi se zvišala na 1,1 % in 1,3 %. Gibanje inflacije bo letos še pod vplivom ukrepov, vezanih na fiskalno konsolidacijo, njihov učinek pa bo postopoma izpadal iz medletne primerjave. Hkrati bodo zaradi nadaljnjega zniževanja realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev še naprej odsotni pritiski s strani povpraševanja. Proti koncu obdobja projekcij se ob ugodnejših gospodarskih gibanjih pričakuje nekoliko višjo rast cen industrijskih proizvodov brez energentov in tržnih storitev.

Največ naj bi k inflaciji v obdobju projekcij prispevale cene storitev in hrane. Prispevek cen energentov in drugih industrijskih proizvodov bo letos negativen, nato pa rahlo pozitiven. Cene storitev naj bi v obdobju projekcij k inflaciji letno prispevale okoli pol odstotne točke. Pri tem bo na predvideno letošnjo rast cen storitev v višini 1,3 % vplival predvsem lanski dvig stopenj DDV. V naslednjih letih se bo v skladu z okrevanjem gospodarstva rast cen storitev postopoma zviševala in naj bi v povprečju leta 2016 dosegla 1,7 %. Nepredelana hrana naj bi se letos zaradi baznih učinkov nekoliko pocenila, medtem ko naj bi skupna medletna rast cen hrane letos v povprečju znašala 1,8 %. Ob predpostavljeni odsotnosti sprememb trošarin na alkohol in tobak ter cenovnih šokov na tujih trgih prehrambnih surovin se nato pričakuje zmerna rast cen hrane v višini okoli 2,3 %. Projekcija rasti cen energentov je bila zaradi nižje realizacije popravljena navzdol. Energenti naj bi se letos pocenili, v prihodnjih letih pa naj bi njihove cene naraščale zelo postopno. Cene industrijskih proizvodov naj bi letos medletno še upadale, v povprečju leta za 0,7 %, nato pa naj bi v skladu z rastjo domačega povpraševanja začele počasi rasti.

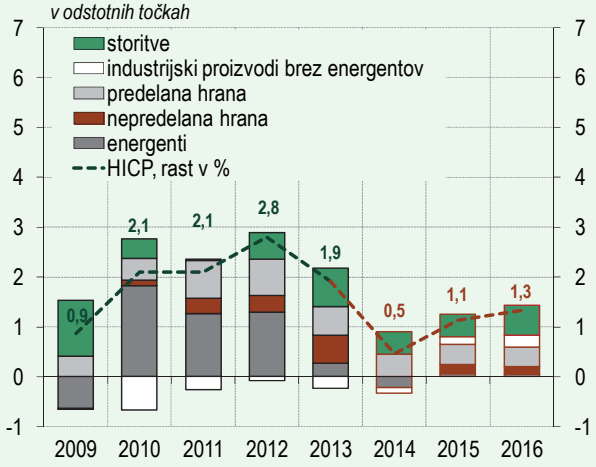
Osnovna inflacija bo ostala nizka v celotnem obdobju projekcij. Ob pričakovanem nadaljnjem zniževanju realnega dohodka in posledično trošenja gospodinjstev bo rast kazalnikov osnovne inflacije letos ostala nizka. V drugi polovici letošnjega leta, ko bo iz medletne primerjave izpadel učinek preteklih fiskalnih in administrativnih ukrepov, bo rast najožjega kazalnika osnovne inflacije prehodno padla celo na raven okoli 0 %. Hkrati bo pričakovano zniževanje cen surovin prek uvoznih cen in cen proizvajalcev vplivalo predvsem na končne cene industrijskih proizvodov brez energentov. Tako naj bi povprečna rast HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka letos znašala 0,4 %. K nizki osnovni inflaciji bodo v obdobju projekcij prispevali tudi omejeni pritiski stroškov dela. Ob koncu obdobja projekcij naj bi se ob predpostavljenem okrevanju gospodarstva in zvišanju realne kupne moči gospodinjstev osnovna inflacija zvišala na 1,2 %.

Slika 7.8: Projekcije inflacije



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Slika 7.9: Projekcije prispevkov komponent k inflaciji



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

Skupni neposredni učinki napovedanih vladnih ukrepov na inflacijo naj bi bili letos nekoliko manjši kot lani, saj bo iz izračuna medletne inflacije ob polletju izpadel večji del učinka lanskih ukrepov, morebitni novi ukrepi pa še niso dorečeni. Lanski dvig stopnje davka na dodano vrednost bo k letošnji povprečni letni inflaciji prispeval približno 0,4 odstotne točke. Če Vlada letos ne bo več spreminjala trošarin na naftne derivate, bo njihov prispevek k inflaciji znašal -0,1 odstotne točke, zaradi prenosa učinka znižanja trošarin iz konca lanskega in znižanja trošarin na začetku letošnjega leta. Prispevek lanske uvedbe davka na finančne storitve k inflaciji bo v letu 2014 zanemarljiv, skupni prispevek vladnih ukrepov pa naj bi znašal 0,4 odstotne točke. Vladni ukrepi, ki bi lahko vplivali na inflacijo v letih 2015 in 2016, še niso dorečeni.

Razpoložljivi kazalniki denarnih gibanj, stroškov dela in inflacijskih pričakovanj kažejo, da na srednji rok ni mogoče pričakovati večjih cenovnih pritiskov. Lani se

Tabela 7.5: Projekcije inflacije

						Projekcije					
						2014		2015		2016	
	2009	2010	2011	2012	2013	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
						povprečne letne stopnje rasti v %					
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	0,9	2,1	2,1	2,8	1,9	**0,5**	-1,2	**1,1**	-0,4	**1,3**	…
hrana	1,8	2,5	4,8	4,7	4,9	**1,8**	-2,1	**2,4**	-0,3	**2,3**	…
energenti	-4,5	13,9	8,8	9,0	1,8	**-1,6**	-2,5	**0,5**	-0,1	**0,4**	…
drugo blago	0,0	-2,2	-0,9	-0,2	-0,9	**-0,7**	-0,6	**0,3**	-0,2	**0,6**	…
storitve	3,2	1,2	0,0	1,5	2,2	**1,3**	-0,7	**1,3**	-0,5	**1,7**	…
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)											
brez cen energentov	1,7	0,3	1,0	1,8	1,9	**0,8**	-1,0	**1,3**	-0,3	**1,5**	…
brez cen ener. in nepred. hrane	1,9	0,2	0,7	1,5	1,4	**0,9**	-0,7	**1,2**	-0,4	**1,5**	…
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	1,7	-0,4	-0,4	0,7	0,9	**0,4**	-0,7	**0,8**	-0,4	**1,2**	…

Δ: razlika med tokratnimi predpostavkami in predpostavkami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, oktober 2013.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

je obseg bančnih posojil gospodinjstvom zmanjšal za 4,2 %, predvsem zaradi izredno močnega krčenja v segmentu potrošniških posojil. Zmanjševanje kreditiranja gospodinjstev in hkratno zniževanje njihovega realnega razpoložljivega dohodka ne kažeta na možnost hitrega obrata v domačem povpraševanju. Letos in prihodnje leto je pričakovano zniževanje stroškov dela na enoto proizvoda, kar bo omejevalo tudi stroškovne pritiske na cene. Takšna gibanja in zniževanje inflacijskih pričakovanj od sredine lanskega leta, ko so se nekoliko zvišala predvsem zaradi dviga stopenj DDV, nakazujejo nizko rast cen v prihodnje. Hkrati pričakovano okrevanje gospodarstva omejuje možnost deflacije. Consensus v svojih marčevskih napovedih za obdobje 2013-2018 predvideva letne stopnje rasti cen v Sloveniji med 1,5 % in 2,0 %.

Tveganja in negotovosti

V obdobju projekcij so tveganja glede gibanja BDP še vedno usmerjena pretežno navzdol. Glede na prejšnje projekcije so se nekoliko zmanjšala tveganja, povezana z domačim okoljem, saj so izvedba skrbnega pregleda bančnega sistema in rekapitalizacija bank ter uspešna zadolžitev države na mednarodnih finančnih trgih zmanjšali tveganje refinanciranja proračuna v povezavi z bančnim sektorjem. Po objavi rezultatov stresnih testov in rekapitalizacije bank so se močno znižali pribitki na slovenski dolg, bonitetne agencije pa so že zvišale bonitete bank in ohranile stabilne izglede države. S tehničnega vidika bi lahko na napoved letošnje rasti izrazito negativno vplivale morebitne revizije podatkov za konec leta 2013 ob naslednjih objavah podatkov o nacionalnih računih.

Ob povečevanju deleža izvoza in uvoza v BDP ostaja tuje povpraševanje izredno pomemben dejavnik tveganj. Izvoz blaga in storitev je v letu 2013 dosegel že skoraj 80 % BDP, s čimer se odvisnost slovenskega gospodarstva od tujih trgov hitro povečuje. Pri tem se upošteva dodatna umiritev rasti v hitrorastočih gospodarstvih, medtem ko so obeti glede rasti v evrskem območju od zadnjih projekcij skoraj nespremenjeni. Tveganja v evrskem območju so še vedno vezana na morebitno poglabljanje dolžniške krize v perifernih državah, kjer je sicer predvideno postopno okrevanje. Dodatno se je precej povečalo tudi tveganje glede rasti v Rusiji, deloma zaradi zadnjih geopolitičnih napetosti.

Čeprav so obeti za zaposlenost nekoliko boljši kot v prejšnjih projekcijah, so tveganja glede okrevanja trga dela še vedno prisotna. Predvidena nizka gospodarska rast ne bo odpravila nesorazmerij na trgu dela, brezposelnost pa bo presegala visokih 10 %. Najbolj problematična bo visoka strukturna brezposelnost, saj vodi v

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

	Objava nove/prejšnje napovedi	BDP letna rast v %				Inflacija povprečje leta v %				Tekoči račun delež v BDP v %			
		2014		2015		2014		2015		2014		2015	
		nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ
Banka Slovenije	apr. 14/okt. 13	**0,6**	1,3	**1,4**	0,0	**0,5**	-1,2	**1,1**	-0,4	**7,1**	0,3	**7,4**	-0,3
UMAR	mar. 14/sep. 13	**0,5**	1,3	**0,7**	0,3	**0,3**	-1,6	**1,1**	-0,3	**6,9**	1,9	**6,4**	1,3
Consensus Forecasts	mar. 14/feb. 14	**-0,6**	0,1	**0,9**	0,0	**1,5**	-0,2	**1,8**	-0,2	**…**	…	**…**	…
Evropska komisija	feb. 14/nov. 13	**-0,1**	0,9	**1,3**	0,6	**0,8**	-1,1	**1,3**	-0,2	**6,9**	0,9	**7,8**	1,3
OECD	nov. 13/maj 13	**-0,9**	-1,0	**0,6**	…	**1,7**	0,5	**1,3**	…	**6,2**	1,4	**7,1**	…
MDS	okt. 13/apr. 13	**-1,4**	-2,9	**0,9**	-1,0	**1,8**	-0,1	**2,1**	0,1	**7,0**	4,5	**6,9**	4,9

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

trajno izgubo človeškega kapitala in povzroča socialne stroške.

Tveganja glede projekcije inflacije so uravnotežena. Inflacija bi bila višja, če bi prišlo do višjih cen energentov na tujih trgih, depreciacije evra in višjih cen vhodnih surovin. Cene bi se lahko povišale močneje od pričakovanj tudi v primeru, da bi se dodatna fiskalna konsolidacija izvajala prek višanja posrednih davkov, in v primeru dvigovanja cen v sektorjih z omejeno konkurenco (npr. komunalne storitve, električna energija, daljinsko ogrevanje, javni prevoz). Na drugi strani bi lahko fiskalna konsolidacija na strani izdatkov, na primer prek nižanja plač javnih uslužbencev, vplivala na še nižje cenovne pritiske s strani povpraševanja. Podoben učinek bi imelo okrevanje gospodarstva, ki bi bilo šibkejše od pričakovanj.