BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

MAKROEKONOMSKA GIBANJA IN PROJEKCIJE

SEPTEMBER 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 13

2 Gospodarska gibanja in trg dela 17

3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 27

4 Financiranje 35

5 Javne finance 45

6 Inflacija 51

7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2014–2016 59

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	BDP v razvitih gospodarstvih	13
Slika 1.2	Stopnja brezposelnosti	13
Slika 1.3	BDP v državah BRIK	14
Slika 1.4	BDP v glavnih trgovinskih partnericah iz EU	14
Slika 1.5	BDP v vzhodnoevropskih državah	14
Slika 1.6	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	15
Slika 1.7	Tečaji	15
Slika 1.8	Surovine	16
Slika 2.1	Raven realnega BDP	18
Slika 2.2	Bruto domači proizvod	18
Slika 2.3	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran	18
Slika 2.4	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti	18
Slika 2.5	Industrijska proizvodnja po namenskih skupinah	19
Slika 2.6	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran	19
Slika 2.7	Bruto investicije v osnovna sredstva	19
Slika 2.8	Menjava s tujino	20
Slika 2.9	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	20
Slika 2.10	Pričakovano zaposlovanje	21
Slika 2.11	Dolgotrajno brezposelni	22
Slika 2.12	Stopnja brezposelnosti	22
Slika 2.13	Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	23
Slika 2.14	Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	26
Slika 3.1	Komponente tekočega računa	27
Slika 3.2	Blagovna menjava	28
Slika 3.3	Menjava blaga po skupinah držav	28
Slika 3.4	Izvoz blaga po skupinah držav	28
Slika 3.5	Storitvena menjava	30
Slika 3.6	Izvoz storitev	30
Slika 3.7	Neto faktorski dohodki	31
Slika 3.8	Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 20 držav zunaj evrskega območja)	32
Slika 3.9	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	32
Slika 3.10	Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti (deflator ULC)	32
Slika 3.11	Nominalni stroški dela na enoto proizvoda	34
Slika 4.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	36
Slika 4.2	Finančne obveznosti nefinančnih družb (S.11) po instrumentih	36
Slika 4.3	Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam	37
Slika 4.4	Primerjava finančnega vzvoda med državami	37
Slika 4.5	Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)	42
Slika 4.6	Posojila gospodinjstvom	42
Slika 4.7	Izbrane obveznosti domačih bank	43
Slika 5.1	Prihodki države	46
Slika 5.2	Izdatki države (brez pomoči fin. institucijam)	47
Slika 5.3	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	48
Slika 5.4	Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji	49

Slika 6.1 Inflacija 52
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 56
Slika 6.6 Cene storitev 56
Slika 6.7 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov v Sloveniji in evrskem območju 56
Slika 6.8 Cene industrijskih proizvodov brez energentov 57
Slika 6.9 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 57
Slika 7.1 Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric v letu 2014 60
Slika 7.2 Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric v letu 2015 60
Slika 7.3 Cene na svetovnih trgih primarnih surovin 61
Slika 7.4 Projekcije rasti BDP 61
Slika 7.5 Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP 62
Slika 7.6 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 64
Slika 7.7 Projekcije pogojev menjave 64
Slika 7.8 Projekcije inflacije 68
Slika 7.9 Projekcije prispevkov komponent k inflaciji 68

Tabele:

Tabela 2.1 Zaposlenost 21
Tabela 2.2 Stroški dela 23
Tabela 3.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 29
Tabela 5.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2009–2018 46
Tabela 6.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 52
Tabela 7.1 Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja 60
Tabela 7.2 Projekcije komponent domačega povpraševanja 62
Tabela 7.3 Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač 63
Tabela 7.4 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 64
Tabela 7.5 Projekcije inflacije 68
Tabela 7.6 Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi 69

Okviri:

Okvir 2.1 Anketa o dinamiki plač in stroškov dela 24
Okvir 3.1 Rezultati projekta CompNet 33
Okvir 4.1 Bančno kreditiranje slovenskih podjetij: analiza na podlagi mikro podatkov 38
Okvir 4.2 Financiranje majhnih in srednje velikih podjetij 40
Okvir 6.1 Vpliv globalnih in domačih dejavnikov na inflacijo 54
Okvir 7.1 Ukrajinska kriza in njeni učinki na gospodarsko aktivnost v Sloveniji 65

Okrajšave, uporabljene v Makroekonomskih gibanjih in projekcijah

AT	Avstrija
BDP	Bruto domači proizvod
BE	Belgija
BRIK	Brazilija, Rusija, Indija, Kitajska
BS	Banka Slovenije
CB	Centralna banka
CPI	Indeks cen življenjskih potrebščin
CZ	Češka
DARS	Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji
DDV	Davek na dodano vrednost
DE	Nemčija
DUTB	Družba za upravljanje terjatev bank
EA	Evrsko območje
EBRD	Evropska banka za obnovo in razvoj
ECB	Evropska centralna banka
EE	Estonija
EFSF	Evropski sklad za finančno stabilnost
EMU	Ekonomska in monetarna unija
ES	Španija
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
ESR	Evropski sistem računov
EU	Evropska unija
EUR	Evro
Euribor	Medbančna obrestna mera za evro na evropskem denarnem trgu
Eurostat	Statistični urad Evropskih skupnosti
Fed	Federal Reserve
FR	Francija
FRED	Federal Reserve Economic Data
H	Polletje
HICP	Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
HU	Madžarska
IE	Irska
IEA	Mednarodna agencija za energijo
ILO	Mednarodna organizacija dela
IT	Italija
MDS	Mednarodni denarni sklad
MSP	Majhna in srednje velika podjetja
NEIG	Industrijski proizvodi brez energentov
NPISG	Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
o. t.	Odstotna točka
PL	Poljska
PPI	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
PT	Portugalska

Q	Četrtletje
RS	Republika Slovenija
SI	Slovenija
SK	Slovaška
SME	Majhna in srednje velika podjetja
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
SZ	Sovjetska zveza
TEŠ 6	Šesti blok Termoelektrarne Šoštanj, d.o.o.
ULC	Stroški dela na enoto proizvoda
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj
USD	Ameriški dolar
WEO	World Economic Outlook
ZDA	Združene države Amerike
ZDR	Zakon o delovnih razmerjih
ZRSZ	Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje
ZUTD	Zakon o urejanju trga dela
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije

Povzetek

Okrevanje gospodarske aktivnosti se nadaljuje tudi v letu 2014, njena dinamika pa je predvsem v drugem četrtletju presegla pričakovanja. Glavni generator gospodarske rasti je ostalo zunanje povpraševanje, za katerega pa se predvideva upočasnitev rasti v drugi polovici leta 2014. Rast BDP naj bi letos dosegla 1,6 %, naslednje leto pa naj bi se znižala na 1,3 %. Presežek na tekočem računu plačilne bilance se bo v obdobju projekcij zaradi šibkejše rasti izvoza, nekoliko močnejšega uvoza ter povečanih izdatkov za obresti znižal na okoli 4,5 % BDP. Padajoče cene surovin na svetovnih trgih, nadaljevanje relativno šibkega domačega povpraševanja ter izpad lanskih fiskalnih ukrepov iz izračuna inflacije so prispevali k močnemu znižanju inflacije. Ta bo tudi v prihodnje ostala na ravni okoli 1 %.

* * *

Solidna rast gospodarske aktivnosti, ki se je pričela v začetku leta 2013, se je nadaljevala tudi letos. Medletno je BDP v povprečju prve polovice leta 2014 porasel za 2,5 %, četrtletna stopnja rasti v drugem četrtletju pa je znašala 1,0 %. Takšna rast je precej višja kot v povprečju evrskega območja. K temu sta poleg ugodnega izvoza prispevala zlasti rast investicij ter večanje zalog.

Izvoz sta v začetku leta podpirala solidno tuje povpraševanje ter relativno ugodna stroškovna konkurenčnost, vendar je dinamika izvoza sredi leta začela slabeti. To je povezano predvsem z ohlajanjem gospodarske aktivnosti v večini pomembnih trgovinskih partneric ter s kopičenjem negotovosti glede prihodnjega razvoja rusko-ukrajinske krize. Neugodni signali iz mednarodnega okolja so se že odrazili v kazalnikih zaupanja, katerih izboljševanje iz začetka leta se je sredi leta ustavilo ter obrnilo navzdol.

V prvi polovici leta so na visoki ravni vztrajale investicije v infrastrukturo, predvsem na lokalni ravni, ki so deloma financirane z EU sredstvi. Visoka rast investicij je bila tako posledica dejavnikov, ki so bili večinoma začasne narave. Hkrati se je v prvem polletju dodatno nižal obseg investicij v stroje in opremo, kar ni spodbudno z vidika povečevanja proizvodnega potenciala. Tudi v prvi polovici leta se je nadaljevalo krčenje končnega trošenja države.

Razmeroma ugodne razmere na trgu dela so z rastjo zaposlenosti in plač, pretežno v zasebnem oziroma v izvozno naravnanem sektorju, omogočile skromno okrevanje zasebne potrošnje. Odlivi iz registrirane brezposelnosti so se zaradi zaposlovanja v prvem polletju močno povišali, prilivi v brezposelnost zaradi izteka pogodb za določen čas pa so se zaradi učinkov lanske reforme trga dela znižali. Število brezposelnih se je tako letos zmanjšalo za okoli 15.000 oseb na 115.000.

Padajoče cene surovin na svetovnih trgih, še vedno dokaj šibko domače povpraševanje ter izpad lanskih fiskalnih ukrepov iz izračuna inflacije in ostali učinki osnove so prispevali k močnemu znižanju inflacije. Ta je v povprečju prvih osmih mesecev znašala 0,6 %, kar je skoraj enako kot v evrskem območju.

V enem letu do junija 2014 je presežek na tekočem računu plačilne bilance znašal 5,3 % BDP, kar je nekoliko manj kot ob koncu leta 2013, ko je znašal 5,8 % BDP. Kljub solidni rasti izvoza sta k manjšemu presežku prispevala upad presežka storitev in porast primanjkljaja faktorskih dohodkov zaradi povečanega obsega plačil obresti tujini.

Presežek tekočega računa se v razmerah ugodne rasti izvoznega sektorja in razdolževanja gospodarstva odraža v visokem neto varčevanju zasebnega sektorja. Podjetja ob nadaljnjem zmanjševanju zadolženosti in šibkem investiranju neto varčujejo že dve leti. Obseg obveznosti podjetij iz naslova bančnih posojil se je v začetku leta ponovno znižal. Manjšanje posojil zasebnem sektorju kljub okrepljeni gospodarski rasti je predvsem posledica visoke zadolženosti podjetij. Podjetja so zato primorana v okviru razpoložljivih možnosti posegati po alternativnih virih financiranja, kot so posojila iz tujine ter zadržani dobički. Gospodinjstva so letos finančni presežek ohranila na ravni iz konca lanskega leta, saj so ob manjšanju zadolženosti ter višjih prihodkih nekoliko povečala potrošnjo.

V letu 2014 se je postopno krepilo zaupanje v domač bančni sistem. To se je odrazilo v povečanju vlog nebančnega sektorja, k čemur so prispevali skoraj vsi sektorji. Na povečano zaupanje je vplival uspešen proces sanacije in stabilizacije domačega bančnega sektorja, ki pa še ni končan in bo tudi v prihodnje vplival na strukturo bančnih bilanc. Zmanjševanje bilančne vsote bank na strani virov je bilo posledica zmanjševanja zadolženosti bank do tujine in obveznosti na osnovi dolžniških vrednostnih papirjev. Na krčenje naložb bank je letos vplivalo predvsem nadaljnje zmanjševanje posojil zasebnemu sektorju.

Država je letos edini sektor s finančnim primanjkljajem. Ta se je po ocenah SURS v zadnjih štirih četrtletjih do konca marca, izključujoč pomoč finančnim institucijam, v primerjavi s koncem lanskega leta sicer znižal na 4,2 % BDP, dolg države pa se je ob koncu prvega četrtletja povzpel na 78,7 % BDP.

Projekcije nakazujejo le postopno okrevanje gospodarstva. Rast BDP naj bi letos dosegla 1,6 %, naslednje leto pa naj bi se zaradi ohlajanja izvoza in investicij v drugem polletju 2014 znižala na 1,3 %. V letu 2016 naj bi gospodarska rast znašala nekaj pod 2 %. Okrevanje gospodarstva bo temeljilo na pozitivnemu prispevku neto menjave s tujino, čeprav se bodo postopoma krepile komponente domačega povpraševanja.

Na napoved gospodarske rasti za leto 2014 vplivajo poleg okrevanja aktivnosti v prvi polovici leta tudi izrazito pozitivni učinki prenosa dinamike rasti iz prejšnjega leta. Visoka rast aktivnosti iz prve polovice leta naj bi se ob ohlajanju svetovne konjunkture ter ob manjšanju pomena začasnih dejavnikov v drugi polovici leta umirila. Zato je rast BDP navzgor v primerjavi s predhodno projekcijo popravljena le za letos. V letu 2015 bo rast BDP zaradi upočasnjene rasti tujega povpraševanja nižja od napovedane v predhodni projekciji.

Neto menjava s tujino bo v celotnem obdobju pozitivno prispevala k rasti BDP. Rast investicij bo omejena predvsem z vztrajanjem visoke zadolženosti podjetij ter z negotovimi obeti glede okrevanja povpraševanja iz tujine. Poraba gospodinjstev se bo večala le postopoma zaradi še vedno negotovih razmer na trgu dela, trošenje države pa bo omejeno s potrebo po fiskalni konsolidaciji. Nekoliko hitrejša rast domačih komponent trošenja od tiste, predpostavljene v predhodni projekciji, je posledica visoke rasti v prvi polovici leta 2014 in bo prispevala k višjemu uvozu. To bo znižalo presežek tekočega računa, ki naj bi se iz letošnjih 5,2 % BDP do konca obdobja projekcij zmanjšal na okoli 4,5 % BDP. Inflacija naj bi ob šibkem domačem trošenju ter odsotnosti cenovnih pritiskov iz mednarodnega okolja v obdobju projekcij ostala na ravni okoli 1 %.

Tveganja projekcij gospodarske rasti so pri projekcijah za letos usmerjena navzgor, v prihodnjih letih pa navzdol. Poleg učinkov prenosa in visoke realizacije v prvi polovici leta 2014 lahko morebitna odsotnost dodatnih ukrepov fiskalne konsolidacije do konca leta pozitivno prispeva k rasti domačega trošenja. To velja še posebej, če bi se ohranil pozitivni vpliv začasnih dejavnikov, ki so rast višali v prvi polovici leta. Zaradi dodatnega ohlajanja svetovne konjunkture, ponovne zaostritve pogojev financiranja na mednarodnih trgih in morebitnih dodatnih politično-ekonomskih zaostrovanj med Rusijo in EU bi lahko bila rast do konca obdobja projekcij nižja od pričakovane.

Tveganja glede inflacije so v obdobju projekcij uravnotežena. Na višjo rast cen od predvidene bi lahko vplivale višje cene energentov zaradi zaostrovanja razmer v izvoznicah nafte in nekateri dodatni fiskalni ukrepi na prihodkovni strani. Na nižjo rast cen bi lahko vplivala predvsem nižja svetovna gospodarska konjunktura ter počasnejše okrevanje domačega trošenja.

* * *

Banka Slovenije je julija 2014 predstavila svoj pogled na prihodnje strateške izzive delovanja ekonomske politike v Sloveniji.[1] *Ukrepi ekonomske politike bi morali biti po mnenju Banke Slovenije osredotočeni predvsem na očiščenje bilanc ter na krepitev kapitalske ustreznosti bančnega sistema in vzpostavitev temeljev za finančno stabilnost, razdolžitev in prestrukturiranje podjetij ter okrepitev dolgoročne vzdržnosti javnih financ.*

Nova Vlada se bo morala hitro in učinkovito odzvati na gospodarske izzive, ki jih ponujata tuje in domače okolje. Sprejeti morajo biti ukrepi s čim manjšimi negativnimi kratkoročnimi učinki, predvsem na izvoz pa tudi na domače povpraševanje. Ukrepi morajo biti hkrati čim bolj usmerjeni v spodbujanje dolgoročnega gospodarskega potenciala ter zagotavljanje njegove vzdržne in trajne rasti. Le tako bodo zagotovljeni pogoji za postopno odpravljanje visoke brezposelnosti.

[1] http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=5833

								Projekcije					
								2014		2015		2016	
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	sep.	Δ	sep.	Δ	sep.	Δ
Aktivnost, zaposlenost, plače	*stopnje rasti v %*												
BDP (realni)	6,9	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,6	-1,0	**1,6**	1,0	**1,3**	-0,1	**1,8**	0,1
Zaposlenost	3,4	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	-0,8	-1,5	**0,1**	1,2	**0,2**	0,4	**0,6**	0,0
Povprečna sredstva za zaposlene	6,2	7,2	1,8	4,0	1,6	-1,2	1,9	**1,2**	0,2	**1,4**	0,1	**1,6**	0,0
Produktivnost	3,5	0,7	-6,1	3,5	2,3	-1,8	0,5	**1,4**	-0,3	**1,2**	-0,4	**1,5**	0,2
ULC (nominalni)	2,6	6,4	8,5	0,5	-0,7	0,6	1,4	**-0,3**	0,3	**0,2**	0,4	**0,1**	-0,2
Prispevki k realni rasti BDP	*odstotne točke*												
Domača potrošnja (brez zalog)	7,0	4,0	-5,7	-2,8	-1,3	-3,7	-2,1	**0,3**	0,8	**0,5**	0,2	**1,2**	0,1
Neto izvoz	-2,0	0,2	1,9	2,1	1,4	2,9	1,0	**0,9**	-0,2	**0,7**	-0,3	**0,5**	-0,1
Spremembe zalog	2,0	-0,9	-4,0	1,9	0,6	-1,8	0,1	**0,3**	0,3	**0,0**	0,0	**0,0**	0,0
Domače povpraševanje	*realne stopnje rasti v %*												
Domača potrošnja	9,0	3,1	-9,5	-0,9	-0,8	-5,6	-2,1	**0,3**	0,9	**0,5**	0,2	**1,2**	0,0
Zasebna potrošnja	6,3	2,6	0,9	1,0	0,0	-2,9	-4,0	**0,1**	0,8	**0,5**	0,3	**1,0**	-0,2
Potrošnja države	1,9	4,9	2,4	0,1	-1,3	-1,5	-1,1	**-1,7**	-0,4	**-0,4**	0,1	**-0,4**	-0,1
Bruto investicije v osnovna sredstva	12,0	7,0	-22,0	-13,7	-4,6	-8,9	1,9	**3,3**	2,7	**1,8**	0,1	**3,9**	1,0
Plačilna bilanca	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*												
Izvoz blaga in storitev (realno)	13,6	4,2	-16,6	10,1	7,0	0,3	2,6	**3,8**	1,0	**3,7**	-0,9	**5,0**	-0,1
Uvoz blaga in storitev (realno)	16,8	3,8	-18,8	6,6	5,0	-3,9	1,4	**3,0**	1,5	**3,1**	-0,8	**5,0**	-0,1
Tekoči račun: v mrd EUR	-1,4	-2,0	-0,2	0,0	0,1	1,0	2,1	**1,8**	-0,7	**1,7**	-1,0	**1,7**	-0,9
v % BDP	-4,1	-5,3	-0,5	-0,1	0,4	2,8	5,8	**5,2**	-1,9	**4,8**	-2,6	**4,6**	-2,4
Pogoji menjave*	0,9	-1,3	3,5	-4,0	-1,4	-1,0	1,0	**0,3**	0,5	**-0,4**	0,2	**0,1**	0,6
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**	0,0	**0,7**	-0,4	**1,2**	-0,1
HICP brez energentov	3,8	4,9	1,7	0,3	1,0	1,8	1,9	**0,8**	0,0	**0,8**	-0,5	**1,4**	-0,1
HICP energenti	3,4	9,4	-4,5	13,9	8,8	9,0	1,8	**-0,9**	0,7	**0,0**	-0,5	**0,0**	-0,4
Mednarodno okolje	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*							**Predpostavke**					
Tuje povpraševanje**	8,6	2,9	-13,5	9,9	7,0	0,9	0,8	**0,7**	-0,9	**2,4**	-0,9	**3,1**	-0,5
Nafta (USD/sod)	73	98	62	80	111	112	109	**107**	-3	**107**	-3	**107**	-3
Primarne surovine	17,4	10,1	-23,0	37,1	17,9	-7,2	-5,2	**-4,8**	-2,0	**0,1**	-1,9	**4,4**	-0,4
Inflacija v EMU	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	**0,6**	-0,3	**1,1**	-0,2	**1,4**	-0,1
PPI Nemčija	1,3	5,4	-4,0	1,5	5,1	1,7	0,0	**-0,5**	-1,4	**0,6**	-1,3	**1,6**	-0,7

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

Δ : razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2014.

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

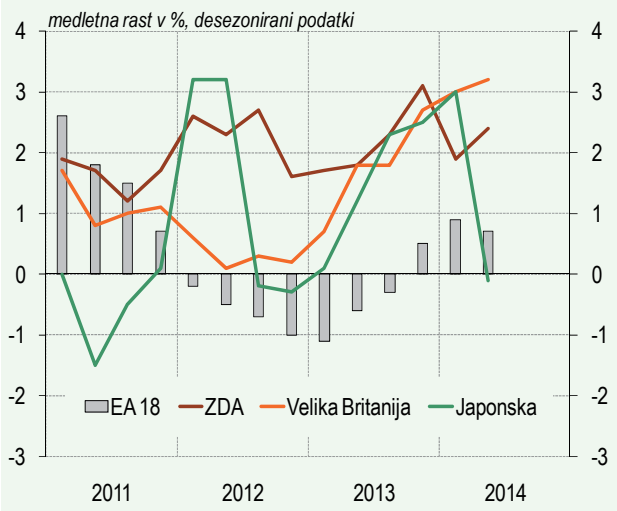
1 Mednarodno okolje

V prvi polovici leta 2014 je svetovna gospodarska rast ostala zmerna, a nižja od ocen z začetka leta. V evrskem območju se je gospodarska rast v drugem četrtletju upočasnila, v nekaterih razvitih državah pa se je močno zvišala. Gospodarska aktivnost se je močno upočasnila tudi v nekaterih hitro rastočih gospodarstvih, hkrati pa so se močno znižale vrednosti njihovih valut. Denarna politika v večini razvitih držav je ostala spodbujevalna. ECB je junija in septembra s kombinacijo standardnih in nestandardnih ukrepov denarno politiko v evrskem območju še dodatno razrahljala. V evrskem območju je zaupanje gospodarstva in potrošnikov kljub nekaterim neugodnim signalom iz mednarodnega okolja tudi v začetku druge polovice leta ostalo visoko, stopnja brezposelnosti pa je nekoliko upadla. Vrednost evra se je kljub temu znižala, ob močnem padcu cen nafte na začetku tretjega četrtletja so se znižale tudi cene drugih surovin.

Gospodarska gibanja

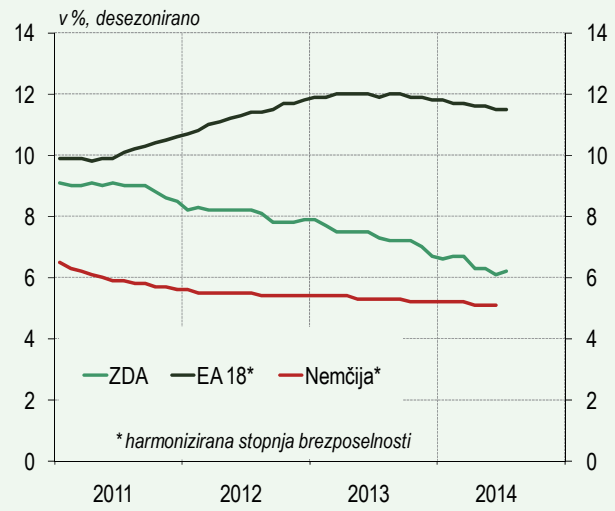
Gospodarsko okrevanje evrskega območja s konca lanskega in začetka letošnjega leta se je v drugem četrtletju upočasnilo. Evrsko območje je lani v drugi polovici leta izšlo iz recesije. Vrednosti kazalnikov gospodarske klime in zaupanja potrošnikov vztrajajo na visoki ravni in presegajo dolgoletno povprečje, čeprav so se v

Slika 1.1: BDP v razvitih gospodarstvih



Vir: Eurostat.

Slika 1.2: Stopnja brezposelnosti

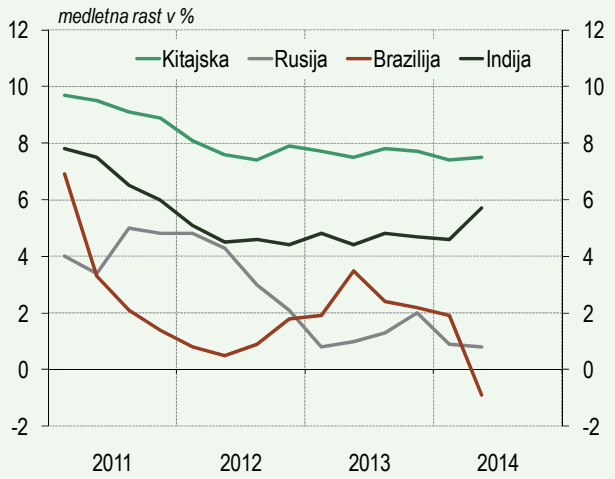


Vir: Eurostat, FRED.

drugi polovici leta začele manjšati. Stopnja brezposelnosti se je v drugem četrtletju znižala na 11,5 %, kar je najnižja raven od septembra leta 2012. Kljub temu je v drugem četrtletju realni BDP predvsem zaradi znižanja bruto investicij ostal na ravni predhodnega četrtletja, medletna rast pa je upadla na 0,7 %. Na znižanje je vplivalo predvsem 0,2-odstotno krčenje gospodarske aktivnosti v Nemčiji in Italiji ter stagnacija v Franciji. Razmere so ostale stabilne oziroma so se celo nekoliko izboljšale v perifernih državah evrskega območja. Med razvitimi državami izven evrskega območja se je močno upočasnila gospodarska aktivnost Japonske, kjer se je v drugem četrtletju realni BDP četrtletno znižal kar za 1,8 %, največ po potresu leta 2011, medletno pa se je znižal za 0,1 %. Realni BDP se je v prvi polovici leta zvišal v ZDA in Veliki Britaniji. Aktivnost v obeh državah se je močno pospešila v drugem četrtletju, medletno na 2,5 % v ZDA in na 3,2 % v Veliki Britaniji.

V državah BRIK so bila gospodarska gibanja v prvi polovici letošnjega leta raznosmerna. Gospodarska rast držav BRIK, ki je po začetku mednarodne finančne krize ostala visoka, je bila tudi v prvi polovici leta ugodna, vendar se je v Rusiji močno upočasnila in v Braziliji celo znižala. Gospodarska rast je v Rusiji v drugem četrtletju medletno znašala 0,8 %, kar je je najmanj v zadnjem letu in pol. Na gibanje gospodarske aktivnosti v Rusiji vplivajo

Slika 1.3: BDP v državah BRIK

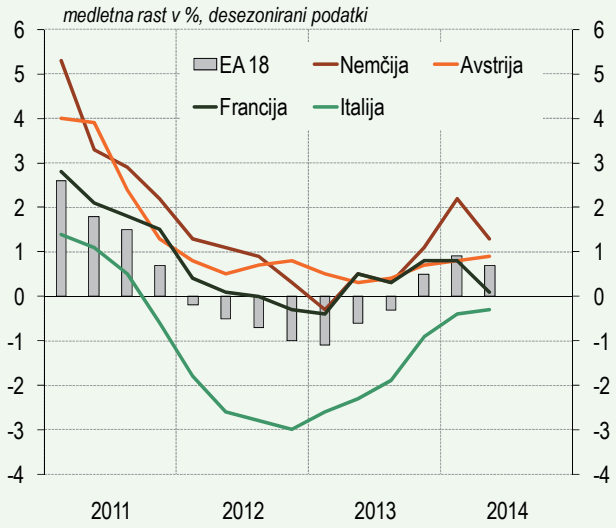


Vir: Trading Economics, National Bureau of Statistics of the People's Republic of China.

nižanje cen nafte, ki je eden najpomembnejših izvoznih proizvodov Rusije, negotovosti zaradi razmer v Ukrajini ter mednarodne sankcije proti Rusiji. Vse to je ob pretresih na domačem finančnem trgu vplivalo na močno depreciacijo rublja. Na Kitajskem je realna rast BDP ostala stabilna in visoka. V drugem četrtletju leta 2014 je medletno znašala 7,5 %, kar je sicer nekoliko pod dolgoletnim povprečjem.

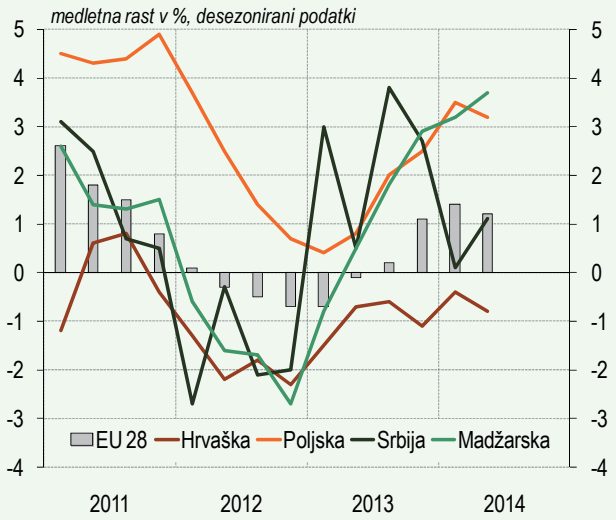
Gospodarska aktivnost se je znižala tudi v nekaterih drugih pomembnih trgovinskih partnericah Slovenije. Na Hrvaškem, ki je v recesiji že tretje leto, se je v prvi

Slika 1.4: BDP v glavnih trgovinskih partnericah iz EU



Vir: Eurostat.

Slika 1.5: BDP v vzhodnoevropskih državah



Vir: Eurostat, Tradingeconomics.

polovici leta realni BDP ponovno znižal, krčenje se je v drugem četrtletju poglobilo na -0,8 % medletno. V prvi polovici letošnjega leta se je močno upočasnila tudi gospodarska aktivnost v Srbiji, a je ostala pozitivna kljub poplavam v drugem četrtletju.

Finančni trgi in cene surovin

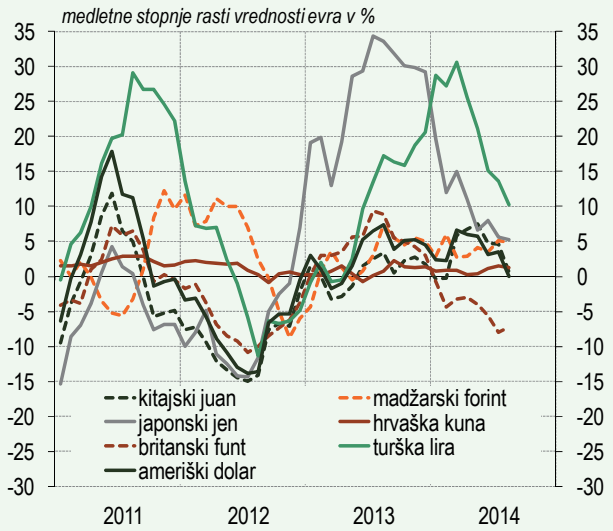
Denarna politika pomembnejših centralnih bank razvitih gospodarstev je tudi letos ostala spodbujevalna, v evrskem območju pa je postala še bolj ohlapna. Postopno zmanjševanje obsega nakupov dolgoročnih vrednostnih papirjev s konca leta 2013 je FED nadaljeval tudi v letošnjem letu. Denarna politika ZDA je ostala spodbujevalna kljub pospešitvi gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju letos. Ključna obrestna mera je ostala na intervalu med 0,00 % in 0,25 %. Tudi v evrskem območju ostaja denarna politika spodbujevalna. ECB je junija dodatno znižala ključno obrestno mero na 0,15 % in septembra na 0,05 %. Hkrati je ECB znižala tudi obrestno mero za mejno posojilo ter obrestno mero za mejni depozit pri ECB, ki je postala negativna, in najavila dodatne ukrepe[2] denarne politike. Kombinacijo standardnih in nestandardnih ukrepov denarne politike je ECB sprejela z namenom spodbuditi močnejše kreditiranje gospodarstva in gospodinjstev ter s tem oživiti gospodarsko aktivnost in inflacijo. Tudi denarna politika v Veliki Britaniji ostaja spodbujevalna, saj je od marca leta 2009 ključna obrestna mera Bank of England na ravni 0,5 %, obseg nestandardnih denarnih spodbud pa na ravni 375 milijard funtov.

Rast vrednosti evra iz druge polovice lanskega leta do večine svetovnih valut se je v prvih mesecih letošnjega leta nadaljevala, v drugem četrtletju pa je evro začel upadati. Gibanje tečaja je bilo v prvem četrtletju leta 2014 pod vplivom ugodnih makroekonomskih podatkov za evrsko območje. Na rast vrednosti evra je vplivala tudi stabilizacija v perifernih državah evrskega območja. Za en evro je bilo sredi marca potrebno odšteti okoli 1,39 USD, tečaj pa se je blizu te ravni ohranil do začetka maja. Po objavi slabših gospodarskih podatkov v poletnih mesecih za nekatere osrednje države evrskega območja ter večanju negotovosti glede nemirov v Ukrajini in vpliva sankcij proti Rusiji na gospodarstvo evrskega območja je evro začel izgubljati vrednost. V povprečju prvih deset dni septembra je bilo za evro potrebno odšteti samo še 1,30 USD. V povprečju prvih osmih mesecev letošnjega leta je bilo za en evro potrebno odšteti 1,36 USD, kar je za 3,7 % več kot v enakem obdobju leta 2013. Evro je v

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

Vir: ECB, Federal Reserve.

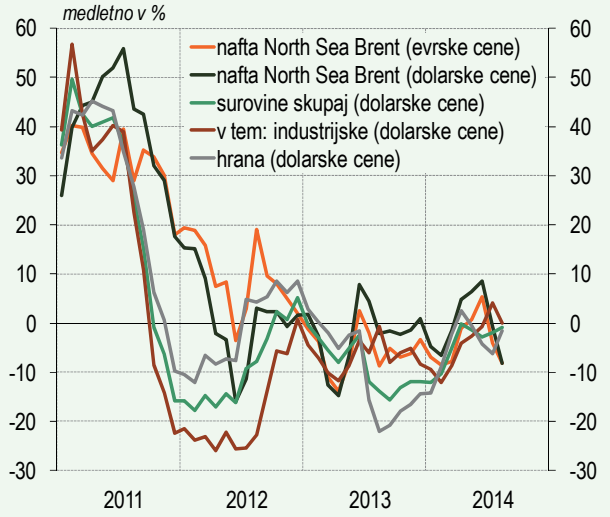
Slika 1.7: Tečaji



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

[2] Podrobnosti o dodatnih ukrepih na http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140605.en.html in http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140904.sl.html.

Slika 1.8: Surovine



Vir: The Economist, Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

prvih osmih mesecih pridobil vrednost tudi do japonskega jena, medletno za 10,4 %, do britanskega funta pa se je medletno njegova vrednost znižala za 4,5 %.

V prvi polovici letošnjega leta se je cena nafte Brent postopoma višala, v začetku tretjega četrtletja pa se je močno znižala. Znižale so se tudi cene drugih surovin. Dolarska cena nafte Brent se je od 107 USD za sodček v januarju povzpela na 112 USD za sodček v juniju. Nato se je močno znižala in je konec avgusta znašala 102 USD za sodček. V povprečju prvih osmih mesecev se je dolarska cena nafte Brent znižala za 0,3 % v primerjavi z enakim obdobjem lanskega leta. V avgustu je medletno upadla za 8,1 %. Na znižanje cen nafte je vplivalo krčenje in upočasnjevanje aktivnosti v posameznih razvitih in hitrorastočih državah ter znižanje napovedi o povpraševanju po nafti s strani Mednarodne agencije za energijo (IEA) v avgustu. Hkrati so se zvišale ocene o proizvodnji nafte v ZDA in zalogah nafte, umirile so se tudi negotovosti glede možnih motenj v dobavi nafte iz Bližnjega vzhoda, Afrike in Iraka. Dolarske cene primarnih surovin so bile v prvih osmih mesecih letos v povprečju medletno nižje za 4,4 %, za toliko pa so se v istem obdobju znižale tudi cene hrane.

Geopolitične napetosti in druge negotovosti v posameznih državah v razvoju so vplivale na močno znižanje vrednosti njihovih valut. Na koncu lanskega in začetku letošnjega leta so finančne trge pretresale nestabilnosti v povezavi s političnimi razmerami v Turčiji, Južni Afriki in Argentini, negativna gibanja na borzah v teh državah ter padci vrednosti njihovih valut. Na začetku letošnjega leta so se razmere začasno umirile. Aprila se je zaradi nemirov v Ukrajini močno znižala vrednost ruskega rublja in ukrajinske grivne. Ob poglobitvi nemirov na Bližnjem vzhodu, v Libiji, Iraku, Siriji in Ukrajini ter novih negotovostih zaradi gospodarskih sankcij proti Rusiji in delnega bankrota Argentine, so se v začetku poletja ponovno povečale negotovosti na finančnih trgih nekaterih držav ter znižale vrednosti njihovih valut. Avgusta je bila tako vrednost evra do ruskega rublja medletno višja za 9,5 %, do argentinskega pesa za 47,9 %, do ukrajinske grivne pa kar za 61,9 %.

2 Gospodarska gibanja in trg dela

Rast gospodarske aktivnosti je v prvi polovici leta, še posebej pa v drugem četrtletju, presegla pričakovanja.[3] *Četrtletna stopnja rasti BDP je v drugem četrtletju znašala 1,0 %. K temu sta poleg ugodnega izvoza prispevala zlasti hitra rast investicij ter večanje zalog. Industrija je kljub umirjanju tujega povpraševanja poslovala uspešno, saj sta se povečala tako proizvodnja kot tudi izvoz. Dodana vrednost storitev zasebnega sektorja se je povečala zaradi porasta domače potrošnje. Rast aktivnosti v gradbeništvu je pomembno prispevala k povečanju gospodarske aktivnosti in je imela osnovo pretežno v javnih investicijah v infrastrukturo. Investicije so poleg povečanja zalog največ prispevale k povečanju domače potrošnje. Ob postopni rasti realne mase plač se je v prvi polovici leta povečala tudi zasebna potrošnja. Končno trošenje države se je ponovno zmanjšalo.*

Razmere na trgu dela so se v prvi polovici leta izboljševale, prav tako se izboljšujejo obeti glede prihodnjega zaposlovanja. Zaposlenost se je povečala tako v zasebnem kot v javnem sektorju. K temu je največ prispevala zaustavitev zmanjševanja zaposlenosti v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu ter povečanje zaposlovanja v zasebnih storitvah. Skladni s tem so bili tudi odlivi iz registrirane brezposelnosti, ki so se zaradi zaposlovanja v prvem polletju medletno povišali za 20,0 %. Prilivi v brezposelnost zaradi izteka pogodb za določen čas so se zaradi reforme trga dela ponovno znižali, znižala pa se je tudi stopnja brezposelnosti. Povprečna realna bruto plača in realna masa bruto plač sta se v prvi polovici leta 2014 medletno nekoliko povišali.

Bruto domači proizvod

Gospodarsko okrevanje se je v prvi polovici leta 2014 nadaljevalo, aktivnost pa je bila medletno večja v večini skupin dejavnosti. Četrtletna stopnja rasti BDP je pozitivna že od začetka leta 2013, od sredine lanskega leta pa je bila opazno večja kot v povprečju evrskega območja. Kljub temu je raven gospodarske aktivnosti v prvem polletju leta 2014 glede na obdobje tik pred izbruhom krize v Sloveniji še naprej precej zaostajala. Razkorak do ravni aktivnosti v evrskem območju se je v tem obdobju povečal za okoli 7 odstotnih točk.

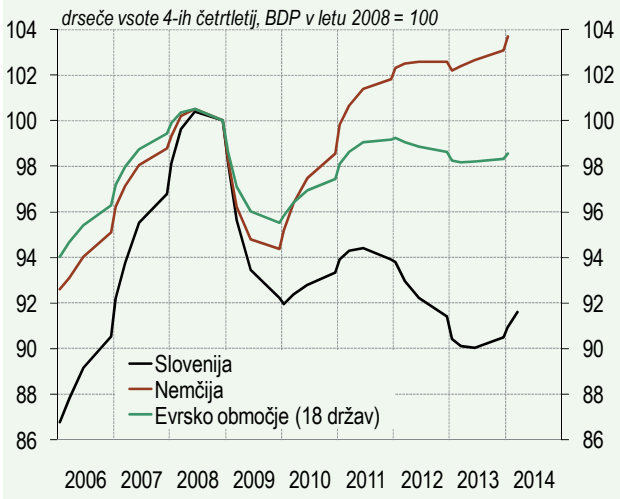
Medletna rast BDP je v prvi polovici leta znašala v povprečju 2,5 %. Ključen je bil visok prispevek neto menjave s tujino, ki je bil povezan z ugodno rastjo izvoza in je bil v manjši meri kot v preteklem letu posledica zaostajanja uvoza. Prispevek industrije k rasti BDP je bil v prvi polovici leta pozitiven in je dosegel le nekaj manj kot 1 odstotno točko, kar je predvsem posledica krepitve obsega blagovnega izvoza kljub ohlajanju tujega povpraševanja. Visoka rast dodane vrednosti v gradbeništvu se je v drugem četrtletju ohranila predvsem zaradi povečanih investicij v javno infrastrukturo v povezavi s koriščen-

[3] SURS je ob objavi podatkov za drugo četrtletje 2014 prešel na izračun podatkov nacionalnih računov na podlagi prenovljene evropske metodologije ESR 2010. Podatki na četrtletni ravni niso popolni, saj tokrat SURS hkrati s podrobnejšimi podatki o strukturi BDP ni objavil tudi uradnih podatkov, prilagojenih za sezono. Ti bodo objavljeni 30. septembra 2014. V tekstu so, z izjemo BDP, za medčetrtletne primerjave uporabljene ocene BS.

jem evropskih sredstev ter zaradi odpravljanja posledic vremenskih nevšečnosti z začetka leta. Kljub temu ocene četrtletne rasti aktivnosti ter mesečni podatki kažejo na postopno umirjanje aktivnosti v gradbeništvu. V prvi polovici leta se je močneje povečala tudi dodana vrednost zasebnih storitev. Poleg izvoza storitev sta k temu prispevala predvsem rahlo povečanje zasebne potrošnje in povečano poročanje prihodkov po sprejetju ukrepov za boj proti sivi ekonomiji ob koncu lanskega leta. Skupni prispevek zasebnih storitev k rasti BDP se je v prvi polovici leta povečal na 0,9 odstotne točke. Dodana vrednost se je v tej skupini dejavnosti letos medletno zmanjšala le v finančnih storitvah in v dejavnosti poslovanja z nepremičninami.

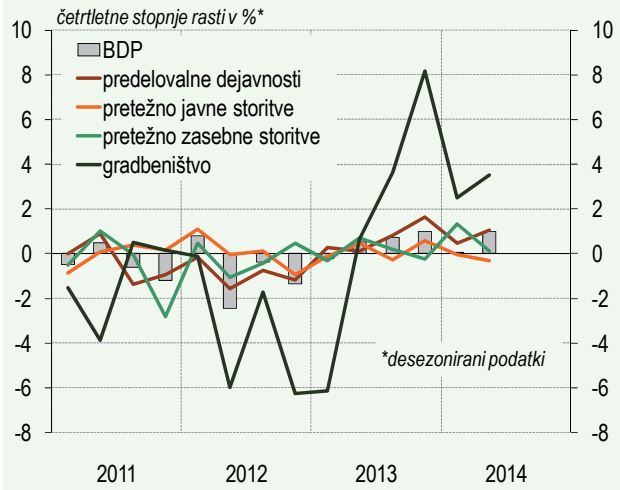
Industrija se je učinkovito odzvala na umirjanje tujega povpraševanja, saj je bila rast prisotna v večini najpomembnejših panog. Po zmanjševanju proizvodnje v večini panog predelovalnih dejavnosti v skoraj celem lanskem letu so se razmere ob koncu lanskega leta precej izboljšale. Obrat je bil posledica okrevanja povpraševanja v evrskem območju v drugi polovici leta 2013, poleg tega se je stabiliziralo tudi domače povpraševanje.

Slika 2.1: Raven realnega BDP



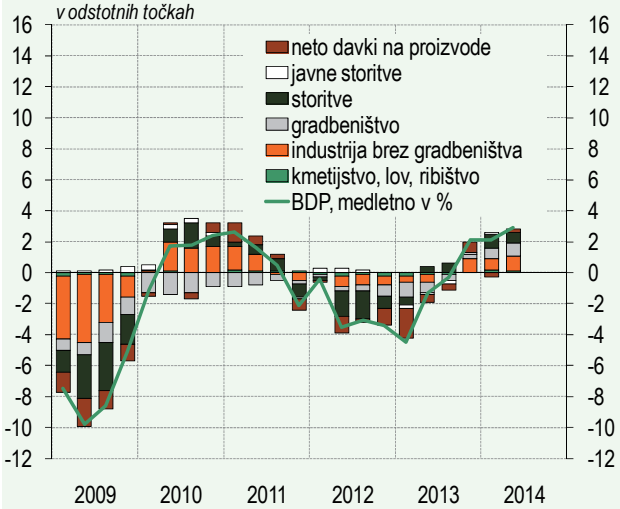
Vir: SURS, Eurostat.

Slika 2.2: Bruto domači proizvod



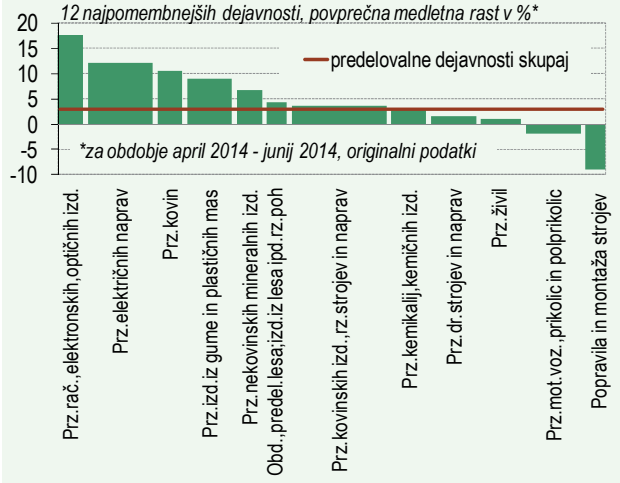
Opomba: Desezonirane serije so ocena BS.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.3: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran



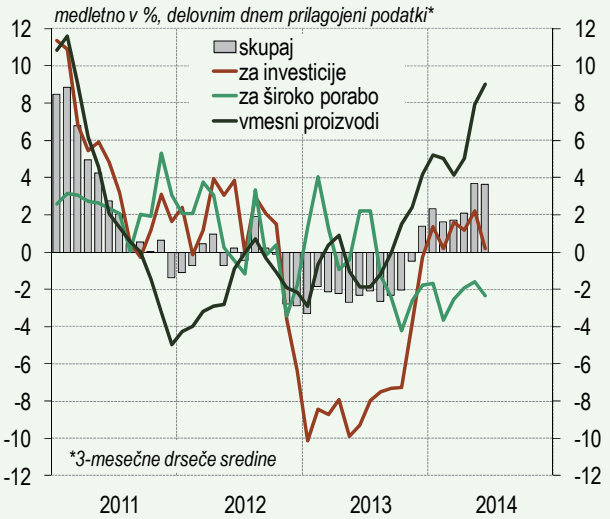
Vir: SURS.

Slika 2.4: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti



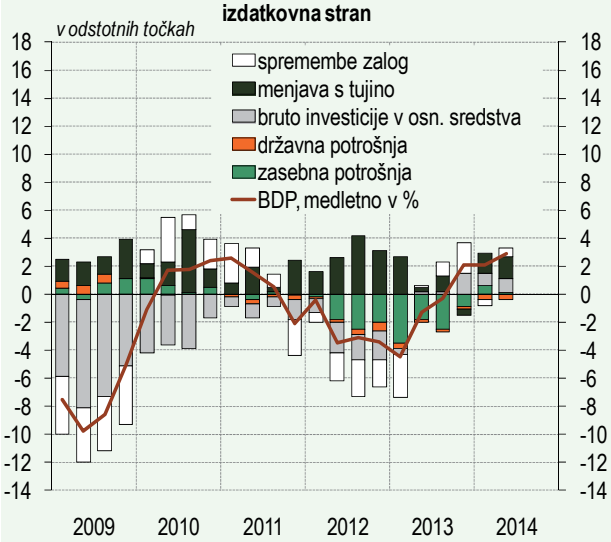
Opomba: Širina stolpca odraža delež v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v letu 2013. Farmacevtska industrija ni vključena zaradi zaupnosti podatkov.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.5: Industrijska proizvodnja po namenskih skupinah



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.6: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran



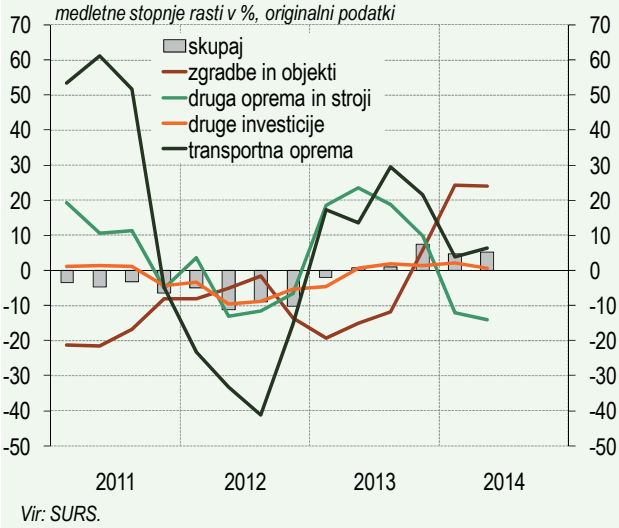
Vir: SURS.

Rast proizvodnje se je kljub umirjanju rasti v najpomembnejših trgovinskih partnericah iz evrskega območja nadaljevala tudi v prvi polovici letošnjega leta, saj se je od pomladi hitro povečevala rast prihodkov iz prodaje na trgih izven evrskega območja. Skladno z rastjo izvoza se je najbolj povečala proizvodnja vmesnih proizvodov. Večja je bila tudi proizvodnja blaga za investicije, kjer pa je v zadnjih mesecih že moč opaziti znake zastoja. V prvem polletju leta 2014 se je zmanjšala le proizvodnja blaga za široko porabo, kar je bilo sodeč po gibanju prihodkov od prodaje v večji meri posledica krčenja prodaje netrajnih proizvodov za široko porabo na tujih trgih.

Agregatno povpraševanje

Povečana domača potrošnja v prvi polovici leta je bila predvsem posledica rasti bruto investicij. Ugodnejša od pričakovanj so bila gibanja bruto investicij v osnovna sredstva, povečale pa so se tudi zaloge. Struktura rasti investicij ni bila najbolj ugodna, saj so najhitreje rasle naložbe v infrastrukturne objekte, medtem ko so se investicije v opremo in stroje zmanjševale. Investicije v opremo in stroje so se v začetku leta 2013 močneje povečale predvsem zaradi večjih investicij v energetiki, od takrat pa se je večanje proizvodnih zmogljivosti ustavilo oziroma se glede na ocene njihovo zmanjševanje celo stopnjuje. Te ocene so zaradi močnega učinka lanskega visokega porasta precej nezanesljive in so med drugim v nasprotju z dokaj hitrim večanjem izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih v letošnjem letu. Raven izkoriščenosti teh zmogljivosti se je namreč že zelo približala ravni iz leta 2004, ki je zadnje "ravnotežno" obdobje tik pred pričetkom prekomerno hitre rasti gospodarstva. Zmanjševanje končne potrošnje gospodinjstev se je lani ob koncu leta ustavilo, letos pa se skladno z dokaj ugodnimi gibanji zaposlenosti in plač ter

Slika 2.7: Bruto investicije v osnovna sredstva

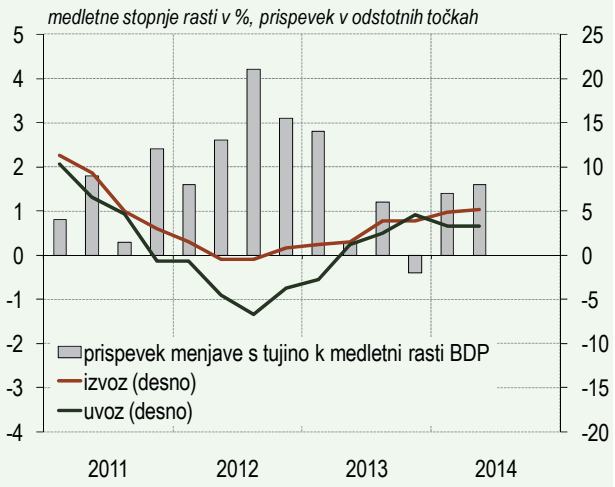


Vir: SURS.

nizke inflacije poraba gospodinjstev postopoma celo veča. Medletni padec končne potrošnje države je v prvi polovici leta znašal skoraj 2 % predvsem zaradi zmanjšanja izdatkov za blago in storitve, nekoliko pa se je skrčilo tudi število zaposlenih v javni upravi.

Rast izvoza in uvoza je bila v prvi polovici leta višja od pričakovanj. Visoka raven tujega povpraševanja in izboljševanje konkurenčnosti sta prispevala k v povprečju več kot 5-odstotni rasti realnega izvoza v prvi polovici leta, k čemur je večinoma prispevala visoka rast blagovnega izvoza. Na drugi strani ocene četrtletne rasti kažejo umirjanje visokih stopenj rasti izvoza blaga, kar je skladno z umirjanjem povpraševanja iz EU in z negotovostjo glede prihodnjih obetov za prodajo na nekaterih trgih izven EU. V nasprotju z izvozom blaga se je izvoz storitev v začetku leta krepil, kar je predvsem posledica izvoza transportnih storitev. V prvi polovici leta se je nadaljevala tudi rast uvoza, ki je v povprečju znašala 3,3 %. Medtem ko je bila četrtletna dinamika blagovnega uvoza precej podobna tisti iz druge polovice lanskega leta, se je letos močno povečala rast uvoza storitev. Slednja je bila predvsem posledica stabilizacije domačega povpraševanja, kar je pospešilo zlasti uvoz storitev potovanj, hkrati pa se je povečal tudi uvoz poslovno-tehničnih storitev. V prvi polovici leta je bil prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP podoben povprečnemu prispevku v lanskem letu.

Slika 2.8: Menjava s tujino



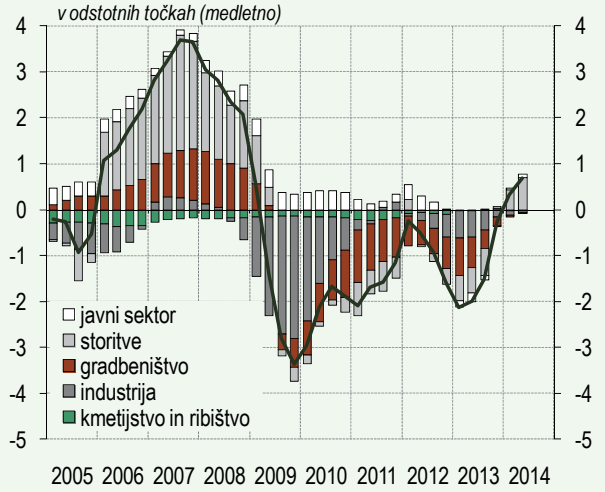
Vir: SURS.

Trg dela

Rast gospodarske aktivnosti je pozitivno vplivala tudi na zaposlenost.[4] Število zaposlenih ob koncu prvega polletja se je medletno povečalo za 0,7 %. Spodbudno gibanje v drugem četrtletju je izničilo negativen vpliv sezone v prvem četrtletju. Tako se je prvič po letu 2008 zgodilo, da je bilo število zaposlenih konec drugega četrtletja višje kot konec prejšnjega leta. Medtem ko je v letu 2013 upadanje skupne zaposlenosti zavirala predvsem rast števila samozaposlenih, je bila medletna rast zaposlenosti v prvi polovici letošnjega leta predvsem posledica obrata v rasti števila zaposlenih, ki se je po upadu za okrog 3,4 % v prvi polovici leta 2013 v drugem četrtletju leta 2014 medletno povečalo za 0,2 %. Podobna so bila tudi gibanja števila opravljenih delovnih ur. Delež samozaposlenih v celotni zaposlenosti se je ohranjal na ravni okoli ene petine, dosežene konec lanskega leta.

V zasebnem sektorju se je medletno upadanje zaposlenosti ustavilo. Prvič po začetku leta 2009 se je povečalo število zaposlenih v nefinančnih družbah, za 0,6 % medletno v drugem četrtletju leta 2014. Močno se je upočasnilo medletno zmanjševanje zaposlenosti v gradbeništvu, ki je v drugem četrtletju na medletni ravni znašalo le 0,5 %, medtem ko je v letu 2013 znašalo kar 10 %. Prvič po letu 2012 se je rahlo povečalo število zaposlenih v

Slika 2.9: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



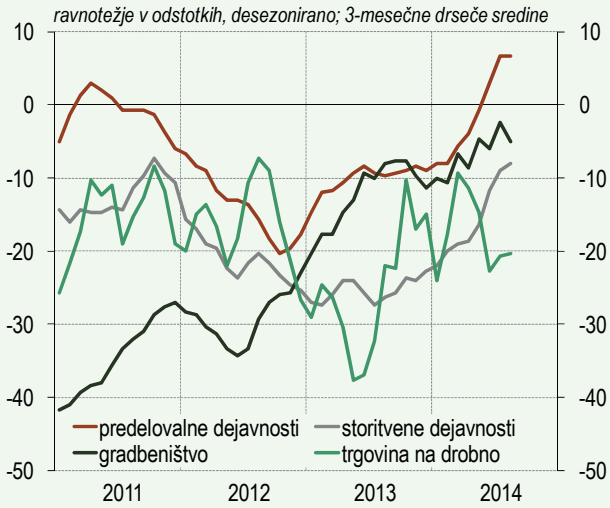
Vir: SURS - nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

[4] Pri analizi zaposlenosti so uporabljeni podatki nacionalnih računov, in sicer za zaposlenost po domačem konceptu.

predelovalnih dejavnostih, kar je predvsem posledica krepitve izvoza. Na medletni ravni se je najbolj povečalo število zaposlenih v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih dejavnostih, kjer gre v veliki meri za zaposlovanje v agencijah za posredovanje dela, in sicer za 5,1 %. Število zaposlenih je medletno ponovno najbolj upadlo v finančni in zavarovalniški dejavnosti, za 2,5 %.

V pretežno javnih storitvah se je število zaposlenih povečalo, vendar to ni bila posledica rasti števila zaposlenih v sektorju država. V drugem četrtletju 2014 je bilo število zaposlenih v pretežno javnih storitvah medletno večje za 0,4 %, v sektorju država pa nižje za 0,2 %. Krčenje zaposlenosti se je torej tudi v letu 2014 nadaljevalo v dejavnostih, kjer je nadzor države močnejši. V dejavnostih, ki niso pod neposrednim nadzorom države, je število zaposlenih še naprej raslo. To potrjujejo tudi mesečni podatki SURS, ki sicer niso povsem primerljivi s podatki nacionalnih računov, vendar kažejo, da se zaposlenost v zdravstvu in socialnem varstvu ter v izobraževanju medletno veča že od sredine lanskega leta, medtem ko se zaposlenost v javni upravi, obrambi in dejavnostih obvezne socialne varnosti medletno še zmanjšuje.

Slika 2.10: Pričakovano zaposlovanje



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Število novih zaposlitev se je v prvi polovici leta v primerjavi z enakim obdobjem lani precej povečalo. Brezposelnih, ki so se odjavili iz evidence zaradi nove zaposlitve, je bilo v prvem polletju za 20 % več kot v prvem polletju lani. To je bilo najvišje povečanje po prvem polletju leta 2008 in je posledica povečanja povpraševanja po delavcih s strani podjetij in ne posledica aktivne politike zaposlovanja. V obdobju od januarja do julija 2014 je bilo namreč v aktivne politike zaposlovanja vključenih skoraj 10 % manj oseb kot v enakem obdobju lani. Kazalniki pričakovanega zaposlovanja se izboljšujejo, višji so tudi kazalniki povpraševanja po delavcih v predelovalnih dejavnostih. Razlika med pomanjkanjem usposo-

Tabela 2.1: Zaposlenost

	2009	2010	2011	2012	2013	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
		povprečna letna rast					medletna rast			
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,8	-2,0	-2,5	-1,0	0,0	-0,3	0,1	0,4	-0,3	-0,3
BCDE Industrija	-8,7	-5,7	-0,1	-1,1	-1,9	-2,5	-1,9	-0,7	-0,4	-0,1
F Gradbeništvo	-0,9	-9,4	-11,4	-7,8	-7,1	-9,2	-5,6	-2,6	-0,8	-0,5
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	0,2	-2,4	-2,4	-1,2	-1,2	-1,6	-1,2	-0,5	-0,9	-0,2
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	4,0	0,8	0,3	2,1	2,3	2,0	2,3	2,7	1,9	2,3
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	1,8	-0,7	-2,8	-1,7	-2,7	-2,9	-2,9	-2,5	-2,1	-2,5
L Poslovanje z nepremičninami	4,2	0,0	-2,7	-1,4	0,9	1,9	0,0	0,0	-1,9	0,0
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	-0,5	2,6	0,7	1,4	-3,0	-3,2	-4,2	-1,1	4,7	5,1
OPQ Uprava in obramba, obv. soc. varnost, izob., zdravstvo	2,2	2,3	0,9	1,1	-0,6	-1,0	-0,6	-0,1	0,2	0,4
RST Druge dejavnosti	3,1	1,7	-1,9	0,2	6,1	4,9	6,5	7,7	2,3	3,2
SKUPAJ	-1,8	-2,2	-1,6	-0,8	-1,5	-2,0	-1,5	-0,3	0,3	0,7

Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

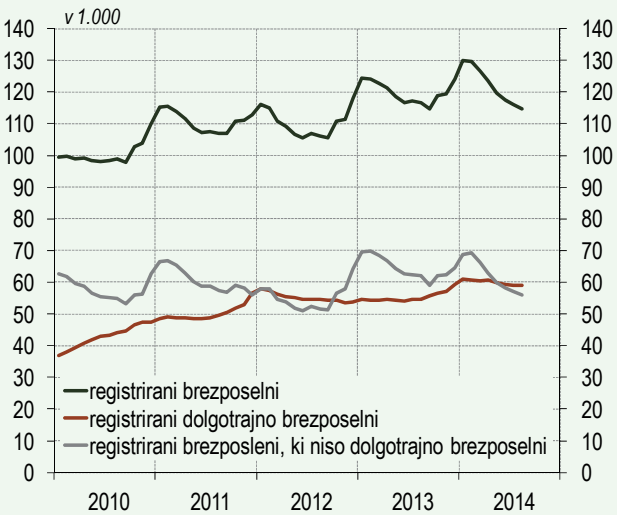
bljenih delavcev in pomanjkanjem delavcev na splošno, ki je eden od kazalnikov strukturnega neujemanja na trgu dela, ostaja nespremenjena.[5]

Po vrhu, doseženem januarja 2014, se je stopnja brezposelnosti zmanjševala. Število registriranih brezposelnih se je na začetku leta sicer sezonsko povečalo, vendar se je do konca avgusta zmanjševalo in upadlo na okoli 114.800. Julija se je na medletni ravni prvič po oktobru 2012 zmanjšalo število registriranih brezposelnih. Ugodno gibanje se je nadaljevalo tudi v avgustu, saj se je število registriranih brezposelnih znižalo za 1,6 %. Kljub pozitivnemu tekočemu gibanju zaposlenosti je bilo število registriranih brezposelnih v prvem polletju še vedno za 2,7 % večje kot v prvem polletju lani. Stopnja registrirane brezposelnosti je konec junija znašala 12,8 % in tako ostala na enaki ravni kot lani. Na zmanjšanje brezposelnosti kažejo podatki o anketni brezposelnosti, ki se je z 10,3 % v drugem četrtletju lani znižala na 9,3 % v drugem četrtletju leta 2014.

Število odjavljenih brezposelnih se je v prvi polovici leta 2014 medletno povišalo. Med odjavljenimi brezposelnimi je bilo v prvem polletju približno tri četrtine tistih brezposelnih, ki so dobili zaposlitev. Spodbuden je podatek, da se je delež tistih, ki so se zaposlili prvič, povečal za dobro polovico. Močno se je zmanjšalo število tistih, ki so jih prestavili v druge evidence[6], vendar pa je njihov delež med vsemi odjavljenimi zanemarljiv. Odlivi iz brezposelnosti, ki ne pomenijo zaposlitve, so bili medletno nižji za slabih 19 %. Med temi se je za več kot 18 % zmanjšalo število brezposelnih, ki so se upokojili.[7] V prvi polovici leta 2014 se je število dolgotrajno brezposelnih sicer zmanjšalo, vendar pa se je delež dolgotrajno brezposelnih zaradi manjšega priliva novih brezposelnih povečal s 47 % na 51 % vseh brezposelnih oseb.

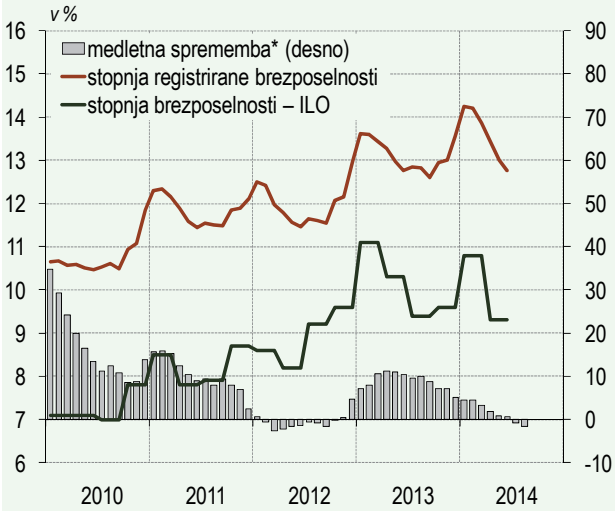
Ugodna gibanja na trgu dela so se odrazila tudi v prilivih v evidence registriranih brezposelnih. Število novoprijavljenih brezposelnih se je v prvem polletju medletno zmanjšalo za 3,6 %. Približno polovica novih brezposelnih se je registrirala zaradi izgube zaposlitve za določen čas, število le-teh pa se je medletno znižalo za 6 %. To je med drugim tudi posledica reforme trga dela, ki je zmanjšala segmentacijo trga dela s povečanjem

Slika 2.11: Dolgotrajno brezposelni



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

Slika 2.12: Stopnja brezposelnosti



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

[5] Po raziskavi ZRSZ "Napovednik zaposlovanja 2014/1" je dobra petina anketiranih podjetjih izrazila težave pri iskanju ustreznih kadrov, predvsem nižje kvalificiranih delavcev (vozniki, varilci, kuharji). Četrtina podjetij naj bi do konca leta zaposlovala, predvsem v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu ter tržnih storitvenih dejavnostih, porast zaposlenosti pa napovedujejo tudi agencije za zaposlovanje.
[6] Druge evidence predstavljajo evidenco oseb, vključenih v programe aktivne politike zaposlovanja, in evidenco oseb, ki so začasno nezaposljive.
[7] Konec leta 2013 se je izteklo obdobje, v katerem je Zavod RS za zaposlovanje po stari 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.

omejitev za zaposlovanje za določen čas. Med novoprijavljenimi brezposelnimi se je v primerjavi s prvim polletjem leta 2013 za 9 % povečal le delež iskalcev prve zaposlitve, k čemur je prispevalo tudi izboljšanje razmer na trgu dela, ki je to skupino populacije spodbudilo k izstopu iz neaktivnosti oziroma k vstopu na trg dela.

Zaradi pozitivnih gospodarskih gibanj se od sredine leta 2013 zmerno veča tudi povprečna nominalna bruto plača na zaposlenega. Ta se je v prvi polovici leta v celotnem gospodarstvu medletno povečala za slab odstotek, kar je v veliki meri posledica povečanja povprečne nominalne bruto plače v zasebnem sektorju. V tem sektorju so se plače v prvem polletju medletno povišale za 1,5 %, kar je predvsem posledica povišanja plač za 3,4 % v pretežno izvozno usmerjenih predelovalnih dejavnostih.

Slika 2.13: 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.

Tabela 2.2: Stroški dela

	2009	2010	2011	2012	2013	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
	medletna rast v %, nominalno									
Bruto plača	3,5	3,9	2,0	0,1	-0,1	-0,5	0,3	0,6	0,9	1,1
Bruto plača v zasebnem sektorju	1,9	5,0	2,6	0,9	0,7	0,6	1,1	1,2	1,6	1,3
Bruto plača v javnem sektorju[1]	6,8	-0,1	0,0	-2,2	-2,3	-3,0	-1,6	-1,0	-1,1	0,2
Bruto plača v predelovalnih dejavnostih	0,9	8,9	3,9	2,5	2,8	2,9	3,0	3,6	3,9	2,8
Stroški dela na opravljeno uro[2]	3,6	1,2	2,0	-0,3	-2,1	-5,8	-1,1	2,1	2,3	2,3
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[2]	5,7	3,2	1,9	2,9	0,6	-5,7	-0,5	4,4	3,1	2,6
Bruto plača na enoto proizvoda[3]	10,2	0,4	-0,3	1,9	-0,6	-1,1	-1,0	-1,8	-0,9	-1,1
Bruto plača v pred. dejavnostih na enoto proizvoda[3]	10,0	-5,1	0,3	3,9	1,8	3,1	1,3	-1,8	0,1	-0,7
Stroški dela na enoto proizvoda[3, 4]	8,5	0,5	-0,7	0,6	1,4	0,6	0,2	2,7	-1,3	-1,8
Stroški dela na zaposlenega[4]	1,9	4,0	1,6	-1,2	1,9	1,3	1,5	5,2	0,5	0,3
Proizvod na zaposlenega	-6,1	3,5	2,3	-1,8	0,5	0,7	1,3	2,4	1,8	2,2
Proizvod na zaposlenega – predelovalne dejavnosti	-8,3	14,7	3,6	-1,3	0,9	-0,2	1,8	5,4	3,8	3,6
HICP	0,9	2,1	2,1	2,8	1,9	1,8	2,2	1,1	0,6	0,8
BDP deflator	3,4	-1,1	1,2	0,3	1,4	1,7	1,4	2,1	1,2	0,4

[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.

Okvir 2.1: Anketa o dinamiki plač in stroškov dela

Anketa o dinamiki plač in stroškov dela je bila izvedena v okviru delovne skupine ESCB Wage Dynamics Network (WDN), v kateri izvaja anketo večina članic EU.[1] Večina vprašanj v anketi je bila enaka za vse sodelujoče države, dodali pa smo še nekatera, specifična za Slovenijo.[2] Namen ankete je bil ugotoviti, kako je kriza vplivala na dinamiko plač in zaposlovanja. Podjetja smo spraševali o vplivu gospodarskega okolja na njihovo poslovanje ter o načinih prilagajanja na področju delovne sile in plač. Anketo smo izvedli v maju in začetku junija leta 2014. Poslana je bila 2.997 podjetjem, stratificiranim po velikostnih razredih glede na število zaposlenih (5-9, 10-19, 20-49; 50-199; 200+) in glede na dejavnost (C-N).[3] Tu so prikazani prvi izsledki analiz rezultatov ankete.

Odgovori podjetij na vprašanja o vplivu gospodarskega okolja so pričakovani in kažejo, da so na poslabšanje poslovanja podjetij v obdobju 2010-2013 najpomembneje vplivali poslabšanje plačilne sposobnosti strank, padec povpraševanja in povečanje negotovosti glede povpraševanja. Podjetja so imela večje težave z razmerami na domačem trgu (padec povpraševanja in cen) kot na tujem. Glede financiranja je iz odgovorov mogoče sklepati, da so imela podjetja večje težave s posojilnimi pogoji kot s pridobivanjem novih posojil. Za tista brez dostopa do posojil pa je bila to pomembna in dolgotrajna težava.

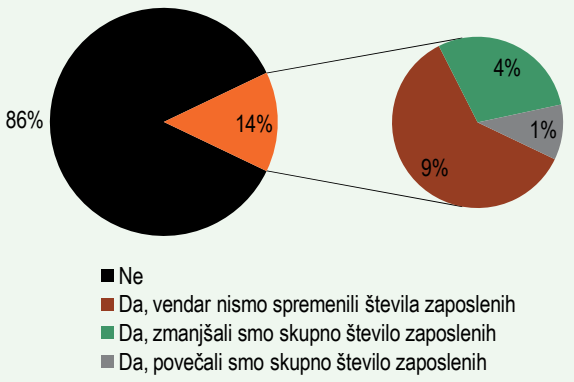
Iz odgovorov podjetij o načinih prilagajanja pri zaposlovanju lahko sklepamo, da so nova podjetja[4] ustvarjala predvsem fleksibilnejša delovna mesta, saj so zaposlovala predvsem za določen čas, za nedoločen čas s skrajšanim delovnim časom, prek agencij in drugih vrst zaposlitev,[5] stara podjetja pa so delovna mesta predvsem ukinjala. V obdobju 2010-2013 je moralo 26 % podjetij bistveno zmanjšati obseg delovne sile oziroma spremeniti njeno sestavo. Pri tem so bila prizadeta predvsem podjetja v gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih ter informacijskih in komunikacijskih dejavnostih, manj pa podjetja v dejavnostih oskrbe z električno energijo in oskrbe z vodo. Za prilagoditev zaposlenosti so podjetja uporabila predvsem odpuščanja ter zamrznitev in/ali omejitev novega zaposlovanja, poleg tega pa so prenehala podaljševati pogodbe za določen čas ter odpuščala delavce v bolj fleksibilnih oblikah zaposlitve. Podjetja so leta 2013 v primerjavi z letom 2010 lažje poslala delavce na začasno čakanje na delo ali jih odpustila iz poslovnih razlogov.[6] Večina prilagajanja pa tudi realokacije delovne sile poteka na fleksibilnem segmentu trga dela, tako pri odpuščanju kot pri zaposlovanju, kar kaže na znake prožne varnosti, a skoraj izključno na tem segmentu trga dela.

Kot najpomembnejše zaviralce zaposlovanja za nedoločen čas so podjetja omenjala negotovost glede gospodarskih razmer, visoko obdavčitev dela[7] in nezmožnost, da se ob negativnih šokih enostransko in začasno znižajo plače (brez soglasja sindikata). Slednje kaže na to, da rigidnost plač ostaja pomemben problem pri odzivanju na negativne šoke.

Zaradi nove zakonodaje je spremenilo svojo kadrovsko politiko le 14 % podjetij, od teh pa jih je samo 5 % spremenilo število zaposlenih. Najverjetnejši vzrok za to je, da je od sprejetja reforme trga dela minilo še sorazmerno malo časa in da v tem času ni bilo večjih šokov, ki bi podjetja silili v obsežnejše prilagajanje zaposlenosti.

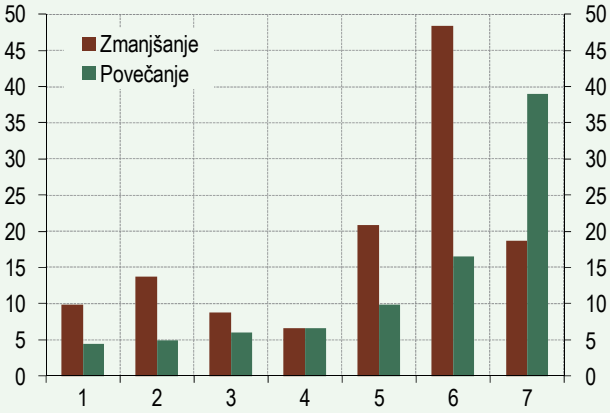
Eden od namenov, zaradi katerih je bila spremenjena zakonodaja, je bilo zmanjšanje segmentacije trga dela, pri čemer je bil namen delno dosežen, saj se je po sprejetju sprememb zmanjšal delež zaposlenih v bolj fleksibilnih oblikah zaposlitve in povečal delež zaposlenih za nedoločen čas. Zaposlovanje za nedoločen čas naj bi, sodeč po odgovorih podjetij, spodbudili predvsem poenostavitev administrativnih postopkov odpuščanja, skrajšanje odpovednih rokov in davčne olajšave ter subvencije.[8]

Slika 1: Ali so nova delovna zakonodaja (ZDR in ZUTD) in drugi ukrepi na trgu dela vplivali na vašo kadrovsko politiko?



Vir: Anketa o dinamiki plač in stroškov dela 2014, preračuni BS.

Slika 2: Kako se je spremenil delež delavcev z različnimi pogodbami? (v %)



Opomba: 1) Delavci z avtorsko/podjemno pogodbo. 2) Agencijski delavci. 3) Samostojni podjetniki. 4) Upokojenci. 5) Študenti. 6) Delavci za določen čas. 7) Delavci za nedoločen čas.
Vir: Anketa o dinamiki plač in stroškov dela 2014, preračuni BS.

Podjetja so plače bolj pogosto spreminjala pred letom 2010 kot v obdobju 2010-2013. V letih pred krizo je šlo najverjetneje predvsem za zviševanje plač, s trajanjem krize pa so želela podjetja nominalne plače predvsem zniževati. Ob zniževanju nominalnih plač je odpor močnejši, kar se je odrazilo v manj pogostem spreminjanju plač. Vendar zaradi tega še ne moremo govoriti o večji rigidnosti plač navzdol. Delež podjetij, ki so v obdobju 2010-2013 znižala plače, je porasel s 4 % leta 2010 na malo manj kot 8 % leta 2013. Ta delež je bil večji kot v obdobju 2003-2007, ko je znašal manj kot 3 %, in večji od povprečja EU iz obdobja 2003-2007 (2,3 %), pa tudi iz obdobja 2008-2009 (3,2 %). To kaže na zmanjšanje rigidnosti nominalnih plač navzdol, najverjetneje zaradi gospodarske krize. Kjer je prišlo do zmanjšanja nominalnih plač, je bilo to relativno močno in je zajelo velik delež delavcev v podjetju. Nominalno znižanje plač je v podjetjih, ki so plače znižala, v letu 2013 v povprečju znašalo več kot 5 % (realno približno 7 %), delež delavcev, ki so jim zmanjšali plače, pa se je približal četrtini.

V vzorcu je bilo malo manj kot 40 % podjetij, ki so imela maja 2014 vsaj enega zaposlenega z minimalno plačo. Zaradi spremembe Zakona o minimalni plači se je minimalna plača od februarja 2010 do maja 2014 povečala s 597,42 na 734,15 EUR, večina podjetij (63 % vseh, ki so zaposlovala delavce z minimalno plačo) pa se je temu prilagodila z znižanjem drugih stroškov. Slaba četrtina podjetij je zato manj zaposlovala, dobra petina podjetij pa je morala zvišati tudi plače, ki so presegale minimalno, kar kaže, da se je povišanje minimalne plače vsaj deloma prelilo tudi v višanje drugih plač. Okoli 13 % podjetij je zaradi novih določb o minimalni plači povišalo cene, približno 7 % podjetij pa je na ta račun odpustilo delavce.

[1] Vse države EU razen Danske in Švedske.

[2] To so bila predvsem vprašanja o učinkih nove zakonodaje na trgu dela iz leta 2013 in o učinkih Zakona o minimalni plači iz leta 2010.

[3] V anketo smo vključili poleg drugih tudi vsa podjetja z več kot 200 zaposlenimi. 1.284 podjetij oziroma 43 % je na anketo odgovorilo. To je skoraj dvakrat več kot ob prvi anketi, ki je bila opravljena leta 2008, pri čemer je bil odziv boljši v vseh velikostnih razredih, najbolj pa pri manjših podjetjih.

[4] Ustanovljena po letu 2008.

[5] V to kategorijo spadajo poleg agencijskih delavcev tudi samostojni podjetniki, delavci, zaposleni prek avtorske ali podjemne pogodbe, študenti oziroma dijaki, ki delajo prek napotnice, in zaposleni upokojenci.

[6] Po zakonu o delovnih razmerjih, ki je stopil v veljavo aprila 2013, lahko delodajalec napoti na čakanje delavca za največ 6 mesecev v posameznem koledarskem letu z namenom ohranitve zaposlitve. V tem času ima delavec pravico do nadomestila plače v višini 80% njegove povprečne plače v zadnjih treh mesecih, pri čemer pa se je med čakanjem na delo dolžan strokovno izpopolnjevati.

[7] Po ugotovitvah EBRD se nad obdavčitvijo dela pritožujejo tudi podjetja v državah z nizko obdavčitvijo, zato je za analizo lastnosti trga dela ta odgovor manj pomemben (Schweiger, 2014, http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/izzivi/2014/prezentacije/Helena_Schweiger.pptx). Da je odgovor glede višine davkov manj relevanten, kaže tudi to, da so podjetja med dejavniki, ki zavirajo zaposlovanje za nedoločen čas, navajala kot drugi najmanj pomemben dejavnik visoke predpisane plače (sem spadajo minimalne plače, pa tudi plače, določene s tarifnimi razredi kolektivnih pogodb in zakonskimi dodatki – na primer za delovno dobo), kljub temu, da je za podjetje strošek dela tako bruto plača delavca kot tudi vse dajatve, ki jih plača delodajalec.

[8] Sem spadajo delna olajšava pri plačevanju prispevkov za socialno varnost in druge ugodnosti ob zaposlitvi brezposelnih, mater, mladih in starejših.

Nominalne bruto plače v gradbeništvu, gostinstvu, trgovini in v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih, ki so vezane večinoma na domače povpraševanje, so rasle po stopnjah, nižjih od pol odstotka. Plače so se v prvem polletju leta 2014 znižale samo v dejavnosti poslovanje z nepremičninami, za 1 %. Povprečna realna bruto plača v celotnem gospodarstvu in realna masa bruto plač sta se v prvi polovici leta medletno nekoliko povišali, za približno pol odstotka.

Slika 2.14: 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.

3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

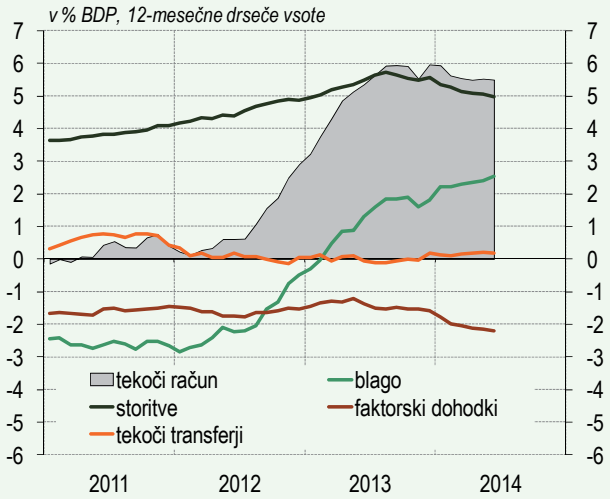
Enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance je do junija znašal 5,3 % BDP. V prvem polletju letos se je medletno nekoliko znižal, vendar se je ohranil na visoki ravni 1 mrd EUR. K znižanju sta najbolj prispevala upad presežka storitev ter porast primanjkljaja faktorskih dohodkov. Presežek blagovne menjave se je povečal, nominalna rast blagovnega izvoza pa je bila hkrati z večanjem industrijske proizvodnje in rastjo domače potrošnje v prvi polovici leta tudi pomemben dejavnik rasti blagovnega uvoza. Sredi leta so se tako pri izvozu kot pri uvozu pričeli pojavljati znaki umirjanja hitre rasti obeh komponent.

V prvi polovici leta se je cenovna konkurenčnost Slovenije na trgih evrskega območja medletno okrepila, do pomembnejših trgovinskih partneric zunaj tega območja pa zaradi neugodnega gibanja tečaja evra poslabšala, čeprav je bila medletna rast domačih cen nižja. Ugodneje kot v večini trgovinskih partneric so se v začetku leta medletno gibali tudi stroški dela na enoto proizvoda. Na trgih zunaj evrskega območja je njihov prispevek presegel učinek medletne apreciacije evra, zaradi česar se je stroškovna konkurenčnost Slovenije izboljšala. V primerjavi s koncem lanskega leta sta se cenovna in stroškovna konkurenčnost Slovenije do pomembnejših trgovinskih partneric poslabšali.

Tekoči račun

Po rekordno visoki rasti presežka tekočega računa plačilne bilance v letu 2013 se je ta v začetku letošnjega leta začel postopoma zmanjševati. V prvem polletju je presežek znašal 970 mio EUR in je bil za slabih 140 mio EUR manjši kot v enakem obdobju lani. V enakem obdobju se je za slabih 20 % zmanjšal presežek v menjavi storitev zaradi povečanja primanjkljaja v menjavi ostalih poslovnih storitev. Močno se letos povečuje primanjkljaj faktorskih dohodkov, tako zaradi ponovne rasti neto odhodkov od neposrednih naložb kot tudi zaradi financiranja zunanjega dolga države. Ugodno je na saldo tekočega računa v letošnjem prvem polletju vplival nekoli-

Slika 3.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije.

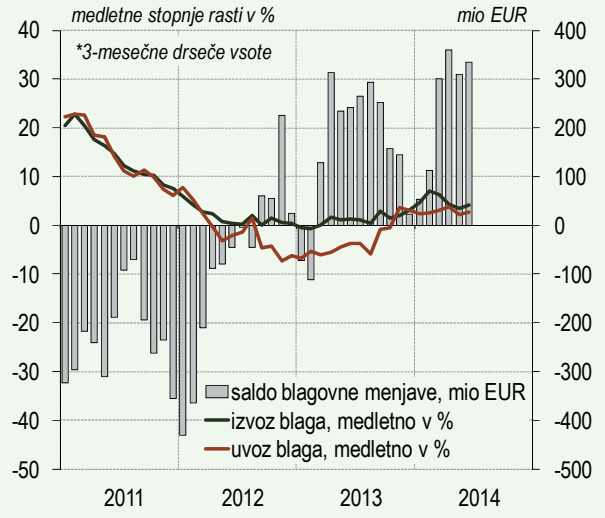
ko manjši primanjkljaj tekočih transferjev. K ohranitvi presežka tekočega računa na visoki ravni je najbolj prispevala blagovna menjava, saj se je ob stagnaciji uvoza in solidni rasti izvoza v EU presežek v blagovni menjavi v prvem polletju medletno podvojil. Rast presežka je večinoma izhajala iz višje rasti izvoza, stopnja pokritosti uvoza z izvozom[8] pa se je povečala s 103,5 % na 105,8 %.

Blagovna menjava

Dinamika medletne rasti izvoza in uvoza blaga se letos postopoma umirja. Kljub močnemu povečanju medletne rasti izvoza in uvoza blaga v juniju se je zaradi šibkejšega gibanja v predhodnih dveh mesecih rast na četrtletni ravni zmanjšala. Medletna rast izvoza se je znižala s 6,2 % v prvem četrtletju na 4,2 % v drugem četrtletju, rast uvoza pa s 3,1 % na 2,7 %. Kljub temu se je četrtletni blagovni presežek povečal s 302 mio EUR na 335 mio EUR. Presežek blagovne menjave je k presežku tekočega računa v prvem polletju prispeval dobri dve tretjini oziroma 637 mio EUR. Enoletni presežek blagovne menjave je do junija dosegel 911 mio EUR oziroma 2,6 % BDP, kar je za 1,3 odstotne točke več kot junija lani.

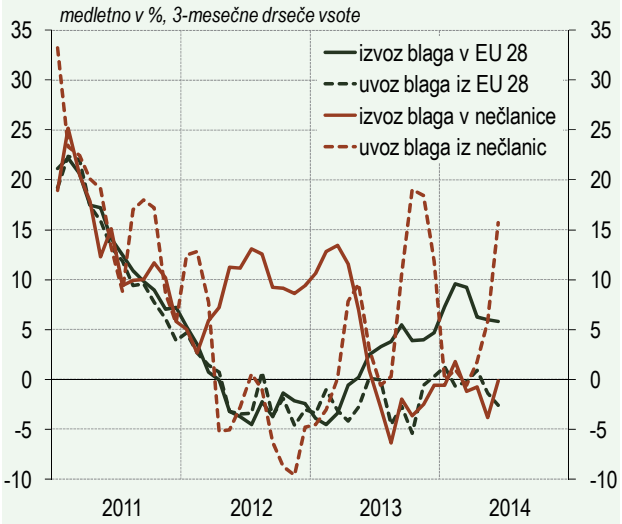
Medletna rast izvoza blaga v članice EU se je v drugem četrtletju upočasnila, še vedno pa je presegala skupno rast uvoza blaga te skupine držav. To kaže na večanje tržnega deleža slovenskih izvoznikov v EU. Po podatkih SURS se je medletna rast izvoza blaga v članice EU z 9,2 % v prvem četrtletju upočasnila na 5,8 % v drugem četrtletju. Še bolj se je upočasnila rast izvoza blaga v članice EU z lastno valuto, in sicer s 16,5 % v prvem četrtletju na 8,3 % v drugem četrtletju. Rast celotnega uvoza blaga članic EA in članic EU z lastno valuto je bila v prvem polletju relativno skromna. Pri prvi skupini držav je znašala 0,5 %, pri drugi pa 2,5 % medletno.

Slika 3.2: Blagovna menjava*



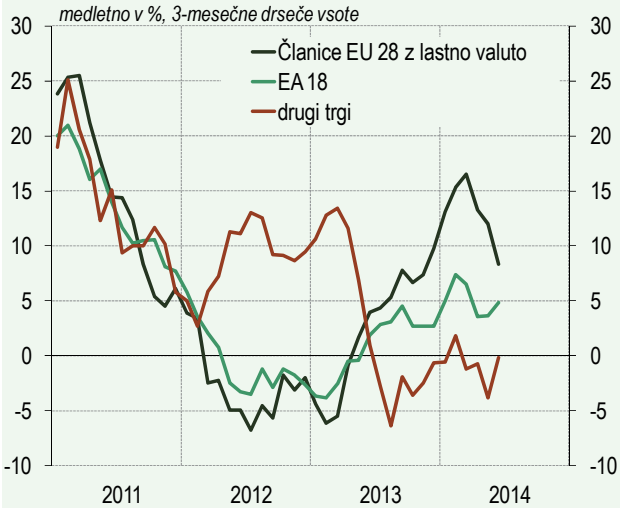
Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.3: Menjava blaga po skupinah držav



Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.4: Izvoz blaga po skupinah držav



Vir: Banka Slovenije.

[8] Po podatkih SURS je stopnja pokritja uvoza z izvozom v prvem polletju lani znašla 97,0 %, letos pa 101,9 %.

Tako se je tržni delež slovenskih izvoznikov na obeh trgih močno okrepil. Na obeh trgih se je zmanjšala rast izvoza vmesnih proizvodov in blaga za široko potrošnjo, rast izvoza proizvodov za investicije pa je porasla za več kot 10 % medletno. Junija je rast izvoza blaga v nečlanice EU prvič letos prehitela rast izvoza v članice EU. S tem se je zmanjševanje izvoza blaga v nečlanice EU z -1,2 % v prvem četrtletju upočasnilo na -0,2 % v drugem četrtletju. Hitrejšo rast izvoza je oviralo opazno pešanje gospodarske aktivnosti v državah nekdanje Jugoslavije. Čeprav se izvoz v posamezne države nekdanje Sovjetske zveze že drugo leto močno krepi, sta zaradi učinka ukrajinske krize v prvem polletju medletno močno upadla izvoz v Ukrajino, za dobrih 20 %, in izvoz v Rusko federacijo, za dobrih 6 %.

Kljub povečevanju industrijske proizvodnje in relativno visoki rasti izvoza se je upad uvoza vmesnih proizvodov, ki je lani znašal 2,6 %, v prvi polovici letošnjega leta še povečal. Uvoz vmesnih proizvodov se je v prvem polletju letos zmanjšal za 3 %. Uvoz investicijskih dobrin se je zmanjšal za 0,5 %, predvsem zaradi visoke osnove iz prvega polletja lani, deloma povezane z investicijo v energetiki. Domače končno trošenje se od druge polovice lanskega leta postopoma krepi. To se odraža tudi v rasti uvoza blaga za široko potrošnjo, ki se je v prvi polovici letošnjega leta medletno povečal za slabih 9 %. Pri tem se je tudi v začetku letošnjega leta ohranila visoka rast uvoza osebnih avtomobilov ter trajnih in netrajnih proizvodov za široko porabo.

Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Zadnjih 12 mes.*	H1 2014
					v mio EUR						
Saldo tekočega računa	-498	-545	-1.441	-2.028	-173	-50	146	1.026	2.101	1.964	969
1. Blago	-1.026	-919	-1.456	-2.144	-440	-830	-957	-171	645	911	637
2. Storitve	920	993	1.047	1.428	1.165	1.281	1.476	1.720	1.960	1.784	846
2.1. Transport	398	456	525	561	437	496	585	633	659	687	354
2.2. Potovanja	743	783	834	904	891	1.002	1.158	1.278	1.345	1.321	579
- v tem izvoz	1.451	1.555	1.665	1.827	1.804	1.925	1.975	2.008	2.039	2.065	880
2.3. Drugo	-221	-247	-312	-38	-163	-218	-267	-190	-43	-223	-87
3. Dohodki	-295	-440	-789	-1.030	-724	-588	-524	-540	-564	-793	-477
3.1. Dohodki od dela	128	107	50	8	96	150	234	376	348	336	157
3.2. Dohodki od kapitala	-424	-547	-839	-1.038	-820	-739	-758	-915	-911	-1.129	-634
4. Tekoči transferji	-97	-178	-243	-282	-174	88	151	16	60	62	-38
					v % BDP						
Saldo tekočega računa	-1,7	-1,7	-4,1	-5,3	-0,5	-0,1	0,4	2,8	5,8	5,3	5,3
1. Blago	-3,5	-2,9	-4,1	-5,6	-1,2	-2,3	-2,6	-0,5	1,8	2,5	3,5
2. Storitve	3,1	3,1	3,0	3,8	3,2	3,5	4,0	4,8	5,4	4,9	4,7
2.1. Transport	1,4	1,4	1,5	1,5	1,2	1,4	1,6	1,8	1,8	1,9	1,9
2.2. Potovanja	2,5	2,5	2,4	2,4	2,5	2,8	3,1	3,5	3,7	3,6	3,2
- v tem izvoz	5,0	4,9	4,7	4,8	5,0	5,3	5,4	5,6	5,6	5,6	4,8
2.3. Drugo	-0,8	-0,8	-0,9	-0,1	-0,4	-0,6	-0,7	-0,5	-0,1	-0,6	-0,5
3. Dohodki	-1,0	-1,4	-2,2	-2,7	-2,0	-1,6	-1,4	-1,5	-1,6	-2,2	-2,6
3.1. Dohodki od dela	0,4	0,3	0,1	0,0	0,3	0,4	0,6	1,0	1,0	0,9	0,9
3.2. Dohodki od kapitala	-1,4	-1,7	-2,4	-2,7	-2,3	-2,0	-2,1	-2,5	-2,5	-3,1	-3,5
4. Tekoči transferji	-0,3	-0,6	-0,7	-0,7	-0,5	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2	-0,2

*Opomba: * Do junija 2014.*
Vir: SURS, Banka Slovenije.

K visoki rasti presežka blagovne menjave so v letošnjem letu prispevali tudi ugodnejši pogoji menjave. V povprečju prvega letošnjega polletja so se izvozne cene znižale za dober odstotek, uvozne pa za dobra 2 %. Pogoji menjave so se v prvem polletju izboljšali za 1 %, kar je k presežku tekočega računa prispevalo 0,6 % BDP. Hitrejše padanje uvoznih cen od padanja izvoznih cen je prisotno že od druge polovice lanskega leta. K temu je največ prispevalo znižanje evrskih cen kmetijskih neprehrambenih proizvodov. Močno so se znižale tudi cene drugih industrijskih surovin in kovin. Po upadu za slabih 8 % v prvem četrtletju se je v drugem četrtletju za slaba 2 % povečala cena sodčka nafte North Brent. Na hitrejše zniževanje cen blaga, ki kotirajo na borzah v ameriških dolarjih, je v prvem polletju pomembno vplivala tudi sočasna rast vrednosti evra do dolarja in drugih valut.

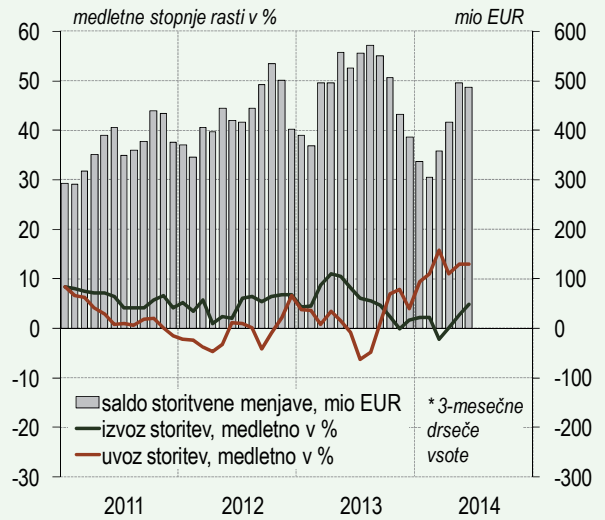
Storitvena menjava

Presežek v menjavi storitev se je v prvi polovici leta zmanjšal. Kljub krepitvi v drugem četrtletju je medletna rast izvoza storitev še zaostajala za rastjo uvoza. Medletni padec izvoza storitev se je z 2,1 % v prvem četrtletju spremenil v rast na ravni 4,8 % v drugem četrtletju. V tem času se je rast uvoza upočasnila za slabe 3 odstotne točke na 13 %. V prvem polletju je bil izvoz storitev medletno večji za 1,5 %, uvoz pa za več kot 14 %. Presežek storitvene menjave se je zmanjšal medletno za 176 mio EUR na 846 mio EUR. Medletno se je nekoliko zmanjšal tudi enoletni presežek storitvene menjave do junija, na 1.784 mio EUR oziroma 5,0 % BDP.

Medletna rast menjave transportnih storitev se je v prvem polletju okrepila skladno s solidno rastjo blagovne menjave s tujino. Rast izvoza transportnih storitev je znašala v obeh četrtletjih dobrih 8 %, rast uvoza pa se je v drugem četrtletju glede na prvo četrtletje povečala za 2 odstotni točki, na 8,9 %. Precej je porasel izvoz storitev prevoza blaga. Za več kot 40 % se je povečal železniški prevoz, za okoli 20 % pomorski prevoz in za okoli 10 % cestni prevoz. Zmanjšal se je le letalski prevoz blaga. Po drugi strani so se krčile vse podskupine potniškega prevoza z izjemo cestnega, ki je močno porasel. Na strani uvoza se je medletno zmanjšala vrednost zračnega in cestnega blagovnega prevoza, medtem ko je porasel pomorski in še posebno železniški prevoz blaga. Presežek v menjavi transportnih storitev se je v prvem polletju medletno povečal za 27 mio EUR, na 354 mio EUR.

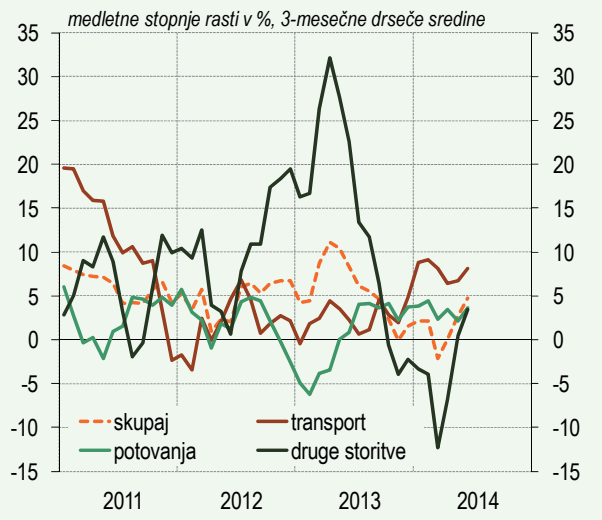
Tudi v prvem polletju je rast uvoza potovanj močno presegala rast izvoza potovanj. Rast uvoza potovanj se je v prvem četrtletju medletno močno povečala, najbolj

Slika 3.5: Storitvena menjava*



Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.6: Izvoz storitev



Vir: Banka Slovenije.

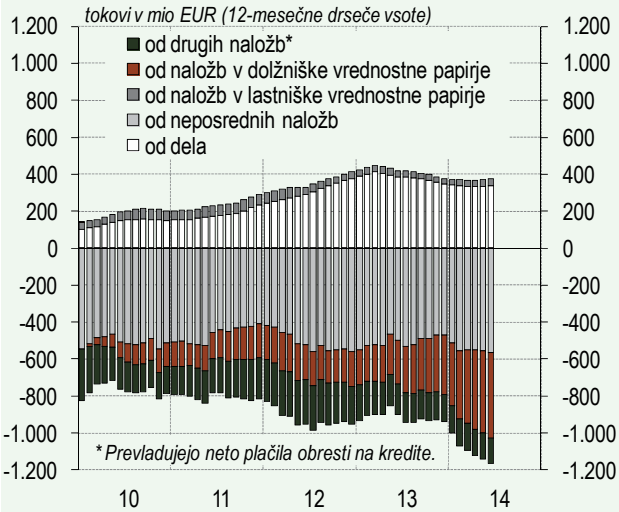
zaradi podvojitve poslovnih potovanj v tujino. V drugem četrtletju se je rast uvoza potovanj znižala, a je v prvem polletju leta 2014 še vedno znašala slabih 20 %. Dinamika znotraj polletja je bila ugodna, saj je rast izvoza potovanj ostala visoka. Rast uvoza potovanj se je v drugem četrtletju v primerjavi s prvim četrtletjem močno skrčila. V prvem polletju je poraslo število prihodov tujih turistov v Slovenijo za dobrih 7 %, število nočitev pa za 3 %. Medletna rast prihodkov od izvoza potovanj je znašala 3,1 %, kar kaže na zniževanje povprečne porabe tujcev. Presežek potovanj se je medletno znižal za 24 mio EUR, na 580 mio EUR, enoletni presežek do junija pa je znašal 1.321 mio EUR.

K zmanjšanju polletnega presežka storitev so najbolj prispevale ostale storitve. Izvoz ostalih storitev (storitev brez potovanj in transporta) se je medletno zmanjšal za 4,5 %, uvoz pa povečal za več kot 15 %. Posledično se je presežek ostalih storitev v višini 93 mio EUR iz lanskega prvega polletja prevesil v letošnji primanjkljaj v višini 87 mio EUR, kar pomeni medletno poslabšanje za 180 mio EUR. Največ je k temu prispevalo medletno povečanje primanjkljajev poslovno tehničnih storitev in izvajanja gradbenih del v skupni višini 125 mio EUR. 76 mio EUR je prispevalo zmanjšanje presežka storitev posredovanja v zunanji trgovini s 180 mio EUR v letu 2013 na 104 mio EUR v letošnjem prvem polletju.

Faktorski dohodki in tekoči transferji

Primanjkljaj skupnih faktorskih dohodkov se je v prvem polletju medletno podvojil. Znašal je 477 mio EUR. Primanjkljaj dohodkov od kapitala se je medletno povečal za slabih 33 % na 634 mio EUR. K temu je največ prispevala rast neto plačil dohodkov od naložb v vrednostne papirje, kjer se je primanjkljaj povečal za 133 mio EUR na 251 mio EUR. Zaradi zadolževanja države po visokih obrestnih merah so se plačila stroškov financiranja zunanjega dolga države medletno povečala za slabih 140 mio EUR na 390 mio EUR. Pri tem

Slika 3.7: Neto faktorski dohodki



Vir: Banka Slovenije.

bodo plačila stroškov financiranja države, zaradi zadolževanja ob koncu lanskega leta in v prvem četrtletju letošnjega leta, do konca letošnjega leta in v naslednjih letih še naraščala[9]. Zaradi razdolževanja zasebnega sektorja, zlasti bank, so se neto plačila obresti v tujino medletno zmanjšala. Za 94 mio EUR se je povečal primanjkljaj neto dohodkov od neposrednih naložb, in sicer na 316 mio EUR. Skladno z rastjo izvajanja gradbenih del in zaposlovanjem tujcev v drugi polovici lanskega leta ter v prvi polovici leta 2014 so se povečali izdatki po dohodkih od dela. Ob stagniranju prejemkov se je presežek dohodkov od dela v prvem letošnjem polletju medletno zmanjšal za 12 mio EUR na 157 mio EUR. Skupni enoletni primanjkljaj faktorskih dohodkov se je do junija medletno povečal za dobrih 40 % na 793 mio EUR oziroma 2,2 % BDP.

V prvem polletju je bil primanjkljaj tekočih transferjev zelo podoben primanjkljaju iz prve polovice lanskega leta. Po primanjkljaju v prvem četrtletju je bil v drugem četrtletju dosežen presežek tekočih transferjev, ki se je medletno povečal za 8 mio EUR na 39 mio EUR. Presežek državnih transferjev je znašal 32 mio EUR, kar je predvsem posledica izdatnega črpanja sredstev za izvajanje skupne kmetijske in ribiške politike, ki so v prvem polletju dosegla 69 % predvidene letne kvote.

[9] Stanje dolžniških vrednostnih papirjev države v lasti tujcev je konec leta 2013 znašalo 14,1 mrd EUR, do konca prvega četrtletja letos pa se je povzpelo na 17,8 mrd EUR.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti[10]

Harmonizirani nominalni kazalnik konkurenčnosti Slovenije, merjen do 20 pomembnejših trgovinskih partneric zunaj evrskega območja, se je v prvem polletju medletno povišal za 2,5 %, kar je približno toliko kot v povprečju lanskega leta. Rast primerljivega kazalnika za evrsko območje je bila v prvi polovici leta zaradi razlike v deležih posameznih valut v strukturi mednarodne menjave višja za pol odstotne točke. Evrski kazalnik je naraščal hitreje predvsem zaradi večjega učinka medletne apreciacije evra do ameriškega dolarja in japonskega jena.

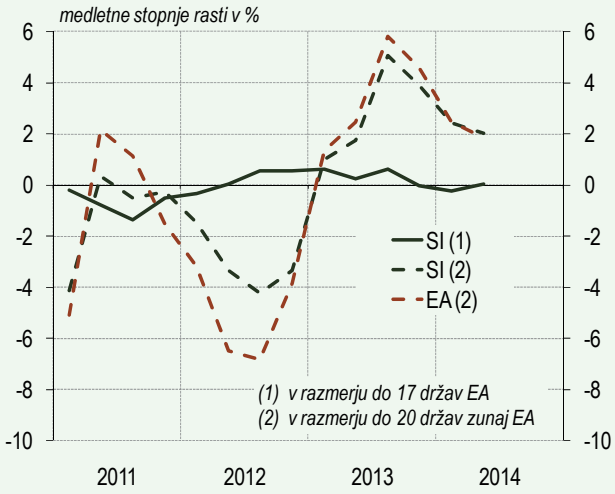
Slika 3.8: Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 20 držav zunaj evrskega območja)

Vir: ECB.

V prvem polletju se je cenovna konkurenčnost Slovenije na trgih zunaj evrskega območja medletno ponovno poslabšala, na trgih skupne valute pa le rahlo izboljšala zaradi počasnejše rasti cen v začetku leta. Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti Slovenije do 20 držav zunaj evrskega območja, merjen s HICP, se je medletno zvišal za 2,2 %, k čemur je večinoma prispevalo povečanje vrednosti evra. Neugodno gibanje tečaja evra je vplivalo na to, da je tako merjena cenovna konkurenčnost kljub počasnejši rasti domačih cen upadla tudi v primerjavi s koncem lanskega leta. Cenovna konkurenčnost Slovenije do držav evrskega območja se je v prvem polletju medletno nekoliko izboljšala, porasla pa je tudi glede na predhodno polletje.

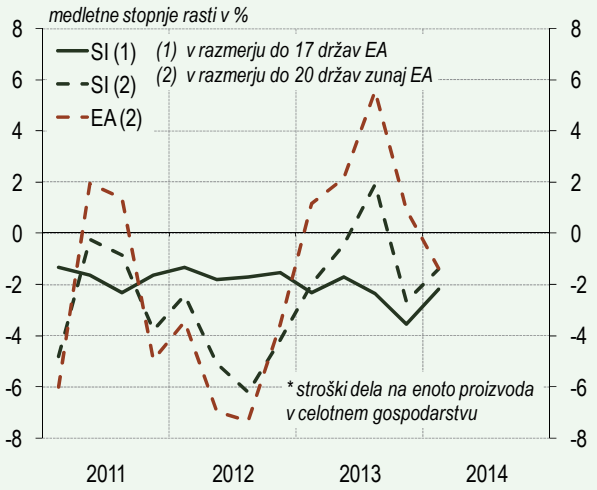
V prvem četrtletju se je stroškovna konkurenčnost Slovenije na trgih pomembnejših trgovinskih partneric medletno ponovno okrepila, tekoče pa po daljšem obdobju poslabšala. Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti do ostalih članic evrskega območja, merjen z ULC, se je medletno znižal za dobra 2 %, na kar sta vplivala višja rast produktivnosti dela in upad sredstev za zaposlene. Nominalni stroški dela na enoto proizvoda

Slika 3.9: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)



Vir: ECB.

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



Vir: ECB.

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

Okvir 3.1: Rezultati projekta CompNet

Od leta 2012 poteka v okviru ESCB obsežen projekt analize konkurenčnosti, imenovan CompNet[1], pri katerem sodeluje tudi Banka Slovenije. Cilj projekta je opredeliti dejavnike, ki vplivajo na produktivnost in konkurenčnost držav Evropske unije s ciljem, da se pridobljena spoznanja uvrstijo v gospodarske politike EU.

Projekt CompNet je vsebinsko razdeljen v tri sklope, v analizo makroekonomskih kazalnikov konkurenčnosti, v mikroekonomsko analizo oziroma analizo konkurenčnosti na ravni podjetij ter v analizo mreže globalne dodane vrednosti. Banka Slovenije je aktivno vključena v drugo skupino, ki proučuje konkurenčnost držav z vidika poslovanja podjetij. Poleg Slovenije sodeluje v tej skupini še 10 držav Evropske unije, ki prispevajo podatke podjetij iz 58 sektorjev (po klasifikaciji NACE Rev. 2) za obdobje 1995-2011. Podatki o slovenskih podjetjih so iz podatkovne baze AJPES.

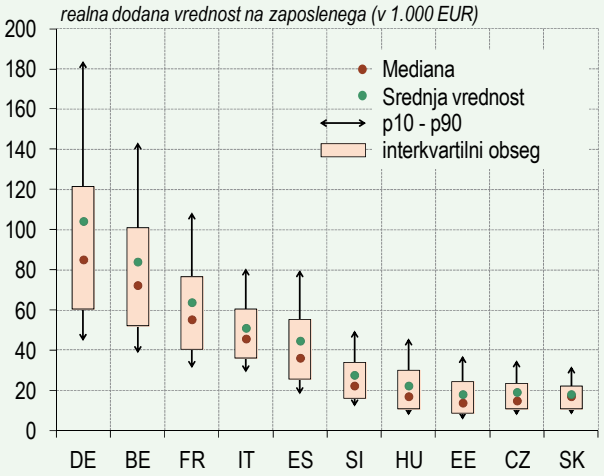
Mikroekonomska analiza se v okviru CompNeta sooča s številnimi metodološkimi in pravnimi ovirami, ki izhajajo iz razlik v razpoložljivosti, primerljivosti in dostopnosti podatkov med sodelujočimi državami. Poleg neenotnih časovnih intervalov razpoložljivosti podatkov, neusklajenih pravil računovodskega merjenja in poročanja je analiza močno omejena tudi z nacionalnimi zakonodajami o zaščiti zasebnosti podjetij. Te v številnih državah onemogočajo javni vpogled v podatke o podjetjih, čemur so prilagojeni tudi končni rezultati. Zaradi težav s primerljivostjo in dostopnostjo podatkov je mogoče podrobnejše analize izvajati le na ravni posameznih držav.

V letošnjem letu je ECB v okviru CompNeta izdala dve poročili o rezultatih mikroekonomske analize s poudarkom na proučevanju produktivnosti dela in skupne produktivnosti proizvodnih dejavnikov (TFP). Raziskava je pokazala, da obstajajo med podjetji velike razlike v produktivnosti tako med državami kot med sektorji. V večini sodelujočih držav je porazdelitev produktivnosti dela negativno asimetrična, kar pomeni, da ima večina podjetij produktivnost nižjo od povprečja v državi (Slika 1). Velike razlike med podjetji se kažejo tudi ob združevanju podjetij v sektorje, kjer so pogosto te celo večje kot med podjetji iz različnih sektorjev.

Med podjetji, ki se uvrščajo na skrajna dela porazdelitve po produktivnosti dela, so precejšnje razlike v skupni faktorski produktivnosti, stroških dela in velikosti. Bolj produktivna podjetja so, merjeno s številom zaposlenih, večja od manj produktivnih (Slika 2), sektorji z relativno večjo razpršenostjo produktivnosti pa imajo tudi višjo povprečno raven produktivnosti.

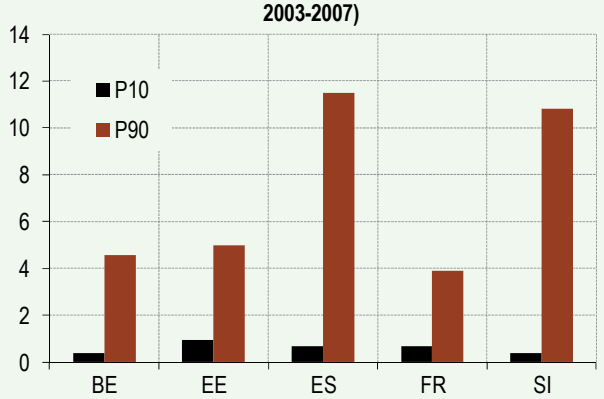
Izrazite razlike med podjetji in negativno asimetrična porazdelitev produktivnosti nakazujejo potenciale za izboljševanje produktivnosti s prerazporejanjem proizvodnih dejavnikov od manj k bolj produktivnim podjetjem. Rezultati CompNeta kažejo, da je kovarianca med relativno velikostjo in relativno produktivnostjo podjetij, ki se uporablja kot standardna mera

Slika 1: Produktivnost dela (povprečje 2003-2007)



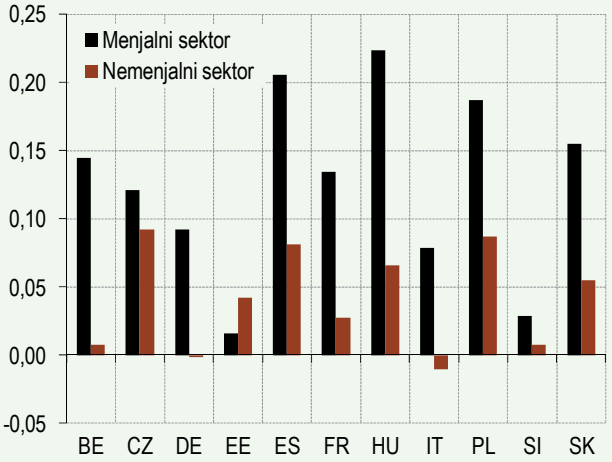
Opomba: Produktivnost dela je merjena kot realna dodana vrednost na zaposlenega.
Vir: ECB.

Slika 2: Relativna velikost visoko in nizko produktivnih podjetij glede na velikost povprečno produktivnega podjetja (v obdobju 2003-2007)



Opomba: Velikost podjetij je določena s številom zaposlenih. Nizko produktivna podjetja so podjetja s produktivnostjo na ravni desetega percentila, visoko produktivna podjetja so podjetja s produktivnostjo na ravni 90-tega percentila.
Vir: ECB.

Slika 3: Kovarianca med relativno velikostjo in relativno produktivnostjo v menjalnem in nemenjalnem sektorju (v obdobju 2003-2007)



Vir: ECB.

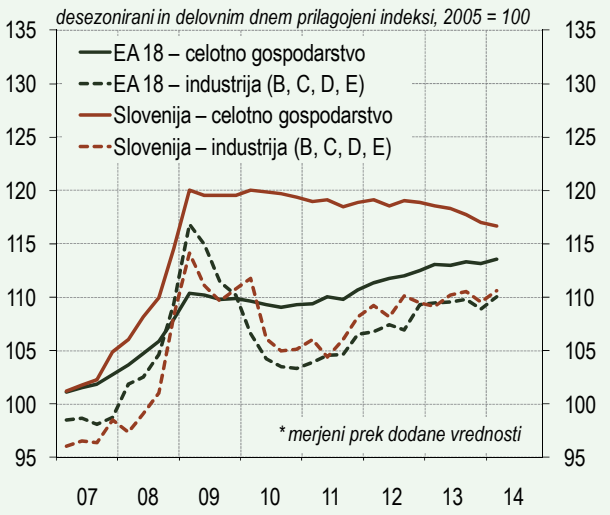
učinkovitosti razporeditve proizvodnih virov (model Olley-Pakes), večja v menjalnem kot nemenjalnem sektorju (Slika 3).

Predstavljene ugotovitve veljajo tudi za slovenska podjetja. Ta so po produktivnosti dela porazdeljena negativno asimetrično na ravni sektorjev in celotnega gospodarstva, z izrazito razliko med nizko in visoko produktivnimi podjetji. Tudi odstopanja od povprečne produktivnosti so večja znotraj sektorjev kot med sektorji. Razmerje med velikostjo najbolj produktivnega in velikostjo povprečno produktivnega podjetja je med najvišjimi v skupini obravnavanih držav in nakazuje pozitivno povezanost med velikostjo in produktivnostjo. Takšno povezanost kaže tudi dekompozicija sektorske produktivnosti na spremembo povprečne produktivnosti in učinek razporeditve dejavnikov, kjer je učinek razporeditve ocenjen s kovarianco med relativno velikostjo in relativno produktivnostjo podjetij. Slednja je za Slovenijo sorazmerno nizka, vendar večja v menjalnem kot v nemenjalnem sektorju.

[1] Več na http://www.ecb.europa.eu/home/html/researcher_compnet.en.html

(ULC), merjeni z dodano vrednostjo, so se v Sloveniji medletno znižali za 1,5 %, v povprečju evrskega območja pa porasli za 0,5 %. Zaradi nižjih ULC se je kljub neugodnemu gibanju tečaja evra stroškovna konkurenčnost Slovenije izboljšala tudi na pomembnejših trgih zunaj evrskega območja. Harmonizirani kazalnik, ki meri stroškovno konkurenčnost do 20 trgovinskih partneric zunaj evrskega

Slika 3.11: Nominalni stroški dela na enoto proizvoda*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

območja, se je medletno znižal za 1,5 %, od tega za 4,2 odstotne točke zaradi nižjih ULC. Podobno se je gibal primerljiv kazalnik za evrsko območje. Četrtletna dinamika konkurenčnosti Slovenije je bila manj ugodna. Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti do članic evrskega območja se je povišal prvič po letu 2010, na kar je ob hitrejši rasti produktivnosti dela vplivala višja rast sredstev za zaposlene. Na trgih izven evrskega območja je na tekoče poslabšanje konkurenčnosti poleg višje rasti ULC vplivalo tudi povečanje vrednost tečaja evra. Podobna so bila tudi gibanja stroškovne konkurenčnosti evrskega območja.

4 Financiranje

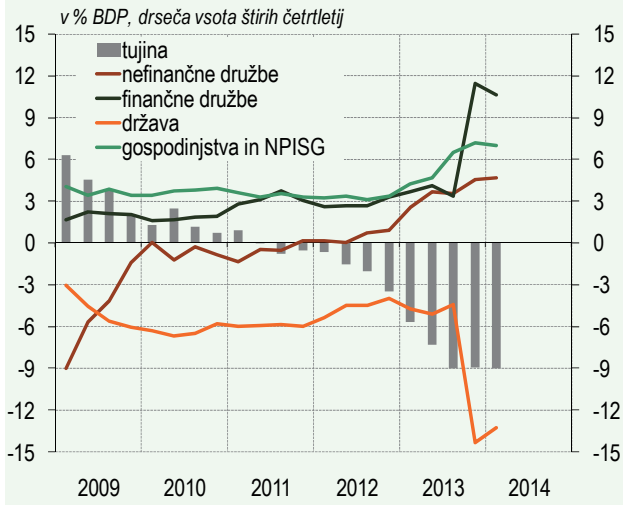
Nadaljnje razdolževanje zasebnega sektorja se je ob povečanem varčevanju gospodinjstev in šibki investicijski dejavnosti podjetij odrazilo v povečanju presežka domačega varčevanja nad investicijami. Podjetja so že v letu 2012 postala neto varčevalec in so to pozicijo v letu 2013 in v začetku leta 2014 še okrepila. Takšen netipičen položaj podjetij odraža tudi njihovo pospešeno razdolževanje pri bankah. Če se bo razdolževanje podjetij nadaljevalo samo z odplačevanjem dolga in brez novih virov financiranja, bo investicijska aktivnost ostala šibka, podjetja pa bodo omejena pri ustvarjanju dodane vrednosti in s tem gospodarske rasti. Tudi gospodinjstva so povečala neto varčevanje, predvsem v letu 2013, ko so ob stagnaciji dohodka občutno zmanjšala potrošnjo in nadaljevala z manjšanjem zadolženosti pri bankah. V prvi polovici leta 2014 se je postopno krepilo zaupanje v domač bančni sistem. To se je odrazilo v povečanju obsega vlog nebančnega sektorja, k čemur so prispevali skoraj vsi sektorji. Na izboljšano zaupanje je vplival uspešen proces sanacije in stabilizacije domačega bančnega sektorja, ki pa še ni končan in bo tudi v prihodnje vplival na strukturo bančnih bilanc. Banke tudi v letu 2014 manjšajo obveznosti do Evrosistema in do bank v tujini. Slovenski bančni sistem je v prvi polovici leta 2014 sicer posloval z dobičkom, vendar bo za stabilno ustvarjanje dohodka v prihodnje potrebno izboljšanje kreditiranja zdravega nebančnega sektorja.

Investicijsko-varčevalne vrzeli sektorjev

Povečano varčevanje gospodinjstev, šibka investicijska dejavnost podjetij in ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema (skupaj s prenosom posojil na Družbo za upravljanje terjatev bank) so ob koncu leta 2013 in v začetku letošnjega leta močno vplivali na razmik med varčevanjem in investicijami posameznih sektorjev gospodarstva. Enoletni varčevalno-investicijski (v nadaljevanju finančni) presežek[11] do tujine znaša okoli 9 % BDP že od druge polovice leta 2013. Nefinančne družbe[12] (v nadaljevanju podjetja) so nadaljevale s krčenjem investicij, kar se je ob sočasnem pospešenem razdolževanju odražalo v večanju njihovega finančnega presežka. Razmik med varčevanjem in investicijami je bil še sredi leta 2012 izravnan, konec letošnjega prvega četrtletja pa je finančni presežek podjetij znašal že 4,7 % BDP. Tudi finančni presežek gospodinjstev se je v letu 2013 močno okrepil in konec leta znašal 7,2 % BDP. Na lansko povečanje je ob stagnaciji dohodka in nadaljnjem razdolževanju vplival predvsem padec potrošnje oziroma večje varčevanje gospodinjstev. V prvi polovici leta 2014 so se razmere na trgu dela izboljšale, zato so gospodinjstva

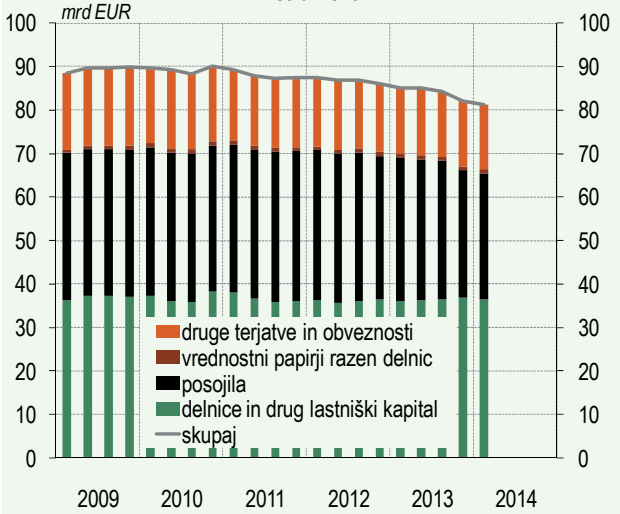
[11] Varčevalno-investicijski presežek je definiran kot presežek finančnih sredstev (varčevanje) nad finančnimi obveznostmi (investicijami).
[12] Po definiciji ESR 2010 so nefinančne družbe (podjetja) pravne osebe – tržni proizvajalci blaga in nefinančnih storitev.

Slika 4.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



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

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



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

rahlo povečala svojo potrošnjo in v prvem četrtletju znižala finančni presežek na 7 % BDP. Finančne družbe so proti koncu leta 2013 zaradi kapitalskih transferjev države, namenjenih stabilizaciji bančnega sistema, močno povečale svoj finančni presežek, ki se je na drugi strani odrazil v povečanju finančnega primanjkljaja države.

Financiranje in finančne naložbe podjetij

Finančne obveznosti podjetij so se od konca leta 2012 zmanjšale za 4,7 mrd EUR in konec prvega četrtletja leta 2014 znašale 81,3 mrd EUR. To je predvsem posledica zmanjšanja obveznosti iz naslova bančnih posojil, pri čemer so dobro polovico tega zmanjšanja predstavljale vrednostne spremembe posojil[13]. Dejansko zmanjšanje obveznosti iz naslova posojil je znašalo 1,5 mrd EUR. Poleg velikega zmanjšanja bančnega financiranja se je za 0,2 mrd EUR zmanjšalo tudi domače medpodjetniško financiranje s posojili[14], ki pa je bilo manj prizadeto kot posojilno financiranje pri bankah. Financiranje podjetij pri bankah se je najbolj skrčilo v letu 2013, krčenje pa se je nadaljevalo tudi v letu 2014 – medletni padec bančnih posojil je sredi leta znašal 12,6 %[15]. Zmanjšale so se tudi obveznosti iz naslova komercialnih kreditov, za 759 mio EUR, pri čemer je bila tretjina tega zmanjšanja posledica zmanjšanja obveznosti do tujine. Obveznosti iz delnic in drugega lastniškega kapitala so v prvem četrtletju ostale na enaki ravni kot na koncu leta 2012 in s 45 % še vedno predstavljajo najpomembnejši vir financiranja podjetij. Za 0,6 mrd EUR so se povečala posojila, prejeta iz tujine, pri čemer je 0,4 mrd EUR predstavljalo posojilo za gradnjo TEŠ 6.

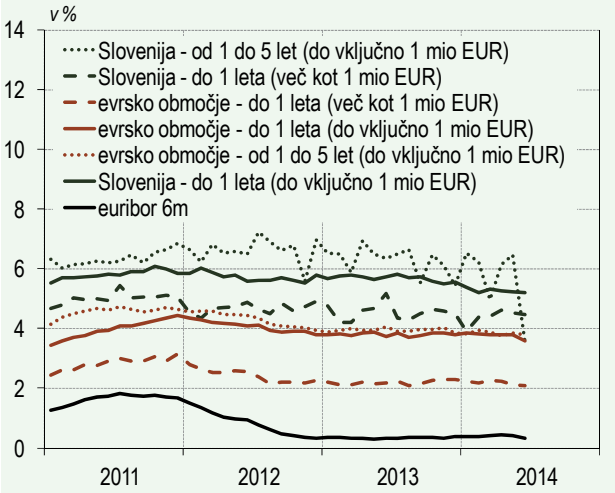
Finančna sredstva podjetij so ob koncu prvega četrtletja leta 2014 znašala 41,6 mrd EUR in so se glede na konec leta 2012 zmanjšala za 1,7 mrd EUR. To je posledica za dobri 2 mrd EUR nižjih naložb v delnice in drug lastniški kapital, ki so se znižale zaradi negativnih vrednostnih sprememb. Naložbe v delnice in drug lastniški kapital v obliki transakcij so se sicer povečale za 191 mio EUR in so s 15,1 mrd EUR še vedno predstavljale največji delež naložb podjetij. Druge večje naložbe podjetij so predstavljali komercialni krediti in predujmi, ki so se med koncem leta 2012 in prvim četrtletjem leta 2014 znotraj sektorja zmanjšali za 486 mio EUR, kar je

[13] Največjo vrednostno spremembo posojil predstavlja prenos bančnih posojil na Družbo za upravljanje terjatev bank (DUTB), ki je povzročil znižanje dolga podjetij pri bankah za 3,2 mrd EUR in povečal obveznosti iz naslova posojil sektorja država za 1 mrd EUR.
[14] Z močnim upadanjem bančnega financiranja predstavljajo medpodjetniška posojila vse večji delež v strukturi posojilnega financiranja podjetij.
[15] Medletna stopnja rasti brez upoštevanja učinkov prenosa slabih terjatev na DUTB, prehoda dveh bank v postopek nadzorovane likvidacije in visokih slabitev posojil kot posledica skrbnega pregleda kakovosti sredstev bank in stresnih testov.

skoraj enako znesku povečanja komercialnih kreditov, danih v tujino. Tudi pri medpodjetniških naložbah v obliki posojil je bilo prisotno zmanjševanje posojil med slovenskimi podjetji in večanje posojil, danih v tujino. Podjetja so skladno s povečanim izvozom in šibkim domačim povpraševanjem zmanjševala domače medpodjetniško posojanje, del teh sredstev pa so nalagala v tujino. Podjetja so najbolj povečala naložbe v obliki vlog pri bankah, za 0,6 mrd EUR, pri čemer je bila večina sredstev namenjena financiranju gradnje energetskega objekta (TEŠ 6) v začetku leta 2013.

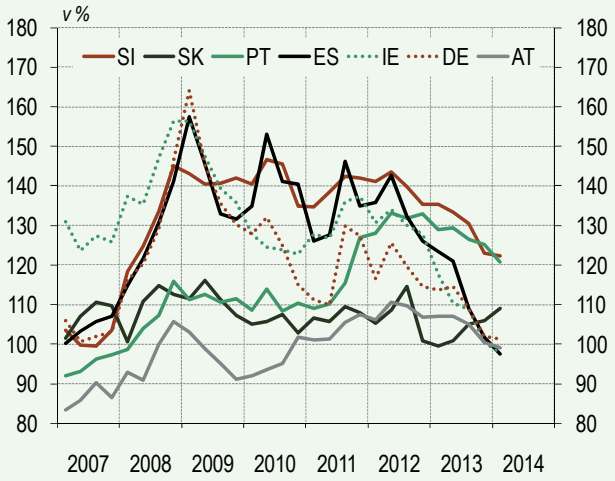
Nižanje pasivnih obrestnih mer bank in ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema s konca leta 2013 so pripomogli k postopnemu nižanju obrestnih mer za novoodobrena posojila podjetjem, vendar so le-te še vedno ostale bistveno višje kot v evrskem območju. Kratkoročna obrestna mera za posojila podjetjem do 1 mio EUR je v prvem polletju leta 2014 presegala povprečje evrskega območja za 1,7 odstotne točke, kratkoročna obrestna mera za posojila nad 1 mio EUR pa je bila višja kar za 2,3 odstotne točke. Podobno je bilo z dolgoročnimi posojili, kjer se razlika med obrestnimi merami v Sloveniji in v evrskem območju ohranja na dveh odstotnih točkah. Visoke aktivne obrestne mere so sicer tudi odraz večje zadolženosti in s tem večje tveganosti slovenskih

Slika 4.3: Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam



Vir: ECB, Banka Slovenije.

Slika 4.4: Primerjava finančnega vzvoda* med državami



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

podjetij v primerjavi s povprečjem evrskega območja, vendar hkrati dodatno bremenijo podjetja ter zavirajo njihovo razdolževanje in rast gospodarske aktivnosti.

Podjetja v Sloveniji in tudi v večini drugih držav evrskega območja so se dodatno razdolževala. Zadolženost slovenskih podjetij, merjena kot razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem, se je glede na konec leta 2012 zmanjšala za 13 odstotnih točk in je v prvem četrtletju leta 2014 znašala 122 %.[16] Zadolženost domačih podjetij, merjena kot razmerje dolga in BDP, je znašala 84 % in ostaja pod povprečjem evrskega območja. Razlika med obema kazalnikoma zadolženosti kaže na težave slovenskih podjetij z neprimerno strukturo financiranja oziroma s pomanjkanjem lastniškega kapitala. Za vzpostavitev vzdržne gospodarske rasti bo potreben dostop do virov financiranja, ki pa bo moral ob novem investicijskem zagonu v večji meri temeljiti na lastniškem in ne le na dolžniškem financiranju.

Financiranje in varčevanje gospodinjstev

Gospodinjstva so v letu 2013 in v prvem četrtletju leta 2014 povečala naložbe za 1,5 mrd EUR, predvsem zaradi povečanja naložb v gotovino in vloge ter rasti

[16] Do največjega obseg znižanja je zaradi vrednotenja slabih posojil in prenosa slabih posojil na DUTB prišlo v zadnjem četrtletju leta 2013.

Okvir 4.1: Bančno kreditiranje slovenskih podjetij: analiza na podlagi mikro podatkov

Obseg bančnega kreditiranja slovenskega podjetniškega sektorja se v zadnjih treh letih zmanjšuje, občutneje v 2013, ko se je obseg kreditov zmanjšal za 11 %. Za obdobje med letoma 2009 in 2013 smo zato opravili analizo gibanja izpostavljenosti podjetij do bank, pri čemer smo zaradi izločitve vpliva decembrskih rezultatov bilanc (podjetij in bank) izbrali novembrski časovni presek. Podjetja smo ločili v dve skupini – v skupino "manj zadolženih" in v skupino "bolj zadolženih" podjetij. Podjetje smo definirali kot manj zadolženo, če je bila njegova izpostavljenost do vseh bank nižja od 2 mio EUR. Povprečno število podjetij v vzorcu je znašalo 25.700, njihova celotna letna povprečna izpostavljenost do bank pa 28,4 mrd EUR.

Na izpostavljenost podjetij do bank lahko med dvema zaporednima časovnima presekoma vplivajo trije dejavniki:[1]

1. Sprememba števila podjetij oziroma obsega izpostavljenosti zaradi odplačila dolga (ali zaključenega stečajnega postopka): podjetje ima obveznost do vsaj ene banke v času t in nobene v času t+1,
2. Sprememba števila podjetij oziroma obsega izpostavljenosti zaradi novega kreditnega razmerja: podjetje nima nobenih obveznosti do bank v času t, a jih ima v času t+1,
3. Sprememba obsega izpostavljenosti (ne vpliva na število podjetij) zaradi povečanja/zmanjšanja izpostavljenosti podjetij v obstoječih kreditnih razmerjih: podjetje ima obveznost do vsaj ene banke v času t in v času t+1.

Zmanjševanje obsega bančnega kreditiranja je bilo predvsem odraz neto razdolževanja podjetij, ki so v preteklosti že bila v kreditnem odnosu z banko. Skupina manj zadolženih podjetij se je samo v letu 2013 neto razdolžila za 11 % njihove celotne vsote kreditov, skupina bolj zadolženih pa za 9 %. Tudi v predhodnih letih je bilo neto razdolževanje podjetij z že obstoječim kreditom prisotno predvsem v skupini manj zadolženih podjetij, manj občutno pa v skupini bolj zadolženih podjetij.

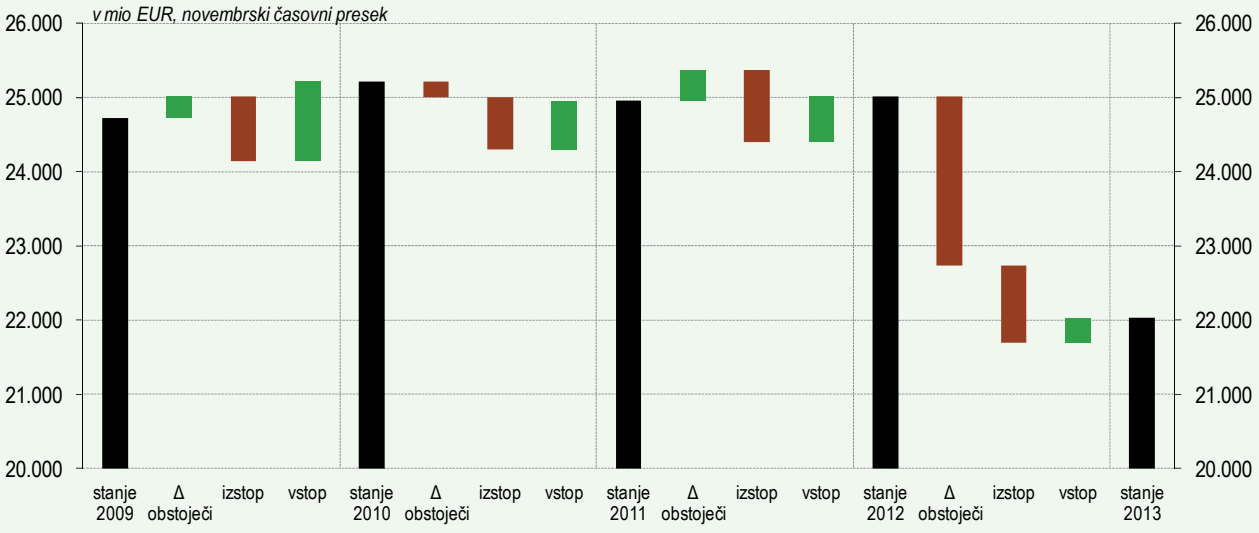
V letu 2013 je na zmanjševanje izpostavljenosti podjetij do bank vplival tudi prenovljeni Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP), ki je podjetjem omogočil lažje in hitrejše postopke stečajev. Zakon je povzročil precejšen izstop, predvsem manj zadolženih podjetij, iz kreditnega portfelja bank,[2] vendar brez večjega vpliva na zmanjšanje obsega kreditov. Pri bolj zadolženih podjetjih se število podjetij, ki zaključijo kreditno razmerje z banko, po letu 2010 vedno bolj povečuje in tako ta skupina z leti zmanjšuje svojo izpostavljenost do bank.

Edini dejavnik, ki je v preteklih letih vplival na povečevanje izpostavljenosti podjetij do bank, je vstopanje novih podjetij v kreditno razmerje, znotraj katerega pa je velika razlika med skupinama. Obseg novega kreditiranja bolj zadolženih podjetij (novih komitentov) se je med letoma 2009 in 2013 postopoma zmanjševal, medtem ko je za manj zadolžena podjetja ostal konstanten. Za slednje je v povprečju na leto znašal dobrih 400 mio EUR. Kljub konstantnemu obsegu novih kreditov, danih manj zadolženim podjetjem, število podjetij, ki so prejemniki teh kreditov, postopoma upada. V letu 2013 se je število manj zadolženih podjetij, ki so na novo vstopila v kreditno razmerje, zmanjšalo za petino.

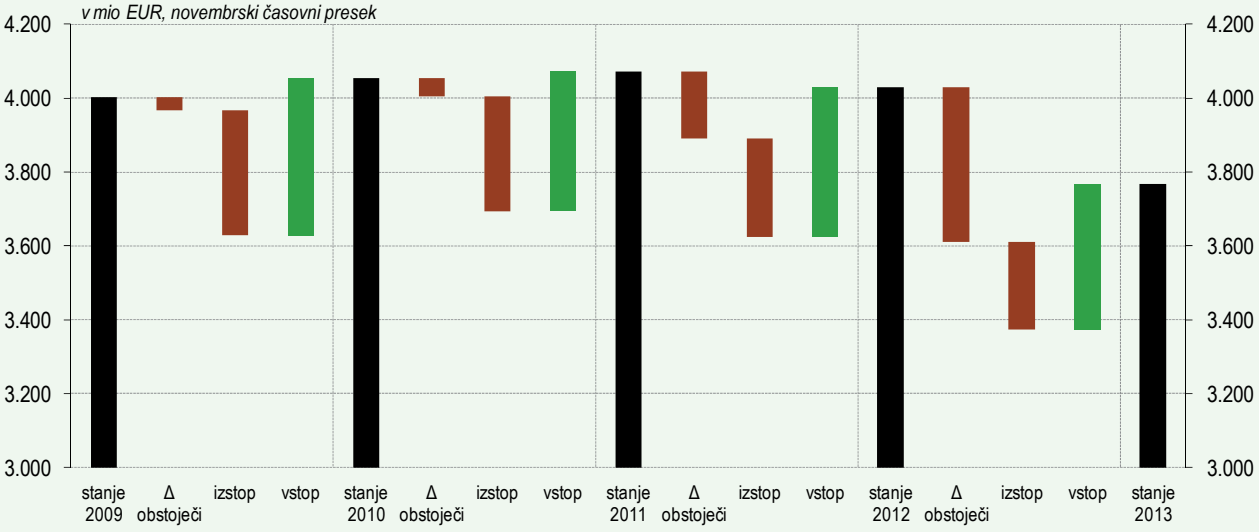
Dinamika razdolževanja potrjuje, da se podjetja v razmerah močnega krčenja bančnega kreditiranja prilagajajo na različne načine.[3] Podjetja, ki se soočajo z oteženim dostopom do bančnih virov financiranja in tudi težjimi pogoji financiranja, se prilagajajo z zmanjševanjem povpraševanja po posojilih pri bankah in s povečanjem koriščenja alternativnih virov financiranja ter z notranjo racionalizacijo (koriščenje zadržanih dobičkov, zmanjševanje investicij itd.). Podjetja, ki imajo vsaj eno izmed alternativnih možnosti, zato neto odplačujejo svoje pretekle bančne obveznosti. To je postalo še posebej očitno v drugi polovici leta 2012, ko so podjetja postala neto varčevalci, v letu 2013 pa so svojo tekočo neto pozitivno pozicijo še okrepila. Kljub splošni dinamiki razdolževanja je še vedno prisotna tudi skupina podjetij (večinoma novih majhnih in srednje velikih podjetij), ki so pretežno brez možnosti alternativnega financiranja, njihove naložbe pa ne morejo biti odložene do časa, ko bodo razpolagala z lastnimi viri, zato potrebujejo zunanje vire financiranja.

Manj zadolžena podjetja imajo manjše število odnosov z bankami kot bolj zadolžena podjetja. Tri četrtine vseh manj zadolženih podjetij ima odnos s samo eno banko, medtem ko imajo bolj zadolžena podjetja kredite bolj razpršene med bankami – 70 % svojega obsega kreditov so pridobile z vzporednim poslovanjem z več kot tremi bankami. V celotni bančni izpostavljenosti manj zadolženih podjetij predstavlja poslovanje z eno

Slika 1: Izpostavljenost bolj zadolženih podjetij do bank



Slika 2: Izpostavljenost manj zadolženih podjetij do bank



Opomba: črni stolpci – stanje izpostavljenosti podjetij do bank; rdeči stolpci – zmanjševanje izpostavljenosti podjetij do bank; zeleni stolpci – povečevanje izpostavljenosti podjetij do bank; Δ obstoječi – neto sprememba obsega izpostavljenosti podjetij, ki so med dvema datumskima presekoma v kreditnem razmerju z vsaj eno banko; izstop – obseg izpostavljenosti podjetij zaradi odplačila dolga ali zaključenega stečajnega postopka; vstop – obseg izpostavljenosti podjetij zaradi novega kreditnega razmerja;
Vir: Banka Slovenije.

samo banko skoraj polovico njihove izpostavljenosti, tretjina pa poslovanje z dvema bankama hkrati. Tudi sektorska razčlenitev manj zadolženih podjetij ne pokaže večjih odstopanj.[4] Industrijska podjetja si v povprečju sposodijo 42 % kreditov pri eni banki in 38 % pri dveh hkrati, podjetja iz skupine poslovanja z nepremičninami 69 % pri eni in 19 % pri dveh, podjetja iz dejavnosti gradbeništva in storitev pa polovico pri eni banki in tretjino pri dveh.

[1] Spreminjanje statusa zadolženosti (prehod iz manj v bolj zadolžena podjetja in obratno) ni bilo kontrolirano, vendar je bilo le 6 % podjetij blizu mejne vrednosti 2 mio EUR (njihova oznaka zadolženosti se med leti lahko spreminja).

[2] V letu 2013 je več kot 1.100 podjetij izstopilo iz kreditnega portfelja bank.

[3] Dinamika razdolževanja je skladna tudi z ugotovitvami Ankete o povpraševanju po posojilih nefinančnih družb po dejavnostih in Ankete o dostopnosti finančnih virov za podjetja, ki pojasnjujeta ponudbeno in povpraševalno stran.

[4] Sektorske skupine so določene po klasifikaciji NACE Rev. 2 kot industrija (brez gradbeništva), gradbeništvo, storitve brez poslovanja z nepremičninami in poslovanje z nepremičninami.

Okvir 4.2: Financiranje majhnih in srednje velikih podjetij

Majhna in srednje velika podjetja (v nadaljevanju MSP) so pomemben segment slovenskega gospodarstva ne le po kriteriju številčnosti (99 % vseh podjetij v Sloveniji so MSP). Majhna in srednje velika podjetja nudijo tri četrtine vseh delovnih mest v zasebnem sektorju in prispevajo več kot 60 % dodane vrednosti, ki jo ustvarijo podjetja v Sloveniji. Poleg tega so pomemben instrument pospeševanja konkurenčnosti industrije in tudi pomemben vir inovacij, raziskav in razvoja.

Majhna in srednje velika podjetja se soočajo na splošno in tudi v Sloveniji z večjimi težavami pri dostopanju do finančnih sredstev, kot velika podjetja. MSP so odvisna predvsem od bančnih virov financiranja in v povprečju plačujejo višje stroške financiranja. Slednje je povezano z več dejavniki, med katerimi prevladujeta večja negotovost prihodnjega poslovanja in manjše vrednosti opredmetenih sredstev, ki jih podjetja lahko zastavijo v zavarovanje. Zaradi plitvega in nelikvidnega domačega kapitalskega trga so njihovi alternativni viri financiranja še bolj omejeni. Ker so pomembne funkcije večine MSP inovacije, raziskave in razvoj, njihove naložbe navadno ne morejo biti odložene do časa pridobitve lastnih virov, zato so dodatno odvisna od zunanjih virov financiranja.

Na evropski ravni so na voljo precejšnja namenska sredstva za financiranje MSP prek različnih programov Evropske investicijske banke, Evropskega investicijskega sklada in Evropskega združenja garancijskih shem. Ti programi zagotavljajo sredstva le prek finančnih posrednikov (bank, Slovenskega podjetniškega sklada, regionalnih razvojnih agencij, družb tveganega kapitala, investicijskih družb, lizing podjetij, raznih skladov itd.[1]), ki nato neposredno financirajo MSP. Na domačem trgu nudita Slovenski podjetniški sklad in Slovenska izvozna in razvojna banka (SID banka) skupaj s sodelovanjem poslovnih bank precejšen obseg sredstev tudi za MSP. Nekateri njuni programi financiranja so podjetjem na voljo neposredno, drugi pa prek ostalih finančnih posrednikov.

Osrednje poslanstvo **Evropskega investicijskega sklada** (EIF) je omogočanje dostopa do financiranja za majhna in srednje velika evropska podjetja. Večinski delničar EIF je Evropska investicijska banka (EIB), skupaj pa sestavljata "EIB Group". Sklad upravlja z lastnimi sredstvi ter sredstvi, ki sta mu jih namenila EIB ali EU, in jih distribuira do nacionalnih finančnih posrednikov.

Slovenija je do sedaj črpala relativno malo sredstev EIF. V okviru projekta "Competitiveness and Innovation Programme" (CIP), ki je potekal v letih 2007-2013, je Slovenija prek Slovenskega podjetniškega sklada črpala nekaj več kot 80 mio EUR za spodbujanje financiranja MSP. Iz projekta "Progress Microfinance", ki je stekel leta 2010, pa so doslej sredstva črpali le trije finančni posredniki v skupni vrednosti 23 mio EUR.

Slovenija razen iz navedenih dveh programov do sedaj ni koristila drugih sredstev oziroma produktov, ki jih nudi EIF. Obstaja namreč kar nekaj instrumentov, predvsem lastniških, ki bi jih lahko koristili ter z njimi povečali kapital v podjetjih, kot so sklad tveganega kapitala, sofinanciranje s poslovnimi angeli, skladi nižjega oziroma srednjega trga ter t.i. Technology Transfer (proces, ki rezultate raziskav preoblikuje v tržne produkte oziroma instrumente, v katere je mogoče investirati).

COSME 2014-2020 je nov program EU, ki bo med letoma 2014 in 2020 namenjen malim in srednje velikim podjetjem. COSME bo pomagal premostiti tržno vrzel v dostopu do financiranja, pri internacionalizaciji poslovanja in pri spodbujanju podjetništva. Program bo usmerjen tudi k ranljivim kategorijam podjetij, ki so na trgu trenutno podhranjene, spodbujal pa bo tudi razvoj podjetniških kompetenc in mlade podjetnike. Trenutno predvideva 2,3 milijarde evrov sredstev (za celotno EU) za prihodnjih sedem let.

Program **Obzorje 2020** je osrednji program EU za spodbujanje raziskav in inovacij. V novem finančnem obdobju (do leta 2020) bo spodbujal naložbe v ključne tehnologije, boljši dostop do kapitala ter podpiral MSP v trženju inovativnih produktov in procesov. Neposredno bo za MSP namenjenih 20 % sredstev, kar znese dobrih 8,5 mrd EUR. Program bo podpiral predvsem ustanovitveno in zagonsko fazo novih podjetij. Novost je tudi možnost kombiniranja sredstev med programi.

Tudi za sredstva, ki jih ponuja **Evropska investicijska banka** (EIB), obstaja nekaj ne docela izkoriščenih opcij. Od leta 1998 je Slovenija za namene financiranja MSP pri EIB najela za 1,7 mrd EUR sredstev, od tega 710 mio EUR v zadnjih štirih letih. V zadnjem času posveča EIB več pozornosti problematiki MSP in njihovemu težjemu dostopanju do finančnih virov, zato ponuja nekaj novih iniciativ:[2]

- Instrument za financiranje trgovine (EIB Trade Finance Initiative) – EIB nudi garancije finančnim posrednikom, ki financirajo MSP, ki se ukvarjajo s trgovinsko dejavnostjo, tako uvozno kot izvozno.
- Krediti inovativnim MSP v okviru pobude za delitev tveganja (Risk Sharing Facility for Innovative SMEs) – jamstveni sklad za podporo MSP, ki potrebujejo naložbeno financiranje in/ali obratovalni kapital za podporo raziskavam, razvoju in inovacijskim dejavnostim.
- Program "Znanja in spretnosti ter delovna mesta – naložbe v mlade" ("Skills for Jobs – Investing in Youth" programme) je sestavljen iz dveh komponent. Prva komponenta "Delovna mesta za mlade" spodbuja MSP k zaposlovanju mladih, druga, "Naložbe v znanja in spretnosti", pa spodbuja naložbe v izobraževanje, poklicno usposabljanje in študentske kredite.

Pri črpanju sredstev EIB je bila v zadnjih letih najbolj aktivna SID banka. Konec leta 2013 si je za namen financiranja MSP sposodila 300 mio EUR, ta sredstva pa prek različnih produktov ponuja neposredno MSP ter posredno drugim bankam za financiranje MSP. Produkti, ki so trenutno na voljo pri SID banki za financiranje MSP so neposredno financiranje MSP iz vira EIB, razvojno-spodbujevalni program SID banke za mikrofinanciranje (krediti med 30.000 in 100.000 EUR), razvojno-spodbujevalni program SID banke za financiranje (krediti med 100.001 in 1.000.000 EUR), program za razvoj konkurenčnega gospodarstva in internacionalizacijo ter financiranje tehnološko-razvojnih projektov. Čeprav je slednji program trenutno zaključen, bo predvidoma jeseni 2014 objavljen nov program za iste namene.

Evropsko združenje garancijskih shem (angl. European Mutual Guarantee Association – AECM) je mednarodna neprofitna organizacija, katere poslanstvo je zagotavljanje finančnih sredstev za podjetja, ki imajo gospodarsko zanimive projekte, vendar ne morejo predložiti zadostnega zavarovanja. Garancije za bančne kredite, ki jih izdajajo članice AECM (mednje spadata Slovenski podjetniški sklad in Združenje regionalnih razvojnih agencij), lahko nadomestijo manjkajoče zavarovanje in tako bankam omogočajo izdajanje kreditov MSP. Stanje obveznosti iz naslova izdanih garancij je v Sloveniji konec leta 2012 znašalo 227 mio EUR (219 mio EUR – Slovenski podjetniški sklad, 8 mio EUR – Združenje regionalnih razvojnih agencij).

V preteklih letih je Slovenski podjetniški sklad (v nadaljevanju Sklad) zaradi vpliva finančne krize prilagodil nekatere garancijske linije. Sklad trenutno omogoča mikro garancije za obratna sredstva, investicijske garancije ter garancije za mlada ("start-up") podjetja. Kredit, zavarovan z garancijo Sklada, je za podjetja ugodnejši zaradi nižjih zahtev po zavarovanju, nižjih obrestnih mer, daljše ročnosti kredita in možnosti koriščenja moratorija pri vračilu kreditov.

Najpogostejši finančni posrednik v vseh navedenih programih so banke. V Sloveniji je znašalo stanje bančnih kreditov, danih MSP, maja 2014 slabih 7 mrd EUR, pri čemer je bila slaba četrtina financirana iz namensko pridobljenih sredstev. Večino namensko pridobljenih sredstev so banke črpale iz shem SID banke (59 %), Evropske investicijske banke (20 %) in Slovenskega podjetniškega sklada (11 %). V danih makroekonomskih okoliščinah je koriščenje teh namenskih sredstev sicer v veliki meri zadovoljivo, vendar bi ob ustreznem povpraševanju finančno sposobnih podjetij (z zdravo osnovno dejavnostjo) koriščenje v prihodnosti lahko še povečali.

Pomemben segment MSP predstavljajo podjetja, ki imajo dober poslovni načrt in še nerealiziran tržni potencial, vendar imajo zaradi različnih razlogov (kratko obdobje poslovanja, pomanjkanje sredstev ipd.) skromno kreditno sposobnost. Banke v teh primerih navadno niso pripravljene prevzeti kreditnega tveganja brez ustreznih garancij, zato se take družbe v tujini običajno financirajo prek skladov tveganega kapitala in poslovnih angelov. Evropski investicijski sklad in program COSME ponujata sredstva oziroma instrumente namenjene prav financiranju prek skladov tveganega kapitala in poslovnih angelov, ki pa so kljub desetim obstoječim družbam tveganega kapitala v Sloveniji trenutno še docela nekoriščena.[3] Nekatere družbe tveganega kapitala so s Slovenskim podjetniškim skladom sklenile javno-zasebno partnerstvo in prek njih ponuja Sklad podjetjem do konca leta 2015 okvirno 19 mio EUR specializiranega lastniškega financiranja – tveganega in mezzanin kapitala.

[1] Dodatne informacije o trenutnem naboru finančnih posrednikov in kratek pregled nekaterih programov so dostopni na: http://europa.eu/youreurope/business/funding-grants/access-to-finance/.

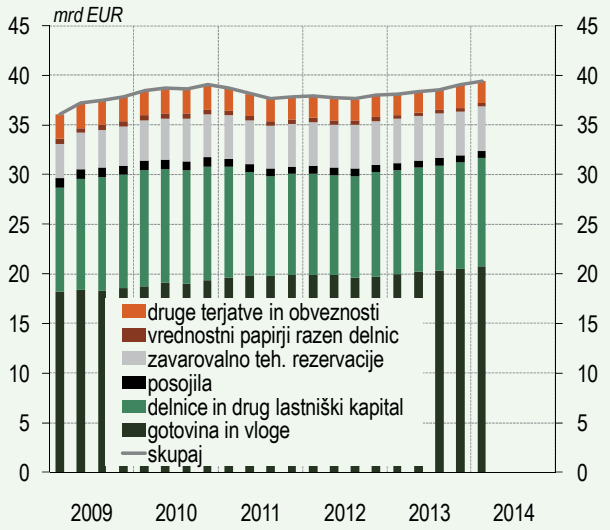
[2] Večina teh iniciativ je še precej neuveljavljenih in v pilotni izvedbi, zato bi bilo potrebno večje povpraševanje, če bi jih želeli uveljaviti tudi v Sloveniji.

[3] Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo vodi register družb tveganega kapitala: http://www.mgrt.gov.si/si/zakonodaja_in_dokumenti/podjetnistvo_konkurencnost_in_tehnologija/drugi_pomembni_dokumenti/register_druzb_tveganega_kapitala/.

vrednosti naložb v delnice in drug lastniški kapital. Povečan obseg sredstev gospodinjstev v letu 2013 je bil ob stagnaciji njihovega razpoložljivega dohodka predvsem posledica upada potrošnje. V lanskem letu so dogodki na Cipru, prehod dveh bank v postopek nadzorovane likvidacije in negotovost glede rezultatov skrbnega pregleda bank močno zmanjšali zaupanje gospodinjstev v domač bančni sistem. To se je odrazilo v zmanjšanju vezanih vlog pri domačih bankah na eni strani ter povečanju imetja gotovine in vlog na vpogled ter naložb v tujino (v obliki vezanih vlog in gotovine) na drugi strani. Po objavi rezultatov obremenitvenih testov in rekapitalizaciji največjih bank se je zaupanje v domače banke postopoma okrepilo. V prvi polovici leta 2014 so namreč gospodinjstva povečala vloge pri domačih bankah za 397 mio EUR, kar predstavlja skoraj celoten lanski odliv bančnih vlog gospodinjstev. Zaradi pozitivnih vrednostnih sprememb se je med koncem leta 2012 in koncem prvega četrtletja leta 2014 za 354 mio EUR povečala tudi vrednost naložb v delnice in drug lastniški kapital.

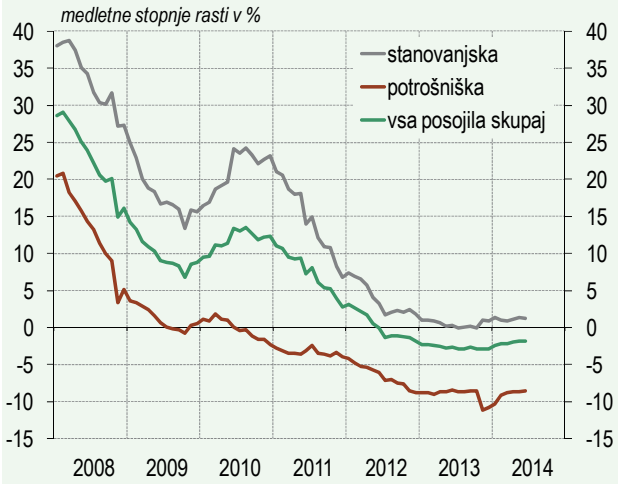
Finančne obveznosti gospodinjstev so ob koncu prvega četrtletja leta 2014 znašale 11,8 mrd EUR in so se glede na konec leta 2012 zmanjšale za 322 mio EUR. K temu je največ prispevalo zmanjšanje obveznosti iz naslova bančnih posojil, predvsem potrošniških. Čeprav so obrestne mere potrošniških posojil v Sloveniji za skoraj eno odstotno točko nižje od povprečja evrskega območja, potrošniška posojila medletno upadajo že od sredine leta 2010. Upad je v prvem polletju leta 2014 znašal 8,6 %. Stanovanjska posojila so po stagnaciji v lanskem letu ob koncu leta 2013 dosegla 1-odstotno medletno rast, ki se ohranja že dobre pol leta. Obrestne mere novoodobrenih stanovanjskih posojil so se v lanskem drugem polletju dvignile nad povprečje evrskega območja in so bile junija letos za 0,4 odstotne točke višje kot v povprečju evrskega območja.

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



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 4.6: Posojila gospodinjstvom



Vir: Banka Slovenije.

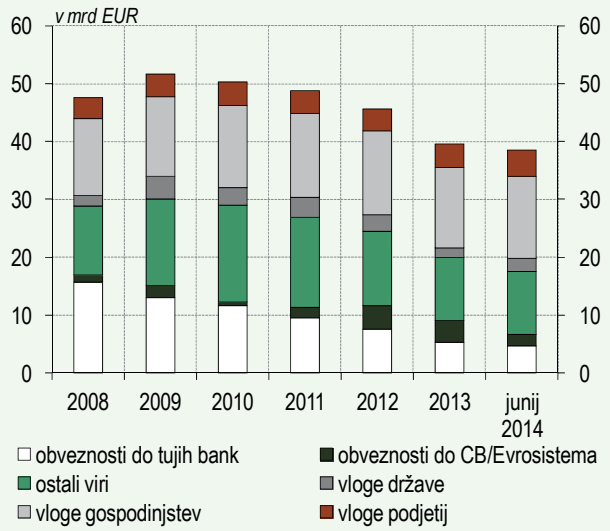
Dolg slovenskih gospodinjstev je za polovico nižji od povprečnega dolga gospodinjstev v evrskem območju. Konec prvega četrtletja leta 2014 je znašal 51 % razpoložljivega letnega dohodka oziroma 32 % BDP. Dolg gospodinjstev do slovenskih bank je predstavljal tri četrtine celotnega dolga gospodinjstev, vendar je delež nedonosnih terjatev gospodinjstev znašal le okoli 4 %. To gospodinjstva uvršča med najmanj tvegane skupine bančnih komitentov.

Viri financiranja bank

Proces sanacije in stabilizacije domačega bančnega sektorja se je nadaljeval in vplival na strukturo banč-

nih bilanc. Bilančna vsota se je zmanjšala že četrto leto zapored in je junija 2014 znašala 107 % BDP. Banke so tudi v letu 2014 nadaljevale s procesom razdolževanja do bank v tujini, vendar počasneje kot v preteklih šestih letih. Ob koncu leta 2008 so obveznosti do tujih bank predstavljale tretjino, ob koncu junija 2014 pa le še 12 % vseh bančnih obveznosti. Letos so banke povečale obseg predčasnih odplačil triletne operacije dolgoročnega refinanciranja in v prvi polovici leta zmanjšale svoje obveznosti do Evrosistema za 1,8 mrd EUR. Na to je vplivalo več dejavnikov: 1.) približevanje dospetja 3-letne operacije dolgoročnega refinanciranja v prvem četrtletju 2015, ki jo bodo banke od septembra 2014 dalje lahko nadomestile z novim nestandardnim ukrepom ECB – ciljno usmerjeno operacijo dolgoročnega refinanciranja; 2.) uvedba negativne obrestne mere za mejni depozit s strani ECB; 3.) presežna likvidnost v bančnem sistemu kot posledica rezultatov sanacije bančnega sektorja (izboljšano zaupanje v domač bančni sistem in vračanje vlog v banke, boljša kapitalska ustreznost bank, nižja izpostavljenost kreditnemu tveganju); 4.) odvzem možnosti dostopa do rednih instrumentov ECB pri dveh bankah, ki sta v postopku nadzorovane likvidacije. Zmanjšale so se tudi obveznosti iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev, za 108 mio EUR v prvi polovici leta 2014, predvsem kot posledica predčasnega odkupa obveznice SID banke.

Slika 4.7: Izbrane obveznosti domačih bank



Vir: Banka Slovenije.

Obseg vlog nebančnega sektorja se je v prvem polletju povečal za 1,5 mrd EUR, k čemur so prispevali skoraj vsi sektorji. Gospodinjstva so okrepila zaupanje v domač bančni sistem in v prvi polovici leta 2014 v banke povrnila skoraj celoten lanski odliv bančnih vlog. Tudi podjetja so v prvi polovici letošnjega leta povečala vloge pri bankah, za 413 mio EUR. Pri tem je šlo predvsem za vloge krajše ročnosti. K povečanju vlog nebančnega sektorja pa so največ prispevale vloge države, kar za 618 mio EUR v prvi polovici leta, vendar je bila to predvsem posledica vezav sredstev Ministrstva za finance čez noč ob koncu meseca.[17]

Slovenski bančni sistem je v prvi polovici leta 2014 sicer posloval z dobičkom, vendar pa bo za stabilno ustvarjanje dohodka v prihodnje potrebno povečanje kreditiranja zdravega nebančnega sektorja in zajezitev slabšanja kreditnega portfelja.[18] Po prenosu slabih terjatev na DUTB se je delež nedonosnih terjatev nad 90 dni v bankah občutno znižal, vendar je v prvi polovici letošnjega leta porasel za skoraj 2 odstotni točki, na 15,3 %. Banke so v prvi polovici leta porabile polovico bruto dohodka za pokrivanje operativnih stroškov, tretjino pa za neto oslabitve in rezervacije. Preostanek oziroma 85 mio EUR je predstavljal realiziran dobiček. Stroški oslabitev in rezervacij so se v primerjavi s stroški v prvi polovici lanskega leta razpolovili.

[17] Trenutna razmeroma dobra likvidnost domačih bank zmanjšuje zanimanje bank za vloge države krajše ročnosti, zato država povečuje stanje depozitov predvsem preko noči.
[18] Banka Slovenije že od leta 2012 z različnimi aktivnostmi skuša spodbujati, pospeševati in izboljševati procese prestrukturiranja perspektivnih podjetij ter učinkovitejšo izterjavo oziroma odpis terjatev do podjetij, ki niso sposobna preživeti.

5 Javne finance[19]

Pravočasna srednjeročno in dolgoročno vzdržna odprava čezmernega primanjkljaja je skupaj z zagotavljanjem vzdržnosti dolga države prioritetna naloga na fiskalnem področju. Zniževanje primanjkljaja države bo potekalo v pogojih šibke gospodarske aktivnosti, dodatno pa ga otežujejo izdatki enkratne narave in rastoči delež obresti v izdatkih. Ključna je kredibilna strategija fiskalne konsolidacije ter čim širše soglasje o ukrepih zniževanja primanjkljaja in dolga države. Ukrepi morajo biti oblikovani tako, da bo njihov kratkoročni negativni vpliv na gospodarsko aktivnost ter na najšibkejše člane družbe čim manjši. Dolg države se je do konca prvega četrtletja leta 2014 povišal na 78,7 % BDP in naj bi do konca leta še nekoliko porasel. Zahtevana donosnost na slovenske dolgoročne vrednostne papirje se je od izvedbe ukrepov za krepitev stabilnosti bank konec lanskega leta vztrajno zniževala. V zadnjih mesecih se je država zadolževala z zakladnimi menicami, večinoma 12-mesečnimi, njihova obrestna mera pa je prav tako padala.

Primanjkljaj države

Primanjkljaj države, ki ne vključuje pomoči finančnim institucijam, naj bi letos po načrtih iz Programa stabilnosti (april 2014) znašal 3,2 % BDP. Podatki o javnofinančnih agregatih po metodologiji ESR 1995 so na razpolago le za letošnje prvo četrtletje. Primanjkljaj države se je medletno znižal in v zadnjih štirih četrtletjih, izključujoč pomoč finančnim institucijam, dosegel 4,2 % BDP, kar je malo manj kot ob koncu lanskega leta. Prihodki so se po lanski rasti medletno zvišali tudi v prvem četrtletju leta 2014, izdatki brez pomoči finančnim institucijam pa so se znižali. Ocena letošnjega primanjkljaja države, ki vključuje pomoč finančnim institucijam v višini 0,9 % BDP, po načrtih v Programu stabilnosti znaša 4,1 % BDP.

Transakcije enkratne narave so imele v zadnjih letih, tudi letos, velik vpliv na javnofinančna gibanja. Največji vpliv na javne finance so imeli ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema. V zadnjih treh letih so rekapitalizacije bank k primanjkljaju države skupaj prispevale več kot 11 % BDP, večino v letu 2013[20]. Primanjkljaj bo zaradi ukrepov za stabilizacijo bančnega sistema višji tudi v letu 2014[21]. Pomembnejši vpliv na javne finance sta imeli v zadnjem lanskem četrtletju še dve transakciji: (1) sodba Vrhovnega sodišča glede sredstev za odpravo plačnih nesorazmerij, ki je po razpoložljivih podatkih primanjkljaj povečala za okoli 0,3 % BDP, in (2) sodba v zvezi z odškodninami osebam, izbrisanim iz registra stalnega prebivalstva, ki je k primanjkljaju prispevala 0,4 % BDP. Vpliv obeh sodb na povečanje izdatkov države je viden v

[19] Vsi deleži v BDP so v tem poglavju izračunani na podlagi podatkov o BDP po metodologiji ESR 1995.
[20] Rekapitalizacije bank so k primanjkljaju države prispevale 243 mio EUR (0,7 % BDP) v letu 2011, 61 mio EUR (0,2 % BDP) v letu 2012 in 3.633 mio EUR (10,3 % BDP) v letu 2013.
[21] Evropska komisija je avgusta odobrila državno pomoč za Abanko v višini 243 mio EUR. Gre za drugi del rekapitalizacije, saj je banka prvi del sredstev (348 mio EUR) prejela že decembra lani.

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

	SURS					Program stabilnosti					Evropska komisija	
v % BDP	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015
Prihodki	42,3	43,6	43,5	44,4	44,7	46,4	45,5	44,6	43,8	43,4	45,2	44,4
Izdatki	48,7	49,5	49,9	48,4	59,4	50,5	47,9	46,1	44,5	43,1	49,5	47,4
v tem: obresti	1,4	1,6	1,9	2,2	2,6	3,4	3,3	3,3	3,1	3,0	3,0	2,9
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-6,3	-5,9	-6,4	-4,0	-14,7	-4,1	-2,4	-1,5	-0,7	0,3	-4,3	-3,1
brez pomoči finančnim inst.	-6,3	-5,9	-5,7	-3,8	-4,4	-3,2	-2,4	-1,5	-0,7	0,3	-3,4	-3,1
Strukturni saldo države	…	…	…	…	…	-2,0	-1,5	-1,0	-0,7	-0,1	-2,5	-2,4
Dolg	35,2	38,7	47,1	54,4	71,7	80,9	81,1	76,0	72,5	70,4	80,4	81,3
Realni BDP *(rast v %)*	-7,8	1,2	0,6	-2,6	-1,0	0,5	0,7	1,3	1,7	1,7	0,8	1,4

** Vsi podatki so po metodologiji ESR 1995, z izjemo realnega BDP po podatkih SURS, ki je po metodologiji ESR 2010.*
Viri: SURS (realizacija), Ministrstvo za finance (april 2014), Evropska komisija (maj 2014).

sliki 5.2 v kategorijah "sredstva za zaposlene" in "ostalo". Poleg tega je julija 2014 Evropsko sodišče za človekove pravice odločilo, da mora Slovenija poplačati varčevalce iz naslova starih deviznih vlog. Po razpoložljivih podatkih znaša glavnica okoli 250 mio EUR, potrebno pa bo plačati tudi zamudne obresti. Slovenija ima eno leto časa za pripravo sheme izplačil teh obresti. Pozitiven učinek na javne finance pa je imelo letošnje majsko vplačilo koncesnine za radijske frekvence za mobilno telefonijo v višini 0,4 % BDP.

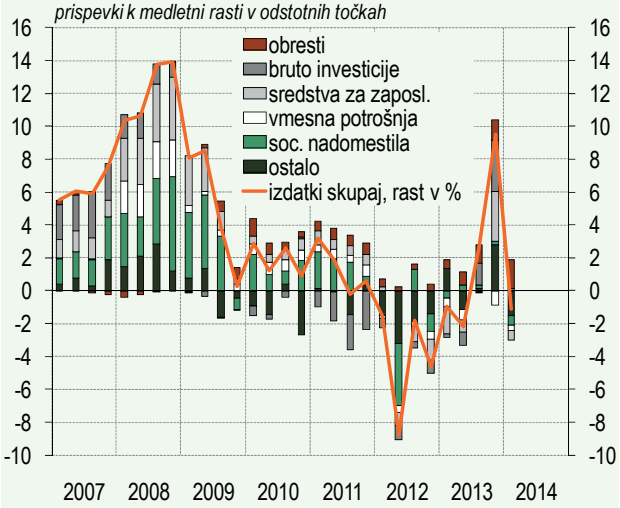
Slika 5.1: Prihodki države

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Prihodki države so se letos povečevali, tako zaradi ugodnejših gospodarskih razmer kot tudi zaradi lanskih ukrepov. V prvi polovici leta so na prihodke države vplivali predvsem učinki lanskega dviga stopenj DDV. Prihodki iz posrednih davkov so bili lani višji za 4,8 %, njihova rast pa se je nadaljevala tudi v prvem četrtletju leta 2014, kar je izhajalo predvsem iz višjih prihodkov iz DDV. Glede na razpoložljive podatke se je rast nadaljevala tudi v drugem četrtletju. Po podatkih za prvih sedem mesecev medletno nekoliko zaostajajo prihodki iz trošarin, kljub višji ravni trošarin v letošnjem letu. V prvi polovici leta 2014 so se razmere na trgu dela izboljševale, kar je ugodno vplivalo na prihodke iz socialnih prispevkov. V prvem četrtletju je medletna rast znašala 2,3 %, po razpoložljivih podatkih pa se bo rast nadaljevala tudi v preostanku leta.

Izdatki države so se v letošnjem prvem četrtletju znižali kljub precejšnji rasti izdatkov za obresti. Medletno so bili (brez upoštevanja rekapitalizacije bank) nižji za dober odstotek. Podobno kot v letu 2013 so se sredstva za zaposlene (neupoštevaje učinek sodbe v zvezi s plačnimi nesorazmerji) zniževala tudi v prvem četrtletju leta 2014, saj je bil še vedno prisoten vpliv ukrepov na področju plač v javnem sektorju, nižje pa je bilo tudi število zaposlenih. Izdatkov za vmesno potrošnjo je bilo za

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



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

2,5 % manj. Še naprej so se povečevali izdatki za obresti, ki so bili za skoraj 35 % višji. V letu 2014 bodo le-ti presegli 3 % BDP in bodo glede na ocene za okoli 0,6 odstotne točke BDP višji v primerjavi z lanskim letom. Socialnih nadomestil in podpor je bilo v prvem četrtletju za 1,4 % manj kot v enakem obdobju lani. Manj je bilo nadomestil za brezposelne ter izdatkov za družinske prejemke in starševska nadomestila. Po drugi strani so izdatki za pokojnine naraščali, a manj kot lani. Medletna rast števila upokojencev se je začela umirjati in je v prvih sedmih mesecih znašala dober odstotek, pokojnine pa se niso usklajevale. Izdatki za investicije države so se v prvem četrtletju povišali, tekoči mesečni podatki pa kažejo rast v celotnem letošnjem prvem polletju.

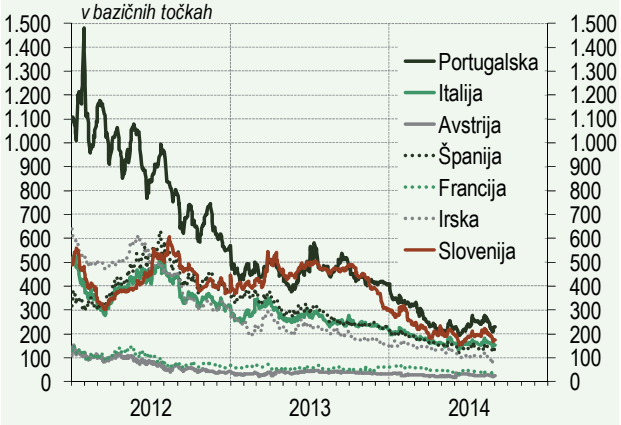
Dolg države in poroštva

Dolg države je v prvem četrtletju leta 2014 povečala izdaja dolgoročnih obveznic v tuji valuti. V drugem četrtletju je sledila izdaja dolgoročnih obveznic v domači valuti. Ob koncu prvega četrtletja je dolg države znašal 27.973 mio EUR oziroma 78,7 % BDP in se je v primerjavi s koncem lanskega leta povečal za okoli 2,7 mrd EUR. Povečanje dolga je povezano predvsem s februarsko izdajo petletnih in desetletnih obveznic, nominiranih v USD, ki pa so zavarovane pred valutnim tveganjem. Skupni znesek izdaje je znašal 2,6 mrd EUR. Aprila so bile po treh letih ponovno izdane obveznice, nominirane v domači valuti. Ročnost dveh izdanih obveznic je bila tri in pol ter sedem let, znesek izdaje pa pri vsaki 1 mrd EUR. Kuponski obrestni meri sta znašali 1,75 % za 3,5-letno obveznico ter 3,0 % za sedemletno obveznico. Državni proračun, na katerega odpade glavnina dolga, se je do konca julija poleg tega zadolževal še z izdajami zakladnih menic v skupnem znesku 0,8 mrd EUR. Njihove obrestne mere so se v primerjavi z lanskim letom bistveno znižale. Največ zadolževanja se je nanašalo na 12-mesečne zakladne menice, pri katerih je obrestna mera septembra 2014 znašala 0,29 %, medtem ko je septembra 2013 znašala 2,95 %. V prvih sedmih mesecih je bil iz državnega proračuna odplačan dolg v višini 1,9 mrd EUR, pri čemer se je 1,5 mrd EUR nanašalo na dospetje obveznice RS65 v aprilu, ostalo pa predvsem na zapadanje zakladnih menic. V tem obdobju so se sredstva državnega proračuna na računih pri bankah povečala za skoraj 2 mrd EUR. Po napovedih Ministrstva za finance iz aprila bo dolg države do konca leta še nekoliko porasel in dosegel blizu 81 % BDP.

Visoko unovčenje poroštvenih obveznosti države v prvi polovici leta je bilo povezano z izvajanjem ukrepov za stabilizacijo bančnega sistema. V prvih sedmih mesecih je bilo unovčenih 431 mio EUR poroštev, pri čemer se je večina (428 mio EUR) nanašala na nadzorovano likvidacijo Probanke in Factor banke. Del sredstev naj bi bil na podlagi regresnih zahtevkov državi postopno vrnjen. Ob koncu prve polovice leta so poroštva in jamstva države znašala 7,9 mrd EUR oziroma 21,6 % BDP[22] in so se v primerjavi s koncem lanskega leta znižala. To je povezano predvsem z odplačilom dospelih posojil družbe DARS d.d ter z omenjeno unovčitvijo poroštev. Približno polovica vseh poroštev se je konec junija nanašala na družbo DARS d.d. ter na obveznosti iz mehanizma EFSF, ki so vezane na pomoč državam evrskega območja v finančnih težavah.

[22] BDP po ESR 2010.

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: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Zahtevana donosnost slovenskih dolgoročnih državnih obveznic se je letos do septembra občutno znižala. Nižja je bila za okoli 2,3 odstotne točke in se je v začetku septembra gibala blizu 2,6 %. Za okoli 125 bazičnih točk so se znižali tudi pribitki nad primerljivo dolgoročno nemško obveznico, ki so v začetku septembra znašali približno 175 bazičnih točk. Zniževanje donosnosti se je začelo že ob koncu lanskega leta, po izvedbi ukrepov za stabilizacijo bančnega sistema. Konec aprila se je zaradi povečanja politične napetosti v Sloveniji zniževanje začasno ustavilo. Pozitivno je na zniževanje zahtevanih donosnosti državnih vrednostnih papirjev držav evrskega območja delovala tudi stimulativna denarna politika ECB.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

Slovenija je zavezana do leta 2015 odpraviti presežni primanjkljaj države, kar ostaja ena izmed prednostnih nalog ekonomske politike. Svet EU je junija 2013 Sloveniji rok za odpravo prekomernega primanjkljaja podaljšal za dve leti, na leto 2015. Priporočilo Sveta EU iz junija 2013 kot vmesne nominalne ciljne primanjkljaje določa 3,7 % BDP v letu 2013 (oziroma 4,9 % BDP, ob upoštevanju enkratnih izdatkov za rekapitalizacijo bank), 3,3 % BDP v letu 2014 in 2,5 % BDP v letu 2015. Izboljšanje strukturnega salda naj bi pri tem doseglo 0,7 % BDP v letu 2013 ter 0,5 % BDP v letih 2014 in 2015. Cilj v letu 2013 ni bil dosežen, saj je primanjkljaj države brez izdatkov za rekapitalizacije bank dosegel 4,4 % BDP, strukturni saldo pa se je po ocenah Evropske komisije iz maja 2014 izboljšal za 0,2 % BDP. Za letos je Ministrstvo za finance primanjkljaj države, brez rekapitalizacij bank, v aprilskem Poročilu o primanjkljaju in dolgu sektorja države ocenilo na 3,2 % BDP, rekapitalizacije bank pa naj bi k temu prispevale še dodatnih 0,9 % BDP. Primanjkljaj naj bi se v naslednjih letih še naprej zniževal.

Nova vlada je nekatere usmeritve za vodenje fiskalne politike podala v koalicijskem sporazumu. Prilagajanje naj bi potekalo pretežno na strani izdatkov ob hkratni spremembi strukture davkov. V skladu s sprejetim fiskalnim okvirjem naj bi bil do konca leta 2015 presežni javnofinančni primanjkljaj odpravljen ob pogoju, da primanjkljaj v letu 2014 ne bo pomembneje odstopal od načrtovanega. Spremembe na prihodkovni strani naj bi šle v smer spremembe strukture davkov in ne višanja stopenj obstoječih davkov. Te spremembe vključujejo: (i) enakopravno obdavčitev vseh kategorij davčnih zavezancev in odpravo obstoječe razlike v višini obdavčitve, (ii) razmislek o spremembi dohodninske lestvice v smislu razbremenitve plač visoko kvalificirane delovne sile, (iii) bolj učinkovito pobiranje obstoječih javnih dajatev ter ukrepe za zmanjšanje sive ekonomije (tudi uvedba davčnih blagajn), (iv) pripravo davka na nepremičnine ter (v) učinkovitejše črpanje evropskih sredstev. Prilagajanje na strani izdatkov naj bi potekalo (i) s podaljšanjem veljavnosti že sprejetih ukrepov za omejevanje plač in stroškov dela, (ii) z ohranjanjem socialnih transferov na nespremenjeni ravni, dokler gospodarska rast ne doseže 2,5 %, (iii) z omejevanjem rasti izdatkov za pokojnine[23] in (iv) z racionalizacijo javnih skladov in zavodov. Izvajali naj bi tudi fiskalno nevtralno zeleno proračunsko (davčno) reformo, pri čemer naj bi s postopnim ukinjanjem okolju škodljivih subvencij ustvarili razmere za postopno znižanje obremenitve dela.

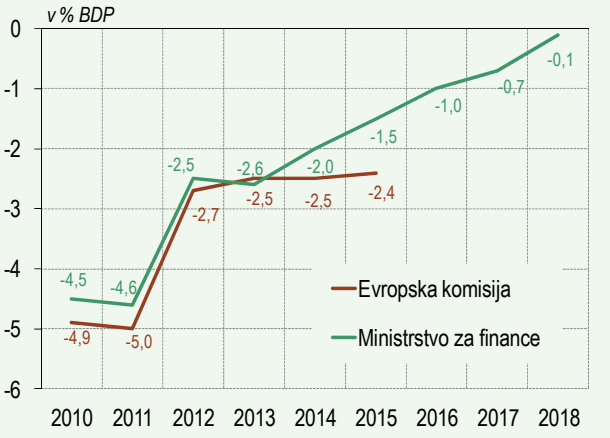
[23] Ob tem naj bi v proračunu zagotovili dodatna sredstva za letni dodatek za upokojence v višini 40 mio EUR, hkrati pa naj bi se pokojnine usklajevale, če gospodarska rast v predhodnem letu preseže 2,5 %. Trenutne projekcije Banke Slovenije kažejo na nižjo rast v obdobju projekcij.

Za odpravo presežnega primanjkljaja države na vzdržen način in doseganje strukturno izravnanega salda je potrebno sprejeti ukrepe strukturne narave. Ukrepi, ki le kratkoročno zmanjšajo primanjkljaj države, ne izboljšujejo strukturnega položaja javnih financ in pomenijo odlaganje prilagoditev v prihodnost. Omejevanje ali linearno krčenje nekaterih diskrecijskih izdatkov (npr. investicij, subvencij, vmesne potrošnje) na daljši rok ne more biti uspešno, če ne temelji na konkretnih ukrepih[24]. Krčenju v enem obdobju sledijo pritiski na povečanje izdatkov in s tem primanjkljaja v naslednjem obdobju. S takšno politiko se poleg tega veča delež fiksnih izdatkov proračuna, kar krči možnosti za prilagajanje v prihodnjih letih.

Srednjeročni cilj strukturno izravnanega salda naj bi bil dosežen postopno. V dopolnitvi Programa stabilnosti iz aprila 2014 je Slovenija načrtovala približno izravnan strukturni saldo v letu 2018. Že maja 2013 je bilo v ustavo zapisano pravilo o uravnoteženosti proračuna v strukturnem smislu. Fiskalni okvir naj bi v prihodnosti okrepili še s sprejetjem izvedbene zakonodaje, sprejem katere že zaostaja za zakonskimi roki, ter z ustanovitvijo fiskalnega sveta kot samostojnega in neodvisnega organa.

V Sloveniji je v prihodnjih letih moč pričakovati reforme na področju pokojninskega in zdravstvenega sistema ter ureditev področja dolgotrajne oskrbe. Navedena področja so že dlje časa opredeljena kot področja, na katerih so potrebne spremembe tudi zaradi pričakovanih posledic staranja prebivalstva za javne finance. Dolgoročna vzdržnost javnih financ se je sicer z zadnjo pokojninsko reformo nekoliko izboljšala, vendar pa naj bi se začeli odhodki pokojninskega sistema ponovno večati

Slika 5.4: Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji



Opomba: Strukturni primanjkljaj, kot ga ocenjuje Ministrstvo za finance, odraža njegovo ciljno dinamiko, ocene Evropske komisije pa samo izvedene ukrepe.
Vir: Evropska komisija, Ministrstvo za finance – Program stabilnosti, april 2014.

po letu 2020. Potrebno bo torej pripraviti nadaljnje ukrepe. To je tudi vsebina enega od priporočil Evropske komisije, ki za zagotovitev vzdržnosti pokojninskega sistema navaja potrebo po prilagoditvi nekaterih parametrov, vključno z vezavo zakonske upokojitvene starosti na gibanje pričakovane življenjske dobe. Za zagotovitev finančne vzdržnosti zdravstvenega zavarovanja koalicijska pogodba predvideva, da bi v skladu z načelom solidarnosti enakomerno obremenili zavarovance s prispevki, odhodke ZZZS pa bi razbremenili nekaterih plačil (npr. specializacije zdravnikov). Dopolnilno zdravstveno zavarovanje naj bi ukinili in nadomestili z dajatvijo. Za financiranje dolgotrajne oskrbe bodo namenjeni nekateri obstoječi viri, proučila pa se bo tudi možnost dodatnih virov.

[24] Letos je Ministrstvo za finance julija objavilo Pravilnik o zaključku izvrševanja državnega proračuna, s katerim je bilo že julija ustavljeno prevzemanje obveznosti v breme letošnjega proračuna.

6 Inflacija

Na dinamiko inflacije v letošnjem letu je vplivalo nadaljevanje dokaj šibkega domačega povpraševanja, padajoče cene surovin na svetovnih trgih, izpadanje fiskalnih ukrepov iz izračuna inflacije in ostali bazni učinki. Rast harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v povprečju prvih osmih mesecev znašala 0,6 %, kar je za 1,7 odstotne točke manj kot v enakem obdobju lani in skoraj enako kot v evrskem območju. Razlika v rasti cen med Slovenijo in evrskim območjem izhaja v pretežni meri iz prenosa učinka konsolidacijskih in administrativnih ukrepov iz lanskega leta. Osnovna inflacija tudi letos ostaja nizka. Kljub nekaterim pozitivnim premikom gospodarske aktivnosti in trga dela, ostajajo namreč potrošniki previdni pri odločitvah o nakupih, saj so soočeni s precejšnjimi negotovostmi glede zaposlenosti in prihodnjega realnega dohodka.

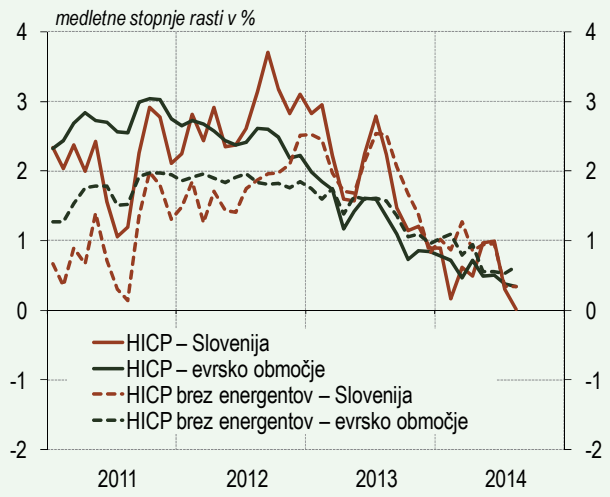
Struktura inflacije

Struktura inflacije se je v prvih osmih mesecih v primerjavi z enakim obdobjem lani spremenila. Močno se je znižal prispevek cen hrane in energentov, medtem ko se prispevek cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov ni bistveno spremenil. Najbolj se je znižal prispevek cen hrane. Po visoki rasti v letu 2013 cene nepredelane hrane od februarja letos medletno upadajo, zato je postal njihov prispevek negativen. Znižal se je tudi prispevek cen predelane hrane, na kar so vplivali izpadi dviga trošarin na tobak iz preteklih let, zniževanje cen hrane na svetovnih trgih ter politika cen domačih trgovcev. Manj kot lani so k skupni inflaciji prispevale tudi cene energentov, katerih medletna rast se je zmanjšala zaradi nižjih cen nafte na svetovnih trgih in baznih učinkov. Nekoliko se je znižal tudi prispevek cen storitev, kar je v večji meri posledica izpada lanskih podražitev, vezanih na administrativne spremembe in konsolidacijo javnih financ. Skladno s šibkim povpraševanjem so cene industrijskih proizvodov brez energentov še naprej upadale, vendar manj kot lani. Tudi v evrskem območju so se prispevki vseh komponent v povprečju znižali, najbolj prispevka cen hrane in energentov. Struktura inflacije v evrskem območju je bila tako v prvih osmih mesecih letošnjega leta podobna kot v Sloveniji.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

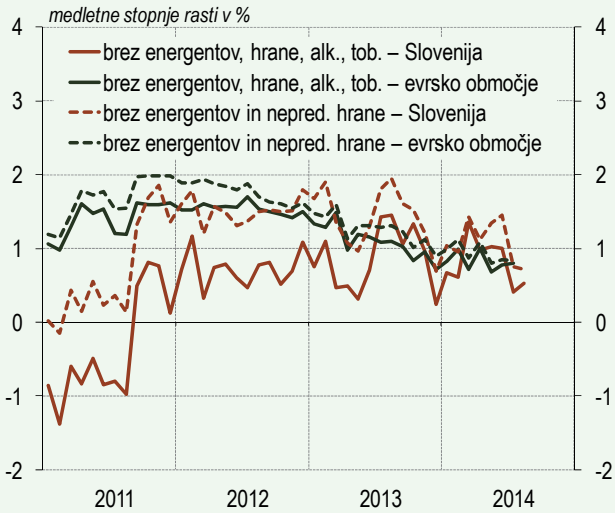
Osnovna inflacija je ostala nizka in v povprečju prvih osmih mesecev leta na ravni evrskega območja. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez cen energentov, hrane, alkohola in tobaka, je v povprečju prvih osmih mesecev znašala 0,8 %, kar je nespremenjeno glede na enako obdobje lani. V prvi polovici leta je bila višja, julija pa se je občutneje znižala zaradi izpada lanskega dviga stopnje DDV iz izračuna inflacije. S tem se je najožji kazalnik osnovne inflacije znižal nekoliko pod povprečje

Slika 6.1: Inflacija



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.2: Osnovna inflacija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

evrskega območja. Medletna rast tega kazalnika osnovne inflacije je bila v povprečju letošnjih prvih osmih mesecev v evrskem območju enaka kot v Sloveniji. K njegovi medletni rasti v Sloveniji so prispevale predvsem cene storitev, nižale pa so jo cene industrijskih proizvodov brez energentov. Nizka rast tako merjene osnovne inflacije v večji meri izhaja iz omejene domače potrošnje, saj realna kupna moč gospodinjstev v Sloveniji ostaja šibka. Tudi druga dva kazalnika osnovne inflacije sta se letos zniževala. Rast HICP brez cen energentov in nepredelane

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2014	2010	2011	2012	2013	1H14	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14*
HICP	*100,0%*	2,1	2,1	2,8	1,9	0,7	1,8	2,2	1,1	0,6	0,8	0,2
Struktura HICP:												
Energenti	*14,7%*	13,9	8,8	9,0	1,8	-1,0	1,6	1,0	-0,1	-2,3	0,2	-1,0
Hrana	*23,6%*	2,5	4,8	4,7	4,9	1,1	5,5	5,2	2,4	1,5	0,7	0,0
predelana	*16,1%*	2,9	5,0	4,7	3,6	2,3	3,6	3,6	2,3	2,2	2,4	1,8
nepredelana	*7,5%*	1,7	4,3	4,5	7,6	-1,4	9,6	8,6	2,7	0,1	-2,8	-3,6
Ostalo blago	*26,4%*	-2,2	-0,9	-0,2	-0,9	-0,6	-1,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6	-1,1
Storitve	*35,2%*	1,2	0,0	1,5	2,2	2,1	2,3	2,9	2,0	1,9	2,3	1,5
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*85,3%*	0,3	1,0	1,8	1,9	1,0	1,8	2,4	1,3	1,1	0,9	0,3
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*77,8%*	0,2	0,7	1,5	1,4	1,2	1,1	1,8	1,1	1,1	1,3	0,7
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*61,7%*	-0,4	-0,4	0,7	0,9	0,9	0,5	1,3	0,8	0,9	1,0	0,5
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		2,0	3,8	1,0	0,3	-1,2	0,3	0,1	-0,3	-1,0	-1,4	...
BDP deflator		-1,1	1,2	0,3	1,4	0,8	1,7	1,4	2,1	1,2	0,4	...
Uvozne cene[1]		6,5	5,6	2,3	-1,2	-1,5	-1,0	-2,5	-1,8	-1,8	-1,3	...

*Opomba: [1] Podatki iz nacionalnih računov. * Povprečje za tretje četrtletje je izračunano le na podlagi podatkov za julij in avgust.*
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

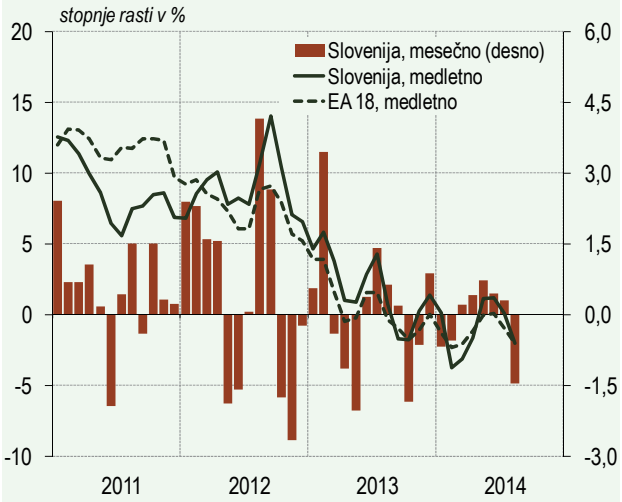
hrane je v povprečju letošnjih prvih osmih mesecev znašala 1,1 %. Višja rast v primerjavi z ostalima kazalnikoma osnovne inflacije izhaja predvsem iz letošnjega dviga trošarin na tobak in alkohol. Rast najširšega kazalnika, HICP brez energentov, je v povprečju prvih osmih mesecev znašala 0,8 %, kar je enako kot v povprečju evrskega območja.

Kljub izboljšani gospodarski aktivnosti je na gibanje osnovne inflacije še naprej vplivalo previdno obnašanje gospodinjstev. Izboljšanje razmer na trgu dela in večanje realne mase plač se še nista prenesla v trajno povečanje končne potrošnje. Nadaljuje se tudi zmanjševanje obsega potrošniških posojil. Nizka raven osnovne inflacije še vedno kaže na odsotnost inflacijskih pritiskov s strani povpraševanja, saj ostajajo slovenska gospodinjstva kljub pozitivnim premikom nezaupljiva glede prihodnjih razmer na trgu dela. Gibanje plač je tudi v zadnjem obdobju zaostajalo za rastjo produktivnosti, kar je pomemben dejavnik stroškovnega prilagajanja podjetij. Ob nižjih cenah vhodnih surovin tako tudi ni močnejših cenovnih pritiskov s strani ponudbe.

Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

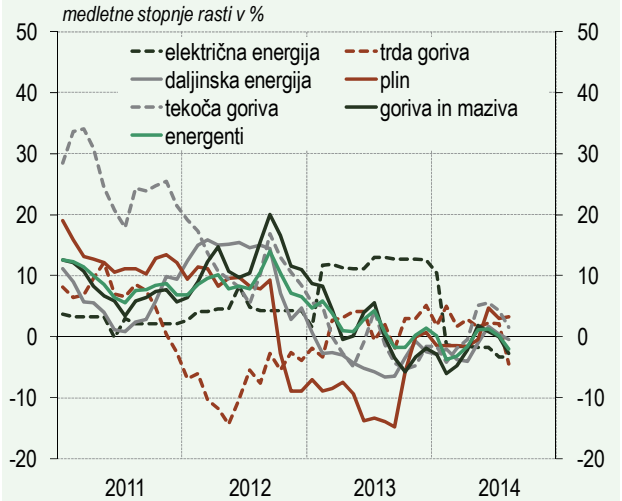
Medletna rast cen energentov se je v prvih osmih mesecih letošnjega leta znižala, predvsem zaradi pocenitve naftnih derivatov, ki je posledica nižjih uvoznih cen nafte in trošarin. V povprečju prvih osmih mesecev je medletna rast cen energentov znašala -1,0 %, kar je za 4,0 odstotne točke manj kot v enakem obdobju lani in za 0,2 odstotne točke več kot v evrskem območju. K znižanju so največ prispevale nižje cene naftnih derivatov, na kar so vplivale nižje cene nafte na svetovnih trgih in nižje trošarine. Po izpadu lanskega povišanja prispevka za podporo bolj trajnostno naravnani proizvodnji elektrike februarja, se medletno cene elektrike nižajo, kar je prvič, odkar so dosegljivi podatki. Pocenilo se je tudi daljinsko ogrevanje. Julija se je medletna rast cen še dodatno znižala zaradi izpada učinka lanskega

Slika 6.3: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.4: Gibanje posameznih kategorij cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

dviga stopenj DDV, saj so cene energentov lani beležile najvišji prenos dviga stopenj DDV v končne cene. Na drugi strani so se medletno nekoliko zvišale cene plina. Glavni razlog za to je učinek osnove, saj so ponudniki lani v poletnih mesecih cene znižali bolj kot letos. Zaradi višjih trošarin je porasla tudi medletna rast cen kurilnega olja.

Medletna rast cen hrane se je v letošnjih prvih osmih mesecih zniževala in avgusta postala negativna. Na to so vplivali tako domači kot tuji dejavniki. Cene hra-

Okvir 6.1: Vpliv globalnih in domačih dejavnikov na inflacijo

Inflacija je v Sloveniji od vrha pri 3,7 % v septembru 2012 močno upadla. Padec se je zgodil v obdobju globalno nizke gospodarske aktivnosti, umirjenih gibanj svetovnih cen surovin, apreciacije evra, šibkega domačega povpraševanja ter okrepljenih fiskalnih ukrepov, med njimi še posebej dviga stopnje DDV, katerih učinek pa je julija letos v glavnem že izpadel iz izračuna inflacije. V tem okviru ocenjujemo relativno pomembnost svetovnih in domačih dejavnikov zniževanja inflacije. Po ocenah Banke Slovenije je v obravnavanem obdobju prispevek zunanjih, tj. svetovnih dejavnikov k slovenski dezinflaciji znašal 2,0 odstotne točke, prispevek vseh domačih dejavnikov pa 1,7 odstotne točke.

Na znižanje inflacije so v zadnjih letih vplivali številni zunanji dejavniki.[1] Cene nafte na svetovnih trgih, ki so po padcu v krizi že od začetka leta 2009 ter do začetka leta 2012 naglo rasle, so se stabilizirale. V drugi polovici 2012 so se začele zniževati cene prehrambnih surovin, že od konca leta 2011 pa se znižujejo tudi cene industrijskih surovin. Zmanjševanje teh pritiskov je od sredine leta 2012 podprla še apreciacija evra glede na dolar. Vpliv vseh teh dejavnikov se je v večji meri odrazil v nižanju uvoznih cen industrijskih proizvodov.

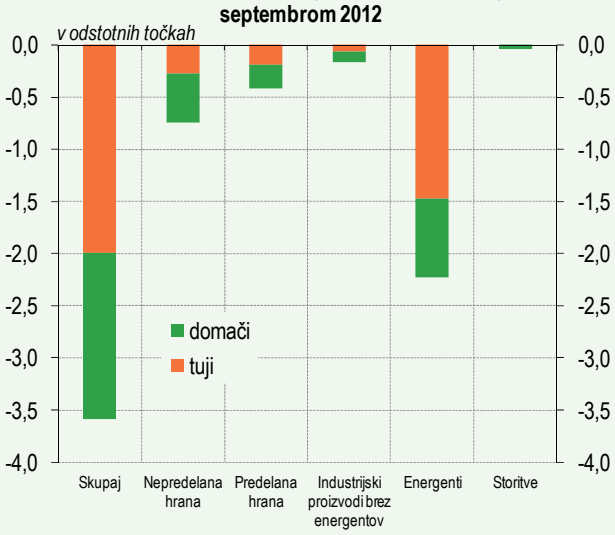
Natančnejšo oceno vpliva globalnih dejavnikov na domačo inflacijo otežuje dejstvo, da so številni med njimi povezani in lahko vplivajo na maloprodajne cene prek številnih kanalov. Ob tem je njihov vpliv na končne cene odvisen tudi od odziva domačih proizvajalcev in trgovcev na spremembe uvoznih cen.

V grobem lahko vpliv globalnih dejavnikov na skupno HICP inflacijo ocenimo prek analize prispevkov posameznih komponent HICP. Med njimi so nekatere, na primer cene energentov, bolj občutljive na spremembe svetovnih cen kot druge. Prispevek cen energentov k inflaciji se je od septembra 2012 do avgusta 2014 znižal za 2,2 odstotne točke in je tako prispeval kar 60 % k celotnemu znižanju inflacije v tem obdobju.

Med cenami energentov so predvsem naftni derivati pod močnim in neposrednim vplivom svetovnih cen nafte ter tečaja evra glede na ameriški dolar. Gibanje dolarskih cen nafte, rafinerijske marže in tečaja dolar evro pojasnjuje približno 66 % padca medletne inflacije naftnih derivatov. Močna dezinflacija naftnih derivatov pa ni povezana samo z zunanjimi, temveč tudi z domačimi vplivi, predvsem s spreminjanjem davčnih obremenitev končnih cen naftnih derivatov. Med ostalimi skupinami cen energentov so v obravnavanem obdobju k zniževanju inflacije prispevale še cene elektrike in daljinske energije, zaradi vstopa novega ponudnika na trg pa tudi cene plina.

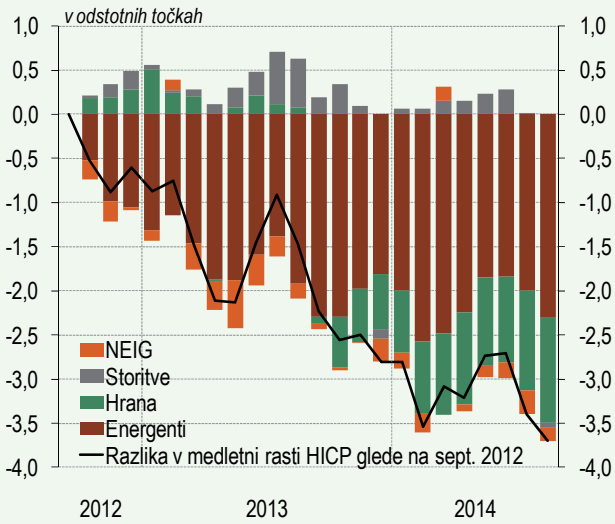
Cene hrane so druga komponenta, ki je največ prispevala k zniževanju inflacije po septembru 2012. Njihov prispevek k inflaciji se je do avgusta 2014 znižal za 1,2 odstotne točke in pojasnjuje 30 % dezinflacije tega obdobja, z velikim vplivom

Slika 1: Prispevki k zniževanju rasti cen v primerjavi s septembrom 2012



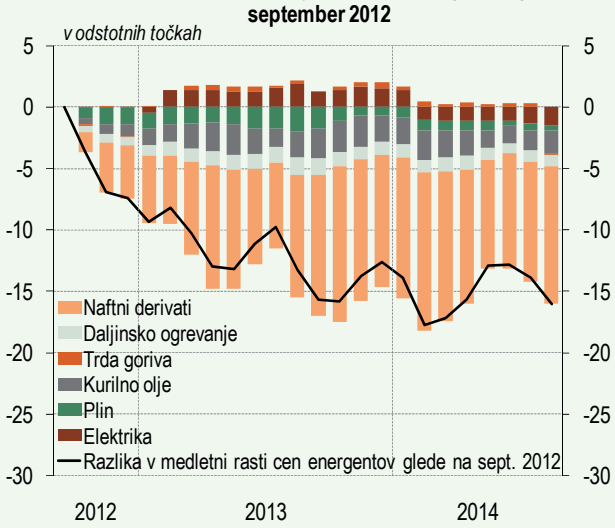
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Prispevki k zniževanju HICP glede na september 2012



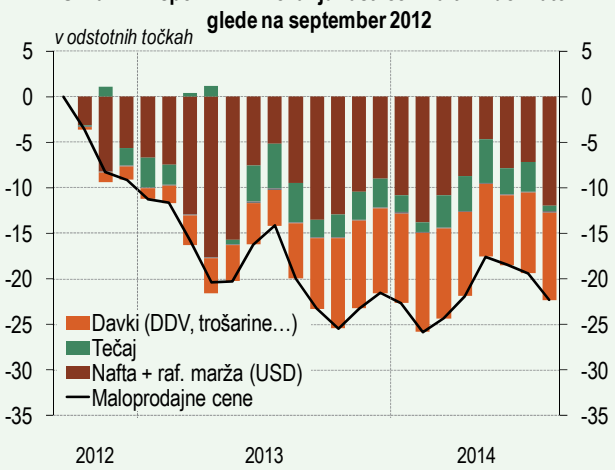
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Prispevki k zniževanju rasti cen energentov glede na september 2012



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4: Prispevki k zniževanju rasti cen naftnih derivatov glede na september 2012



Vir: Ministrstvo za gospodarstvo, Uredba o oblikovanju cen naftnih derivatov, Uredba o določitvi in načinu obračunavanja posebnega nadomestila za izvrševanje gospodarske javne službe oblikovanja obveznih rezerv nafte in njenih derivatov, preračuni Banka Slovenije.

predvsem v drugem polletju 2013 in prvem polletju 2014. Precej so se znižale cene nepredelane hrane. Na padec cen predelane hrane so vplivala znižanja svetovnih cen prehrambnih surovin, še bolj pa cenovno prilagajanje domačih proizvajalcev in trgovcev. Dodaten padec teh cen so preprečili dvigi trošarin na tobak.

Medtem ko je bilo znižanje medletne inflacije v zadnjih dveh letih predvsem pod vplivom upadanja cen energentov in hrane, se je znižal tudi prispevek cen industrijskih proizvodov brez energentov, prispevek cen storitev pa je ostal nespremenjen. Cene industrijskih proizvodov brez energentov se prav tako odzivajo na zunanje dejavnike, saj so številni proizvodi uvoženi ali pa so proizvedeni z visokim deležem uvoženih inputov. V opazovanem obdobju so k dezinflaciji prispevale 4 % ali 0,2 odstotne točke. Pri tem je potrebno poudariti, da se v nasprotju s cenami hrane in energentov te cene znižujejo že od sredine leta 2009. Njihov padec v zadnjih dveh letih tako ni bil povezan s predhodno visoko rastjo. Poleg tega se je od septembra 2012 do avgusta letos postopno izničila predhodno globoko negativna rast slovenskih cen avtomobilov. Na drugi strani so cene storitev v večji meri odvisne od domačih dejavnikov, predvsem domačega povpraševanja in stroškov dela. Vendar je bilo zniževanje teh cen v veliki meri omejeno z ukrepi za fiskalno konsolidacijo in s pogostimi dvigi posameznih skupin nadzorovanih cen v razmerah naraščajoče fiskalne stiske.

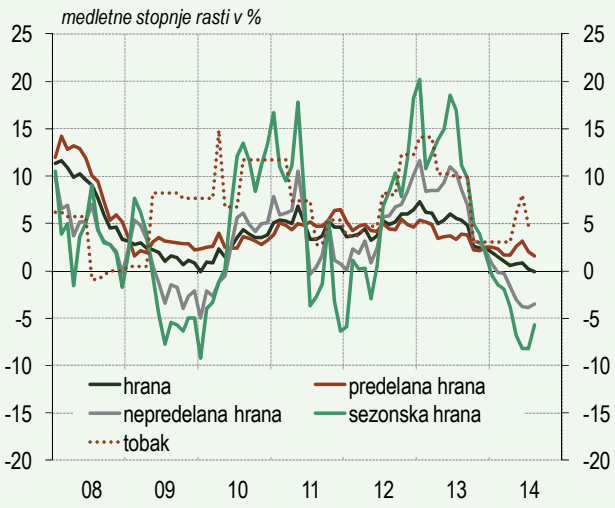
Vpliv tujih in domačih dejavnikov na dinamiko inflacije je bil v Sloveniji skladen z dogajanjem v evrskem območju[2]. Tudi tam je v zadnjih letih znižanje cen energentov največ (50 %) prispevalo k znižanju inflacije, po pomembnosti dezinflacijskih dejavnikov pa sledi znižanje cen hrane (25 %). Na dezinflacijo so tako v večji meri vplivali zunanji dejavniki, ob tem pa je v zadnjem obdobju pomemben tudi prispevek šibkega domačega povpraševanja znotraj evrskega območja.

[1] Glej Slika 1.6 na strani 15 in Slika 1.8 na strani 16.

[2] ECB Monthly Bulletin, June 2014, dostopno na https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201406en.pdf.

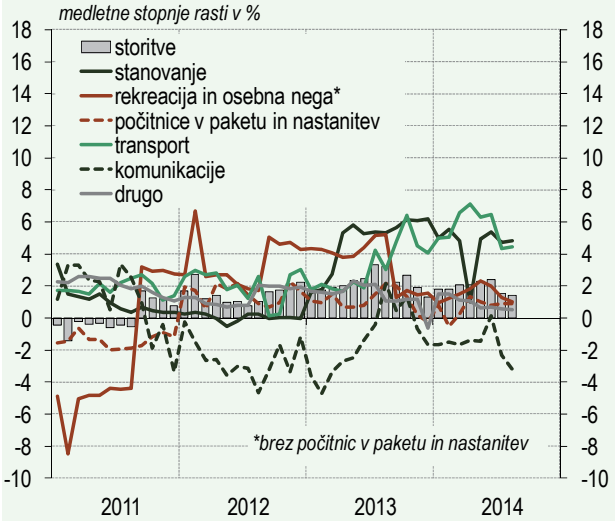
ne so se v povprečju prvih osmih mesecev leta 2014 zvišale za 0,8 %, kar je za 5,0 odstotne točke manj kot v enakem obdobju lani in za 0,3 odstotne točke več kot v evrskem območju. Po lanski visoki medletni rasti so se cene nepredelane hrane februarja letos začele zniževati. Medletni padec je v povprečju prvih osmih mesecev letos znašal 1,9 %, medtem ko so v enakem obdobju lani te cene medletno porasle za 9,5 %. K temu je največ prispevala izrazito negativna rast cen zelenjave, močno pa tudi znižanje medletne rasti cen sadja in mesa. Znižala se je tudi rast cen predelane hrane, ki je v povprečju prvih osmih mesecev znašala 2,2 %. Razlog za zniževan-

Slika 6.5: Cene hrane



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.6: Cene storitev

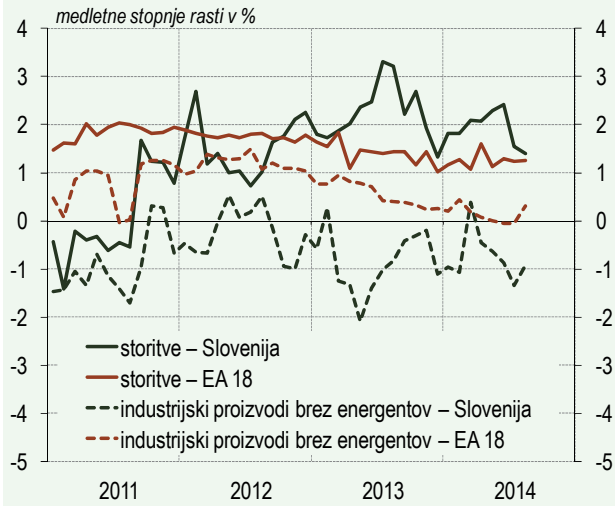


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

je cen so učinki močne konkurence na tem delu trga in zniževanje cen hrane na svetovnih trgih. Kljub spomladanskemu dvigu trošarin se je močno znižala tudi medletna rast cen alkoholnih pijač in tobaka. Na drugi strani se je nekoliko okrepila rast cen mleka, mlečnih izdelkov in jajc.

Cene storitev so v prvih osmih mesecih letošnjega leta medletno rasle nekoliko počasneje kot lani. Znižanje izhaja predvsem iz izpada lanskih fiskalnih in administrativnih ukrepov. Cene storitev so se v povprečju prvih osmih mesecev podražile za 1,9 %, kar je medletno manj za 0,4 odstotne točke in za 0,7 odstotne točke več kot v evrskem območju. V prvi polovici leta je bila medletna rast cen storitev visoka. Delno je to posledica prenosa rasti lanskega dviga stopnje DDV, uvedbe davka na finančne storitve in podražitve komunalnih storitev. Poleg tega so zaradi podražitev v letalskem potniškem prometu in storitvah železniškega prevoza močneje porasle cene transportnih storitev, ki so v lanskem letu večinoma upadale. Julija in avgusta se je medletna rast teh cen znižala, predvsem zaradi izpada učinka lanskega dviga stopnje DDV iz izračuna. Upočasnila se je tudi rast cen gostinskih storitev in počitnic v paketu ter rast cen zdravstvenega zavarovanja.

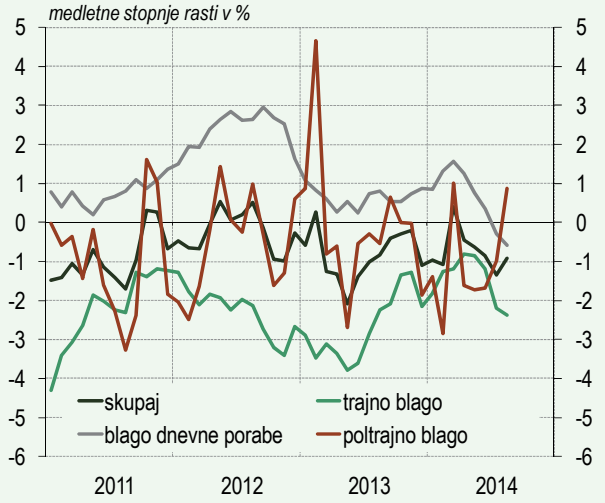
Slika 6.7: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov v Sloveniji in evrskem območju



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

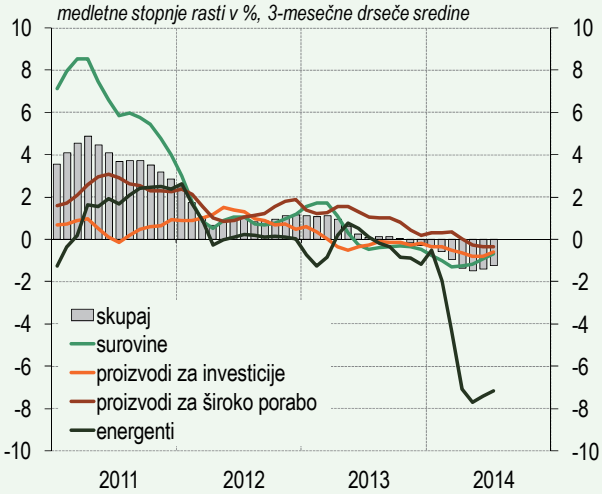
V letošnjem letu se je nadaljevalo zniževanje cen industrijskih proizvodov brez energentov, kar odraža šibko kupno moč prebivalstva. V povprečju prvih osmih mesecev je medletni padec znašal 0,7 %, kar je sicer za 0,3 odstotne točke manj kot lani, vendar se v zadnjih mesecih padec poglablja. V evrskem območju so se v istem obdobju industrijski proizvodi brez energentov podražili za 0,1 %. K nižjemu medletnemu padcu v Sloveniji so največ prispevale cene osebnih avtomobilov. V povprečju prvih osmih mesecev letos je padec njihovih cen

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.

znašal 0,4 %, kar je za 3,8 odstotne točke manj kot v enakem obdobju lani, vendar se je v zadnjih dveh mesecih padec poglobil. Na drugi strani so se izraziteje kot lani znižale cene oblačil in obutve ter športne opreme, ki so k znižanju cen industrijskih proizvodov brez energentov prispevale več kot 0,1 odstotne točke. Razkorak v rasti teh cen med Slovenijo in evrskim območjem se je letos znižal, vendar ostajajo gospodinjstva kljub izboljšanju nekaterih gospodarskih kazalnikov negotova glede prihodnjega razvoja razpoložljivega dohodka. To zavira povečevanje končne potrošnje in posledično omejuje trgovce pri višanju cen.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu so se zniževale. V povprečju prvih sedmih mesecev letošnjega leta je medletna rast znašala -1,1 %, kar je za 1,7 odstotne točke manj kot v enakem obdobju lani. K znižanju so prispevale vse namenske skupine, največ pa cene surovin in energentov. Medletni padec cen v proizvodnji energentov se je v povprečju prvih sedmih mesecev kljub povišanju rasti cen v oskrbi z vodo poglobil na -6,1 %, kar je posledica močnejšega padca cen v oskrbi z električno energijo, plinom in paro. Znižala se je medletna rast cen v proizvodnji izdelkov iz gume in plastičnih mas. Poglobil se je tudi medletni upad cen v proizvodnji računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov ter v proizvodnji električnih naprav. Posledično so se znižale cene v proizvodnji trajnega blaga za široko porabo, znižale pa so se tudi cene proizvodov za investicije. Na drugi strani se medletno upadanje cen v proizvodnji kovin v zadnjih mesecih umirja. Kljub povišanju rasti cen v proizvodnji farmacevtskih surovin so se zaradi znižanja cen v proizvodnji živil, pijač in tobačnih izdelkov medletno znižale tudi cene v proizvodnji netrajnega blaga za široko porabo.

7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2014–2016[25]

Na napoved gospodarske rasti za leto 2014 vplivajo poleg okrepljene gospodarske aktivnosti v prvi polovici leta tudi izrazito pozitivni učinki prenosa iz prejšnjega leta. Na visoko rast v prvi polovici leta so močno vplivali nekateri začasni dejavniki, predvsem visoke investicije v infrastrukturo. Visoka rast naj bi se ob ohlajanju svetovne konjunkture ter umirjanju začasnih dejavnikov do konca leta precej umirila. Zato je dinamika rasti navzgor najbolj popravljena za letošnje leto, medtem ko naj bi rast do konca obdobja projekcij ostala pod 2 %. Med komponentami so v obdobju projekcij glede na predhodno napoved navzgor najbolj popravljene komponente domačega trošenja, predvsem gradbene investicije zaradi enkratnih dejavnikov letos ter končna potrošnja gospodinjstev zaradi spodbudnejših dogajanj na trgu dela. Potrošnja države bo ostala pod vplivom konsolidacijskih ukrepov, medtem ko bodo investicije v stroje in opremo ob neizkoriščenih proizvodnih kapacitetah in še vedno negotovih razmerah v mednarodnem okolju okrevale zelo postopno. Nekoliko hitrejša rast domačih komponent trošenja bo prispevala k višjemu uvozu, kar bo poleg povečanih plačil obresti znižalo presežek tekočega računa. Ta naj bi se iz letošnjih 5,2 % BDP do konca obdobja projekcij zmanjšal na 4,6 % BDP. Inflacija se je ob izpadu DDV in nižjih cenah energentov letos močno znižala in naj bi ostala blizu 1 %.

Tveganja projekcij gospodarske rasti so za letos usmerjena navzgor, v prihodnjih letih pa navzdol. Poleg učinkov prenosa in visoke realizacije v prvi polovici leta lahko začasna odsotnost dodatnih fiskalnih ukrepov do konca leta pozitivno prispeva k rasti domačega trošenja, k čemur bi lahko prispevali še enkratni dejavniki, ki so rast višali v prvi polovici leta. Zaradi dodatnega ohlajanja svetovne konjunkture, ponovne zaostritve pogojev financiranja na mednarodnih trgih in morebitnih dodatnih politično-ekonomskih zaostrovanj med Rusijo in EU bi lahko bila rast do konca obdobja projekcij nižja od pričakovane.

Tveganja glede inflacije so v obdobju projekcij uravnotežena. Na višjo rast cen od predvidene bi lahko vplivale višje cene energentov zaradi zaostrovanja geopolitičnih razmer v izvoznicah nafte in dodatni fiskalni ukrepi na prihodkovni strani. Na nižjo rast cen pa bi lahko vplivala predvsem nižja svetovna gospodarska konjunktura in počasnejše okrevanje domačega trošenja.

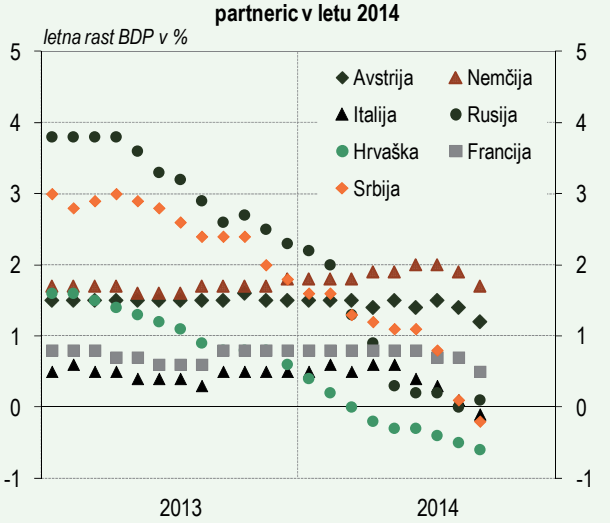
[25] Projekcije so bile narejene na osnovi veljavnih statističnih metodologij in podatkov, dostopnih do 8. septembra 2014. Projekcije makroekonomskih dejavnikov, predstavljene v tem poročilu, temeljijo na predpostavkah o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja in na nekaterih domačih dejavnikih, ki so odvisni od odločitev ekonomskih politik. Predpostavke o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja so povzete po Consensus Forecasts in Eastern Europe Consensus Forecasts (avgust 2014), European Economic Forecast (Evropska Komisija, pomlad 2014), OECD Economic Outlook (maj 2014) in MDS WEO Update (april 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

Pričakovanja glede rasti v najpomembnejših gospodarskih partnericah so se zaradi ohlajanja svetovne konjunkture ter geopolitičnih napetosti od zadnjih projekcij še nekoliko znižala. V drugem četrtletju je prišlo do zastoja gospodarske rasti v območju evra. Dodatno so se zaostrili tudi gospodarski odnosi med Rusijo in EU, kar je izrazito znižalo napovedi gospodarske rasti Rusije letos in v prihodnjem letu. Glede na predhodno projekcijo so se nekoliko izboljšale razmere na trgu dela v evrskem območju, hkrati pa na širjenje gospodarske aktivnosti nakazujejo kazalniki zaupanja, čeprav so se njihove vrednosti v zadnjih mesecih nekoliko znižale. Tuje povpraševanje naj bi se tako v letošnjem letu povečalo za 0,7 %, v prihodnjih dveh letih pa za 2,4 % oziroma 3,1 %, kar je precej pod dolgoletnim povprečjem.

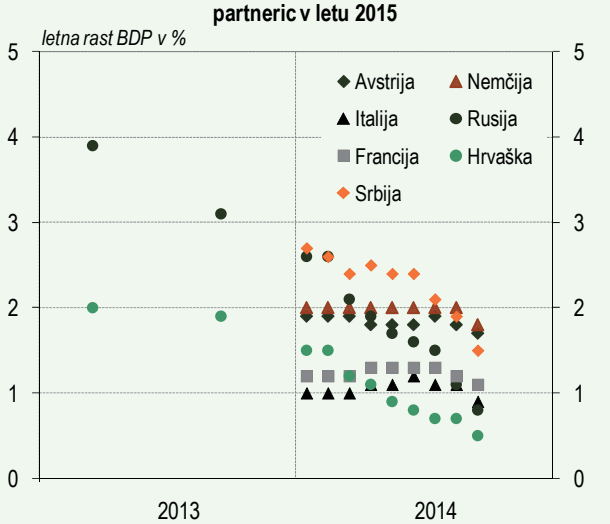
Predpostavke o ceni primarnih surovin in nafte so se glede na predhodno projekcijo še nekoliko znižale. Na nižjo tehnično predpostavko o dolarski ceni nafte je najbolj vplivala nekoliko nižja realizacija. Dolarska cena nafte naj bi v letih projekcij v povprečju znašala 107 USD. V evrih naj bi se nafta letos pocenila za okoli 2 %. Že od

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

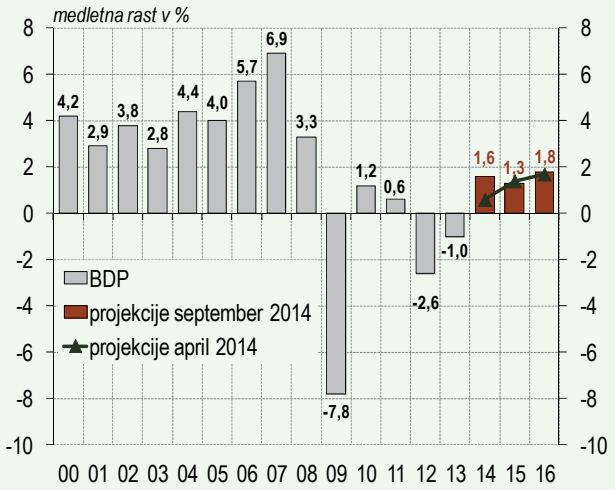
						Predpostavke					
						2014		2015		2016	
	2009	2010	2011	2012	2013	sep.	Δ	sep.	Δ	sep.	Δ
	povprečne letne stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)										
Tuje povpraševanje*	-13,5	9,9	7,0	0,9	0,8	**0,7**	-0,9	**2,4**	-0,9	**3,1**	-0,5
Nafta (USD/sod)	62	80	111	112	109	**107**	-3	**107**	-3	**107**	-3
Primarne surovine	-23,0	37,1	17,9	-7,2	-5,2	**-4,8**	-2,0	**0,1**	-1,9	**4,4**	-0,4
Inflacija v EMU	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	**0,6**	-0,3	**1,1**	-0,2	**1,4**	-0,1
PPI Nemčija	-4,0	1,5	5,1	1,7	0,0	**-0,5**	-1,4	**0,6**	-1,3	**1,6**	-0,7

** Količinski uvoz košarice tujih partneric.*
Δ: razlika med tokratnimi predpostavkami in predpostavkami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2014.
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.

konca leta 2011 upadajo cene primarnih surovin, ki naj bi se letos v povprečju leta znižale za 4,8 %. V naslednjih letih je zanje predvidena zelo postopna rast, skladna z okrevanjem svetovne ekonomije.

Inflacija bo v območju evra v obdobju projekcij ostala precej pod 2 %. Na inflacijo v območju evra bodo še vedno v največji meri vplivale cene energentov, nizka pa bo ostala tudi rast cen storitev. Slednje bo omejevalo osnovno inflacijo, ki bo ostala v obdobju projekcij nizka. Tudi cene proizvajalcev v Nemčiji bodo letos po pričakovanjih še padale, njihova rast pa naj bi bila v prihodnjih dveh letih zelo postopna in pod dolgoletnim povprečjem.

Rast BDP

Rast BDP v višini 1,6 % bo v letošnjem letu v veliki meri posledica ugodnih učinkov prenosa iz lanskega leta in investicij v infrastrukturo na lokalni ravni. Odsotnost oziroma umirjanje vpliva omenjenih dejavnikov na prehodu v naslednje leto naj bi, poleg nekoliko šibkejše mednarodne menjave, največ prispevala k znižanju rasti na okrog 1,3 % v letu 2015. Popravek rasti navzgor v višini ene odstotne točke za letošnje leto je predvsem posledica nepredvidljivih začasnih dejavnikov investicij v infrastrukturo in nekoliko hitrejšega okrevanja trga dela, kar je vplivalo na višjo končno potrošnjo gospodinjstev v prvi polovici letošnjega leta. Izrazito pozitivna dinamika BDP iz prve polovice bo v drugi polovici letošnjega leta najverjetneje oslabela, kar bo negativno vplivalo na učinke prenosa dinamike rasti v leto 2015. Poleg tega so se na eni strani, predvsem pod vplivom rusko-ukrajinske krize in ukrepov EU ter nekoliko slabših gospodarskih podatkov v območju evra, od zadnjih projekcij poslabšali obeti za rast v mednarodnem okolju. Po drugi strani se letos izboljšujejo obeti na trgu dela ter kazalniki gospodarske klime, kar bo prispevalo k hitrejšemu okrevanju domačega povpraševanja. Zaradi tega je projekcija BDP za leti 2015 in 2016 praktično nespremenjena glede na predhodno projekcijo.

Agregatno povpraševanje

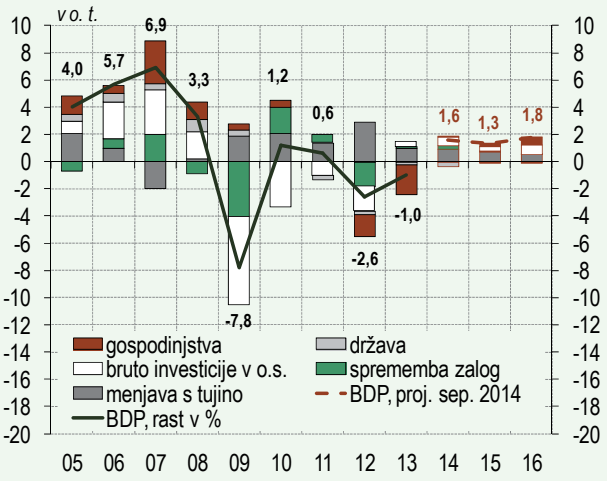
Okrevanje domače potrošnje bo zaradi spodbudnejših rezultatov in obetov na trgu dela nekoliko hitrejše v primerjavi s predhodno projekcijo. Končna potrošnja gospodinjstev naj bi se letos povečala za 0,1 %, medtem ko bo rast v prihodnjih dveh letih dosegla 0,5 % in 1,0 %. Kupna moč gospodinjstev se bo postopoma povečevala tudi zaradi nizke inflacije in pričakovane postopne fiskalne konsolidacije, saj je pričakovan realni porast plač v

obdobju projekcij. Višjo rast končne potrošnje gospodinjstev bo omejevala še vedno visoka brezposelnost.

Na trošenje države bodo vplivale potrebe po nadaljnji fiskalni konsolidaciji. Ocena trošenja države za letošnje leto temelji na že sprejetih ukrepih prejšnje Vlade ter upošteva realizirana gibanja v prvem polletju. Na precejšnje znižanje povprečne nominalne plače v sektorju država v letošnjem letu vpliva predvsem bazni učinek, ki je posledica vključitve sredstev v zvezi z odpravo "plačnih nesorazmerij" v leto 2013. V prihodnje je pričakovana nominalna stagnacija plač oziroma manjši porast v letu 2015 zaradi napredovanj v aprilu 2014. Zaposlenost naj bi se postopoma zmanjševala. K zniževanju trošenja države prispeva tudi omejevanje izdatkov za vmesno potrošnjo, ki so se v začetku letošnjega leta še zniževali. Tako naj bi bila potrošnja države letos nižja za 1,7 %, v prihodnjih letih pa v vsakem letu za 0,4 %. V projekcijah upoštevani ukrepi fiskalne politike še ne zadoščajo za odpravo presežnega primanjkljaja do leta 2015.

Investicije bodo letos izrazito visoke zaradi enkratnih dejavnikov, v letih 2015 in 2016 pa se bodo zelo postopno povečevale tudi investicije v opremo in stroje. Močan porast bruto investicij v osnovna sredstva v letošnjem letu je predvsem posledica infrastrukturnih projektov na ravni občin, deloma financiranih z evropskimi sredstvi. Visoka rast v drugem četrtletju je vključevala tudi obnovo zaradi neugodnih vremenskih dejavnikov v prvem četrtletju. Zato je projekcija rasti bruto investicij v osnovna sredstva letos precej višja od predhodne projekcije in znaša

Slika 7.5: Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



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

3,3 %. Ob odsotnosti enkratnih dejavnikov bo rast v letu 2015 dosegla 1,8 %, v letu 2016 pa 3,9 %. K razmeroma šibkemu okrevanju investicij bo prispevala tudi predvidena odsotnost večjih projektov s strani države, dodatno tveganje pa predstavlja intenzivnost črpanja evropskih sredstev. Bolj problematična je šibka rast oziroma upadanje investicij v opremo in stroje, s katerimi se širijo proizvodne kapacitete in krepi potencialna rast. Na eni strani jih omejuje pričakovana šibkejša rast v najpomembnejših trgovinskih partnericah, hkrati pa je izkoriščenost proizvodnih kapacitet še vedno nekoliko pod dolgoročnim povprečjem.

Prispevek neto izvoza k rasti bo zaradi šibkejšega tujega povpraševanja in hitrejšega okrevanja doma-

Tabela 7.2: Projekcije komponent domačega povpraševanja

						Projekcije					
						2014		2015		2016	
	2009	2010	2011	2012	2013	sep.	Δ	sep.	Δ	sep.	Δ
	realne stopnje rasti v %										
Domača potrošnja	-9,5	-0,9	-0,8	-5,6	-2,1	**0,3**	0,9	**0,5**	0,2	**1,2**	0,0
Zasebna potrošnja	0,9	1,0	0,0	-2,9	-4,0	**0,1**	0,8	**0,5**	0,3	**1,0**	-0,2
Potrošnja države	2,4	0,1	-1,3	-1,5	-1,1	**-1,7**	-0,4	**-0,4**	0,1	**-0,4**	-0,1
Bruto investicije v osnovna sredstva	-22,0	-13,7	-4,6	-8,9	1,9	**3,3**	2,7	**1,8**	0,1	**3,9**	1,0

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2014.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

čega trošenja v obdobju projekcij slabel, a bo ostal pozitiven. Znižanje projekcij rasti izvoza je posledica pričakovanega poslabšanja razmer v naših najpomembnejših trgovinskih partnericah, vključeni pa so tudi učinki trenutnih ukrepov EU proti Rusiji. Izvoz naj bi letos zrasel za 3,8 %, drugo leto pa naj bi rast zaradi omenjenih ukrepov kljub predvideni višji rasti tujega povpraševanja ostala podobna letošnji. V letu 2016 naj bi izvoz porasel za okrog 5 %, kar bo predvsem posledica okrevanja svetovne trgovine. Hitreje, kot je bilo predvideno v aprilskih projekcijah, pa bo v primerjavi z izvozom okreval uvoz, saj so se izboljšali izgledi glede rasti domačih komponent trošenja. Letos naj bi rast uvoza dosegla 3,0 %, v prihodnjih dveh letih pa 3,1 % in 5,0 %. Nekoliko nižja rast uvoza v letu 2015 od aprilskih projekcij je skladna s šibkejšo rastjo izvoza zaradi ukrepov na relaciji EU-Rusija.

Proizvodna stran

Kljub pričakovanim negativnim učinkom umirjanja aktivnosti v tujini se še vedno kažejo trendi hitrejše rasti v dejavnostih, vezanih na tuji trg. V prihodnjih letih se pričakuje počasnejša rast gradbeništva ter nekoliko višja rast v dejavnostih, ki so pretežno vezane na domači trg. Rast dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih naj bi ostala pozitivna, a se bo nekoliko znižala zaradi neugodnih razmer v mednarodnem okolju, ki v tokratnih projekcijah predstavljajo eno večjih tveganj. Enako velja za zasebne storitve, ki so vezane na tuje trge. Razmeroma ugodni so tudi obeti v dejavnostih, vezanih na domači trg, saj se je izboljšalo tako zaupanje potrošnikov kot razmere na trgu dela. Še posebej izrazita bo letos rast gradbeništva, čeprav tekoča dinamika že nakazuje umirjanje gradbene aktivnosti, kar je pričakovano tudi v preostalem obdobju projekcij.

Trg dela

Stopnja brezposelnosti se bo letos že nekoliko znižala, vendar naj bi v obdobju projekcij ostala visoka. Pri tem je spodbudno predvsem zaposlovanje, ki se je v prvi polovici leta krepilo in povečevalo v praktično vseh dejavnostih zasebnega sektorja. Slednje bi lahko na agregatni ravni letos prvič po petih letih ponovno malenkostno poraslo, rast v naslednjih letih pa naj bi ostala nizka in ne bo pomembneje odpravila strukturne brezposelnosti. Rast zaposlenosti v zasebnem sektorju naj bi se v obdobju projekcij kumulativno povečala za okoli 1,5 %. Še vedno

Tabela 7.3: Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač

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

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2014.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

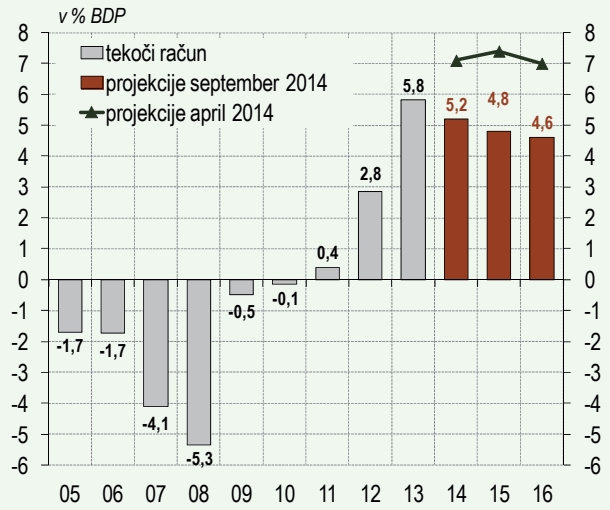
pa je zaradi izvajanja fiskalne konsolidacije predvideno zmanjševanje števila zaposlenih v javnem sektorju, kjer naj bi se zaposlenost do konca leta 2016 kumulativno zmanjšala za okoli 2 %. Ob takšnih gibanjih se pričakuje zmanjšanje stopnje brezposelnosti na okoli 9 % do konca obdobja projekcij.

Plače v zasebnem sektorju naj bi rasle nekoliko hitreje, kot je bilo predvideno v predhodni projekciji, v javnem sektorju pa je predvidena nominalna stagnacija v naslednjih dveh letih. Predvsem v dejavnostih, vezanih pretežno na tuje trge, je ob nekoliko močnejšem zaposlovanju prišlo do višje rasti plač, kot je bilo predvideno v aprilski projekciji. V večini ostalih dejavnosti rast plač ostaja zmerna. Takšna rast je v zasebnem sektorju ob odsotnosti večjih dogovorov med delodajalci in sindikati predvidena tudi v obdobju projekcij. Na drugi strani je v javnem sektorju ob izločitvi baznih učinkov, ki izhajajo iz odpravljanja plačnih nesorazmerij, predvidena stagnacija plač v obdobju projekcij.

Zunanja trgovina

Presežek tekočega računa se bo do konca obdobja projekcij znižal na 4,6 % BDP, kar je manj, kot je bilo predvideno v aprilskih projekcijah. Na spremembo dinamike v tekočem računu bo vplivala predvsem nekoli-

Slika 7.6: Projekcije tekočega računa plačilne bilance



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Slika 7.7: Projekcije pogojev menjave

Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Tabela 7.4: Projekcije tekočega računa plačilne bilance

						Projekcije					
						2014		2015		2016	
	2009	2010	2011	2012	2013	sep.	Δ	sep.	Δ	sep.	Δ
Izvoz blaga in storitev	-16,6	10,1	7,0	0,3	2,6	**3,8**	1,0	**3,7**	-0,9	**5,0**	-0,1
Uvoz blaga in storitev	-18,8	6,6	5,0	-3,9	1,4	**3,0**	1,5	**3,1**	-0,8	**5,0**	-0,1
Tekoči račun: v mrd EUR	-0,2	0,0	0,1	1,0	2,1	**1,8**	-0,7	**1,7**	-1,0	**1,7**	-0,9
v % BDP	-0,5	-0,1	0,4	2,8	5,8	**5,2**	-1,9	**4,8**	-2,6	**4,6**	-2,4
Pogoji menjave*	3,5	-4,0	-1,4	-1,0	1,0	**0,3**	0,5	**-0,4**	0,2	**0,1**	0,6

** Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.*
Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2014.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Okvir 7.1: Ukrajinska kriza in njeni učinki na gospodarsko aktivnost v Sloveniji

Ukrajinska kriza je zaradi spopadov na vzhodu države poleg politične nestabilnosti v regiji večala tudi tveganje poslovanja z Ukrajino in z njenim širšim sosedstvom, zlasti z Rusijo. Poslovanje z obema državama je za slovensko gospodarstvo zelo pomembno, saj relativno visok presežek v blagovni menjavi z Rusijo in Ukrajino v kriznih časih predstavlja pomemben vir financiranja zunanjega dolga Slovenije. Presežek blagovne menjave z Rusijo in Ukrajino predstavlja več kot tri četrtine presežka v blagovni menjavi z državami nekdanje SZ. Pri tem je presežek blagovne menjave z Rusijo trikrat večji od presežka z Ukrajino. V okviru so predstavljene nekatere značilnosti menjave blaga z Rusijo in Ukrajino ter ocene možnih posledic stopnjevanja ukrajinske krize na slovensko gospodarstvo.

Največji delež izvoza v Rusijo in Ukrajino predstavlja izvoz kemičnih proizvodov, in sicer nekaj manj kot 60 %. Znotraj te postavke največji delež predstavljajo proizvodi farmacevtske industrije, tako zdravil, neposredno namenjenih maloprodaji, kot polizdelkov, namenjenih nadaljnji predelavi. Slabo tretjino izvoza so predstavljali še stroji in transportne naprave, namenjene industriji. Celotni izvoz Slovenije v Rusijo je v letu 2013 znašal 1.019 mio EUR, v Ukrajino pa 251 mio EUR.

Pri uvozu iz Rusije je prevladoval uvoz mineralnih goriv in maziv, znotraj tega pa predvsem uvoz nafte in zemeljskega plina. Delež uvoza te skupine blaga je v letu 2013 dosegel 75 %, v prvih šestih mesecih leta 2014 pa slabih 80 % celotnega uvoza blaga Slovenije iz Rusije. Pri uvozu blaga iz Ukrajine je bila koncentracija po posameznih skupinah blaga bistveno manjša, vendar je bil celoten uvoz iz Ukrajine zanemarljiv. V letu 2013 je celotni uvoz Slovenije iz Rusije znašal 452 mio EUR, iz Ukrajine pa 19 mio EUR.

ZDA in EU so v drugi polovici tega leta pričele z uvajanjem sankcij, ki poleg zamrznitve ruskega finančnega premoženja v tujini prinašajo tudi prepoved svobodnega pretoka ljudi, blaga in storitev. V odgovor tovrstnim sankcijam je Rusija tudi sama uvedla sankcije prepovedi uvoza nekatere hrane iz EU. Ta sankcija je neposredno vplivala na zmanjšanje izvoza Slovenije v Rusijo za okoli 20 mio EUR.

Ukrajinska kriza in sankcije proti Rusiji bi lahko imele pomembne negativne posledice na gospodarstvo Slovenije. Učinki sankcij, ocenjeni z različnimi scenariji, se kažejo v različno intenzivnem upadu dinamike menjave blaga z Rusijo in Ukrajino. Zaradi povezanosti v produkcijske verige nekaterih trgovinskih partneric v EU, ki tudi same veliko izvažajo v Rusijo, ima oziroma bo imela uvedba sankcij proti Rusiji pomemben posredni učinek na skupni izvoz blaga in gospodarsko rast Slovenije. Za leti 2014 in 2015 so ocene učinkov narejene glede na referenčni scenarij pričakovanega izvoza in uvoza blaga v vse ostale države, razen v Rusijo in v Ukrajino (glej tabelo 2).

Pri oceni učinkov ukrajinske krize na gospodarstvo Slovenije niso upoštevane možnosti izogibanja sankcijam s povečanjem izvoza v države, ki niso vključene v embargo proti Rusiji. V te države sodi večina držav nekdanje SZ, razen baltskih držav, vendar pa je povečevanje izvoza v te države povezano z dodatnimi tveganji in stroški.

Poleg neposrednega vpliva blagovne menjave na tekoči račun plačilne bilance so zlasti v poslovanju z Rusijo pomembni tudi neto prilivi iz naslova potovanj[1], ki so v lanskem letu po ocenah znašali okrog 50 mio EUR. Poleg tega je Rusija tudi pomemben vlagatelj v slovensko gospodarstvo; predv-

Tabela 1: Deleži salda posameznih postavk plačilne bilance

	2009	2010	2011	2012	2013	H1 2014
Saldo tekočega računa	-0,5	-0,1	0,4	2,8	5,8	5,3
Saldo blaga[1]	-1,2	-2,3	-2,6	-0,5	1,8	3,5
Saldo blaga bivša SZ	1,7	1,8	1,8	2,6	2,8	2,5
Saldo blaga Rusija	1,0	0,9	1,0	1,6	1,6	1,4
Saldo blaga Ukrajina	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5

[1] Po plačilno bilančni metodologiji.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Tabela 2: Vpliv ukrajinske krize na gospodarsko aktivnost Slovenije

v %	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Referenčna vrednost		rast v %					
Skupaj izvoz	2,3	4,0	4,0				
Skupaj uvoz	0,2	2,3	2,4				
Scenarij I.				**Scenarij II.**			
		rast v %				rast v %	
Izvoz v Rusijo	8,0	-15,0	-20,0	Izvoz v Rusijo in Ukrajino	8,7	-16,5	-21,8
Uvoz iz Rusije	19,2	-10,0	-15,0	Uvoz iz Rusije in Ukrajine	20,6	-10,4	-15,5
		v odstotnih točkah				v odstotnih točkah	
Učinek na izvoz		-0,9	-0,9	Učinek na izvoz		-1,3	-1,4
Učinek na uvoz		-0,3	-0,3	Učinek na uvoz		-0,4	-0,4
Prispevek k BDP		-0,3	-0,3	Prispevek k BDP		-0,4	-0,5
				Posredni učinki manjšega izvoza na BDP		-0,1	-0,1

[1] Po plačilno bilančni metodologiji.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

sem v industrijo jekla, zdraviliški turizem in bančništvo. Dodatne naložbe se pričakujejo pri izgradnji plinovoda čez Slovenijo, ki naj bi znašale okoli 1 mrd EUR.

V prvem scenariju je upoštevana uvedba sankcij tako s strani ZDA, EU in nekaterih drugih držav ter tudi s strani Rusije. Sankcije imajo že v letu 2014 negativen učinek na blagovno menjavo, v letu 2015 pa se negativen učinek še stopnjuje. Po tem scenariju se izvoz blaga v Rusijo v primerjavi z neupoštevanjem sankcij v letu 2014 zmanjša za 15 % in v letu 2015 za 20 %. Za četrtino se v obeh letih skupaj zmanjša tudi uvoz iz Rusije. Skupna rast izvoza blaga bi bila zaradi zmanjšanega izvoza v Rusijo manjša za okoli 0,9 odstotne točke letno oziroma za nekaj manj kot 2 odstotni točki skupaj v obeh letih. Rast BDP bi bila zaradi negativnega prispevka blagovne menjave z Rusijo manjša za 0,3 odstotne točke letno oziroma za 0,6 odstotne točke v dveh letih. Toliko torej znaša ocenjeni učinek že realizirane uvedbe sankcij, ki je bil le na podlagi spremenjenih blagovnih tokov z Rusijo upoštevan v osnovnem scenariju projekcij.

V drugem scenariju je poleg upada blagovne menjave z Rusijo vključen še upad blagovne menjave z Ukrajino. Slednji je zaradi vojnih razmer v Ukrajini še večji kot upad blagovne menjave z Rusijo. Poleg neposrednih učinkov zmanjšanja blagovne menjave z obema državama so ocenjeni tudi posredni učinki sankcij na skupni izvoz blaga. Posredni učinki so ocenjeni za štiri najpomembnejše partnerice Slovenije iz EU (Nemčija, Italija, Francija in Avstrija). Poleg podatkov o izvozu Slovenije v te države in podatkov o izvozu teh držav v Rusijo so uporabljeni tudi podatki OECD o povprečni uvozni komponenti izvoza teh držav v letu 2005. Tako pridobljena ocena je povečana še za faktor 1,5, s čimer je simuliran učinek posrednega upada izvoza blaga preko vseh preostalih držav, ki niso bile zajete v izračunu.

Ocene kažejo na močan negativen vpliv upada blagovne menjave z Rusijo in Ukrajino na rast skupnega izvoza blaga. V letu 2014 bi bila rast izvoza manjša za 1,3 odstotne točke, v letu 2015 pa za 1,4 odstotne točke. V obeh letih skupaj se torej rast izvoza blaga zmanjša za dobre 2,7 odstotne točke. Prav tako se po drugem scenariju poveča tudi negativni prispevek upada blagovne menjave s tema dvema državama na rast BDP, in sicer na 0,4 odstotne točke v letu 2014 ter na 0,5 odstotne točke v letu 2015. K tej oceni je moč dodati tudi posredno ocenjeni negativni prispevek zmanjšanja izvoza blaga vseh ostalih držav v Rusijo, ki znaša okoli 0,1 odstotne točke. Skupni neposredni in posredni negativni prispevek ukrajinske krize na rast BDP v letih 2014 in 2015 bi lahko presegel 1 odstotno točko[2].

[1] Ocena je bila narejena ob upoštevanju števila gostov iz Rusije in povprečne porabe tujih gostov v Sloveniji, ki pa je bila v povprečju nižja od dejanske porabe ruskih gostov v Sloveniji.

[2] Potrebno je poudariti, da je ocena vpliva na BDP parcialna, saj so upoštevani le neposredni vplivi na gibanje izvoza in uvoza, niso pa zajeti posredni učinki na gibanje komponent domačega povpraševanja oziroma na dodano vrednost prizadetih dejavnosti.

ko hitrejša rast komponent domačega trošenja. Pogoji menjave naj bi letos pozitivno prispevali k presežku, medtem ko naj bi ga zavirali predvsem v prihodnjem letu. Presežek naj bi se iz letošnjih 5,2 % BDP v naslednjem letu zmanjšal na 4,8 % BDP, v letu 2016 pa dosegel 4,6 % BDP.

Največ bo h krčenju presežka tekočega računa vplival večji primanjkljaj faktorskih dohodkov. Presežek v menjavi blaga in storitev naj bi letos dosegel okoli 8 % BDP, v naslednjih letih pa naj bi se še nekoliko povečal. Pri tem bo presežek blagovne menjave postopoma zrastel z okoli 3 % BDP v letu 2014 na blizu 4 % BDP v letu 2016, presežek v menjavi storitev pa naj bi se gibal na ravni okrog 5 % BDP. Primanjkljaj faktorskih dohodkov se bo iz okoli 3 % BDP, kolikor naj bi dosegel letos, povečal na nekaj čez 4 % do leta 2016. Pri tem se bodo predvsem povečala plačila obresti.

Inflacija

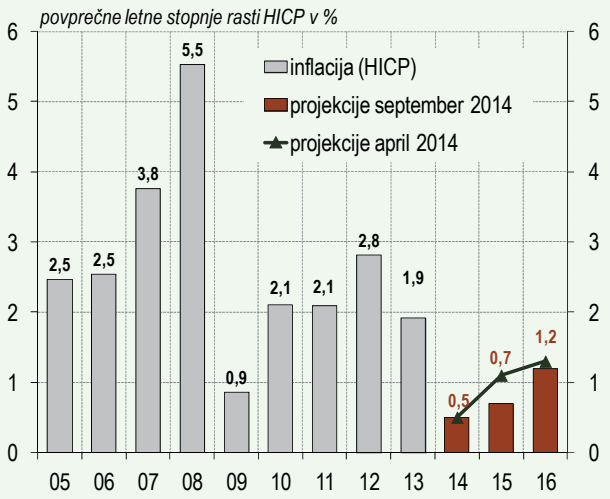
Povprečna inflacija naj bi v letu 2014 znašala 0,5 %, nato pa naj bi se v letih 2015 in 2016 nekoliko zvišala, a ostala na ravni okoli 1 %. Projekcija inflacije je v primerjavi s predhodno projekcijo za letos nespremenjena, spremenila pa se je projekcija strukture inflacije. Višja rast cen energentov in cen storitev se je uravnotežila z nižjo medletno rastjo cen hrane in industrijskih proizvodov brez energentov. Gibanje inflacije bo letos še pod vplivom dokaj šibkega domačega povpraševanja in padajočih cen surovin na svetovnih trgih. Proti koncu obdobja projekcij se ob ugodnejših gospodarskih gibanjih pričakuje nekoliko višjo rast cen industrijskih proizvodov brez energentov ter rast cen tržnih storitev.

V strukturi inflacije naj bi letos izstopal velik prispevek cen storitev, medtem ko naj bi bil prispevek cen industrijskih proizvodov negativen. Medletna rast cen storitev bo, predvsem zaradi porasta nekaterih cen v prvi polovici leta, višja kot v zadnji projekciji. V nadaljevanju leta se pričakuje njihovo postopno zniževanje. Tako naj bi letos medletna rast cen storitev znašala 1,9 %. V letu 2015 naj bi se znižala na 1,2 %, v letu 2016 pa naj bi porasla na 1,6 %. V primerjavi z aprilsko projekcijo naj bi v prihodnjem obdobju cene energentov upadle nekoliko manj, kar je posledica višjih cen nafte na svetovnih trgih v drugem četrtletju letos v primerjavi z enakim obdobjem lani. Nadaljevanje zniževanja cen energentov naj bi povprečno letno rast, v primerjavi s predhodno projekcijo, znižalo tudi v prihodnjih dveh letih. Cene energentov naj bi letos upadle za 0,9 %, v letih 2015 in 2016 pa naj bi v povprečju ostale nespremenjene. Pozitivno naj bi letos k inflaciji prispevale tudi cene hrane, vendar pa bo njihova rast precej nižja kot v predhodni projekciji. Razlika izhaja predvsem iz večjega upada cen nepredelane hrane in močnejšega padanja cen surovin na svetovnih trgih. Povprečna rast cen hrane naj bi letos znašala 0,8 %, v naslednjih dveh letih pa okoli 1,3 % in 1,8 %. Padec cen industrijskih proizvodov brez energentov naj bi bil letos nekoliko večji od predvidenega, kar izhaja predvsem iz večjega znižanja cen obleke in obutve. Zniževanje cen industrijskih proizvodov naj bi se v letu 2015 umirilo, nato pa poraslo skladno z rastjo domače zasebne potrošnje.

Nizko domače trošenje bo letos omejevalo porast osnovne inflacije, do konca obdobja projekcij pa naj bi se le-ta zviševala skladno s predvideno postopno rastjo domačega gospodarstva. Nizka domača potrošnja in nadaljevanje negotovosti na trgu dela omejujeta rast končnih cen za potrošnike. Prav tako ni pričakovati večjih cenovnih pritiskov s strani cen surovin. Skladno s predvidenim izboljšanjem gospodarske aktivnosti in zasebne potrošnje naj bi osnovna inflacija proti koncu obdobja projekcij nekoliko porasla. Letos in v letu 2015 naj bi povprečna rast HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka znašala okrog 0,7 %, v letu 2016 pa naj bi se povišala na okoli 1,3 %.

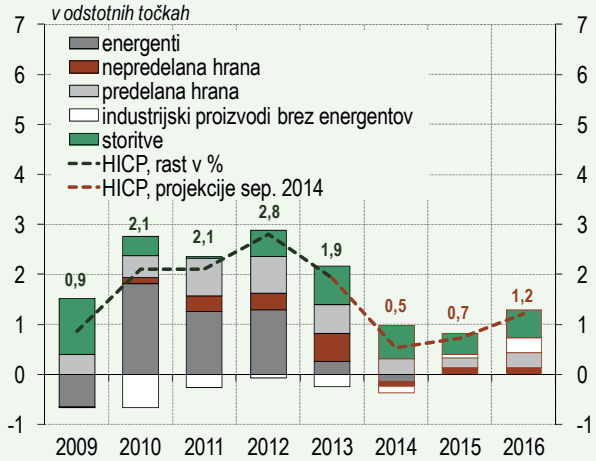
Skupni neposredni učinki vladnih ukrepov na inflacijo so letos relativno visoki, predvsem zaradi prenosa lanskih ukrepov. Dvig stopnje DDV julija 2013 bo k povprečni inflaciji letos prispeval približno 0,4 odstotne točke. Spomladanski dvigi trošarin na alkohol in tobak bodo

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.

letos k inflaciji prispevali 0,1 odstotne točke. V prvem četrtletju je k rasti cen prispeval tudi lanski dvig stopnje davka na finančne transakcije. Če Vlada letos ne bo več spreminjala trošarin na naftne derivate, bo njihov prispevek k inflaciji nevtralen. Skupni prispevek vladnih ukrepov k letošnji inflaciji naj bi tako znašal 0,6 odstotne točke, v letu 2015 pa naj bi k inflaciji prispevali okrog 0,1 odstotne točke.

Razpoložljivi kazalniki denarnih gibanj in inflacijskih pričakovanj za Slovenijo kažejo, da se tudi na srednji rok ne pričakuje večjih cenovnih pritiskov. Obseg posojil gospodinjstvom je bil v prvi polovici letošnjega leta medletno manjši za 2,7 %, predvsem zaradi padca potrošniških posojil. Posojila naj v obdobju projekcij ne bi povzročila večjih sprememb v domačem povpraševanju. Hkrati tudi ne bo večjih stroškovnih pritiskov na cene, saj se stroški dela na enoto proizvoda v obdobju projekcij kumulativno ne bodo spremenili. Takšna gibanja in zniževanje inflacijskih pričakovanj s strani potrošnikov od sredine lanskega leta nakazujejo nizko rast cen v prihodnje.

Tabela 7.5: Projekcije inflacije

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

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2014.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Tveganja in negotovosti

Tveganja glede gibanja BDP so v letu 2014 obrnjena pretežno navzgor, v 2015 in 2016 pa še vedno nekoliko navzdol. Po izvedbi skrbnega pregleda bančnega sistema, rekapitalizaciji bank in stabilizaciji političnih razmer so se pribitki na dolg tekom letošnjega leta močno znižali, zaradi česar so se tveganja, povezana z domačim okoljem, v primerjavi s preteklo napovedjo zmanjšala. Zaradi učinkov prenosa, ki so bili podrobneje predstavljeni v aprilski publikaciji Makroekonomskih gibanj in projekcij, in enkratnih investicijskih aktivnosti v letošnjem letu, so tveganja za 2014 obrnjena navzgor, v naslednjih dveh letih, predvsem v letu 2015, pa močneje navzdol. S tehničnega vidika bi lahko na napoved letošnje rasti vplivale tudi morebitne revizije podatkov ob naslednjih objavah podatkov o nacionalnih računih.

Tuje povpraševanje ob visokem deležu izvoza in uvoza v BDP ostaja izredno pomemben dejavnik tveganj. Ob nadaljevanju šibkega domačega povpraševanja, ki ostaja najpomembnejši omejitveni dejavnik poslovanja podjetij, se poslabšujejo tudi obeti glede rasti glavnih trgovinskih partneric. Poleg zastoja rasti v evrskem območju se je dodatno povečalo tudi tveganje zaradi geopolitičnih napetosti, povezanih z rusko-ukrajinsko krizo ter posledičnimi gospodarskimi sankcijami. Omenjeno bo vplivalo na slovenski izvoz že letos, še bolj izrazito pa v letu 2015. Prav tako so se vzpostavila nova vojna žarišča in povečale negotovosti v državah proizvajalkah nafte. Vse to povečuje negotovosti, ki pomembno vplivajo na investicijsko dejavnost podjetij, predvsem v segmentu poslovnih investicij.

Na negotovosti vplivajo tudi neznanke glede nadaljnjih ukrepov v smeri javnofinančne konsolidacije ter dinamike in učinkov privatizacije državnih podjetij. Zaradi nastopa nove vladne koalicije in razmeroma nejasne koalicijske pogodbe glede specifičnih fiskalnih ukrepov se povečuje negotovost glede dinamike konsolidacije javnih financ in postopkov privatizacije podjetij. Pri tem še vedno ostaja tveganje glede izpolnjevanja mednarodnih zavez za konsolidacijo proračuna, saj do sedaj sprejeti ukrepi tega zaenkrat ne omogočajo. Tudi dinamika in učinki privatizacije, zlasti glede gibanja aktivnosti ter zaposlenosti v privatiziranih podjetjih, ostajajo negotovi.

Ob spodbudnejših podatkih s trga dela so se tveganja izredno visoke brezposelnosti nekoliko zmanjšala. Kljub temu se pričakuje počasno okrevanje na trgu dela, ki ne bo odpravilo strukturne brezposelnosti in bo še naprej zaviralo rast končne potrošnje gospodinjstev. Še vedno ostaja pomembno tveganje zaposlovanje mladih z

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	sep. 14/apr. 14	**1,6**	1,0	**1,3**	-0,1	**0,5**	0,0	**0,7**	-0,4	**5,2**	-1,9	**4,8**	-2,6
EBRD	sep. 14/maj 14	**0,7**	0,7	**1,0**	0,0	**1,1**	0,0	**…**	…	**…**	…	**…**	…
Consensus Forecasts	sep. 14/avg. 14	**0,9**	0,4	**1,0**	-0,1	**0,7**	-0,1	**1,5**	-0,2	**…**	…	**…**	…
Evropska komisija	maj 14/feb. 14	**0,8**	0,9	**1,4**	0,1	**0,7**	-0,1	**1,2**	-0,1	**6,0**	-0,9	**6,2**	-1,6
OECD	maj 14/nov. 13	**0,3**	1,2	**1,2**	0,6	**0,7**	-1,0	**0,9**	-0,4	**6,3**	0,1	**7,4**	0,3
MDS	apr. 14/okt. 13	**0,3**	1,7	**0,9**	0,0	**1,2**	-0,6	**1,6**	-0,5	**6,1**	-0,9	**5,8**	-1,1
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

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

visoko stopnjo izobrazbe, ki bi lahko ob stagnaciji zaposlovanja postali težje vključljivi na trg dela, to pa bi zmanjšalo dolgoročni potencial gospodarstva.

Boljši dostop do financiranja podjetij bi lahko bil eden ključnih dejavnikov zagotavljanja hitrejšega izhoda iz krize. S sanacijo so banke ustrezno kapitalizirane, medtem ko nestandardni ukrepi ECB povečujejo likvidnost in razpoložljivost virov za financiranje kreditne rasti. Podaljševanje obdobja nedelujočega procesa finančnega posredništva bi pomenilo zgolj počasno gospodarsko okrevanje brez kreditne rasti (credit-less recovery). Gospodarska rast bo v tem primeru temeljila le na akumulaciji lastnih virov in zadržanih dobičkov podjetij ter bo zaostajala za potencialno.

Uspešno prestrukturiranje podjetij v smislu zmanjšanja zadolženosti in povečanja konkurenčnosti je naslednji korak, ki ga je potrebno izvesti. Vstop tujih investitorjev, ki bi podjetja kapitalsko okrepili in z novimi znanji in posli prispevali k izboljšanju konkurenčnosti, kot tudi koncentracija slabih posojil na DUTB in njihovo aktivno reševanje, bi lahko pomenilo hitrejši pomik na poti gospodarskega okrevanja.

Tveganja glede projekcije inflacije so uravnotežena. Na višjo inflacijo od predvidene bi lahko vplivali nadaljnji ukrepi fiskalne politike v okviru fiskalne konsolidacije, kot so morebitna višanja posrednih davkov oziroma nadzorovanih cen. Dodatno bi prispevala še depreciacija evra. Cene energentov in ostalih vhodnih surovin v tokratnih projekcijah predstavljajo tako tveganje za višjo kot nižjo inflacijo. V primeru zaostritve geopolitičnih kriz se lahko te cene na svetovnih trgih povišajo, medtem ko dinamika globalne aktivnosti kaže na nadaljnje zniževanje teh cen. Na nižanje inflacije lahko vpliva predvsem nižja gospodarska rast zaradi manjšega tujega in domačega povpraševanja, kar bi odložilo izboljšanje razmer na trgu dela in s tem omejilo stroške dela ter pritiske na cene s ponudbene strani. Hkrati bi dodatni fiskalni ukrepi na izdatkovni strani, kot na primer nižanje plač javnih uslužbencev, vplivali na še nižje cenovne pritiske s strani povpraševanja.