

BANKA --- SLOVENIJE

EVROSISTEM

GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA S PROJEKCIJAMI

APRIL 2015

Izdala:

BANKA SLOVENIJE

Slovenska 35

1505 Ljubljana

Tel.: 01 47 19 000

Fax.: 01 25 15 516

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine

Povzetek	7
1 Mednarodno okolje	11
2 Gospodarska gibanja in trg dela	15
3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti	27
4 Financiranje	33
5 Javne finance	41
6 Gibanje cen	47
7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2015–2017	55

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	BDP v največjih svetovnih gospodarstvih	11
Slika 1.2	BDP v glavnih trgovinskih partnericah iz evrskega območja	12
Slika 1.3	Gospodarska rast v ključnih trgovinskih partnericah zunaj evrskega območja, leto 2014	12
Slika 1.4	Tečaji	13
Slika 1.5	Surovine	13
Slika 1.6	Medletne stopnje rasti tujih borznih indeksov	14
Slika 2.1	Kazalniki zaupanja	16
Slika 2.2	Sestava kazalnika zaupanja potrošnikov	16
Slika 2.3	Komponente BDP, proizvodna struktura	16
Slika 2.4	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti	17
Slika 2.5	Prispevki komponent k letni rasti BDP, proizvodna stran	17
Slika 2.6	Komponente BDP, izdatkovna struktura	17
Slika 2.7	Investicije	18
Slika 2.8	Izkoriščenost proizvodnih kapacitet v industriji	18
Slika 2.9	Prispevki komponent trošenja k letni rasti BDP	18
Slika 2.10	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	18
Slika 2.11	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	19
Slika 2.12	Pričakovano zaposlovanje	19
Slika 2.13	Stopnja brezposelnosti	21
Slika 2.14	Dolgotrajno brezposelni	21
Slika 2.15	Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	23
Slika 2.16	Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	23
Slika 3.1	Komponente tekočega računa	27
Slika 3.2	Blagovna menjava	28
Slika 3.3	Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza	28
Slika 3.4	Prispevki po namenskih skupinah k rasti blagovnega izvoza	28
Slika 3.5	Povprečne vrednosti izvoza in uvoza blaga	29
Slika 3.6	Saldo storitvene menjave	29
Slika 3.7	Neto primarni dohodki	31
Slika 3.8	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	32
Slika 3.9	Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda	32
Slika 3.10	Izvoz visokotehnološkega blaga	32
Slika 3.11	Geografska razpršenost blagovnega izvoza v letu 2014	32
Slika 4.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	33
Slika 4.2	Finančne obveznosti podjetij (S.11)	34
Slika 4.3	Stanje tujih posojil podjetjem po sektorju tujega upnika	34
Slika 4.4	Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam	35
Slika 4.5	Primerjava finančnega vzvoda med državami	35
Slika 4.6	Finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)	36
Slika 4.7	Posojila gospodinjstvom	36
Slika 4.8	Mednarodna primerjava zadolženosti gospodinjstev	36
Slika 4.9	Finančne naložbe bank (S.122 in S.123)	37
Slika 4.10	Finančne obveznosti bank (S.122 in S.123)	40
Slika 4.11	Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE	40

Slika 5.1	Prihodki države	42
Slika 5.2	Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam	43
Slika 5.3	Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji	46
Slika 6.1	Razlike v inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem	47
Slika 6.2	Inflacija v Sloveniji in evrskem območju	48
Slika 6.3	Osnovna inflacija v Sloveniji in evrskem območju	49
Slika 6.4	Gibanje cen energentov	49
Slika 6.5	Prispevki k rasti cen energentov	49
Slika 6.6	Cene hrane	51
Slika 6.7	Prispevki k rasti cen storitev	52
Slika 6.8	Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov	52
Slika 6.9	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu	53
Slika 7.1	Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric za leto 2015	57
Slika 7.2	Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric za leto 2016	57
Slika 7.3	Cene na svetovnih trgih primarnih surovin	57
Slika 7.4	Projekcije rasti BDP	57
Slika 7.5	Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP	58
Slika 7.6	Projekcije tekočega računa plačilne bilance	61
Slika 7.7	Projekcije pogojev menjave	61
Slika 7.8	Projekcije inflacije	62
Slika 7.9	Projekcije prispevkov komponent k inflaciji	62

Tabele:

Tabela 2.1	Brezposelnost in zaposlenost	20
Tabela 2.2	Stroški dela	26
Tabela 3.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	30
Tabela 5.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2009–2018	42
Tabela 5.2	Prispevki komponent k rasti dolga države	43
Tabela 6.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	48
Tabela 7.1	Predpostavke o dejavnih iz mednarodnega okolja	56
Tabela 7.2	Projekcije komponent domačega povpraševanja	58
Tabela 7.3	Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač	59
Tabela 7.4	Projekcije tekočega računa plačilne bilance	61
Tabela 7.5	Projekcije inflacije	62
Tabela 7.6	Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi	64

Okviri:

Okvir 2.1	Uspešna podjetja imajo težave pri pridobivanju ustreznih kadrov	22
Okvir 2.2	Podcenjena stopnja anketne brezposelnosti	24
Okvir 4.1	Poslovanje bank v letu 2014 in v začetku leta 2015	38
Okvir 5.1	Investicije države in njihov vpliv na gospodarsko aktivnost	44
Okvir 6.1	Vpliv nizkih cen nafte in tečaja evra na inflacijo	50

Povzetek

BDP je v letu 2014 porasel za 2,6 %, okrevanje gospodarske aktivnosti pa se je s skromnejšo dinamiko kot v sredini leta nadaljevalo tudi v zadnjem četrtletju. Lanska gospodarska rast je bila precej višja kot v povprečju evrskega območja, a je to v veliki meri posledica enkratnih dejavnikov. Glavni dejavnik gospodarske rasti je sicer ostalo zunanje povpraševanje, velik prispevek pa so imele tudi investicije države, deloma financirane z evropskimi sredstvi. Rast BDP naj bi letos dosegla 2,2 %, naslednje leto pa naj bi se znižala na 1,8 %, pri čemer bo dinamiko BDP v obeh letih v veliki meri določala predvsem začasna narava javnih investicij. Presežek na tekočem računu plačilne bilance bo v obdobju projekcij zaradi solidne rasti izvoza – kljub postopnemu okrevanju domačega povpraševanja in s tem uvoza – ostal na visoki ravni blizu 6 % BDP. Padajoče cene surovin na svetovnih trgih in nadaljevanje relativno šibkega domačega povpraševanja sta prispevala k močnemu znižanju inflacije. Ta se bo po prehodnem znižanju pod 0 % v prihodnje postopoma dvignila na ravni nekoliko nad 1 %.

* * *

Solidna rast gospodarske aktivnosti, ki se je začela v prvi polovici leta 2013, se je nadaljevala tudi v letu 2014. Kljub temu se je četrtletna dinamika po izredno hitri rasti v sredini leta umirila in je ob koncu leta znašala 0,3 %, kar je toliko kot v evrskem območju. Kljub temu je bila povprečna letna rast precej višja od tiste v evrskem območju, kjer je znašala le 0,9 %. K prehitvevanju je poleg ugodnega izvoza prispevala zlasti rast investicij v javno infrastrukturo.

Izvoz sta lani podpirala solidno tuje povpraševanje in izboljšana stroškovna konkurenčnost. Ob koncu leta se je medletna rast izvoza še pospešila. To je povezano predvsem s stabilizacijo gospodarske aktivnosti v večini pomembnih trgovinskih partneric in tudi z učinkovitostjo podjetij pri iskanju novih prodajnih trgov. Stabilnejši signali iz mednarodnega okolja so se odrazili v kazalnikih zaupanja, ki so se izboljševali tudi v začetku letošnjega leta.

Tudi za lansko leto so bile značilne visoke investicije v infrastrukturo, predvsem na lokalni ravni, ki so bile deloma financirane z evropskimi sredstvi. Visoka rast investicij je bila s tem posledica dejavnikov, ki so bili večinomačasne narave, kar se je odrazilo v drugi polovici lanskega leta, ko so se investicije države močno znižale. Hkrati se je lani zmanjšal obseg investicij v stroje in opremo, kar ni spodbudno z vidika povečevanja proizvodnega potenciala. Po nekaj letih upadanja se je v lanskem zadnjem četrtletju nekoliko povečalo končno trošenje države.

Čeprav so bile razmere na trgu dela z rastjo zaposlenosti in plač ugodne, se zasebna potrošnja ni opazneje povečala. K temu največ prispevajo nove zaposlitve s prevlado fleksibilnih oblik zaposlovanja. Te podjetjem sicer omogočajo prilagodljivost, a hkrati zavirajo rast trošenja gospodinjstev. Struktura brezposelnosti se vedno izraziteje nagiba v smeri večanja deleža dolgotrajno brezposelnih. Odlivi iz registrirane brezposelnosti so se zaradi zaposlovanja močno povišali, povečani prilivi v brezposelnost zaradi izteka pogodb za določen čas ob koncu leta pa nakazujejo na poenjanje učinkov reforme trga dela. Število brezposelnih je lani v povprečju leta ostalo domala nespremenjeno, zaradi ugodne dinamike znotraj leta pa se je do letošnjega februarja medletno zmanjšalo za okoli 7.000 oseb na 123.000.

Padajoče cene surovin na svetovnih trgih in še vedno šibko domače povpraševanje so prispevali k močnemu znižanju inflacije. Ta je v povprečju lanskega leta znašala 0,4 %, kar je enako kot v evrskem območju. V prvem četrtletju so se cene medletno znižale, a je padec verjetno le začasen, saj ga je moč v celoti pojasniti z gibanjem cen energentov.

V letu 2014 je presežek na tekočem računu plačilne bilance znašal 5,8 % BDP, kar je še nekoliko več kot v letu 2013. K visokemu presežku je prispevala solidna rast izvoza blaga, povečal pa se je primanjkljaj primarnih dohodkov, predvsem zaradi naraščanja bremena plačevanja obresti na javni dolg.

Presežek tekočega računa se v razmerah ugodne rasti izvoznega sektorja odraža v visokem neto varčevanju zasebnega sektorja, kar omogoča razdolževanje gospodarstva. Podjetja ob nadaljnjem zmanjševanju zadolženosti in šibki nominalni rasti investicij neto varčujejo že tri leta. Obseg obveznosti podjetij iz naslova bančnih posojil se je lani ponovno zmanjšal. Manjšanje posojil zasebnemu sektorju je kljub okrepljeni gospodarski rasti predvsem posledica visoke zadolženosti podjetij, ki ostaja koncentrirana v le nekaj dejavnostih, ter nepripravljenosti bank na sprejemanje tveganj ob odobravanju posojil. Podjetja zato v okviru razpoložljivih možnosti posegajo po alternativnih virih financiranja, kot so posojila iz tujine ter zadržani dobički. Gospodinjstva so lani finančni presežek ohranila blizu ravni iz konca leta 2013, saj so kljub višjim prihodkom ostala previdna pri potrošniških odločitvah.

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. Krčenje bilančne vsote bank na strani virov je bilo posledica zmanjševanja zadolženosti bank do Evrosistema in do tujine. Na krčenje naložb bank je lani vplivalo predvsem nadaljnje zmanjševanje posojil zasebnemu sektorju.

Država je bila lani ponovno edini sektor s finančnim primanjkljajem. Ta je po ocenah SURS v letu 2014 znašal 4,9 % BDP, izključujoč pomoč finančnim institucijam in druge enkratne vplive pa se je v primerjavi s predhodnim letom znižal in je znašal 3,5 % BDP. Dolg države se je ob koncu leta povzpел na 80,9 % BDP. Ob tem se je lani precej zmanjšal primarni primanjkljaj, ki ne vsebuje enkratnih učinkov, primarni primanjkljaj brez upoštevanja obresti pa je znašal le še 0,3 % BDP.

Projekcije nakazujejo le postopno okrevanje gospodarstva. Rast BDP naj bi letos dosegla 2,2 %, naslednje leto pa naj bi se predvsem zaradi zmanjšanja investicij države znižala na 1,8 %. Okrevanje gospodarstva bo temeljilo na pozitivnemu prispevku neto menjave s tujino, čeprav se bodo postopoma krepile tudi komponente domačega povpraševanja.

Na napoved gospodarske rasti za leto 2015 vplivajo poleg pozitivnih učinkov prenosa dinamike rasti iz prejšnjega leta ter vztrajanja solidne rasti izvoza predvsem pričakovanja o visokih javnih investicijah, ki so deloma financirane z evropskimi sredstvi, saj se letos zaključuje črpanje sredstev iz "stare" finančne perspektive 2007-2013. Tudi v nadaljevanju obdobja projekcij imajo tovrstne investicije odločilno vlogo pri določanju dinamike agregatne aktivnosti. Zato je rast BDP navzgor v primerjavi s predhodno projekcijo popravljena le za letos. V letu 2016 bo rast BDP kljub pričakovanemu padcu javnih investicij enaka napovedani v predhodni projekciji.

Neto menjava s tujino bo v celotnem obdobju pozitivno prispevala k rasti BDP. Večji pospešek zasebnih investicij bo omejen predvsem z vztrajanjem visoke zadolženosti podjetij. 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. Vztrajanje solidne rasti izvoza bo kljub nekoliko večjemu domačemu trošenju ohranjalo presežek tekočega računa blizu 6 % BDP. Inflacija naj bi se ob šibkem domačem trošenju in odsotnosti cenovnih pritiskov iz mednarodnega okolja v obdobju projekcij postopoma zvišala na ravni nekoliko nad 1 %.

Tveganja projekcij gospodarske rasti so rahlo usmerjena navzdol. Največje tveganje gospodarske rasti predstavljata rast investicij in izvoznega sektorja. Rast državnih investicij je negotova, ker se letos zaključi obstoječe obdobje financiranja iz evropskih kohezijskih sredstev, za črpanje sredstev v novem obdobju pa obstaja še precej neznank. Prav tako je nejasna tudi shema financiranja državnih investicij v okviru Junckerjevega investicijskega načrta. Tveganja, povezana z rastjo tujega povpraševanja so uravnotežena. Tveganje rasti izvoza predstavlja predvsem zmanjšano število panog predelovalnih dejavnosti, ki so ob koncu lanskega leta prispevale k rasti industrijske proizvodnje, kar je vsaj prehodno zožilo izvozni potencial. Negotova je tudi rast zasebnih investicij, vendar so v tem primeru tveganja obrnjena navzgor zaradi visoke izkoriščenosti kapacitet, dostopa uspešnih podjetij do financiranja in precejšnjega obsega zadržanih dobičkov. Zaradi zaostajanja rasti zasebne potrošnje za okrevanjem kupne moči v letu 2014 je dokaj visoka tudi verjetnost višje rasti trošenja gospodinjstev.

Tveganja glede inflacije so v obdobju projekcij usmerjena navzgor. Na višjo rast cen od predvidene bi lahko vplivali hitrejša rast cen nafte od predvidene, višja rast plač in večji učinki ekspanzivne denarne politike od tistih, ki so vključeni v osnovni scenarij.

* * *

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 krepitev bilanc bančnega sektorja in vzpostavitev temeljev za finančno stabilnost, razdolžitev in prestrukturiranje podjetij ter okrepitev dolgoročne vzdržnosti javnih financ. Sprejeti bi morali 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.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projekcije					
								2015		2016		2017	
								apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
Aktivnost, zaposlenost, plače	<i>stopnje rasti v %</i>												
BDP (realni)	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,6	-1,0	2,6	2,2	0,9	1,8	0,0	2,0	...
Zaposlenost	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	-0,8	-1,5	0,7	0,6	0,4	0,4	-0,2	0,4	...
Povprečna sredstva na zaposlenega	7,2	1,8	4,0	1,6	-1,2	1,9	-0,2	1,1	-0,3	1,3	-0,3	1,4	...
Produktivnost	0,7	-6,1	3,5	2,3	-1,8	0,5	2,0	1,6	0,4	1,3	-0,2	1,6	...
ULC (nominalni)	6,4	8,5	0,5	-0,7	0,6	1,4	-2,1	-0,5	-0,7	0,0	-0,1	-0,2	...
<i>Prispevki k realni rasti BDP</i>	<i>odstotne točke</i>												
Domača potrošnja (brez zalog)	4,0	-5,7	-2,8	-1,3	-3,7	-2,1	1,0	0,7	0,2	0,7	-0,5	1,2	...
Neto izvoz	0,2	1,9	2,1	1,4	2,9	1,0	1,9	1,1	0,4	1,0	0,5	0,7	...
Spremembe zalog	-0,9	-4,0	1,9	0,6	-1,8	0,1	-0,2	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	...
Domače povpraševanje	<i>realne stopnje rasti v %</i>												
Domača potrošnja	3,1	-9,5	-0,9	-0,8	-5,6	-2,1	0,8	0,8	0,3	0,8	-0,4	1,3	...
Zasebna potrošnja	2,4	0,9	1,0	-0,1	-3,0	-3,9	0,3	0,5	0,0	1,2	0,2	1,3	...
Potrošnja države	4,9	2,4	0,1	-1,3	-1,5	-1,1	-0,5	0,4	0,8	0,5	0,9	0,5	...
Bruto investicije v osnovna sredstva	7,0	-22,0	-13,7	-4,6	-8,9	1,9	4,8	1,9	0,1	-0,1	-4,0	2,3	...
Plačilna bilanca	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
Izvoz blaga in storitev (realno)	4,2	-16,6	10,1	7,0	0,3	2,6	6,3	4,7	1,0	4,9	-0,1	5,1	...
Uvoz blaga in storitev (realno)	3,8	-18,8	6,6	5,0	-3,9	1,4	4,1	3,6	0,5	4,1	-0,9	4,7	...
Tekoči račun: v mrd EUR	-2,1	-0,2	0,0	0,1	1,0	2,0	2,2	2,2	0,5	2,3	0,6	2,5	...
v % BDP	-5,4	-0,6	-0,1	0,2	2,7	5,6	5,8	5,8	1,0	5,9	1,3	6,2	...
Pogoji menjave*	-1,3	3,5	-4,0	-1,4	-1,0	1,0	0,8	0,4	0,8	-0,7	-0,8	-0,7	...
Cene	<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	-0,1	-0,8	1,1	-0,1	1,4	...
HICP brez energentov	4,9	1,7	0,3	1,0	1,8	1,9	0,7	0,9	0,1	1,2	-0,2	1,5	...
HICP energenti	9,4	-4,5	13,9	8,8	9,0	1,8	-1,4	-6,0	-6,0	1,0	1,0	0,8	...
Mednarodno okolje	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
								Predpostavke					
Tuje povpraševanje**	2,7	-13,7	10,1	6,9	0,5	1,5	1,9	2,4	0,0	3,2	0,1	3,4	...
Nafta (USD/sod)	98	62	80	111	112	109	99	62	-45	68	-39	72	...
Primarne surovine	10,5	-23,3	36,5	21,9	-12,5	-5,0	-6,4	-11,0	-11,1	2,6	-1,8	4,8	...
Inflacija v EMU	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,3	-0,8	1,1	-0,3	1,7	...
PPI Nemčija	5,4	-4,0	1,5	5,1	1,7	0,0	-0,9	-0,5	-1,1	1,5	-0,1	1,8	...

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

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

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

¹ <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?Datotekald=5833>

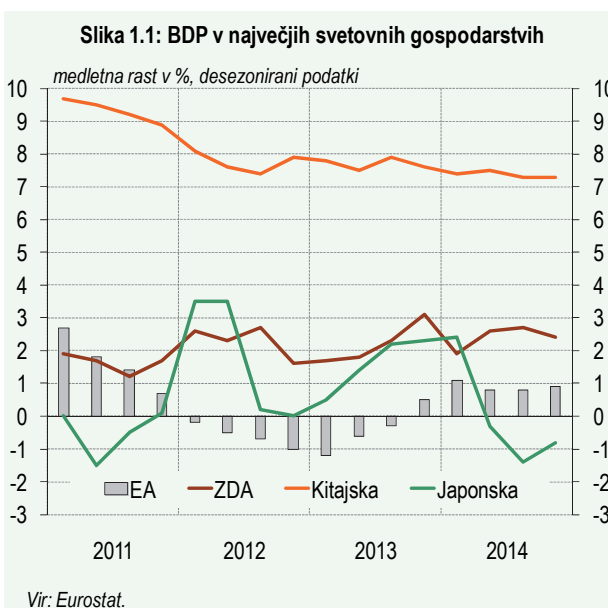
1 | Mednarodno okolje

V drugi polovici lanskega leta in v začetku letošnjega so svetovno gospodarstvo označevali raznosmerni trendi gospodarske aktivnosti, ob velikem znižanju dolarskih cen nafte in inflacije ter nadaljnjem rahljanju denarne politike večine pomembnejših centralnih bank, najbolj izrazito prav ECB. V evrskem območju je ostala gospodarska aktivnost razmeroma šibka, inflacija pa je decembra lani prešla v negativno območje in tam ostala tudi v letošnjem prvem četrtletju. Kljub temu sta bila zaupanje potrošnikov in gospodarska klima konec lanskega in v začetku letošnjega leta nad dolgoletnim povprečjem. Gospodarska gibanja v večini pomembnejših trgovinskih partneric Slovenije zunaj evrskega območja so bila razmeroma ugodna. Cena nafte je januarja dosegla najnižjo raven v zadnjih šestih letih, vendar se od konca januarja že postopoma povišuje, cene drugih surovin pa se še nižajo. Od sredine lanskega leta se je močno znižala tudi vrednost evra do pomembnih svetovnih valut.

Gospodarska gibanja

Med največjimi svetovnimi gospodarstvi se je razmeroma visoka gospodarska rast nadaljevala na Kitajskem in v ZDA, v evrskem območju je ostala nizka, na Japonskem pa se je v drugi polovici lanskega leta aktivnost precej zmanjšala. Gospodarsko okrevanje v evrskem območju se je v drugi polovici leta 2014 nadaljevalo, a je rast ostala razmeroma nizka. Zaradi nizke rasti se zgolj postopoma znižuje tudi stopnja brezposelnosti, ki je januarja znašala še vedno visokih 11,2 %. Kljub temu sta bila zaupanje potrošnikov in gospodarska klima konec lanskega in v začetku letošnjega leta nad dolgoletnim povprečjem. V ZDA se je BDP lani zvišal za 2,4 %. Na rast je vplivala zasebna potrošnja, ki se je krepila ob zniževanju brezposelnosti. Ta je decembra 2014 upadla na 5,6 %, najmanj v zadnjih šestih letih. V drugi polovici lan-

skega leta je gospodarska aktivnost na Japonskem medletno upadla za dober odstotek, na Kitajskem pa se je

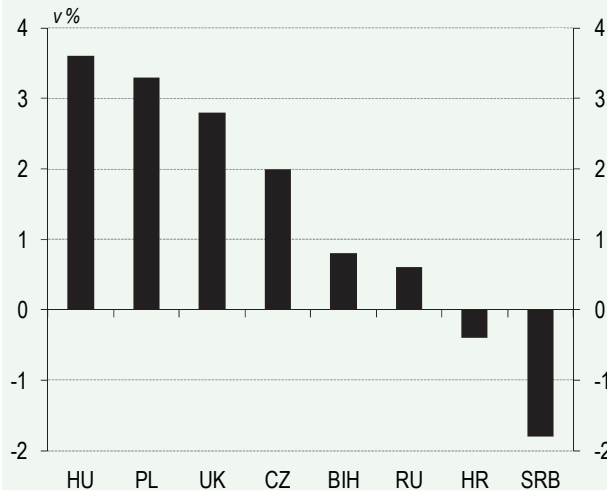


zvišala za 7,3 %, kar je sicer nekoliko pod povprečjem predhodnih treh let.

V najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije iz evrskega območja je bila gospodarska aktivnost lani šibka. Med njimi se je BDP najbolj zvišal v Nemčiji, za 1,6 %. Gospodarska aktivnost v Nemčiji se je po močni upočasnitvi v tretjem četrtletju ponovno okrepila v zadnjem četrtletju, ko se je BDP medletno zvišal za 1,5 %. Manj ugodna, a pozitivna, je ostala gospodarska rast v Franciji, kjer se je BDP v zadnjem četrtletju medletno zvišal za 0,2 %, v celem letu pa za 0,4 %. Za toliko se je BDP lani zvišal tudi v Avstriji, a s poslabšanjem razmer ob koncu leta. V Italiji se je gospodarska aktivnost znižala tretje leto zapored, vendar je bil padec manjši kot pretekla leta.

Gospodarska gibanja v večini pomembnejših trgovinskih partneric Slovenije zunaj evrskega območja so bila lani razmeroma ugodna. Med članicami EU sta posebej visoko gospodarsko rast dosegli Poljska in Madžarska, kjer se je v drugi polovici lanskega leta BDP medletno zvišal za več kot 3 %, v celem letu pa je rast znašala 3,3 % in 3,6 %. Tudi v Veliki Britaniji se je visoka rast iz prve polovice lanskega leta ohranila tudi v drugi polovici

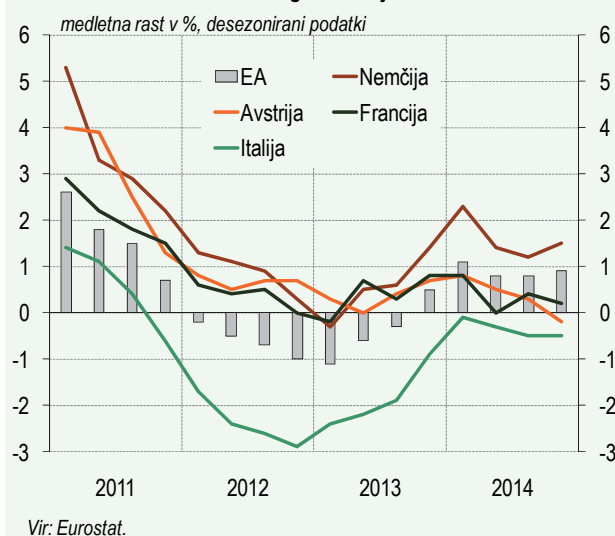
Slika 1.3: Gospodarska rast v ključnih trgovinskih partnericah zunaj evrskega območja, leto 2014



Vir: Consensus Economics, Eurostat, nacionalni statistični uradi.

in je v povprečju leta znašala 2,8 %. Na Češkem se je BDP lani zvišal za 2,0 %, v Bosni in Hercegovini pa za malenkost manj kot odstotek. Lani se je gospodarska rast močno upočasnila v Rusiji, na le 0,6 %. Na Hrvaškem se je BDP v zadnjem četrtletju povečal po dvanajstih zaporednih četrtletjih zmanjševanja, na ravni leta pa je upadel za 0,4 %, kar je sicer najmanj v zadnjih treh letih. Medtem je predvsem v drugem polletju močno upadla aktivnost v Srbiji, kjer se je BDP lani znižal za 1,8 %.

Slika 1.2: BDP v glavnih trgovinskih partnericah iz evrskega območja



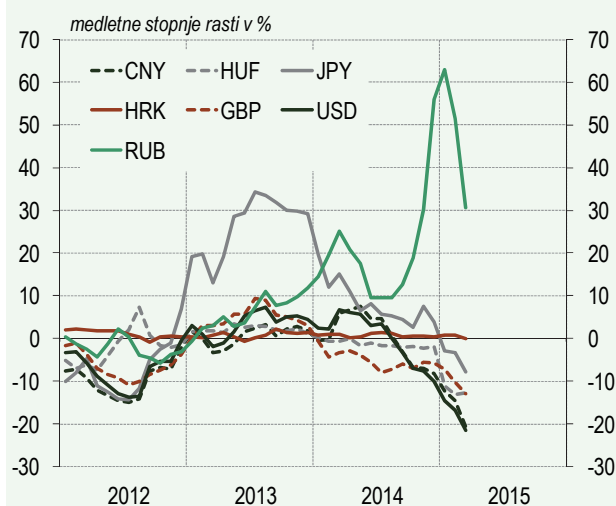
Vir: Eurostat.

Finančni trgi in cene surovin

Denarna politika večine centralnih bank razvitih gospodarstev je ostala spodbujevalna tudi v letu 2014 in na začetku leta 2015. Zaradi krepitve gospodarske aktivnosti in zniževanja stopnje brezposelnosti je Fed oktobra 2014 zaključil z nakupi dolgoročnih vrednostnih papirjev, a ostaja ključna obrestna mera na intervalu med 0,00 % in 0,25 %. ECB je lani znižala ključno obrestno mero dvakrat, septembra na 0,05 %. Hkrati je krepila paket nestandardnih ukrepov ter ga še dodatno poglobila v začetku letošnjega leta.² Spodbujevalno politiko ohranja tudi večina drugih pomembnejših centralnih bank, med njimi

² Podroben opis nestandardnih ukrepov ECB je dostopen na <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140605.en.html>, <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140904.en.html> in <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is141204.en.html>.

Slika 1.4: Tečajji

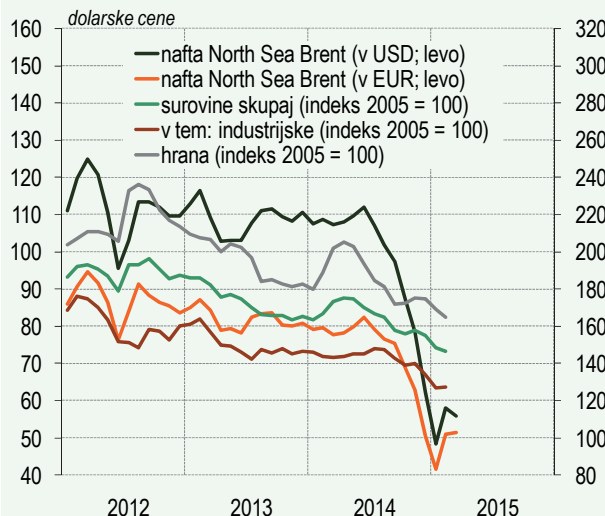


angleška in japonska. Ob koncu lanskega leta in v začetku letošnjega so med drugimi dodatno razrahljale svoje denarne politike tudi centralne banke Kanade, Švedske, Avstralije, Indije, Kitajske, Indonezije, Poljske, Rusije in Turčije.

Vrednost evra do pomembnejših svetovnih valut se je v drugi polovici leta 2014 zniževala, upadanje pa se je nadaljevalo tudi v prvih mesecih letošnjega leta. Vrednost evra do ameriškega dolarja je močno upadla predvsem v lanskem zadnjem četrtletju in še naprej v letošnjih prvih treh mesecih. V enem letu do konca marca je evro proti dolarju izgubil kar 21,6 %. Vrednost evra se je znižala tudi v primerjavi z večino drugih valut. Februarja je bila na primer medletno nižja za 13,0 % do britanskega funta in za 7,8 % do japonskega jena.

Močno zniževanje cen nafte iz druge polovice lanskega leta se je konec januarja ustavilo, v prvih mesecih letošnjega leta pa so se še naprej zniževale cene drugih surovin. Še na začetku lanskega septembra je cena sodčka nafte brent presegala 100 USD, do letošnjega januarja pa se je znižala na le 48 USD, kar je bilo najmanj v zadnjih šestih letih. Konec januarja se je zniževanje zaustavilo, v prvih dneh marca se je cena povzpela nad 60 USD, v drugi polovici marca pa se je gibala okrog 54 USD. Dolarske cene vseh primarnih surovin so se lani

Slika 1.5: Surovine



znižale za 4,7 % in so se zniževale še naprej na začetku letošnjega leta. Medletno znižanje je znašalo februarja dobrih 12 %.

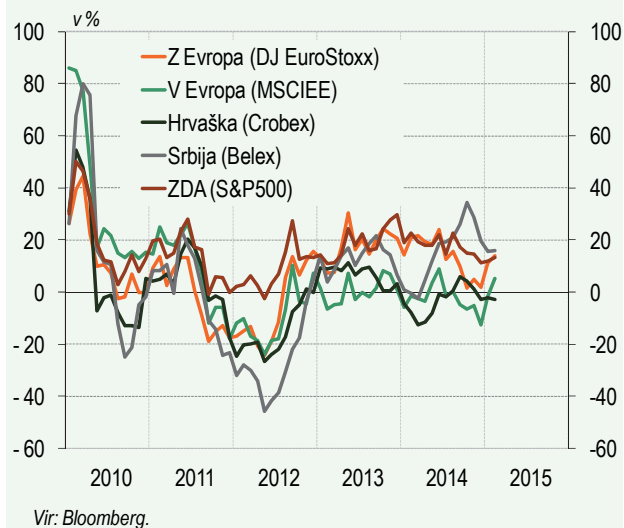
Mednarodni kapitalski trgi

Leto 2014 je bilo za večino kapitalskih trgov pozitivno. Med države z negativnim donosom se je uvrstila Rusija, ki je zaradi rusko-ukrajinskega spora in padca cen nafte utrpela največje izgube. Ruski delniški indeks RTS je v letu 2014 izgubil 45 %. Sledila ji je Avstrija s 15-odstotnim padcem delniškega indeksa ATX, prav tako zaradi občutljivosti avstrijskih bank na rusko-ukrajinski spor in zaradi izpostavljenosti številnih avstrijskih podjetij do naftne industrije. Glavni ameriški, kitajski in indijski borzni indeksi so zabeležili rast na letni ravni med 10 % in 54 %. Reprezentativni indeks SXE za zahodno Evropo je v letu 2014 zabeležil 1,7-odstotno rast.

Pozitiven trend se nakazuje tudi v začetku leta 2015.

Po bolj negotovem januarju, ko so borzni indeksi v povprečju dosegali 2-odstotno mesečno rast, je glavšina indeksov februarja zabeležila v povprečju 6-odstotno mesečno rast in se s tem približala rekordnim stopnjam rasti iz preteklega leta. Nagnjenost tržnih udeležencev k tveganju povečujejo nestandardni ukrepi, ki jih izvajajo

Slika 1.6: Medetne stopnje rasti tujih borznih indeksov



centralne banke z namenom preprečevanja deflacijskih pritiskov in krepite gospodarske aktivnosti. Zahtevani donos na obveznice se s tem dodatno niža, kar sili vlagatelje v nakup bolj tveganih delnic.

2 | Gospodarska gibanja in trg dela

Kljub upočasnitvi v zadnjem četrtnem letu je bila gospodarska rast v letu 2014 razmeroma visoka, njena struktura pa ugodna z vidika izvozne usmerjenosti, a manj z vidika začasnosti javnih investicij. Rast izvoza in z njim industrijske proizvodnje je močno presegla rast tujega povpraševanja, prispevek neto menjave s tujino k 2,6-odstotni letni rasti BDP pa je znašal skoraj 2 odstotni točki. Rast investicij v osnovna sredstva se je približala petim odstotkom, vendar – ob zmanjšanju investicij v stroje in opremo – v celoti zaradi izdatnega povečanja javnih investicij. Slednje so bile edini vir rasti gradbeništva, ki je bilo tako v celoti odvisno od države in občin, kar se je ob šibkejšem javnem investiranju v drugi polovici leta že odrazilo v četrtnih padcih dodane vrednosti te dejavnosti. Rast zasebne potrošnje je bila šibka v primerjavi z gibanji na trgu dela, tudi zato, ker so ta gibanja močno povezana z naraščanjem negotovih oblik zaposlitev. Ob koncu leta se je znižala agregatna aktivnost v zasebnih storitvah, kar je bil glavni dejavnik upočasnitve četrtna rasti BDP na raven evrskega povprečja. Glede na podatke, dosegljive do konca marca, se je gospodarska rast v letošnjem prvem četrtnem letu ponovno okrepila.

Na trgu dela so se leta 2014 razmere izboljšale, vendar so med novimi zaposlitvami prevladovali negotovi oblike zaposlitev. Skupno število zaposlenih se je povečalo predvsem zaradi razmaha agencijskega dela, v strukturi novih zaposlitev pa so prevladovali pogodbe za določen čas. Zaposlovanje se je sicer povečalo v večini pomembnejših dejavnosti. Število brezposelnih medletno upada od lanskega julija, kljub temu pa ostaja brezposelnost visoka in postaja vedno izrazitejša tudi strukturna. Hkrati se je v zadnjem četrtnem letu povečal priliv v brezposelnost zaradi poteka zaposlitev za določen čas, kar že lahko nakazuje pojava učinkov reforme trga dela, sprejete aprila 2013. Postopno se povišujejo plače, od sredine lanskega leta tudi v javnem sektorju. K njihovi realni rasti v zadnjem obdobju opazno prispeva tudi šibka deflacija.³

³ V gradivu je gibanje kupne moči prebivalstva merjeno prek sprememb v realni masi plač na podlagi mesečnih podatkov. Na gibanje razpoložljivega dohodka po podatkih SURS namreč v zadnjih dveh letih močno vplivajo dogodki enkratne narave. Trenutno je razpoložljivi dohodek v zadnjem četrtnem letu 2013 višji zaradi naslednjih dejavnikov:

a) v plače in socialne prispevke so vključene poravnave sodb v zvezi z odpravo tretje četrtine plačnih nesorazmerij (celotno izplačilo v zvezi s tretjo četrtino plačnih nesorazmerij je znašalo 192 mio EUR),

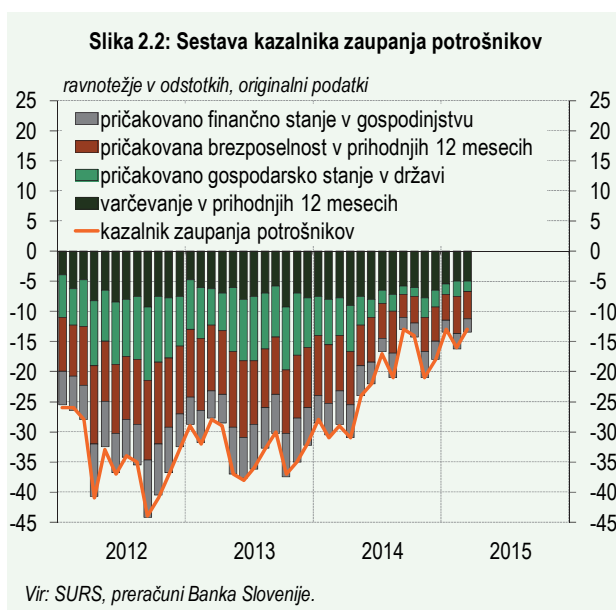
b) v tekoče transferje je bila vključena sodba v zvezi z izbrisanimi (približno 130 mio EUR).

To ima za posledico velik padec razpoložljivega dohodka v zadnjem četrtnem letu 2014, kar pa najverjetneje ne odraža dejanskega gibanja razpoložljivega dohodka v tem obdobju in je tudi v nasprotju z rastjo mase plač.

SURS bo z revizijo podatkov jeseni ti transakciji preknjižil v kapitalne transferje, s tem pa ne bosta več vplivali na tako prikazan razpoložljivi dohodek. Dejanska izplačila zgoraj navedenih transakcij so na razpoložljivi dohodek vplivala v drugem obdobju, kot so bila zabeležena: izplačila v zvezi s tretjo četrtino plačnih nesorazmerij so bila izvedena v prvem četrtnem letu 2014 in prvem četrtnem letu 2015, izplačila izbrisanim pa so se začela izvajati v letu 2014 in bodo potekala še v naslednjih letih (to odraža razlike med obračunskim pristopom in pristopom po plačani realizaciji).

Kazalniki zaupanja

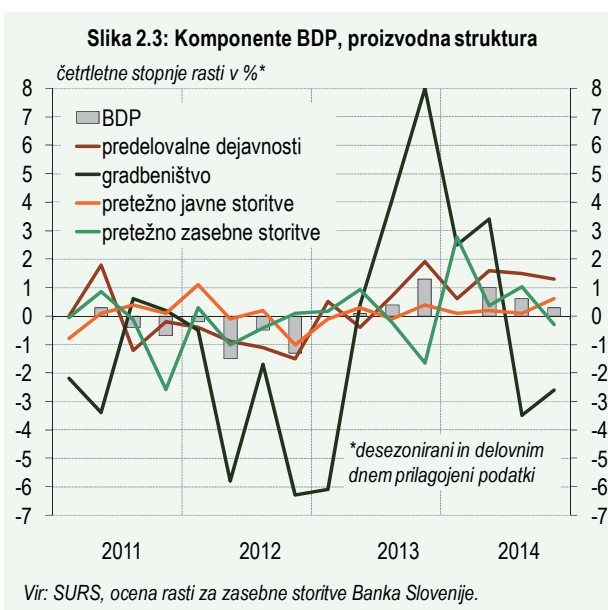
Gospodarska klima se je v letošnjem prvem četrtletju močno izboljšala. Zaupanje v predelovalnih dejavnostih je bilo največje po prvem četrtletju leta 2011, pri čemer so podjetja ugodneje ocenila raven trenutnega in pričakovanega povpraševanja, pozitivna pa je bila tudi njihova ocena zaposlovanja. Nekoliko se je izboljšalo tudi zaupanje v gradbeništvu, z izrazitim povečanjem pričakovanih naročil. Zaupanje v trgovini na drobno je ostalo v povprečju četrtletja na precej visoki ravni v primerjavi s prihodki. V



drugih storitvah zasebnega sektorja se je proti koncu četrtletja zaupanje povečalo na najvišjo raven po letu 2008, podjetja pa pričakujejo visoko rast povpraševanja v naslednjih treh mesecih. Dodatno se je izboljšalo tudi zaupanje potrošnikov, kar pa se je glede na prihodke v trgovini le deloma odrazilo v rasti njihove potrošnje.

Bruto domači proizvod

Četrtletna gospodarska rast se je v lanskem zadnjem četrtletju upočasnila na raven povprečja evrskega območja zaradi šibkejše aktivnosti v storitvah zasebnega sektorja. BDP se je četrtletno povečal za 0,3 %, kar je bilo več od pričakovanj na podlagi razpoložljivih mesečnih kazalnikov aktivnosti. Skupna dodana vrednost v storitvah zasebnega sektorja se je po razmeroma hitri rasti v prvih devetih mesecih zmanjšala za 0,3 %, upoštevajoč mesečne podatke pa je k temu prispevala večina dejavnosti. To je povezano z zastojem v okrevanju domače končne potrošnje in padcem gradbenih investicij; slednje je močno vplivalo na aktivnost predvsem v tehničnih storitvah. Aktivnost v gradbeništvu se je tekoče zmanjšala že drugo četrtletje zapored, kar je ob odsotnosti zasebnih gradbenih investicij skoraj v celoti povezano z dinamično javnega investiranja, odvisno od črpanja evropskih



Slika 2.4: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti

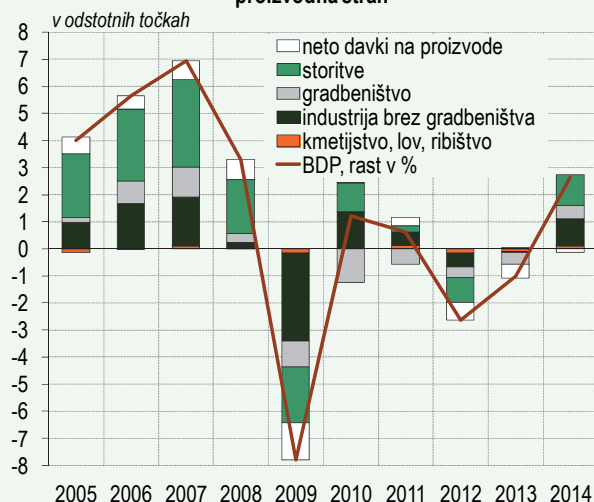
12 najpomembnejših dejavnosti, povprečna medletna rast v %*



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Opombi: Širina stolpca odraža delež v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v letu 2013. Farmaceutvska industrija ni vključena zaradi zaupnosti podatkov.

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



Vir: SURS.

sredstev. Gospodarska rast je tako pretežno temeljila na povečani proizvodnji predelovalnih dejavnosti, ta pa na avtomobilski, kemijski in elektro industriji.

Na ravni leta 2014 je k razmeroma hitri gospodarski rasti pozitivno prispevala velika večina dejavnosti. BDP se je v primerjavi z letom 2013 povečal za 2,6 %, s prevladujočim prispevkom predelovalnih dejavnosti in zasebnih storitev v višini približno ene odstotne točke. Zaradi hitre rasti v prvem polletju je bil precejšen, 0,5-odstoten, tudi prispevek gradbeništva. Lanska gospo-

Slika 2.6: Komponente BDP, izdatkovna struktura

četrtnostne stopnje rasti v %*



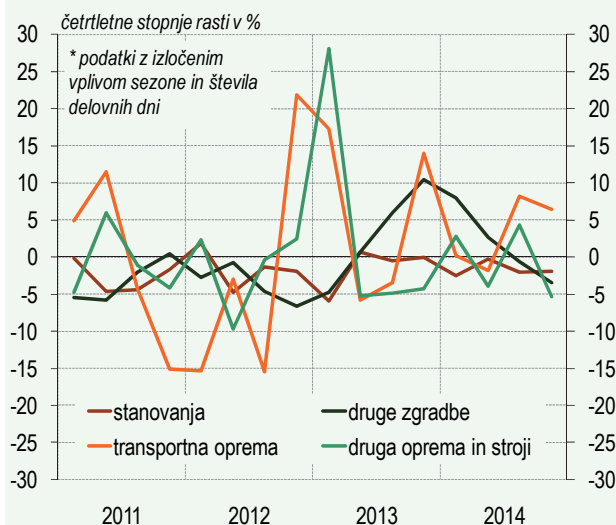
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

darska rast je evrsko povprečje presegla kar za 1,7 odstotne točke, kljub temu pa je dosegel BDP v zadnjem četrtnetu 2014 šele raven s konca leta 2006.

Agregatno povpraševanje

V lanskem zadnjem četrtnetu je bila četrtneta gospodarska rast že drugo četrtnetje zapored v celoti odvisna od tujega povpraševanja. Realna rast izvoza je ostala visoka in geografsko precej razpršena, kar je ob stagnaciji uvoza prispevalo k visokemu prispevku neto menjave s tujino k rasti BDP. V nasprotju z izvoznimi gibanji je bila četrtneta dinamika domače porabe šibka. Ob šibki porabi gospodinjstev so se po petih četrtnetjih rasti zmanjšale tudi investicije v osnovna sredstva. Četrtneti padec ob koncu leta je bil precejšen, 3,6-odstoten. Nadaljevalo se je zmanjševanje investicij v stanovanjsko gradnjo, kar je med drugim skladno z mrtvilom na trgu in velikim številom neprodanih novih stanovanj. Hkrati so se precej zmanjšale infrastrukturne investicije, v celoti odvisne od javnega financiranja. V nasprotju z rastjo izvoza, industrijske proizvodnje in naraščajočo izkoriščenostjo kapacitet je bil padec precejšen, več kot 5-odstoten, tudi v investicijah v drugo opremo in stroje. Te so nizke celo v primerjavi z BDP in realno na ravni iz sredine leta 2005. Nadaljevala

Slika 2.7: Investicije



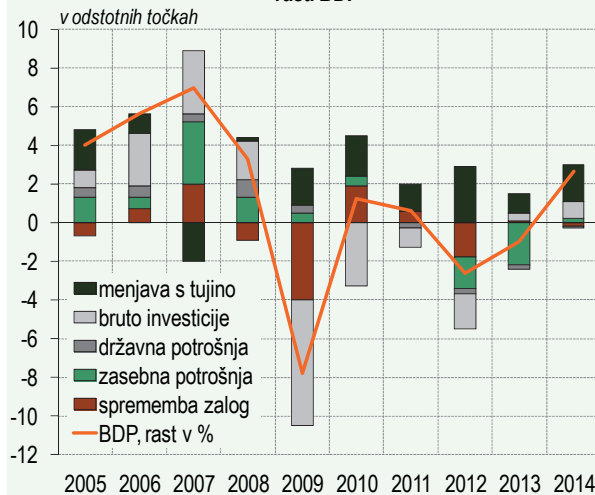
Slika 2.8: Izkoriščenost proizvodnih kapacitet v industriji



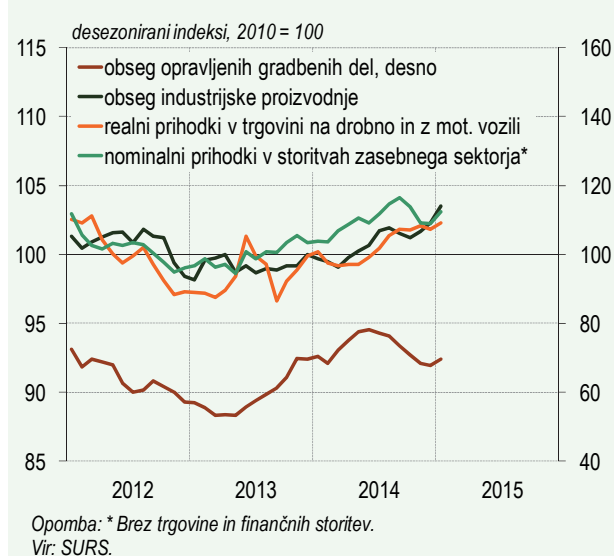
se je rast investicij v transportno opremo, podprta z rastjo prihodkov v transportnih storitvah, kar kaže na obnavljanje voznega parka v tej dejavnosti.

Na ravni leta 2014 je bila rast domače potrošnje šibka kljub izraziti rasti javnih investicij. Kljub nizki osnovi iz leta 2013 je znašala le slab odstotek. Rast potrošnje gospodinjstev je bila nizka in zgolj posledica povečanih nakupov trajnih proizvodov, med katerimi prednjačijo avtomobili. Zmanjšalo se je tudi končno trošenje države, a za precej manj kot leta 2013. Ustrezno manjši je bil tudi neposredni negativni prispevek varčevalnih ukrepov na

Slika 2.9: Prispevki komponent trošenja k letni rasti BDP



Slika 2.10: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti



rast BDP, zgolj 0,1 odstotne točke v primerjavi s približno 0,3 odstotne točke leta 2013. Bruto investicije so k rasti prispevale pol odstotne točke, a v celoti zaradi javnih infrastrukturnih projektov. Investicije v opremo in stroje so bile manjše za dobre 3 %, pri čemer je bilo z vidika gospodarskega potenciala neugodno predvsem gibanje investicij v proizvodne kapacitete. Slednje ima lahko negativne učinke na sposobnost zagotavljanja nadaljnje hitre rasti izvoza, ki je bil tudi v letu 2014 osrednji dejavnik gospodarske rasti. Prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP je namreč znašal skoraj dve odstotni točki.

Gospodarska gibanja v prvem četrletju 2015

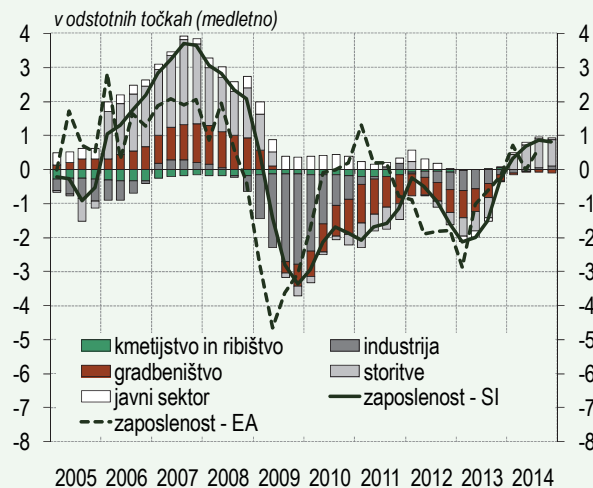
Glede na podatke, objavljene ob koncu marca, se je gospodarska rast v prvem četrletju okrepila. Mesečna rast industrijske proizvodnje je januarja dosegla 4 %. Po večmesečnem zmanjševanju se je gradbena aktivnost v primerjavi z decembrom povečala za dobro desetino. Obseg opravljenih gradbenih del se je povečal v vseh kategorijah gradenj, najbolj izrazito pa pri inženirskih objektih, kar nakazuje novo fazo izvajanja javnih investicij, sofinanciranih z evropskimi sredstvi. Krepili so se tudi prihodki v zasebnih storitvah. V trgovini so bili januarja mesečno višji za dober odstotek, v drugih storitvah skupaj pa za 2 %.

Zaposlenost

Izboljšane gospodarske razmere se pozitivno odražajo v skupni zaposlenosti. Ta se je v letu 2014 začela povečevati po skoraj petih letih zmanjševanja. V zadnjem četrletju 2014 je bila medletno večja za 0,8 %, v povprečju leta pa za 0,7 %. Število zaposlenih je bilo v zadnjem četrletju medletno večje za odstotek, upočasnila pa se je rast števila samozaposlenih, katerih število je v zadnjem četrletju že stagniralo. Delež samozaposlenih oseb v skupni zaposlenosti predstavlja petino, kar je približno 5 odstotnih točk več kot v povprečju evrskega območja.

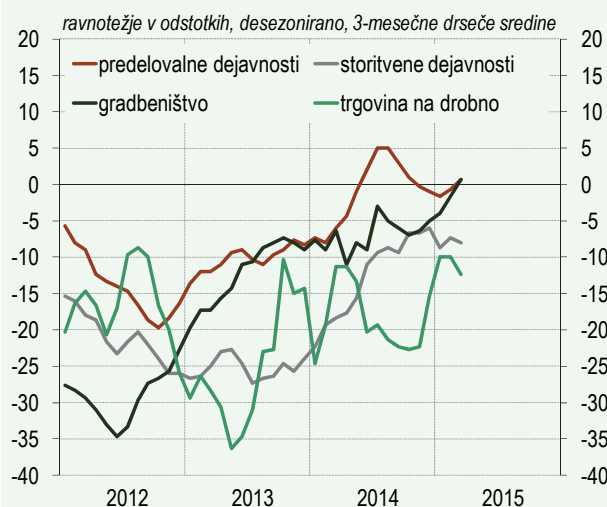
V zasebnem sektorju se je skupna zaposlenost medletno povečevala v celotnem lanskem letu. Ob koncu leta je dosegla skoraj enoodstotno medletno rast. Zaposlenost se povečuje v nefinančnih družbah, k čemur največ prispevajo zasebne storitve. Rast števila zaposlenih v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih dejavnostih je lani dosegla 4,6 % predvsem zaradi zaposlovanja v agencijah za posredovanje dela, kar zamegljuje sliko dejanskega zaposlovanja v drugih panogah, predvsem v industriji in gradbeništvu. Za skoraj 3 % se je zaposlenost povečala tudi v sektorju drugih storitvenih dejavnosti. Po večletnem upadanju se je število zaposlenih v trgovini,

Slika 2.11: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



Vir: SURS - nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.12: Pričakovano zaposlovanje



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

prometu in gostinstvu lani v sredini leta začelo povečevati, po dobrih dveh letih je v drugem četrletju začelo naraščati tudi število zaposlenih v predelovalnih dejavnostih. V gradbeništvu se je zmanjševanje zaposlenosti močno upočasnilo, z več kot 7 % v letu 2013 na slab odstotek lani. Zaradi prestrukturiranja bančnega sektorja se še naprej zmanjšuje zaposlenost v finančni in zavarovalniški dejavnosti, lani za 2,1 %.

Lani se je v manjši meri povečala tudi zaposlenost v pretežno javnih storitvah.⁴ V zadnjem četrletju je bilo

⁴ Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo (O, P in Q po SKD 2008).

skupno število zaposlenih v teh storitvah medletno večje za 0,3 %, v sektorju država pa za 0,2 %. V dejavnostih, ki niso pod neposrednim nadzorom države in kjer je prisotna tudi zasebna ponudba, število zaposlenih še naprej narašča. To potrjujejo tudi mesečni podatki SURS, ki sicer niso povsem primerljivi s podatki nacionalnih računov, vendar kažejo, da se število delovno aktivnih v zdravstvu in socialnem varstvu ter v izobraževanju medletno večja že od sredine leta 2013.

Tokovi na trgu dela in brezposelnost

Število novih zaposlitev se je lani precej povečalo, tudi zaradi povečanja števila prvih zaposlitev. Število brezposelnih oseb, ki se iz evidence odjavijo zaradi zaposlitve, se je v zadnjem četrtletju medletno povečalo za slabo desetino, na letni ravni pa je bilo povečanje skoraj 14-odstotno. Povečanje teh odlivov je bilo v primerjavi z registrirano brezposelnostjo najvišje po letu 2008. Nove

Tabela 2.1: Brezposelnost in zaposlenost

	2010	2011	2012	2013	2014	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4
v 1000										
Registrirane brezposelne osebe	100,5	110,7	110,2	119,8	120,1	120,7	128,8	120,2	114,5	116,9
Stopnja brezposelnosti										
v %										
- anketna	7,3	8,2	8,9	10,1	9,8	9,6	10,8	9,3	9,3	9,6
- registrirana	10,7	11,8	12,0	13,1	13,1	13,2	14,1	13,1	12,5	12,7
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo										
v %										
- verjetnost zaposlitve ¹	14,2	13,8	13,2	13,6	15,4	11,6	16,1	17,8	14,5	13,1
- verjetnost izgube službe ²	2,8	2,6	2,8	2,8	2,6	3,0	3,3	2,2	2,2	2,9
v 1000										
Skupna zaposlenost³	961,7	946,0	938,2	924,3	930,5	927,1	918,5	927,4	941,5	934,7
medletne stopnje rasti v %										
Zaposlene osebe	-2,7	-2,1	-1,1	-3,0	0,4	-1,9	-0,3	0,2	0,6	1,0
Samozaposlene	0,3	0,5	0,5	5,1	1,8	6,8	3,0	2,5	1,8	0,0
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-2,0	-2,5	-1,0	0,0	-0,2	0,4	-0,3	-0,3	-0,1	-0,3
BCDE Industrija	-5,7	-0,1	-1,1	-1,9	0,0	-0,7	-0,4	-0,1	0,1	0,4
F Gradbeništvo	-9,4	-11,4	-7,8	-7,1	-0,9	-2,6	-0,8	-0,5	-1,1	-1,3
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-2,4	-2,4	-1,2	-1,2	0,2	-0,5	-0,9	-0,2	0,8	1,0
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	0,8	0,3	2,1	2,3	1,2	2,7	1,9	1,9	1,9	-0,8
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-0,7	-2,8	-1,7	-2,7	-2,1	-2,5	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
L Poslovanje z nepremičninami	0,0	-2,7	-1,4	0,9	0,5	0,0	-1,9	0,0	1,9	1,9
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	2,6	0,7	1,4	-3,0	4,6	-1,1	4,7	5,2	4,3	4,2
RST Druge dejavnosti	1,7	-1,9	0,2	6,1	2,9	7,7	2,3	3,2	3,5	2,6
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q) ³	-3,1	-2,2	-1,3	-1,7	0,7	-0,3	0,3	0,8	1,0	0,9
- pretežno javne storitve (O..Q) ³	2,3	0,9	1,1	-0,6	0,3	-0,1	0,2	0,4	0,4	0,3
Skupna zaposlenost⁴	-2,2	-1,6	-0,8	-1,5	0,7	-0,3	0,3	0,7	0,9	0,8

¹ Vključeni v zaposlitev kot delež brezposelnih po podatkih Zavoda RS za zaposlovanje. Višja vrednost kazalnika nam pove, da je verjetnost zaposlitve v danem obdobju višja.

² Novoprijavljeni zaradi izgube službe kot odstotek zaposlenih. Izračunano na podlagi podatkov Zavoda RS za zaposlovanje in registrskih podatkov o številu delovno aktivnih. Višja vrednost kazalnika nam pove, da je verjetnost izgube službe v danem obdobju višja.

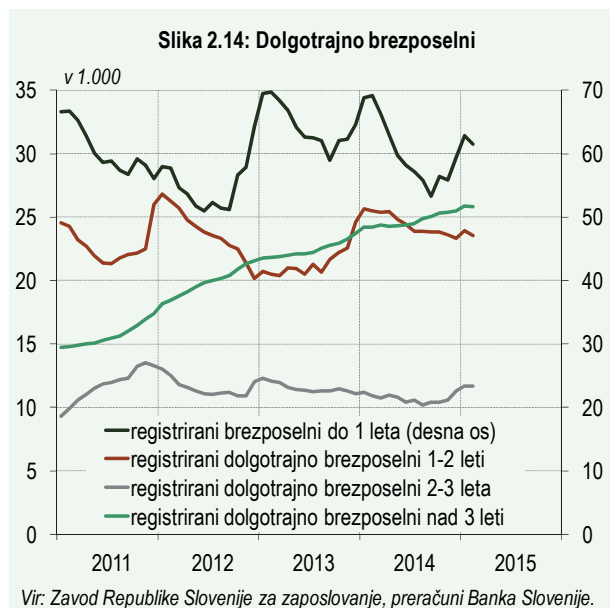
³ Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.

⁴ Skupaj zaposlene in samozaposlene osebe.

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.



zaposlitve so posledica večjega povpraševanja po delavcih, a tudi spodbud za zaposlovanje mladih oseb po interventnem zakonu, sprejetem novembra 2013. Hkrati je bilo v t. i. aktivne politike zaposlovanja vključenih skoraj desetino manj oseb kot leta 2013. Spodbudno je tudi medletno povečevanje odjav iz registrirane brezposelnosti zaradi prve zaposlitve. V zadnjem četrtletju se je število tovrstnih odjav povečalo za več kot 40 %, v celem letu pa kar za 45 %. Gre za najvišjo rast odlivov v prvo zaposlitev po letu 2007. Pozitivna gibanja so se nadaljevala tudi v začetku letošnjega leta, ravno tako se v večini dejavnosti izboljšujejo kazalniki pričakovanega zaposlovanja. Po Napovedniku zaposlovanja⁵ se v letošnjem prvem polletju obeta 0,5-odstotna rast zaposlovanja, vendar predvsem v agencijah za posredovanje dela. Tudi glede na tip pogodbe med novimi zaposlitvami še vedno prevladujejo pogodbe za določen čas. Kljub reformi trga dela⁶ je bilo lani skoraj tri četrtine vseh novih zaposlitev realizirano v obliki pogodb za določen čas, med mladimi (15-29 let) pa se je delež približal 80 %.



Število registriranih brezposelnih je medletno začelo upadati julija lani, ta trend pa se nadaljuje tudi letos.

Februarja je medletni padec znašal 5,6 %, kar je največ v zadnjih šestih letih. Kljub temu brezposelnost ostaja visoka in ena od osrednjih makroekonomskih težav. Februarja je bilo registriranih 122.552 brezposelnih oseb, kar je okrog 85 % več kot ob začetku krize konec leta 2008. Stopnja registrirane brezposelnosti se je lani sicer znižala, vendar je decembra še vedno znašala visokih 13 %. Treba je izpostaviti tudi naraščanje števila dolgotrajno brezposelnih, saj se je leta 2014 glede na leto 2013 v povprečju zvišalo za 8,1 %, kar je njihov delež v skupni brezposelnosti povečalo na polovico. Zaskrbljujoča je predvsem vztrajna rast dolgotrajno brezposelnih, ki so na Zavodu za zaposlovanje prijavljeni več kot 3 leta.

Med prijavljenimi v evidence registriranih brezposelnih se je ob koncu leta ponovno pričelo povečevati število oseb, ki se jim iztečejo pogodbe za določen čas. Število novoprijavljenih brezposelnih se je lani zmanjšalo za približno 5 %. Največ je k temu prispeval za skoraj 14 % manjši priliv trajno presežnih delavcev. Za

⁵ "Napovednik zaposlovanja 2014/II" je terenska raziskava Zavoda za zaposlovanje, katere namen je zagotoviti kratkoročne napovedi gibanj na trgu dela v državi. Vzorec je reprezentativen za podjetja, ki zaposlujejo 10 ali več delavcev.

⁶ Reforma trga dela, sprejeta 5. marca 2013, destimulira zaposlovanje za določen čas z omejevanjem verženja pogodb za isto delo na največ dve leti, uvajanjem odpravnin v primeru prenehanja zaposlitve za določen čas, ki so primerljive z odpravninami za pogodbe za nedoločen čas, višanjem prispevkov za primer brezposelnosti pri pogodbah za določen čas in oproščanjem plačevanja tega prispevka za dve leti pri pogodbah za nedoločen čas.

Okvir 2.1: Uspešna podjetja imajo težave pri pridobivanju ustreznih kadrov

Banka Slovenije je spomladi 2014 med slovenskimi podjetji izvedla raziskavo o stanju in težavah na trgu dela.¹ Del raziskave se je nanašal na dejavnike, ki omejujejo zaposlovanje delavcev za nedoločen čas in na vpliv zakonodajnih sprememb na kadrovsko politiko podjetij. Namen teh vprašanj je oblikovati smernice za nadaljnje ukrepe, ki bi spodbudili zaposlovanje in izboljšali razmere na trgu dela. Pri tem je zanimivo analizirati odgovore podjetij, ki so bila tako pred krizo kot po njej nadpovprečno uspešna. Ugotavljamo, da je pri najbolj uspešnih podjetjih pridobivanje ustreznih kadrov ena od glavnih težav, čeprav na prvi pogled tovrstne težave med anketiranimi podjetji v povprečju niso bistvene.

Podjetja smo razvrstili na podlagi njihove skupne faktorske produktivnosti v dveh letih, 2007 in 2013.² Podjetja, ki so bila v obeh letih nadpovprečno oziroma podpovprečno produktivna v svoji panogi, smo razdelili na "zelo uspešna" podjetja

oziroma "zelo neuspešna" podjetja. Po tej razvrstitvi sodi 29,3 % anketiranih podjetij v prvo in 43,5 % anketiranih podjetij v drugo skupino. Podjetja v prvi skupini se poleg nadpovprečne produktivnosti odlikujejo tudi po ustvarjanju novih delovnih mest in višjih plačah: za razliko od zelo neuspešnih je večina zelo uspešnih podjetij imela leta 2013 več zaposlenih kot leta 2007, v obeh letih pa so imeli v zelo uspešnih podjetjih za okoli 22 % višje plače kot v zelo neuspešnih podjetjih.

Čeprav so mnenja podjetij o najpomembnejših dejavnikih, ki zavirajo zaposlovanje delavcev za nedoločen čas, podobna, ima pri najbolj uspešnih podjetjih pomembno vlogo pomanjkanje ustreznih kadrov. Kot je razvidno iz tabele 1, sta pri vseh skupinah podjetij kot najpomembnejša dejavnika navedena visoka obdavčitev dela in negotovost glede gospodarskih razmer: okoli 72 % zelo uspešnih podjetij in okoli 80 % zelo

Tabela 1: Dejavniki, ki so zavirali zaposlovanje delavcev za nedoločen čas (razvrščeno po pomenu dejavnika za zelo uspešna podjetja)

Dejavniki	Zelo uspešna podjetja		Zelo neuspešna podjetja		Vsa podjetja	
	Razvrstitev	Odstotek, za katera je bil dejavnik "pomemben" ali "zelo pomemben"	Razvrstitev	Odstotek, za katera je bil dejavnik "pomemben" ali "zelo pomemben"	Razvrstitev	Odstotek, za katera je bil dejavnik "pomemben" ali "zelo pomemben"
Visoka obdavčitev dela	1	27,3 %	1	19,5 %	1	23,6 %
Večja negotovost glede gospodarskih razmer	2	29,2 %	2	21,3 %	2	25,3 %
Pomanjkanje iskalcev zaposlitve z ustreznimi sposobnostmi ali znanji	3	52,4 %	9	51,7 %	8	51,6 %
Nezmožnost, da se enostransko in začasno zniža plače v primeru neugodnih šokov (brez soglasja sindikata)	4	55,4 %	4	42,8 %	6	49,4 %
Visoki stroški odpuščanja	5	55,4 %	6	44,3 %	4	48,5 %
Visoki stroški zaposlovanja	6	55,7 %	7	45,4 %	7	50,0 %
Negotovost glede možnih sprememb delovne zakonodaje	7	55,7 %	5	43,2 %	3	48,3 %
Težji dostop do financiranja (posojil/kreditov)	8	58,4 %	3	41,3 %	5	48,5 %
Visoke predpisane plače	9	64,1 %	8	50,3 %	9	56,0 %
Visoki stroški opreme za opravljanje delovnega procesa	10	68,6 %	10	55,0 %	10	60,5 %

Vir: Anketa WDN za leto 2014 (Banka Slovenije), AJPES.

Opombe: Uspešnost podjetij se meri na podlagi skupne faktorske produktivnosti (TFP) v letih 2007 in 2013; zelo uspešna (neuspešna) so tista podjetja, ki so nadpovprečno (podpovprečno) produktivna v obeh letih. Pri izračunu TFP se uporablja korekcija za endogenost proizvodnih dejavnikov po metodologiji Wooldridge (2009); koeficienti modela so izračunani za vsako dvomestno dejavnost po SKD 2008.

Odgovorov "zelo uspešnih" podjetij je 370; "zelo neuspešnih" 549; vseh podjetij pa 1263.

neuspešnih podjetij je navedlo, da sta ta dejavnika pomembna ali zelo pomembna. Do bistvenega razkoraka pa prihaja pri relativnem pomenu tretjega najpomembnejšega dejavnika za zelo uspešna podjetja: pomanjkanje iskalcev zaposlitve z ustreznimi sposobnostmi ali znanji. Ta dejavnik je šele na predzadnjem mestu pri zelo neuspešnih podjetjih, pri vseh podjetjih pa na 8. mestu. Če bi torej gledali samo skupne rezultate ankete, bi lahko napačno sklepali, da je ta dejavnik nepomemben, a je dejansko med najpomembnejšimi dejavniki pri najbolj uspešnih podjetjih, ki so tudi največ zaposlovala.

Pomembnost ostalih odgovorov pri vprašanju glede zaposlovanja se, z izjemo dostopa do financiranja, bistveno ne razlikuje med uspešnimi in neuspešnimi podjetji. Institucionalne rigidnosti, ki omejujejo prilaganje stroškov dela v primeru negativnega šoka – npr. visoki stroški odpuščanja in nezmož-

nost zniževanja plač – so navedene kot naslednji najpomembnejši dejavniki. Predpisane plače s strani kolektivnih pogodb so skoraj najmanj pomemben dejavnik, kar velja tudi za zelo neuspešna podjetja. V veliki meri lahko to ugotovitev pripišemo nizkemu številu sklenjenih kolektivnih pogodb od nastopa krize.

¹ Anketa je bila izvedena v okviru sodelovanja z drugimi centralnimi bankami v EU v projektu "Wage Dynamics Network" (WDN). O nekaterih osnovnih rezultatih ankete glej Okvir 2.1 v Makroekonomskih gibanjih in projekcijah, september 2014.

² Skupna faktorska produktivnost je celovit indikator produktivnosti, ki upošteva, kako učinkovito podjetje uporablja raznovrstne proizvodne dejavnike (delo, kapital, vmesne proizvode). Z izračunom tega indikatorja na ravni posameznih dejavnosti smo upoštevali dejstvo, da je gospodarska kriza različno vplivala na posamezne dejavnosti.

približno 4 % se je lani znižalo tudi število prijavljenih oseb zaradi izgube zaposlitve za določen čas, vendar pa se je njihovo število v zadnjem četrtletju že povečalo za odstotek. To lahko nakazuje pojemanje učinkov reforme trga dela. Obratna gibanja so bila prisotna v prilivih iskalcev prve zaposlitve: njihovo število je do polletja naraščalo, v zadnjem četrtletju je že padlo za dobro desetino, na ravni celotnega leta pa se je znižalo za približno 3 %.

Gibanje plač

Plače se skladno z rastjo gospodarske aktivnosti počasi višajo že od sredine leta 2013, a z zastojem v letošnjem januarju. Povprečna nominalna bruto plača v celotnem gospodarstvu je bila v letu 2014 višja za 1,1 %, januarska rast pa je bila le 0,2-odstotna, kar je najmanj po avgustu 2013. Januarja so bruto plače v zasebnem sektorju stagnirale. Znižale so se predvsem v gostinstvu, medtem ko so se občutno povešale v zavarovalni dejavnosti in v borznem posredništvu zaradi visokih izrednih

Slika 2.15: Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

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

Slika 2.16: Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

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

Okvir 2.2: Podcenjena stopnja anketne brezposelnosti

Stopnja anketne brezposelnosti se je od zadnjega četrtrletja 2008 do zadnjega četrtrletja 2014 povečala za 5,3 odstotne točke na 9,6 %, vendar bi vključujoč dopolnilne kazalnike, ki so opisani v nadaljevanju, povečanje skupaj znašalo kar 8,2 odstotne točke.¹ Eden glavnih kazalnikov, ki se uporablja pri spremljanju trga dela – stopnja anketne brezposelnosti – je pomanjkljiv, saj zanemara določen del populacije in tako podcenjuje dejansko poslabšanje razmer na trgu dela v Sloveniji od nastopa krize.² Vendar je poznavanje te potencialne delovne sile pomembno. Ob ugodnejših gospodarskih gibanjih bi se te osebe lahko aktivirale kot iskalci zaposlitve in tako povečale bazo brezposelnih oseb. To bi lahko stopnjo brezposelnosti zvišalo ali ohranjalo nespremenjeno, kar bi nevtraliziralo izgled izboljševanja razmer na trgu dela po standardnem kazalniku brezposelnosti.

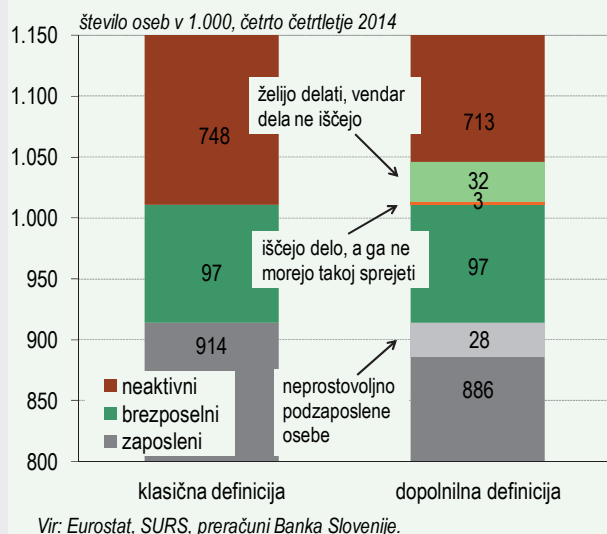
Za pojasnitev te t. i. sive cone anketne brezposelnosti je Eurostat razvil tri dopolnilne kazalnike (slika 1). Prvi kazalnik zajema osebe, ki so sicer evidentirane kot zaposlene, vendar za krajši delovni čas in ki si želijo delati več. Zato so klasificirane kot *neprostovoljno podzaposlene osebe* za krajši delovni čas. Drugi kazalnik se osredotoča na tiste, ki *iščejo delo, vendar z delom ne morejo začeti takoj*. Tretji kazalnik pa zajema osebe, ki *želijo delati, vendar dela aktivno ne iščejo*. Mednje spadajo tudi t. i. obupani (discouraged) brezposelni, ki so sicer delo pripravljeni sprejeti takoj, vendar ga ne iščejo, saj menijo, da nimajo možnosti za zaposlitev. Prvi kazalnik torej

zajema osebe, ki po klasični definiciji sodijo v kategorijo zaposlenih in katerih stopnja povezanosti s trgom dela je precej višja kot pri osebah, ki jih zajemata druga kazalnika, in po klasični definiciji sodijo v kategorijo neaktivnih.

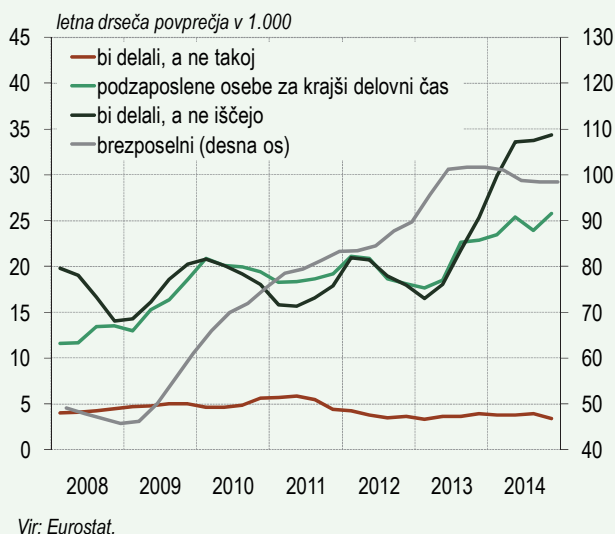
Pregled dopolnilnih kazalnikov kaže na visoko zastopanost žensk in neaktivnih starejših oseb, ki so obupale nad iskanjem službe. Podrobnejši pregled po sociodemografskih značilnostih pokaže, da ženske izstopajo pri vseh dopolnilnih kazalnikih, še posebej pa med tistimi, ki *delo iščejo, a ga ne morejo takoj sprejeti*. Glavni razlog za to so zdravstvene težave. Znotraj kazalnika *bi delali, a dela ne iščejo* se nahajajo tudi obupani brezposelni, katerih delež se je v zadnjih petih letih povečal za dobro polovico. Med njimi prevladujejo osebe stare nad 50 let z nižjo izobrazbo.

Dopolnilni kazalniki tudi jasno kažejo na težave mladih pri pridobivanju polne zaposlitve. Mladi (15-29 let) predstavljajo največji delež med anketno brezposelnimi, še večjega pa pri dopolnilnih kazalnikih brezposelnosti. Kazalnik *neprostovoljno podzaposlene osebe* obsega večinoma zaposlene osebe, stare do 39 let. Mladih do 29 let je slaba polovica, večinoma delajo prek študentskega servisa in imajo še srednješolsko izobrazbo. Glavna razloga, da ne delajo polni delovnik, so obveznosti zaradi izobraževanja/usposabljanja in pomanjkanje dela. Četrtno podzaposlenih oseb predstavljajo osebe, stare od 30-39 let z višjo izobrazbo, ki so večinoma zaposle-

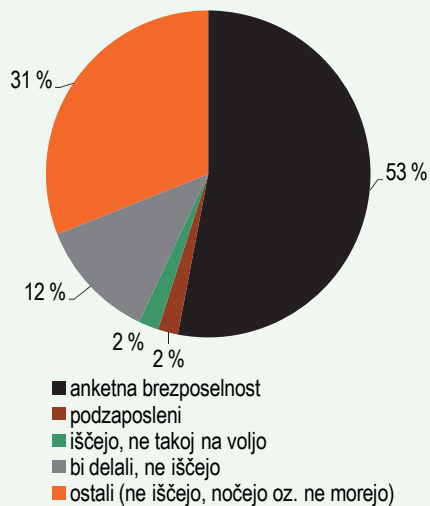
Slika 1: Kategorije oseb po različnih definicijah anketne zaposlenosti in brezposelnosti



Slika 2: Kazalniki anketne brezposelnosti



Slika 3: Samopercepcija anketne brezposelnosti



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

ne v podjetju ali organizaciji. Kot glavna razloga za skrajšani delovnik navajajo, da ne morejo dobiti dela za polni delovnik, ter manjši obseg dela v organizaciji. Med tistimi, *ki iščejo delo, a ga ne morejo takoj sprejeti*, je mladih do 29 let dobra polovica. Glavni razlog, da dela ne bi takoj sprejeli, je težnja po končanju študija. To se odraža tudi v največji zastopanosti oseb s srednješolsko izobrazbo. Tudi med tistimi, *ki bi delali, a dela aktivno ne iščejo*, izstopajo mladi do 29 let s srednješolsko izobrazbo, študij pa navajajo kot glavni razlog, da dela še ne iščejo aktivno.

¹ Anketno brezposelnim osebam so bile prištete osebe iz dopolnilnih kazalnikov.

² Mednarodno uveljavljena definicija brezposelne osebe, ki se uporablja v Anketi o delovni sili, brezposelno osebo definira kot nekoga, ki aktivno išče delo in je v naslednjih dveh tednih pripravljen sprejeti delo, v zadnjem tednu pred anketiranjem pa ni delal niti eno uro za plačilo. Osebe, ki ne zadostijo vsem navedenim pogojem hkrati, po metodologiji ILO niso opredeljene kot brezposelne, čeprav imajo določene značilnosti brezposelnih oseb.

izplačil. V letu 2014 so se plače v zasebnem sektorju povišale za 1,4 %. Rast je izvirala predvsem iz povišanja plač za 3,3 % v pretežno izvozno usmerjenih predelovalnih dejavnostih. Po prenehanju delovanja učinka osnove so v juniju začele medletno naraščati tudi plače v pretežno javnih storitvah. Njihova rast je januarja znašala slab odstotek, od tega 1,3 % v sektorju država. Plače v pretežno javnih storitvah so se po 0,7-odstotni rasti v zadnjem četrletju prvič po letu 2009 ponovno povišale tudi na letni

ravni, sicer le za 0,2 %. Povprečna plača je bila lani v dejavnosti javne uprave in obrambe medletno višja za odstotek, medtem ko je na področju izobraževanja in zdravstva stagnirala. Rast zaposlenosti in plač se odraža tudi v povečevanju nominalne mase plač, ki se je lani povečala za skoraj dva odstotka, v zasebnem sektorju za poltretji odstotek, v pretežno javnih storitvah pa za približno pol odstotka. Rast realne mase plač je v zadnjih mesecih skladno z gibanjem inflacije že presegla 2 %.

Tabela 2.2: Stroški dela

	2010	2011	2012	2013	2014	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4
	v EUR									
Povprečna bruto plača	1495	1525	1526	1523	1540	1564	1527	1528	1524	1581
	medletna rast v %, nominalno									
Povprečna neto plača	3,9	2,1	0,4	0,6	0,8	1,0	0,8	0,8	0,9	0,9
Povprečna bruto plača	3,9	2,0	0,1	-0,1	1,1	0,6	0,9	1,1	1,3	1,1
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q) ¹	5,0	2,6	0,9	0,7	1,4	1,2	1,6	1,3	1,4	1,4
- pretežno javne storitve (O..Q) ¹	-0,1	0,0	-2,2	-2,3	0,2	-1,0	-1,1	0,2	1,1	0,7
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	8,9	3,9	2,5	2,8	3,3	3,6	3,9	2,8	3,1	3,2
Povprečna realna neto plača²	1,8	0,1	-2,3	-1,3	0,5	-0,1	0,2	0,0	0,8	0,9
Stroški dela na opravljeno uro³	1,2	2,0	-0,2	-2,1	1,9	2,1	2,3	2,3	2,2	0,9
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih³	3,2	1,9	2,9	0,6	3,7	4,5	3,1	2,6	5,9	3,1
Bruto plača na enoto proizvoda⁴	0,4	-0,3	1,9	-0,6	-0,8	-1,8	-0,8	-1,1	-0,9	-0,5
Bruto plača na enoto proizvoda v pred. dejavnostih⁴	-4,9	0,8	4,0	1,2	-1,4	-1,8	0,0	-1,2	-1,8	-2,6
Stroški dela na enoto proizvoda^{4,5}	0,5	-0,7	0,6	1,4	-2,1	2,7	-1,2	-1,8	-1,1	-4,2
Stroški dela na zaposlenega⁵	4,0	1,6	-1,2	1,9	-0,2	5,2	0,5	0,3	1,1	-2,6
Proizvod na zaposlenega	3,5	2,3	-1,8	0,5	2,0	2,4	1,7	2,2	2,3	1,6
Proizvod na zaposlenega - predelovalne dejavnosti	14,4	3,0	-1,4	1,6	4,7	5,4	3,8	4,1	5,0	5,9
HICP	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	1,1	0,6	0,8	0,1	0,0
BDP deflator	-1,1	1,2	0,3	1,4	0,4	2,1	1,5	0,5	0,4	-0,7

¹ Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.

² HICP deflator.

³ Stroški dela po izračunih SURS.

⁴ Enota proizvoda predstavlja razmerje realni BDP/zaposlenost po nacionalnih računih, v predelovalnih dejavnostih pa razmerje dodana vrednost v predelovalnih dejavnostih/zaposlenost v predelovalnih dejavnostih po nacionalnih računih.

⁵ Stroški dela, izračunani na podlagi sredstev za zaposlene (nacionalni računi).

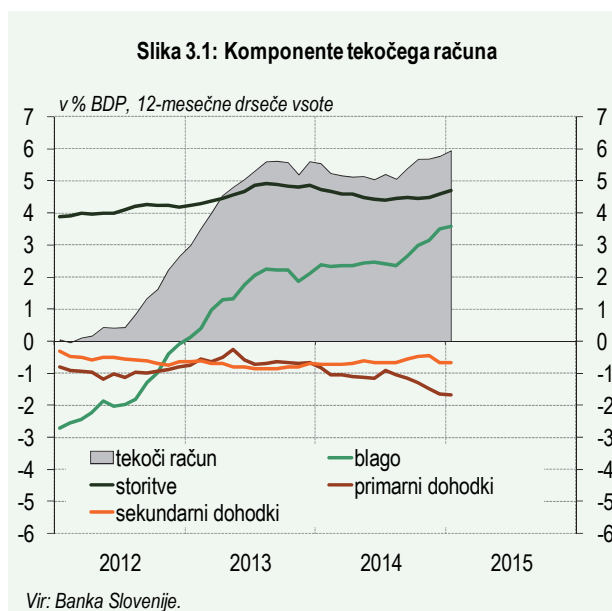
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

3 | Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Presežek tekočega računa plačilne bilance je v letu 2014 dosegel 2,2 mrd EUR oziroma 5,8 % BDP, kar je celo nekoliko več kot leto prej. Rast blagovnega izvoza se je v začetku leta povečevala skladno z rastjo tujega povpraševanja, predvsem iz članic EU, od julija naprej pa se je močno okrepila predvsem na podlagi hitre rasti izvoza motornih vozil. Jeseni se je zaustavilo tudi predhodno enoletno zniževanje presežka storitev. V smeri zmanjševanja presežka tekočega računa je delovalo povečevanje primanjkljaja primarnih dohodkov, predvsem zaradi nagle rasti plačil obresti na naraščajoči zunanji dolg države. Velik presežek na tekočem računu plačilne bilance odraža tudi izboljšano konkurenčnost slovenskega izvoznega sektorja in omejevanje stroškov v neme-njalnem delu gospodarstva.

Saldo tekočega računa

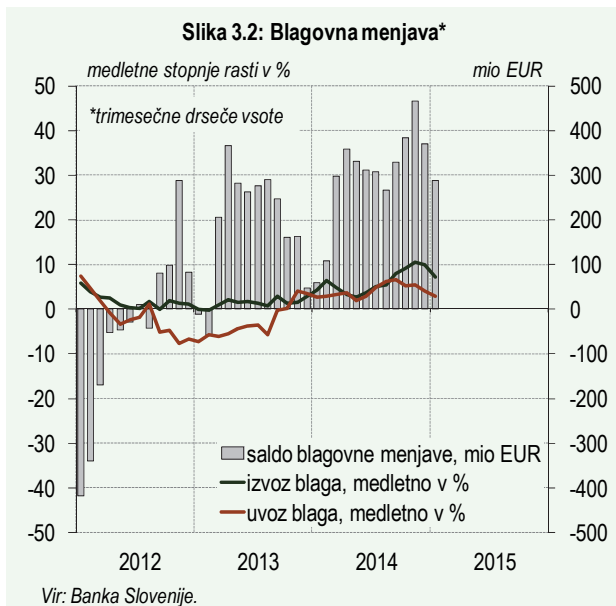
Že drugo leto zapored Slovenija dosega visok presežek na tekočem računu plačilne bilance. Leta 2014 je znašal že 2,2 mrd EUR oziroma 5,8 % BDP. Na povečanje je vplival predvsem večji presežek blagovne menjave, ki se je z 2,1 % BDP v letu 2013 povzpел na 3,6 % BDP. Stopnja pokritosti uvoza z izvozom se je povečala s 103,6 % na 106,0 %. Presežek v menjavi storitev se je zmanjšal s 4,9 % na 4,6 % BDP zaradi povečanja primanjkljaja v storitvah poslovnega svetovanja. Primanjkljaj primarnih dohodkov se je povečal z 0,7 % BDP na 1,6 % BDP zaradi rasti primanjkljaja dohodkov od neposrednih naložb in stroškov financiranja dolga države. Primanjkljaj sekundarnih dohodkov je v višini 0,7 % BDP ostal na ravni leta 2013.



Blagovna menjava

Medletna rast izvoza blaga prehiteva rast uvoza že od začetka leta 2012. Zaradi ugodnega povpraševanja predvsem iz članic EU je medletna rast izvoza v drugi polovici lanskega leta presegla 10 %, s čimer je celoletna rast dosegla 6,5 %. Medletna rast uvoza blaga je zaostajala za 2,5 odstotne točke. Presežek blagovne menjave je ob takšnih gibanjih lani znašal 1,3 mrd EUR.

Od sredine leta 2013 poganja medletno rast izvoza blaga skoraj izključno izvoz v članice EU. Po podatkih



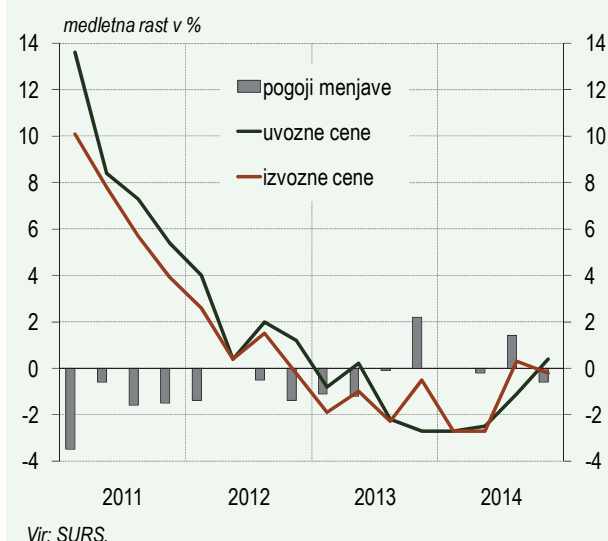
SURS se je leta 2014 izvoz blaga v članice EU povečal za 9,1 %, izvoz v nečlanice pa za samo 0,5 %. Slabše razmere predvsem v Srbiji in Rusiji so slovenski izvozniki delno tako nadomestili z izvozom na trge drugih držav zunaj EU.

K porastu izvoza blaga v drugi polovici lanskega leta je največ prispeval izvoz proizvodov za široko porabo. V prvem četrletju je znašal prispevek te vrste proizvodov le nekaj več kot 20 %, v zadnjem četrletju pa že skoraj 60 % rasti skupnega izvoza blaga. Hitra rast je bila povezana z okrepitvijo proizvodnje in izvoza osebnih vozil od julija naprej. Med letom se je povečeval tudi izvoz proizvodov za investicije, ki je v prvem četrletju prispeval 12 %, v zadnjem četrletju pa nekaj več kot 16 % skupne rasti. Prispevek izvoza vmesnih proizvodov se je do tretjega četrletja zmanjševal in s tem že zaostal za prispevkom blaga za široko porabo.

V drugem polletju se je nominalni uvoz blaga okrepil kljub nadaljnjemu zniževanju uvoznih cen. Ob povečevanju industrijske proizvodnje in izvoza se je v drugi polovici lanskega leta nekoliko okrepila rast uvoza vmesnih proizvodov, ki pa se je kljub temu v letu 2014 nominalno zmanjšala za slab odstotek. K nominalnemu zmanjšanju je pomembno prispevalo zniževanje cen primarnih industrijskih in kmetijskih surovin, najbolj pa znižanje cen nafte.



Slika 3.5: Povprečne vrednosti izvoza in uvoza blaga



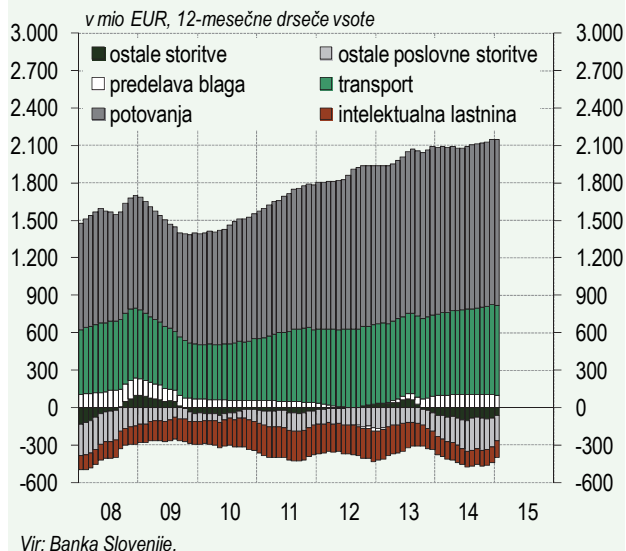
Od drugega četrtletja naprej se je močno okrepila rast uvoza proizvodov za investicije, ki je znašala v vsem letu 2014 dobrih 6 %, vendar se to še ni odrazilo v rasti samih investicij. Najbolj se je povečal uvoz blaga za široko potrošnjo, za dobrih 8 %, precej neskladno z zgolj minimalnim porastom zasebne potrošnje.

Storitvena menjava

Presežek v menjavi storitev je tudi v letu 2014 največ prispeval k presežku tekočega računa, čeprav se je glede na leto 2013 nekoliko zmanjšal. Kljub izboljšanju v drugi polovici leta je rast izvoza storitev lani precej zaoštrajala za rastjo uvoza. Izvoz storitev se je povečal za samo 3,9 %, uvoz pa za nekaj več kot 7 %, zato se je presežek storitvene menjave zmanjšal za 48 mio EUR na 1,7 mrd EUR.

V letu 2014 sta se povečala presežka v menjavi transportnih storitev in storitev predelave blaga, torej v storitvah, ki so tesno povezane z blagovno menjavo. Izvoz in tudi uvoz transportnih storitev tesno sledita gibanju blagovne menjave, rast izvoza pa je bila v celem letu z 9,2 % nekoliko višja od rasti uvoza. Najbolj sta se povečala blagovni železniški in pomorski prevoz, v izvozu pa tudi zračni prevoz blaga.

Slika 3.6: Saldo storitvene menjave



Manj ugodna so bila gibanja v menjavi potovanj. Število prihodov tujih gostov se je leta 2014 povečalo za 6,1 %, a ob nizki rasti števila nočitev, ki je komaj presegla odstotek. To nesorazmerje kaže na povečevanje deleža tranzitnega turizma in na krajšanje povprečnega časa bivanja tujcev, kar se odraža tudi na prihodkih od potovanj. Skupna vrednost izvoza potovanj je porasla le za 0,3 %, uvoza pa za nekaj več kot 4 %, med drugim tudi zaradi več kot 10-odstotne rasti poslovnih potovanj v tujino. Presežek potovanj je medletno ostal domala nespremenjen pri 1,3 mrd EUR.

Primanjkljaj ostalih storitev brez transporta in potovanj hitro narašča. Ta primanjkljaj se je lani povečal za slabo tretjino na 330 mio EUR. Najbolj, za 85 mio EUR, se je povečal primanjkljaj ostalih poslovnih storitev, ki je znašal 233 mio EUR. Čeprav se zmanjšuje, pa ostaja v višini 130 mio EUR visok tudi primanjkljaj storitev intelektualne lastnine. Med drugimi storitvami so v presežku le gradbene storitve pri 41 mio EUR, primanjkljaj finančnih storitev je porasel na 51 mio EUR, nekoliko pa je porasel tudi primanjkljaj telekomunikacijskih in računalniških storitev.

Primarni in sekundarni dohodki

Primanjkljaj primarnih dohodkov se je lani več kot podvojil in dosegel skoraj 600 mio EUR. Primanjkljaj dohodkov od kapitala se je povečal za 326 mio EUR na

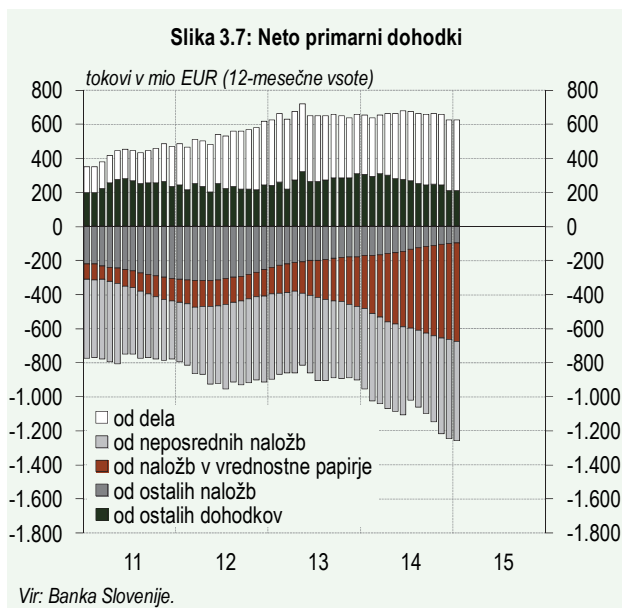
1.225 mio EUR. K temu je največ prispevala rast neto plačil dohodkov od naložb v vrednostne papirje, kjer se je primanjkljaj povečal za 241 mio EUR na 536 mio EUR. V tem okviru so se izdatki za financiranje zunanjega dolga države povečali za 249 mio EUR na 799 mio EUR.

Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2012	2013	2014	jan.14	jan.15	13Q3	13Q4	14Q3	14Q4	jan.14	jan.15
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	954	2.027	2.150	2.009	2.218	477	480	620	634	68	136
1. Blago	-36	763	1.307	865	1.340	247	48	328	370	80	113
2. Storitve	1.509	1.755	1.707	1.711	1.753	532	339	565	389	94	140
2.1. Transport	633	654	719	653	721	177	151	197	174	50	52
2.2. Potovanja	1.278	1.345	1.322	1.338	1.326	433	309	447	319	95	98
2.3. Drugo	-401	-243	-334	-280	-294	-78	-121	-79	-103	-51	-10
3. Primarni dohodki	-292	-243	-612	-300	-624	-192	-2	-203	-179	-63	-75
3.1. Dohodki od dela	376	348	416	346	416	85	94	96	96	31	31
3.2. Dohodki od kapitala	-911	-899	-1.238	-953	-1.251	-317	-170	-306	-315	-91	-103
4. Sekundarni dohodki	-227	-249	-252	-267	-251	-110	95	-71	53	-44	-43
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	2,7	5,6	5,8	5,5	5,9	5,1	5,2	6,4	6,7	2,4	4,6
1. Blago	-0,1	2,1	3,5	2,4	3,6	2,7	0,5	3,4	3,9	2,8	3,9
2. Storitve	4,2	4,9	4,6	4,7	4,7	5,7	3,7	5,9	4,1	3,3	4,8
2.1. Transport	1,8	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	1,6	2,0	1,8	1,7	1,8
2.2. Potovanja	3,5	3,7	3,5	3,7	3,6	4,7	3,3	4,6	3,4	3,3	3,4
2.3. Drugo	-1,1	-0,7	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-1,3	-0,8	-1,1	-1,8	-0,3
3. Primarni dohodki	-0,8	-0,7	-1,6	-0,8	-1,7	-2,1	0,0	-2,1	-1,9	-2,2	-2,6
3.1. Dohodki od dela	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
3.2. Dohodki od kapitala	-2,5	-2,5	-3,3	-2,6	-3,4	-3,4	-1,8	-3,2	-3,3	-3,1	-3,5
4. Sekundarni dohodki	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-1,2	1,0	-0,7	0,6	-1,5	-1,5
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	1,6	2,4	6,1	2,6	5,7	3,3	2,7	6,6	9,2	6,1	1,2
Izvoz blaga	1,0	2,1	6,6	2,2	6,1	2,9	2,9	7,9	9,9	6,6	1,2
Izvoz storitev	4,1	3,9	4,1	4,2	3,8	4,6	1,8	2,2	5,9	4,0	0,9
Transport	2,9	3,4	9,5	3,9	8,6	3,9	4,4	10,0	11,1	10,8	-0,4
Potovanja	1,7	1,5	0,4	2,5	0,2	3,7	3,7	-2,2	1,3	3,9	1,9
Drugo	8,0	7,1	4,1	6,4	4,2	6,8	-1,5	3,3	6,2	-1,0	0,9
Uvoz blaga in storitev	-2,3	-1,6	4,7	-1,3	4,2	-0,5	3,3	5,6	3,9	3,5	-2,6
Uvoz blaga	-3,1	-1,7	4,2	-1,6	4,1	-0,3	3,5	6,7	4,1	0,6	-0,6
Uvoz storitev	2,8	-1,2	7,4	0,6	4,5	-1,5	1,7	0,1	2,8	25,1	-14,4
Transport	-1,6	3,4	9,1	5,4	7,1	-1,1	6,5	9,0	8,3	23,1	-3,4
Potovanja	-10,6	-4,9	4,3	-3,2	2,5	-4,1	-7,1	-9,9	-3,2	36,0	-1,9
Drugo	10,0	-1,6	7,9	0,4	4,3	0,0	2,3	3,0	2,3	23,5	-21,1

Vir: Banka Slovenije.

Opomba: Deleži v BDP so izračunani na podlagi mesečne ocene BDP.



Izgube⁷ iz neposrednih naložb slovenskih podjetij v tujini so se sicer medletno zmanjšale za slabo tretjino, a so še vedno znašale visokih 346 mio EUR. Zaradi prodaj domačih podjetij tujcem se povečuje tudi primanjkljaj dohodkov od neposrednih naložb. Medletno se je povečal za 153 mio EUR na 583 mio EUR, nadaljevanje tega trenda pa je pričakovati tudi v prihodnje. Presežek dohodkov od dela se je zaradi nekoliko počasnejše rasti izdatkov medletno povečal za 69 mio EUR na 416 mio EUR. V seštevku ostalih primarnih dohodkov se je presežek medletno zmanjšal za 100 mio EUR na slabih 210 mio EUR, najbolj zaradi zmanjšanja prejemkov iz naslova državnih najemnin, davkov na proizvodnjo in uvoz ter subvencij. V letu 2014 se je skupni primanjkljaj primarnih dohodkov povečal za 356 mio EUR na 598 mio EUR oziroma 1,6 % BDP.

Po visokem primanjkljaju sekundarnih dohodkov v prvem četrtletju je ta v drugem in tretjem četrtletju stagniral in se v zadnjem četrtletju prevesil v presežek. V letu 2014 se je primanjkljaj povečal samo neznatno in znašal 252 mio EUR. Primanjkljaj države se je zmanjšal za 13 mio EUR (predvsem iz naslova lastnih sredstev EU iz DDV in BND), medtem ko se je primanjkljaj

drugih sektorjev, kjer prevladujejo socialni prispevki ter davki na dohodek in premoženje, povečal za 16 mio EUR.

Gibanje na tekočem računu plačilne bilance v januarju 2015

Januarja se je nadaljevalo povečevanje presežka na tekočem računu. Medletno je bil večji za 68 mio EUR, v seštevku zadnjih dvanajstih mesecev pa je dosegel 5,9 % BDP. Rast blagovnega izvoza se je januarja upočasnila na le dober odstotek, uvoz pa se je celo nekoliko zmanjšal, kar je povečalo presežek blagovne menjave za 33 mio EUR. Presežek storitev se je januarja medletno povečal za 46 mio EUR, skoraj izključno zaradi krčenja uvoza. Slednje je bilo najbolj izrazito pri storitvah strokovnega in poslovnega svetovanja, kar je posledica visoke osnove, povezane s plačilom storitev za reševanje domačega bančnega sistema. K povečanju primanjkljaja primarnih dohodkov za več kot 12 mio EUR je prispevalo povečanje izdatkov države za financiranje zunanjega dolga. Primanjkljaj sekundarnih dohodkov je medletno stagniral.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti⁸

Cenovna konkurenčnost Slovenije se je izboljšala zaradi nizke domače inflacije in padca vrednosti evra. V lanskem zadnjem četrtletju je bila medletna rast cen v Sloveniji, merjena s kazalnikom HICP, najnižja po letu 2009. Domača inflacija je zaostajala tudi za rastjo cen v večini pomembnejših trgovinskih partneric. Na krepitev konkurenčnosti do partneric zunaj evrskega območja je v zadnjem četrtletju izrazito vplivala tudi deprecijacija evra.

Znižanje stroškov dela na enoto proizvoda (ULC) v primerjavi s povprečjem evrskega območja je bilo lani izrazito močno. Na to je vplivalo predvsem zvišanje

⁷ V tekočem računu plačilne bilance se pokrivanje izgub izkazuje kot negativni reinvestirani dobički podjetij od neposrednih naložb v tujini.

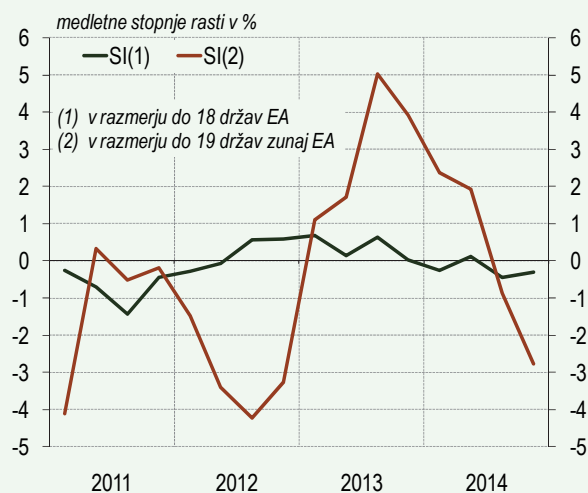
⁸ Rast vrednosti harmoniziranih kazalnikov konkurenčnosti (apreciacija) pomeni poslabšanje konkurenčnosti, padec vrednosti harmoniziranih kazalnikov (deprecijacija) pa izboljšanje konkurenčnosti v primerjavi z izbranim naborom držav.

dodane vrednosti, ki je bilo značilno za vse pomembnejše gospodarske dejavnosti, še posebej pa v menjalnem sektorju oziroma v predelovalnih dejavnostih. V evrskem območju se je rast ULC v drugi polovici leta okrepila, na kar je vplivala predvsem nadaljnja rast sredstev za zaposlene.

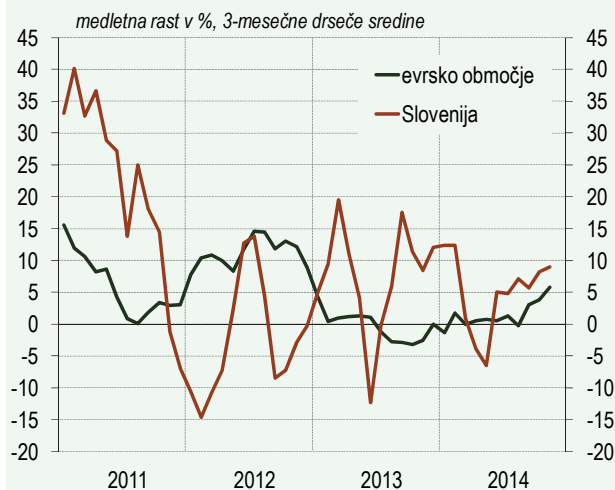
Povečevanje konkurenčnosti domačih podjetij se odraža v hitri rasti izvoza. Medletna rast izvoza je v zadnjem četrtletju močno presegla povprečje prejšnjih treh četrtletij, višja pa je bila tudi od rasti izvoza evrskega

območja. Rast izvoza investicijskih proizvodov, ki so praviloma tehnološko intenzivnejši, v celotnem blagovnem izvozu pa imajo približno 10-odstotni delež, je bila visoko nad povprečno rastjo iz leta 2013. Nad evrskim povprečjem se je ohranila tudi rast izvoza visokotehnološkega blaga. Hkrati je blagovni izvoz geografsko precej razpršen, kar blaži razlike v gospodarski aktivnosti med trgi.

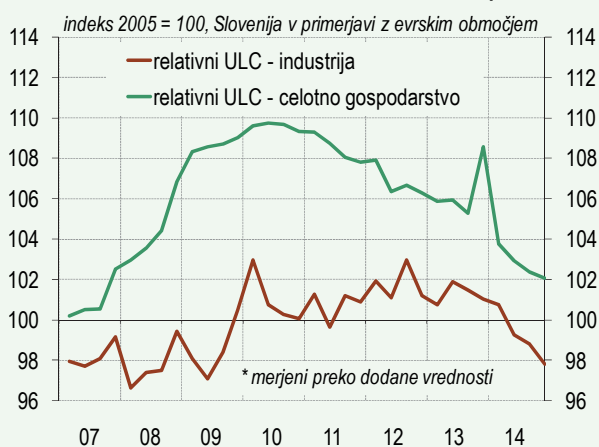
Slika 3.8: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)



Slika 3.10: Izvoz visokotehnološkega blaga

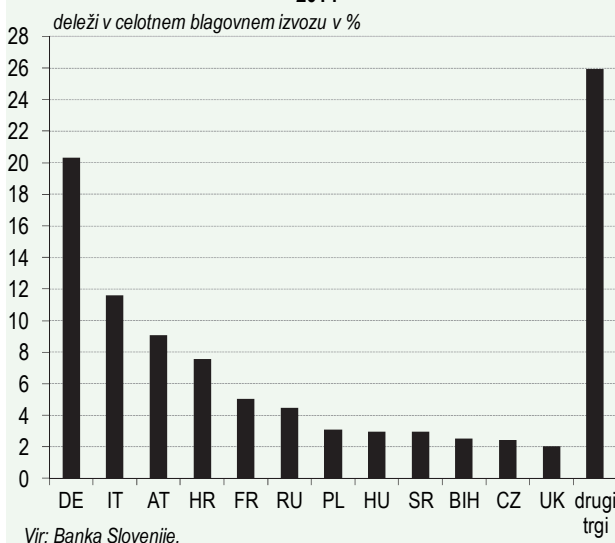


Slika 3.9: Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda*



Opomba: V primeru Slovenije je nihaj navzgor v ULC za celotno gospodarstvo v zadnjem četrtletju 2013 posledica izplačila plačnih nesorazmerij v javnem sektorju v višini slabih 200 mio EUR.

Slika 3.11: Geografska razpršenost blagovnega izvoza v letu 2014



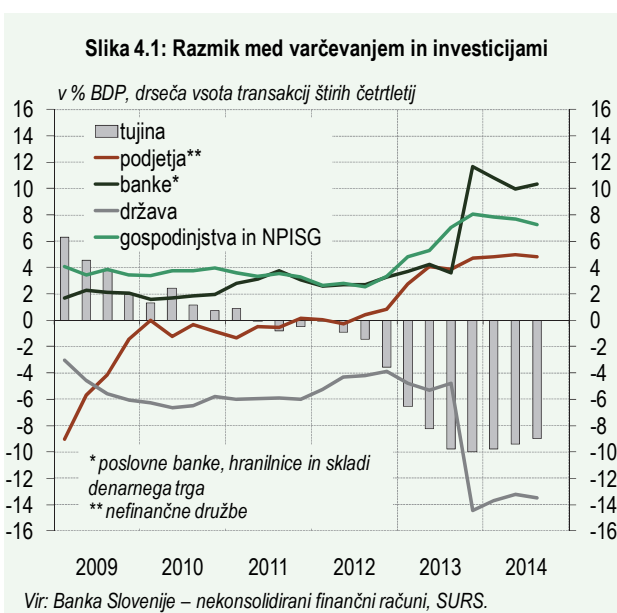
4 | Financiranje

Ugodnejše makroekonomske razmere v Sloveniji in ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema so se odrazili tudi v finančnih računih posameznih sektorjev gospodarstva. Podjetja povečujejo zadržane dobičke, njihov finančni presežek pa se stabilizira ob le šibki tekoči rasti investicij. Del tega presežka so naložila v bančne vloge, del pa v medpodjetniška posojila in tujino. Podjetja nadaljujejo z razdolževanjem, vendar njihova zadolženost ostaja visoka. Tudi gospodinjstva ohranjajo visoko raven finančnega presežka, saj ostajajo previdna pri potrošnji, hkrati pa povečujejo varčevanje, predvsem v bančnih vlogah. Banke se še naprej razdolžujejo in krčijo posojila zasebnemu sektorju. Podjetja, ki so se temu uspela prilagoditi, so izpad domačega bančnega financiranja z izdajami dolžniških vrednostnih papirjev in posojili iz tujine.

Investicijsko-varčevalne vrzeli sektorjev

Ugodnejše domače gospodarske razmere v letu 2014 se že odražajo v finančnih računih zasebnega sektorja in se kažejo v stabilizaciji enoletnega presežka⁹ domačega varčevanja nad domačimi investicijami. V tretjem četrtletju je ta presežek, ki se kaže kot finančni presežek do tujine, znašal 9 % BDP in se je glede na konec leta 2013 nekoliko zmanjšal. Podjetja¹⁰ povečujejo svoje zadržane dobičke, njihov finančni presežek pa se je stabiliziral zaradi sicer šibke tekoče nominalne rasti investicij. Finančni presežek podjetij je v tretjem četrtletju 2014 znašal 4,8 % BDP. Tudi gospodinjstva so že v letu 2013 močno okrepila svoj neto finančni presežek in ga v letu 2014 ohranjala na visoki ravni. Slednje je ob šibki rasti potrošnje v prvih treh četrtletjih 2014 predvsem odraz postopnega naraščanja mase plač zaradi izboljšanja razmer na trgu dela. Tako je finančni presežek gospo-

dinjstev v tretjem četrtletju 2014 znašal 7,3 % BDP. Finančni presežek bank se je ohranjal na izredno visoki



⁹ Varčevalno-investicijski presežek je definiran kot presežek finančnih sredstev (varčevanje) nad finančnimi obveznostmi (investicijami).

¹⁰ Podjetja oziroma nefinančne družbe (S.11) so tržni proizvajalci, katerih osnovna dejavnost je proizvodnja tržnega blaga in nefinančnih storitev.

ravni zaradi zadržanosti bank pri posredovanju posojil zasebnemu sektorju.

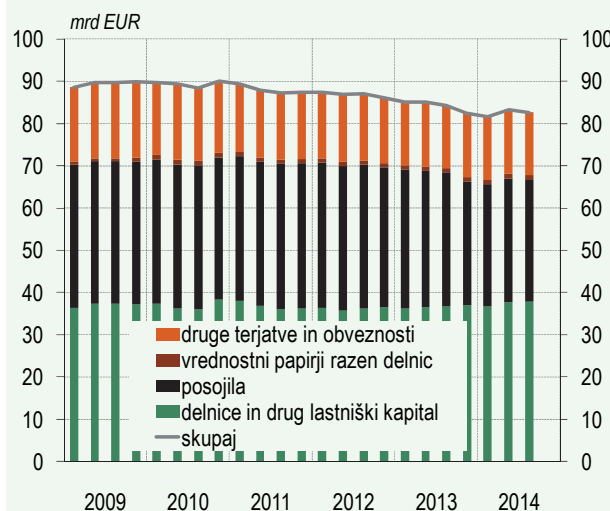
Financiranje in finančne naložbe podjetij

Obseg finančnih sredstev podjetij je konec tretjega četrtnetja 2014 znašal 42,6 mrd EUR in se glede na konec leta 2013 ni spremenil, spremenila pa se je struktura. Negativne vrednostne spremembe predvsem delnic in drugega lastniškega kapitala so vrednost sredstev zmanjšale za 1 mrd EUR, medtem ko so se za enak znesek povečale nove naložbe. Podjetja so ob postopnem naraščanju zadržanih dobičkov povečala svoj finančni presežek in v prvih treh četrtnetjih 2014 povečala svoje naložbe v prenosljive vloge pri domačih bankah za 0,4 mrd EUR.¹¹ Prav tako se je povečal obseg danih posojil: domača medpodjetniška posojila za 0,2 mrd EUR in posojila, dana v tujino, za 0,1 mrd EUR. Domače medpodjetniško posojanje v obliki komercialnih kreditov še naprej upada, za 0,1 mrd EUR v prvih treh četrtnetjih leta 2014, vendar so se skladno z rastjo izvoza za 0,4 mrd EUR povečali komercialni krediti, dani v tujino. Za 0,4 mrd EUR so se povečale tudi druge terjatve do države, k čemur so med drugim prispevale povečane investicije občin in predplačila za mobilna omrežja. Edino transakcijsko zmanjšanje so predstavljale naložbe v delnice in drug lastniški kapital, in sicer za 0,3 mrd EUR, vendar s 15 mrd EUR še vedno predstavljajo največji delež naložb podjetij.

Finančne obveznosti podjetij so se v prvih treh četrtnetjih 2014 povečale za 0,3 mrd EUR na 82,6 mrd EUR. Podjetja so svoje obveznosti povečala predvsem z uspešnimi izdajami dolžniških vrednostnih papirjev v višini 0,3 mrd EUR,¹² precejšnje povečanje obveznosti, 0,7 mrd EUR, pa so predstavljale pozitivne vrednostne spremembe lastniškega kapitala.¹³ Še vedno pa se nada-

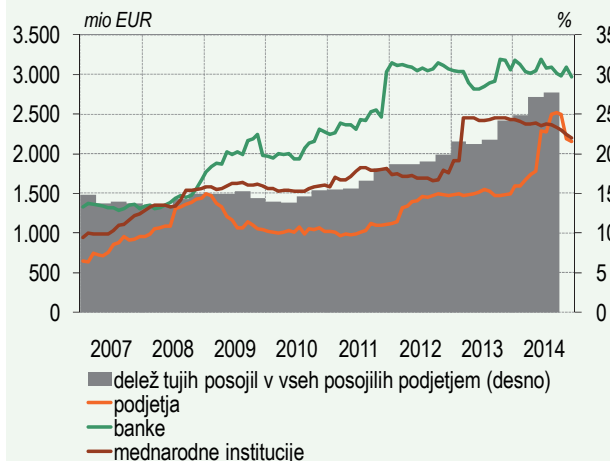
ljeje upadanje domačega bančnega financiranja, za 0,8 mrd EUR, in financiranja s komercialnimi krediti doma in v tujini, skupaj v višini 0,4 mrd EUR. Ob usihanju domačih virov in še vedno visokih posojilnih obrestnih merah vedno večji delež v strukturi financiranja predstavljajo viri iz tujine. Konec tretjega četrtnetja 2014 so posojila podjetjem, pridobljena v tujini, predstavljala že 28 %

Slika 4.2: Finančne obveznosti podjetij (S.11)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 4.3: Stanje tujih posojil podjetjem po sektorju tujega upnika



Opomba: 2011 - večja transakcija med tujim lastnikom in slovenskimi podjetji za upravljanje nepremičnin; 2013 - večje posojilo dveh mednarodnih finančnih institucij za gradnjo TEŠ 6; 2014 - dve večji transakciji s podjetjema v tujini.
Vir: Banka Slovenije.

¹¹ Delno je na ta porast vplivala izdaja Petrolove obveznice v višini 265 mio EUR, ki je del prejetih sredstev vložil v banke, delno pa predčasno poplačal bančna posojila.

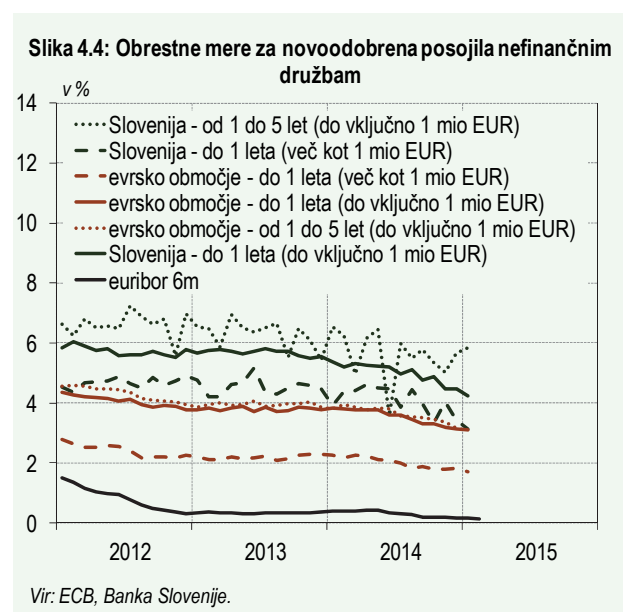
¹² Največje uspešno zadolževanje je predstavljala obveznica Petrola v vrednosti 265 mio EUR z obrestno mero 3,25 %, izdana v tujini. Na domačem trgu so podjetja v prvih treh četrtnetjih izdala za dobrih 200 mio EUR dolžniških vrednostnih papirjev.

¹³ Lastniški kapital vsebuje delnice, drug lastniški kapital in enote investicijskih skladov.

vseh posojil podjetjem, za dobre 3 odstotne točke več kot konec leta 2013. Večina, 85 %, posojil, najetih v tujini, je dolgoročnih.

Zniževanje pasivnih obrestnih mer bank in ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema se že odražajo v zniževanju obrestnih mer za novoodobrena posojila podjetjem, vendar ta še vedno ostajajo na bistveno višjih ravneh kot v evrskem območju. Kratkoročne obrestne mere za nova posojila podjetjem do 1 mio EUR so v letu 2014 presegale povprečje evrskega območja za 1,5 odstotne točke, medtem ko je bila kratkoročna obrestna mera za posojila nad 1 mio EUR za dobri dve odstotni točki višja od povprečja evrskega območja. Podobno velja tudi za dolgoročna posojila, kjer se razlika med obrestnimi merami v Sloveniji in v evrskem območju ohranja pri dveh odstotnih točkah.

Zadolženost slovenskih podjetij, merjena kot razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem, še vedno ostaja visoka, vendar se je glede na pretekli dve leti bistveno zmanjšala. V tretjem četrtletju 2014 je znašala 119 %, kar je 21 odstotnih točk manj kot v enakem obdobju pred dvema letoma.¹⁴ Na to zmanjšanje je



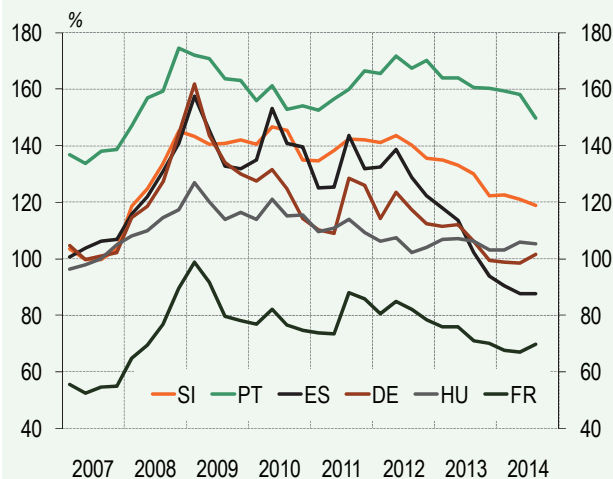
¹⁴ Največje znižanje je bilo prisotno v zadnjem četrtletju 2013 zaradi vrednotenja slabih posojil in njihovega prenosa na BAMC.

¹⁵ Presežni dolg je definiran kot presežni neto finančni dolg (NFD) za podjetja z $NFD/EBITDA \geq 5$ ali $NFD/EBITDA = 0$ ali negativen.

¹⁶ Podrobnejša analiza se nahaja v publikaciji Stabilnost slovenskega bančnega sistema, december 2014, str. 54.

¹⁷ Zavarovalno-pokojninske naložbe zajemajo pravice do življenjskega zavarovanja in vseživljenjske rente, tehnične rezervacije neživljenjskega zavarovanja, pokojninske pravice, pravice do nepokojninskih prejemkov in terjatve pokojninskih skladov do upravljalcev pokojninskih skladov.

Slika 4.5: Primerjava finančnega vzvoda* med državami



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije

Opomba: * Razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem.

vplivalo predvsem zniževanje dolga, medtem ko lastniško financiranje ostaja šibko. Kazalnik zadolženosti podjetij, merjen kot razmerje dolga in BDP, je znašal dobrih 80 % BDP, kar je za 20 odstotnih točk pod povprečjem evrskega območja. Sama raven zadolženosti slovenskega gospodarstva ni problematična, neprimerna je le struktura financiranja, saj primanjkuje lastniškega kapitala. Tudi sama zadolženost podjetniškega sektorja je močno koncentrirana. Skoraj polovica presežnega dolga¹⁵ je bremenila sto podjetij z najvišjim presežnim dolgom.¹⁶

Financiranje in varčevanje gospodinjstev

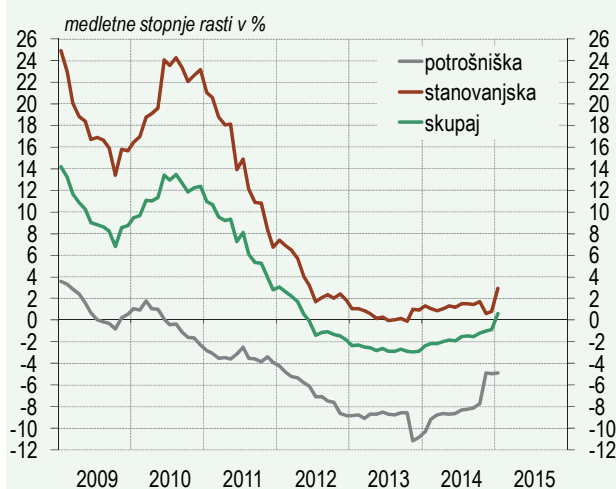
Gospodinjstva so prvih treh četrtletjih 2014 povečala svoje naložbe za 2,1 mrd EUR na 41,7 mrd EUR. Povečan obseg sredstev je posledica postopnega naraščanja mase plač. Na povečanje sredstev so imele močan vpliv tudi pozitivne vrednostne spremembe delniških in zavarovalno-pokojninskih¹⁷ naložb, v prvih treh četrtletjih 2014 skupaj kar za 0,9 mrd EUR. Ker med novimi zaposlitvami prevladujejo negotove oblike dela, so gospodinjstva v letu 2014 le v manjši meri povečala svojo potrošnjo ter ostaja-

jo previdna in povečujejo bruto varčevanje, povečan obseg sredstev pa nalagajo predvsem v bančne vloge. Povrnili se je zaupanje v domač bančni sistem, saj so gospodinjstva naložila za 0,6 mrd EUR vlog doma in le za 0,2 mrd EUR v tujini.¹⁸ Kljub temu gospodinjstva ostajajo previdna pri vezavi sredstev, saj je bila velika večina vlog na vpogled. Slednje je lahko v veliki meri tudi posledica močnega upadanja obrestnih mer za vloge vseh ročnosti doma in tudi v tujini. Obrestne mere za dolgoročne vloge gospodinjstev so se po sprejetem ukrepu omejevanja depozitnih obrestnih mer v letu 2012 začele zniževati in se počasi približujejo povprečju obrestnih mer v evrskem območju. Hkrati obrestne mere za kratkoročne vloge ostajajo pod povprečjem evrskega območja, kar bi lahko v prihodnosti povzročilo postopno prehajanje vlog v tujino ali iskanje alternativnih, donosnejših, a s tem tudi bolj tveganih naložb.

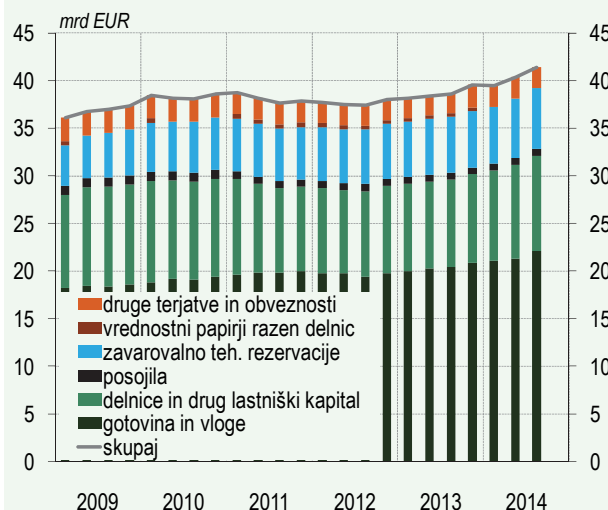
Finančne obveznosti gospodinjstev so konec tretjega četrletja 2014 znašale 12,3 mrd EUR in se glede na konec leta 2013 niso bistveno spremenile. Obveznosti iz naslova bančnih posojil so se sicer zmanjšale za 0,1 mrd EUR, vendar so se za enak znesek povečale

druge obveznosti.¹⁹ Bančna posojila gospodinjstvom se še naprej medletno zmanjšujejo predvsem zaradi potrošniških posojil, a po manjših stopnjah. Konec leta 2014 je padec znašal 1 %, še leto prej pa 3 %. Obrestne mere novih potrošniških posojil ostajajo za slabo odstotno točko nižje od povprečja evrskega območja. Hkrati so se obrestne mere novoodobrenih stanovanjskih posojil v

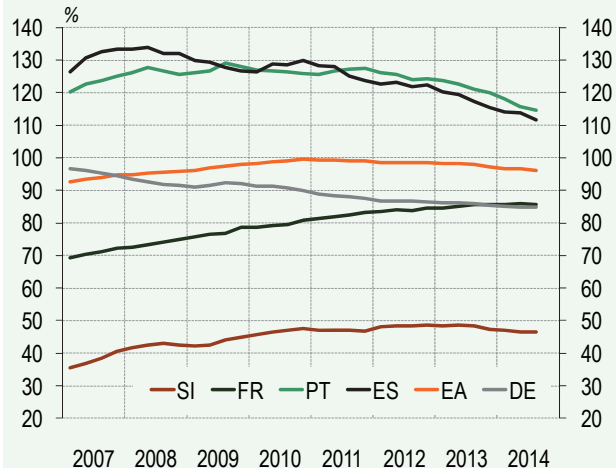
Slika 4.7: Posojila gospodinjstvom



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



Slika 4.8: Mednarodna primerjava zadolženosti* gospodinjstev



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

¹⁸ V letu 2013 so dogodki na Cipru, prehod dveh bank v postopek nadzorovane likvidacije in negotovost glede rezultatov skrbnega pregleda bank močno vplivali na zaupanje gospodinjstev v domač bančni sistem. To se je odrazilo v zmanjšanju vlog pri domačih bankah za 0,4 mrd EUR in povečanju vlog v tujini za 0,6 mrd EUR.

¹⁹ V to kategorijo sodijo komercialni krediti in predujmi ter druge terjatve/obveznosti, ki nastanejo zaradi časovne razlike med obračunanimi transakcijami in plačili.

drugem polletju 2013 povišale nad povprečje evrskega območja. Konec leta 2014 so bile že višje za 0,4 odstotne točke.

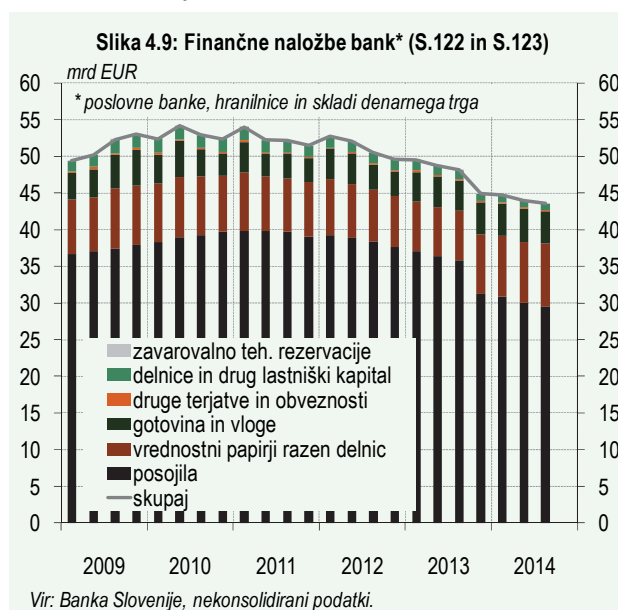
Slovenska gospodinjstva ostajajo med najmanj zadolženimi, saj je njihov dolg za polovico manjši od povprečnega dolga gospodinjstev v evrskem območju. Povprečni dolg slovenskih gospodinjstev je konec tretjega četrletja znašal 46 % razpoložljivega letnega dohodka oziroma 32 % BDP. Prav tako so slovenska gospodinjstva z nekaj manj kot 5-odstotnim deležem nedonosnih terjatev najmanj tvegana skupina bančnih komitentov.

Viri financiranja bank

Finančna sredstva bank so konec tretjega četrletja 2014 znašala 43,6 mrd EUR in so se glede na konec leta 2013 zmanjšala za 1,3 mrd EUR. To je posledica neto odplačevanja posojil podjetij v višini 0,8 mrd EUR, tujcev v višini 0,2 mrd EUR in gospodinjstev v višini 0,1 mrd EUR. Hkrati se je domače medbančno posojanje zmanjšalo za 0,4 mrd EUR. Odpisi bančnih posojil so v prvih treh četrletjih leta 2014 znašali 0,2 mrd EUR. Banč-

ne vloge so ostale nespremenjene, vendar je bil tu prisoten strukturni učinek: banke so zmanjšale stanje na računu pri centralni banki za 0,9 mrd EUR, ta sredstva pa naložile v vloge pri tujih bankah. Med sredstvi bank se je povečalo le stanje naložb v dolžniške vrednostne papirje, za 350 mio EUR, kar je posledica uspešne izdaje triletnih obveznic Nove Ljubljanske Banke v višini 300 mio EUR z letnim kuponom 2,9 %. Kupci te obveznice so bili predvsem tujci, banka pa bo sredstva od prodaje namenila za splošne potrebe financiranja in poplačilo dražjih virov.

Finančne obveznosti bank so se v prvih treh četrletjih zmanjšale za 1,4 mrd EUR in so konec tretjega četrletja znašale 38,8 mrd EUR. Največje zmanjšanje je predstavljalo predčasno odplačevanje triletnih operacij dolgoročnega refinanciranja ECB, ki se je odrazilo v zmanjšanju obveznosti iz najetih posojil pri centralni banki za 2,4 mrd EUR. Nadaljevalo se je tudi razdolževanje do tujih bank za 0,9 mrd EUR in do domačih bank za 0,4 mrd EUR. Banke sicer nadaljujejo s procesom razdolževanja do bank v tujini, vendar počasneje kot v preteklih šestih letih. Konec leta 2008 so obveznosti do tujih bank predstavljale tretjino vseh bančnih obveznosti, konec septembra 2014 pa le še 11 %. Zaradi unovčitve državne garancije za Probanko in Factor banko so se povečala le posojila, najeta pri državi, in sicer za 0,5 mrd EUR. Najpomembnejši vir sredstev bank še vedno predstavljajo prejete vloge. Njihov delež v bilančni vsoti se je s prilivom v prvih treh četrletjih leta 2014, ki je znašal 1,2 mrd EUR, povečal na dobrih 63 %. Zasebni sektor sicer ostaja previden in povečuje svoje vloge pri domačih bankah predvsem na vpogled: gospodinjstva so v prvih treh četrletjih 2014 povečala vloge za 0,6 mrd EUR, podjetja pa za 0,4 mrd EUR. Vloge pri bankah so povečale tudi druge finančne organizacije, za 0,2 mrd EUR, in država, za 0,5 mrd EUR. Slednje je povezano predvsem z uvedbo negativne obrestne mere²⁰ za novo vezana sredstva države pri centralni banki. Posledično se država ne odloča za vezavo sredstev pri centralni banki, ampak jih čez



²⁰ ECB je junija 2014 uvedla negativno obrestno mero za mejni depozit. Ta velja tudi za: (i) povprečna rezervna imetja bank, ki presegajo obvezne rezerve, (ii) vloge države pri Evrosistemu, ki presegajo določene mejne vrednosti, (iii) račune, ki jih Evrosistem uporablja za storitve upravljanja z rezervami, če trenutno niso obrestovani, (iv) stanja udeležencev na računih v sistemu TARGET2, (v) stanja nacionalnih centralnih bank zunaj Evrosistema (vloge čez noč) v sistemu TARGET2 ter za (v) druge račune tretjih strank pri centralnih bankah Evrosistema, če je določeno, da trenutno niso obrestovani ali so obrestovani po obrestni meri za odprto ponudbo mejnega depozita.

Okvir 4.1: Poslovanje bank v letu 2014 in v začetku leta 2015

Razmere v bančnem sistemu so se z nadaljevanjem procesa sanacije bančnega sistema postopno stabilizirale. Po prenosu dela slabih terjatev še dveh bank na Družbo za upravljanje s slabimi terjatvami bank (DUTB) in njuni dokapitalizaciji v oktobru in decembru lani so se dodatno izboljšale kakovost kreditnega portfelja bank, njihova kapitalaska ustreznost in likvidnost. Kljub temu ostaja kreditno tveganje med najpomembnejšimi tveganji v bančnem sistemu, hkrati z visokim dohodkovnim tveganjem, saj se bankam zaradi daljšega obdobja krčenja poslovanja v okolju nizkih obrestnih mer zmanjšuje sposobnost ustvarjanja dohodka. Banke so bile tudi lani nenaklonjene tveganju, podjetja pa so se v pomembnem obsegu financirala v tujini, kar je znižalo potencialni dohodek bank.

V letu 2014 so se posojila nebančnemu sektorju (NBS) zmanjšala za 2,8 mrd EUR, najbolj do nefinančnih družb, za 2,3 mrd EUR. K znižanju posojil nebančnemu sektorju so v lanskem zadnjem četrtletju prispevali tudi oslavitve in prenos terjatev na DUTB pri Abanki in Banki Celje. Zaradi učinka osnove se je medletni padec posojil NBS decembra zmanjšal za 10 odstotnih točk na 11,4 %. Bazni učinek je bil izrazito močan tudi pri posojilih nefinančnim družbam (NFD) in DFO, sektorjih, iz katerih je bil največji del terjatev prenesen na DUTB. Januarja 2015 pa so se posojila nebančnemu sektorju neto povečala pri vseh sektorjih. Izstopa po dolgem času opazen pozitiven prirast posojil NFD za 104 mio EUR, medletni padec pa je bil kljub izboljšanju visok, 18,3-odstoten.

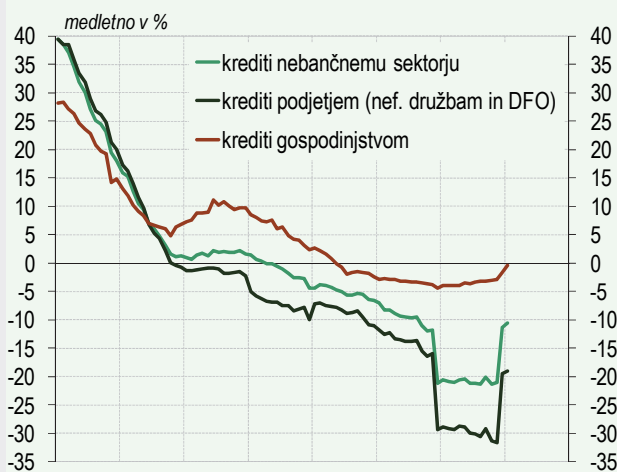
Izboljšuje se tudi dinamika pri posojilih gospodinjstvom. Raven posojil se je konec januarja približala ravni izpred enega leta, k čemur je v večji meri prispevalo povečanje stanja stanovanjskih posojil zaradi apreciacije švicarskega franka.

Anketni podatki (BLS) kažejo, da se je neto povpraševanje podjetij po posojilih v slovenskih bankah po več letih upadanja v letu 2014 povečevalo. Rast neto povpraševanja je predvsem posledica izboljševanja gospodarskih razmer. Nanj ugodno vpliva tudi znižanje aktivnih obrestnih mer, ki je z zamudo in v manjši meri sledilo občutnemu znižanju pasivnih obrestnih mer. Pri nekaterih bankah je v začetku leta 2015 zaznati pozitivna pričakovanja tudi glede prihodnjega povpraševanja podjetij po posojilih.

Banke pri posojanju podjetjem ostajajo konservativne in ohranjajo visoke kreditne standarde. Nasprotno so banke v EMU od drugega četrtletja 2014 (prvič po nastanku gospodarske in finančne krize) poročale o znižanju kreditnih standardov.

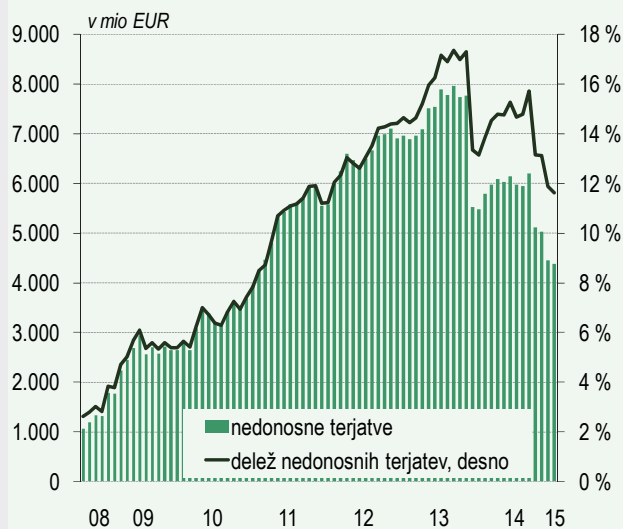
Kreditno tveganje še vedno ostaja najpomembnejše sistemsko tveganje v bančnem sistemu, a se skozi proces reševanja bank stabilizira. Nedonosne terjatve (razvrščene terjatve v zamudi nad 90 dni) so po prvem prenosu na DUTB konec leta 2013 ponovno rasle do maja lani, ko so se za nekaj mesecev stabilizirale pri 14,8 %, vendar so se ponovno povišale septembra. Zadnje četrtletje 2014 sta zaznamovala prenosa slabih terjatev Abanke in Banke Celje na DUTB, s čimer se je

Slika 1: Krediti nebančnemu sektorju



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Nedonosne terjatve v letu 2014



Vir: Banka Slovenije.

oktobra 2014 delež znižal za 2,5 odstotne točke na 13,2 % in decembra 2014 za 1,2 odstotne točke na 11,9 %. Znižanje se je odrazilo predvsem v sektorjih podjetij in DFO, ki so bili predmet prenosa. Vendar se je tudi ob izločitvi učinka prenosa slabih terjatev delež nedonosnih terjatev od oktobra naprej zniževal. Januarja 2015 je padel za dodatne 0,3 odstotne točke na 11,6 %. V sektorju nerezidentov, ki ni bil del prenosa na DUTB, se je nadaljevala rast nedonosnih terjatev skozi vse leto do oktobra, ko se je obseg nedonosnih terjatev v zadnjem četrtletju znižal. Gospodinjstva ostajajo najmanj tvegan del kreditnega portfelja.

Kljub prenosu nedonosnih terjatev na DUTB ostaja gradbeništvo dejavnost z največjim deležem nedonosnih terjatev, vendar se je delež skozi celo leto zniževal. Lani so se zniževale tudi nedonosne terjatve v gostinstvu in prometu. Prav tako je opaziti trend zniževanja deleža v trgovini in predelovalnih dejavnostih, ki so bile del prenosa na DUTB.

V letu 2014 so se vrednostni papirji v aktivah bančnih bilanc povečali za 1,1 mrd EUR. K povečanju so večino prispevale transakcije, povezane z obema dokapitaliziranimi bankama. Banki sta prejeli skupaj za 551 mio EUR obveznic DUTB in za 338 mio EUR vrednostnih papirjev RS. Ob koncu leta 2014 je delež vrednostnih papirjev v bančnih bilancah bančnega sistema znašal blizu 25 %.

Slovenske banke so decembra 2014 povečale obveznosti do Evrosistema. S sodelovanjem na novi ciljno usmerjeni operaciji dolgoročnega refinanciranja pri Evrosistemu so se zadolži-

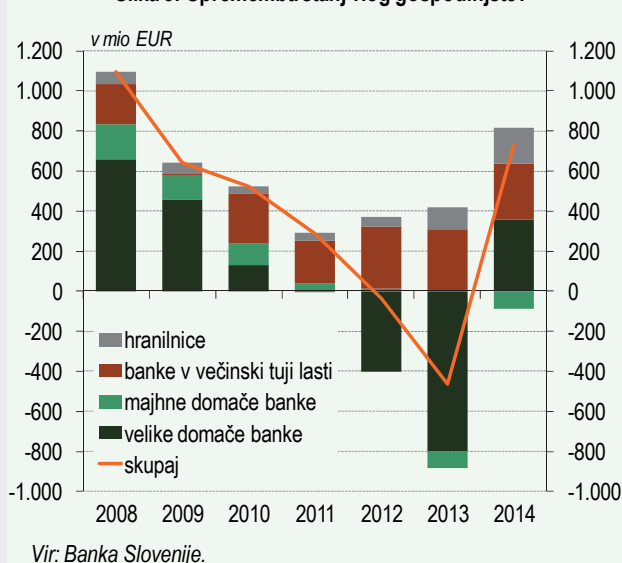
le za 631 mio EUR, predvsem zaradi cenovne ugodnosti vira. Skozi celotno leto 2014 so banke intenzivno predčasno odplačevale sredstva iz triletnih operacij dolgoročnega refinanciranja, ki so zapadle v prvem četrtletju 2015, skupaj za 2,6 mrd EUR. Delež teh obveznosti v strukturi virov financiranja se je do konca januarja 2015 zmanjšal na 2,7 % oziroma na tretjino deleža pred enim letom.

Razdolževanje do tujih bank je bilo leta 2014 v primerjavi s predhodnimi leti bistveno bolj umirjeno. Banke so odplačale za 0,8 mrd EUR teh obveznosti, od tega dve tretjini banke v večinski tuji lasti. V letu 2015 bodo banke z odplačili do tujih bank najbolj obremenjene v prvi polovici leta, ko jim zapade 1,3 mrd EUR oziroma 22 % tega dolga.

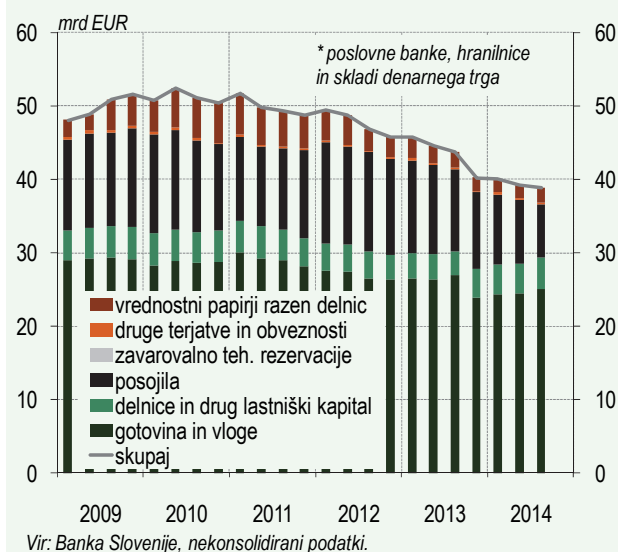
Vloge nebančnega sektorja, ki ostajajo najpomembnejši vir financiranja bank, so se leta 2014 povečale za 1,9 mrd EUR oziroma za 8,3 %. Čeprav so se vloge povečale pri vseh sektorjih, z izjemo nerezidentov, pa s pozitivnim prirastom v letu 2014 najbolj izstopa sektor gospodinjstev. Po intenzivnem odlivu vlog gospodinjstev iz bančnega sistema v letu 2013 so se te lani kljub prepolovitvi depozitnih obrestnih mer vrnil v banke, pospešila se je tudi rast vlog v hranilnicah. Prilivi vlog gospodinjstev so se januarja 2015 nadaljevali, medletna rast pa je znašala 4,9 %.

Banke so v letu 2014 realizirale izgubo pred obdavčitvijo. Poslovni izid v bančnem sistemu pred obdavčitvijo, ki je bil lani do konca oktobra izravnal, je novembra in decembra prešel v izgubo. Ta je ob koncu leta znašala 67,5 mio EUR. Ob tem se je solidno povečal bruto dohodek bank, za 18 %. K rasti neto obrestnih prihodkov bank so lani – ob zmanjšanju obrestnih prihodkov za 11,5 % zaradi zmanjšanja kreditne aktivnosti – prispevali močno zmanjšani obrestni odhodki, za 37,5 %, zaradi znižanja depozitnih obrestnih mer in nadaljnjega razdolževanja do tujine. Rast neobrestnih prihodkov je bila lani pozitivna. Stroški oslabitev in rezervacij so lani dosegli 614 mio EUR in bistveno zaostajali za visokimi predlanskimi (ki so bili posledica AQR in stresnih testov). V lanskem zadnjem četrtletju se stroški oslabitev in rezervacij v bančnem sistemu niso povečali tako močno kot v preteklih letih, vendar so še vedno predstavljali polovico bruto dohodka bank. Banke so tudi lani še naprej izboljševale stroškovno učinkovitost. Obseg operativnih stroškov se je lani medletno zmanjšal za blizu 5 %. Januarja je slovenski bančni sistem posloval z dobičkom pred obdavčitvijo v višini 33 mio EUR.

Slika 3: Sprememba stanj vlog gospodinjstev



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

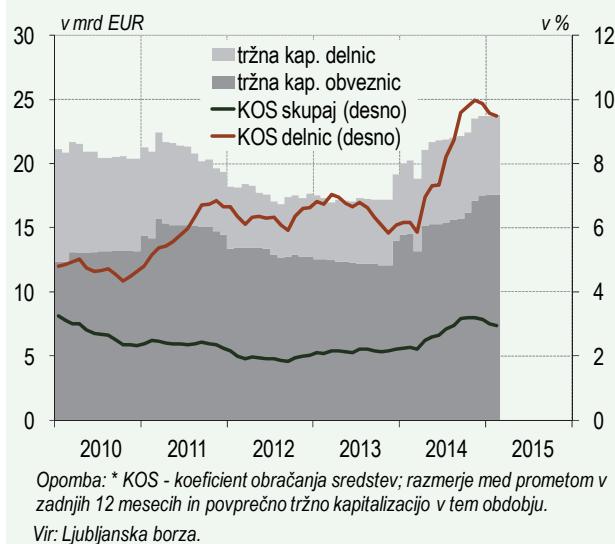


noč veže pri bankah. Kapital bank je konec tretjega četrtletja 2014 znašal 4,2 mrd EUR in se je glede na konec leta 2013 zaradi pozitivnih vrednostnih sprememb povečal za 0,3 mrd EUR.

Domači kapitalski trg

Indeks SBITOP je konec februarja zaključil pri vrednosti **796,41 indeksnih točk**. Na letni ravni je pridobil 9,2 %, na mesečni ravni pa 0,7 %. Po negativnem zaključku minulega leta se je donos na domači borzi nekoliko popravil. Tržni kapitalizaciji delnic in obveznic tako ostaja-

Slika 4.11: Tržna kapitalizacija in KOS* na LJSE



ta na ravni 6,2 mrd EUR oziroma 17,56 mrd EUR, pri čemer se je koeficient obračanja sredstev delnic in tudi obveznic že drugi mesec zapored zmanjšal zaradi manjšega prometa. Bonitetna hiša Moody's je januarja izboljšala oceno Slovenije za eno stopnjo iz BA1 na BAA3. Tako kot na tuje trge je tudi na slovenski trg pozitivno vplivala odločitev ECB o aktivaciji programa kvantitativnega sproščanja. Odziv domače borze je bil pozitiven, vendar ne v taki meri, kot so ga bili deležni globalni delniški trgi. Negotovost na domačo borzo je ponovno vnesla razprava oziroma peticija proti privatizaciji.

5 | Javne finance

Primanjkljaj države je leta 2014 znašal 4,9 % BDP, kar je bistveno manj kot v predhodnem letu, a pretežno zaradi manjšega obsega dokapitalizacij bank. Slednje so k primanjkljaju prispevale 0,9 % BDP, sodba ESČP glede deviznih vlog varčevalcev v LB pa še 0,7 % BDP. Ob izločitvi dokapitalizacij in drugih enkratnih vplivov se je primanjkljaj države v primerjavi s predhodnim letom znižal. V letu 2014 so se močno povečali izdatki za obresti, na 3,3 % BDP. To pomeni, da se je primarni primanjkljaj države (po izločitvi še prej omenjenih transakcij) lani precej zmanjšal in znašal 0,3 % BDP.

V letu 2015 Vlada načrtuje primanjkljaj države v višini 2,9 % BDP, s čimer bi Slovenija odpravila presežni primanjkljaj v skladu z zahtevami v okviru postopka presežnega primanjkljaja. Izpolnitev načrtov je predmet tveganj, ki so pretežno vezana na potencialno manj ugodna makroekonomska gibanja od predvidenih ob pripravi rebalansa proračuna RS za leto 2015 ter na potencialno manjši učinek ukrepov od načrtovanega.

Dolg države je konec leta 2014 znašal 80,9 % BDP. Visoko povečanje v zadnjih letih odraža predvsem ukrepe za stabilizacijo bančnega sistema. Lani je k rasti dolga izraziteje prispevalo predfinanciranje prihodnjih odplačil dolga. Letošnje izdaje zakladnih menic so bile opravljene po nizkih ali celo ničelnih obrestnih merah. Donosnost slovenske dolgoročne obveznice se je marca v povezavi z začetkom odkupovanja državnih vrednostnih papirjev s strani ECB še znižala. Dolg naj bi ob koncu leta 2015 znašal 81,6 % BDP.

Primanjkljaj države

Primanjkljaj države je leta 2014 znašal 4,9 % BDP. Znižanje glede na predhodno leto odraža predvsem manjši obseg ukrepov za stabilizacijo bančnega sistema. Ti so k primanjkljaju prispevali 0,9 % BDP (v letu 2013 10,1 % BDP), nanašajo pa se na dokapitalizacijo Abanke in Banke Celje.²¹ Primanjkljaj je bil večji od načrtovanega v Programu stabilnosti (4,1 % BDP), največ zaradi pripoznanja obveznosti do varčevalcev LB na osnovi sodbe Evropskega sodišča za človekove pravice (ESČP) v višini 0,7 % BDP. Lani je bila izvedena tudi

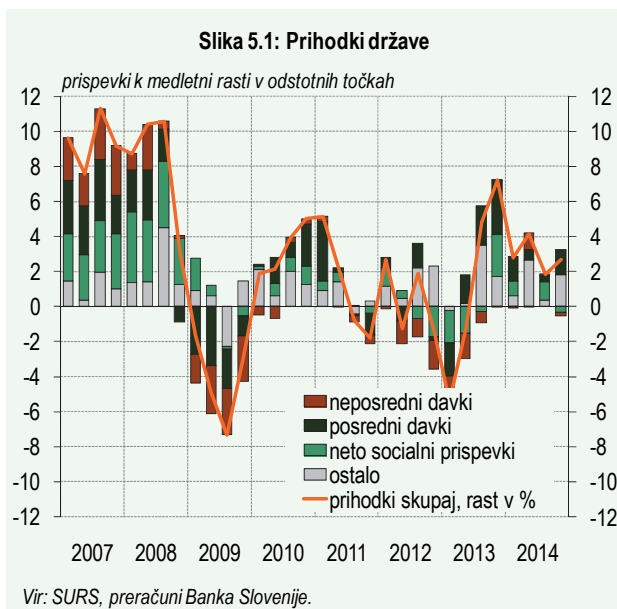
dražba za radijske frekvence za mobilno telefonijo, vpliv na javne finance pa je bil ugoden v višini 0,2 % BDP. Po izločitvi omenjenih ukrepov je primanjkljaj znašal 3,5 % BDP, kar je za 0,7 % BDP manj kot v letu 2013, če iz njega izločimo dokapitalizacije bank, plačila izbrisanim in poplačila javnim uslužbencem iz naslova plačnih nesorazmerij. Če iz primanjkljaja v letu 2014 izločimo še plačila obresti, je tako izračunan primarni primanjkljaj znašal le še 0,3 % BDP, kar je precej manj od primarnega primanjkljaja v letu 2013, ko je znašal 1,7 % BDP. Primanjkljaj države je bil v Sloveniji v letu 2014 višji od povprečnega v

²¹ Za morebitne tovrstne prihodnje posege je bil decembra 2014 sprejet Zakon o organu in skladu za reševanje bank (Ur. l. 97/2014), iz katerega naj bi se v primeru potrebe izvajale dokapitalizacije bank.

evrskem območju (ta je po ocenah Evropske komisije iz februarja 2015 znašal 2,6 % BDP).

Prihodki države so leta 2014 rasli zaradi ugodnejših gospodarskih razmer in višjih davčnih stopenj. Prihodki so se povečali za 2,9 %. Med davki so se najbolj povečali prilivi posrednih davkov, za 2,9 %. Poleg sicer šibke rasti potrošnje je k temu prispevalo povišanje stopenj davka na dodano vrednost sredi leta 2013. Kljub zvišanju vseh skupin trošarin je znesek pobranih trošarin ostal približno na ravni predhodnega leta. K višjim prihod-

kom iz neposrednih davkov sta prispevali odprava avtomatičnega usklajevanja zneskov davčnih olajšav in neto davčne osnove v lestvici za odmero dohodnine z rastjo cen ter ukinitvev dohodninske olajšave za starejše od 65 let. Ugodnejše razmere na trgu dela so se odrazile v višjih prihodkih iz dohodnine (1,1 %) in neto socialnih prispevkov (1,0 %). Slednji so bili višji tudi zaradi zvišanja obdavčitve nekaterih skupin zavezancev za zdravstvene prispevke. Najvišja rast med prihodki je bila zabeležena pri kapitalskih transferjih (68,8 %), vezano na tokove EU sredstev.



Višji izdatki države (ob izločitvi vpliva pomoči finančnim institucijam) so leta 2014 odražali investicijsko dejavnost države in rast dolga. Ob zaključku finančne perspektive se povečuje koriščenje evropskih sredstev, poleg tega pa so bile v letu 2014 tudi lokalne volitve. Investicije države so se tako povečale kar za dobro petino. Visoka rast plačil obresti odraža predhodno veliko povečanje dolga. Sredstva za zaposlene so bila za 0,5 % nižja kot v letu 2013. Izdatkov za vmesno potrošnjo je bilo več za 0,7 %. Izdatki za socialna namestita in podpore so se znižali že tretje leto zapored, tokrat za 0,9 %. Lani se je število upokojencev povečalo za samo 1,1 %, kar je bistveno nižja rast kot pred uveljavitvijo pokojninske reforme, hkrati pa se pokojnine niso usklajevale z rastjo plač

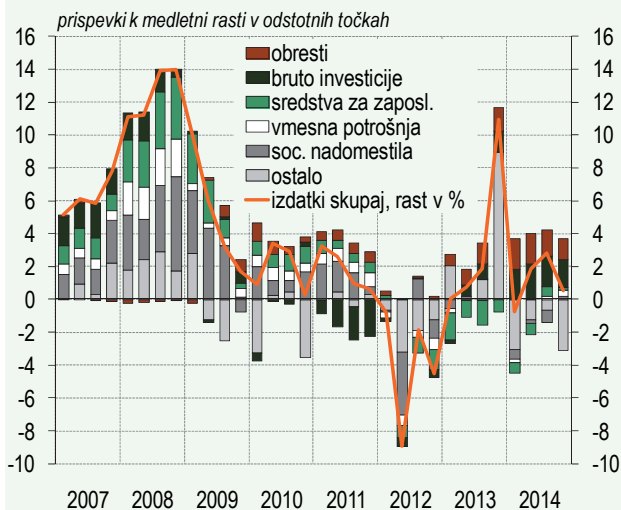
Tabela 5.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2009–2018*

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

Vir: SURS (realizacija), Ministrstvo za finance (april 2014), Evropska komisija (februar 2015).

Opomba: * Podatki iz Programa stabilnosti so še po metodologiji ESR 1995, vsi drugi podatki pa so po metodologiji ESR 2010.

Slika 5.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



in inflacijo. Nadomestila za brezposelne so se zaradi ugodnejših razmer na trgu dela in izgub upravičenosti (ob koncu lanskega leta je bila le dobra petina brezposelnih upravičena do nadomestila) precej znižala. Na drugi strani so se povečala izplačila sredstev za zagotavljanje socialne varnosti.

Dolg države in poroštva

Dolg države se je do konca lanskega leta povišal na 80,9 % BDP tudi zaradi predfinanciranja odplačil dolga v naslednjih letih in ukrepov za reševanje bank. V primerjavi s koncem leta 2013 se je dolg povečal za 4,7 mrd EUR na 30.133 mio EUR. Izražen v odstotkih BDP je bil še vedno nižji od povprečja držav iz evrskega

območja, ki je po oceni Evropske komisije iz februarja 2015 znašalo 94,3 % BDP. Rast dolga je bila lani delno namenjena za financiranje primarnega primanjkljaja, predvsem pa so dolg zviševali drugi dejavniki, ki so prikazani v postavki "prilagoditve med primanjkljajem in dolgom" v tabeli 5.2. Ti se nanašajo pretežno na predfinanciranje odplačil dolga, ki zapade v prihodnjih letih, ter na dve izdaji obveznic DUTB, povezani s prenosom slabih terjatev Abanke in Banke Celje. K rasti deleža dolga v BDP je prispeval tudi učinek t. i. snežene kepe, ki odraža skupni učinek obrestnih izdatkov in gospodarske rasti na dolg, izražen v BDP.

Ob koncu leta so poroštva in jamstva države znašala 22,2 % BDP, njihovo zvišanje od sredine leta pa je posledica ukrepov za stabilizacijo bančnega sistema. Še vedno približno polovica vseh poroštev odpade na DARS d.d. in na sklad EFSF, ki izdaja obveznice za pomoč evropskim državam v finančnih težavah. Zvišanje stanja poroštev v drugi polovici lanskega leta je povezano z izdajo obveznic DUTB. V zadnjem četrtletju sta Probanka in Factor banka začeli vračati garancijo, unovčeno sredi leta 2014, kar je povečalo prejemke državnega proračuna (brez vpliva na primanjkljaj države, saj gre za finančno transakcijo). Lani je bilo tako unovčenih za 432 mio EUR poroštev, vrátil unovčenih poroštev pa je bilo 27 mio EUR. Oboje je večinoma povezano z nadzorovano likvidacijo Probanke in Factor banke.

Zahtevana donosnost in cena zadolževanja dosežata v prvem letošnjem četrtletju rekordno nizke ravni. Zahtevana donosnost na slovenske 10-letne državne

Tabela 5.2: Prispevki komponent k rasti dolga države

v % BDP	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dolg	34,4	38,2	46,5	53,7	70,3	80,9
Sprememba dolga	12,8	3,8	8,3	7,2	16,6	10,6
od tega: primarni saldo	4,8	4,0	4,8	2,0	12,3	1,7
razlika obresti-rast ("snežena kepa")	2,3	1,6	1,2	3,1	2,3	1,2
prilagoditve med primanjkljajem in dolgom	5,6	-1,9	2,3	2,1	2,0	7,7

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Okvir 5.1: Investicije države in njihov vpliv na gospodarsko aktivnost

Investicije države v Sloveniji dosegajo večji delež v BDP kot v povprečju evrskega območja. Medtem ko delež skupnih izdatkov države v BDP v obdobju 2010-2013 v Sloveniji ni bistveno odstopal (po izločitvi vpliva dokapitalizacij bank) od tistega v evrskem območju, ki je znašal nekoliko manj kot polovico BDP, pa je bil delež izdatkov za investicije¹ večji. V povprečju let 2010-2013 je znašal 4,3 % BDP, medtem ko so v evrskem območju investicije države v povprečju zajemale 3,0 % BDP. Po rasti v zadnjih dveh letih so v letu 2014 investicije države v Sloveniji znašale že 5,1 % BDP.

Investicije države tudi v Sloveniji zajemajo manjši del celotnih investicij gospodarstva, a v zadnjih letih ključno prispevajo k rasti investicij. Od leta 2009 naprej znašajo investicije države več kot petino skupnih investicij, leta 2014 pa je njihov delež presegel četrtno vseh investicij.² Kot je razvidno iz slike 1, je po začetku finančne in gospodarske krize delež investicij zasebnega sektorja v BDP znatno upadel, nominalno za precej več kot tretjino v prvih dveh kriznih letih. Po dodatnem nominalnem znižanju v letu 2012 je bil obseg investicij zasebnega sektorja v letih 2013 in 2014 le nekoliko višji. Slika 2 kaže, da so spremembe investicij države v zadnjih dveh letih glavni dejavnik rasti celotnih investicij gospodarstva in da so imele s tem pomemben vpliv na gospodarsko rast.

Največji del investicij države je namenjen področju transporta. Po namenih (klasifikacija COFOG) se največ investicij nameni

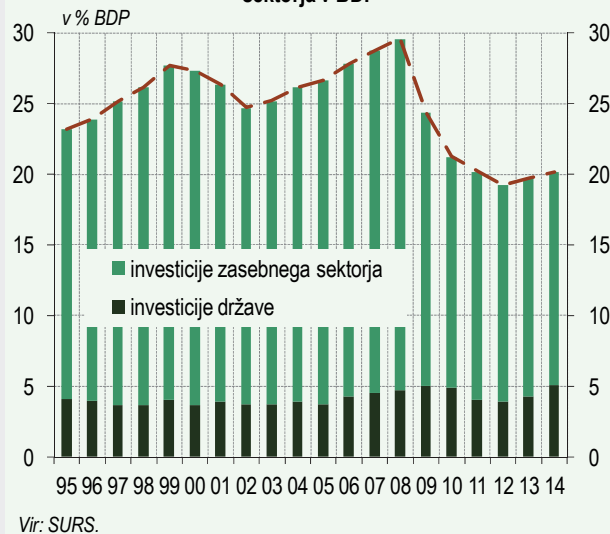
ekonomskim dejavnostim³ (v letu 2013 skoraj 30 %) in znotraj tega področju transporta (približno petino vseh investicij države). Večji delež investicij države odpade še na naslednja področja: izobraževanje (vse ravni), javna uprava (največ temeljne raziskave), stanovanjske dejavnosti in urejanje okolja (največ oskrba z vodo) ter varstvo okolja (največ za ravnanje z odpadno vodo).

Rast investicij države je bila v zadnjih dveh letih spodbujena s pospešenim koriščenjem evropskih sredstev. Enako je načrtovano tudi za leto 2015. Letos se izteka možnost koriščenja sredstev iz finančne perspektive 2007-2013. Slovenija je porabo evropskih sredstev okrepila v zadnjem četrtnetju leta 2013 in še posebej lani. Glede na proračunske načrte je tudi v letu 2015 pričakovati nadaljnjo rast investicij države, s čimer bi te še naprej prispevale k rasti BDP. Negotovo pa je, v kolikšni meri bo država uspela izkoristiti razpoložljiva sredstva. Izkušnje preteklih let kažejo, da je realizacija črpanja evropskih sredstev nižja od prvotnih proračunskih načrtov.

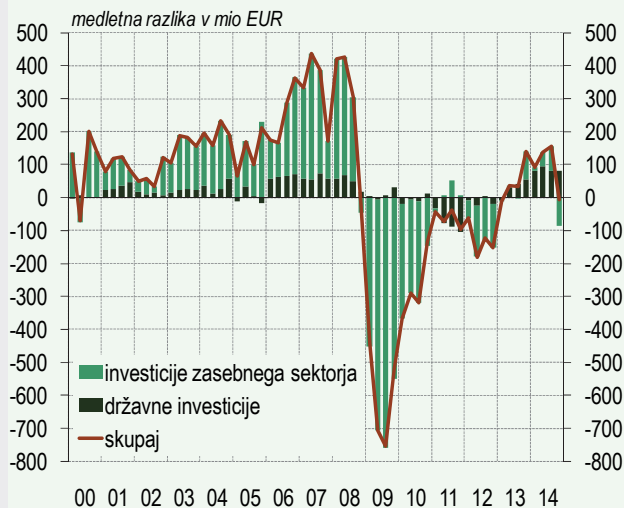
V letu 2016 je pričakovati manjše črpanje evropskih sredstev kot v zadnjem obdobju in zato tudi znižanje investicij države. Z letom 2016 se bo začelo črpanje evropskih sredstev le iz finančne perspektive 2014-2020. Slednja prinaša Sloveniji za okoli milijardo EUR manj sredstev iz kohezijskih skladov, kot jih je bilo na voljo v finančni perspektivi 2007-2013. Z novo finančno perspektivo se spreminjajo tudi cilji in prioritete, ki jim EU namenja finančna sredstva. Infrastrukturni projekti, ki so bili močno zastopani v prejšnji perspektivi, izgubljajo na pomenu, države pa naj bi se bolj usmerile v povečevanje zaposlenosti, izboljšanje konkurenčnosti in s tem povezane inovacije in raziskave.

Učinek povečanja investicij države na BDP je prisoten predvsem med izvajanjem investicije. Na dolgi rok je ocenjeno povečanje BDP zaradi državnih investicij razmeroma majhno, a je učinek dolgotrajen. Analiza, narejena na podlagi kalibriranega DSGE modela Eagle za Slovenijo, kaže, da multiplikator investicij države znaša 0,6 na zelo kratek rok in 0,2 na zelo dolgi rok. To pomeni, da povečanje investicijskega trošenja države za 1 % BDP v četrtnetju, v katerem je investicija izvedena, poveča BDP za okoli 0,6 %. Modelska ocena velikosti učinka je odvisna od tega, kolikšen delež vložka državne investicije je uvožen – po predpostavki v modelu ta delež

Slika 1: Delež investicij države in investicij zasebnega sektorja v BDP



Slika 2: Sprememba investicij



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

znaša 25 %. Če je delež uvoza manjši, je učinek na BDP večji. Učinek državnega investiranja se s časom zmanjša, saj je prispevek k višjemu BDP eno leto po izvedeni investiciji le še za 0,3 % večji BDP, deset let po izvedeni investiciji pa je BDP višji za okoli 0,2 %. Ocena se nanaša na enkratno povečanje investicij države v času, ko je ekonomija v ravnotežnem položaju ekonomskega cikla (Clancy, Jacquinot, Lozej, 2014).⁴

obveznice se že več kot leto dni znižuje in je v začetku marca padla celo pod 1,0 %, v povprečju marca pa je dosegla 1,0 %. Marca je bila izdana 20-letna obveznica v višini 1 mrd EUR s kuponsko obrestno mero 1,5 %. Tudi zakladne menice so bile februarja in marca še vedno izdane po izredno nizkih oziroma za krajše ročnosti (že od lanskega novembra) ničelnih obrestnih merah. Donosnosti so se začele zniževati ob koncu leta 2013 po izvedbi ukrepov za stabilizacijo bančnega sistema, letošnje zniževanje pa je predvsem posledica uvajanja dodatnih

Literatura:

- Batini Nicoletta, Eyraud Luc, Weber Anke: A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers. (2014) IMF Working Paper No. 14/93, 33 str.
- Clancy Daragh, Jacquinot Pascal, Lozej Matija: The Effects of Government Spending in a Small Open economy Within A Monetary Union. (2014) ECB Working Paper No. 1727, 71 str.
- Coenen Gunter, Erceg Christopher, Freedman Charles et al.: Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models. (2010) IMF Working Paper No. 10/73, 123 str.
- European Commission: Public Finances in EMU, chapter III Fiscal Policy, Debt Reduction and Growth after the Crisis. (2010), str. 185 – 192.
- International Monetary Fund: World Economic Outlook, chapter 3: Is It Time For an Infrastructure Push? The Macroeconomic Effects of Public Investment, October 2014, str. 75 – 114.

¹ Investicije države so definirane po metodologiji ESR, torej zajemajo sektor države S.13. Ta je sestavljen iz centralne države, skladov socialnega zavarovanja in lokalne ravni države. Skladno s to definicijo ne zajemajo investicij podjetij, kot so DARS d.d., Telekom Slovenije, elektrogospodarstva in podobnih, ki so sicer v večinski lasti države, a s prodajo na trgu pokrijejo večino svojih stroškov. Povsod v besedilu se izraz investicije nanaša na bruto investicije v osnovna sredstva.

² Za primerjavo: v desetletju pred letom 2009 je znašal delež investicij države približno 15 % celotnih investicij.

³ Sem sodijo splošne ekonomske in trgovinske dejavnosti, zaposlovanje, kmetijstvo, gozdarstvo, ribištvo, lov, transport, komunikacije, ekonomske raziskave, rudarstvo, predelovalne dejavnosti, gradbeništvo, pridobivanje in distribucija goriv in energije ter druge ekonomske dejavnosti.

⁴ Kratkoročni multiplikator državnih investicij je v povprečju za države EU višji in znaša 0,9, pri čemer je bil tudi DSGE model nekoliko drugačen (European Commission, 2010). Podobno nekateri drugi modeli za države evrskega območja kažejo, da je kratkoročni multiplikator okoli 1, dolgoročni pa malo nad nič (Coenen et al., 2010). Velikost fiskalnih multiplikatorjev je odvisna od izbranega ekonometričnega modela, faze ekonomskega cikla, v katerem je država, vztrajnosti fiskalnega šoka (ukrepa), prilagajanja denarne politike fiskalni politiki, odprtosti ekonomije, načina financiranja investicij in podobno. Dejanski učinek investicij je pogojen tudi z izborom investicij, pripravo, izvedbo in nadzorom projekta itn. (Batini, Eyraud, Weber, 2014 in IMF, 2014).

nestandardnih ukrepov denarne politike ECB. Na zahtevane donosnosti ugodno vplivajo tudi podatki o izboljšanju gospodarskih razmer in izgledov v Sloveniji.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

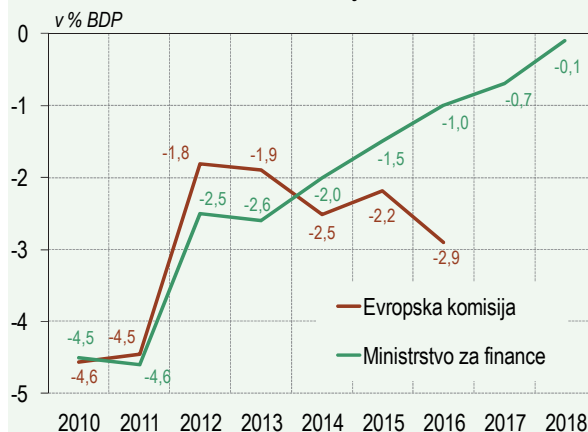
Ključni cilj Slovenije na fiskalnem področju je odprava presežnega primanjkljaja v letu 2015. Slovenija je od leta 2009 v postopku zaradi prekomernega primanjkljaja, ki naj bi ga glede na načrte odpravila v postavlje-

nem roku, t. j. v letu 2015. Ob pripravi rebalansa proračuna RS za leto 2015, ki je bil sprejet konec februarja letos, je bil primanjkljaj države načrtovan v višini 2,9 % BDP. Tudi aprilsko Poročilo o primanjkljaju in dolgu države ohranja ta cilj nespremenjen. Tveganja za doseg načrtovanega primanjkljaja zajemajo možno poslabšanje makroekonomskih razmer, manjši učinek ukrepov od načrtovanega ter negotovost, vezano na izračun primanjkljaja po ESA 2010.²²

V Programu stabilnosti Slovenija načrtuje postopno zmanjševanje primanjkljaja države in doseganje strukturnega ravnotežja. Slovenija bo morala tudi po zmanjšanju pod 3 % BDP primanjkljaj države še naprej zmanjševati. Mednarodna pogodba o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v Ekonomski in monetarni uniji zahteva izravnani položaj v strukturnem smislu, nadaljnje zmanjševanje pa bo potrebno tudi zaradi dolga, ki presega 60 % BDP. Strukturni primanjkljaj je v letu 2014 po ocenah Evropske komisije iz februarja 2015 znašal 2,5 % BDP, kar je za 0,6 odstotne točke BDP več kot v letu 2013. Novi načrti vlade bodo znani z letošnjo posodobitvijo Programa stabilnosti, ki bo predvidoma objavljen ob koncu aprila 2015.

Ukrepi za zmanjšanje primanjkljaja so bili v preteklih letih pogostočasne narave, potrebni pa so bolj sistemski ukrepi. Tako so na primer ukrepi na področju sredstev za zaposlene spet uveljavljeni le do konca leta 2015. To pomeni, da bo kmalu potreben nov dogovor, sicer se bodo sredstva za zaposlene z naslednjim letom bistveno povečala. Prav tako je bilo mnogočasnih ukrepov vključenih v Zakon o uravnoteženju javnih financ, med drugim ukinitve otroških dodatkov za 7. in 8. razred, znižanje denarne socialne pomoči, znižanje regresa za upokojence (njegova višina se sicer določa z vsakoletnim zakonom o izvrševanju proračuna) in še nekateri drugi. Ti so bili vezani na gospodarsko rast nad 2,5 % BDP. Po prvih podatkih je bila rast v letu 2014 višja, kar pomeni, da bi se ti transferji lahko povišali z letom 2016. Med drugim je le do konca letošnjega leta v veljavi

Slika 5.3: 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.

tudi 50-odstotna mejna stopnja pri dohodnini, začasno so veljavne tudi višje stopnje DDV.

Vlada pripravlja pregled zdravstvenega sektorja, do sredine letošnjega leta naj bi bil vzpostavljen tudi demografski rezervni sklad. Ministrstvo za zdravje bo skupaj s Svetovno zdravstveno organizacijo pripravilo analizo zdravstvenega sistema, ki bo podlaga za pripravo zdravstvene reforme. Analiza naj bi bila skupaj s predlogi končana do konca leta. Na osnovi leta 2013 uveljavljene-ga pokojninskega zakona naj bi se do sredine letošnjega leta vzpostavil demografski rezervni sklad. Namen sklada bo zagotavljanje dolgoročne stabilnosti pokojninskega sistema, njegovo delovanje in financiranje pa se bo uredilo s posebnim zakonom.

²² Negotovost glede izračuna po ESA 2010 je med drugim povezana z informacijami (npr. letni obračun dohodnine in davka na dohodek pravnih oseb, zaključni računi), ki bodo razpoložljive šele po poteku proračunskega leta.

6 | Gibanje cen

Dinamika cen je bila v letošnjih prvih treh mesecih še naprej predvsem pod vplivom nizkih cen surovin na svetovnih trgih, depreciacije tečaja evra in nekaterih baznih učinkov. Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin se je v povprečju prvih treh mesecev leta 2015 znižal medletno za 0,5 %, kar je nekoliko več kot v evrskem območju. Vendar se je osnovna inflacija v tem času povišala, medtem ko se je v evrskem območju znižala. Razlika v gibanju cen izhaja morda tudi iz pozitivnih makroekonomskih premikov v Sloveniji, čeprav se povečanje realne mase plač zaradi previdnostnega obnašanja gospodinjstev ob vse bolj negotovih oblikah zaposlovanja in zaradi spremenjenih nakupovalnih navad ni v celoti preneslo v končno potrošnjo.

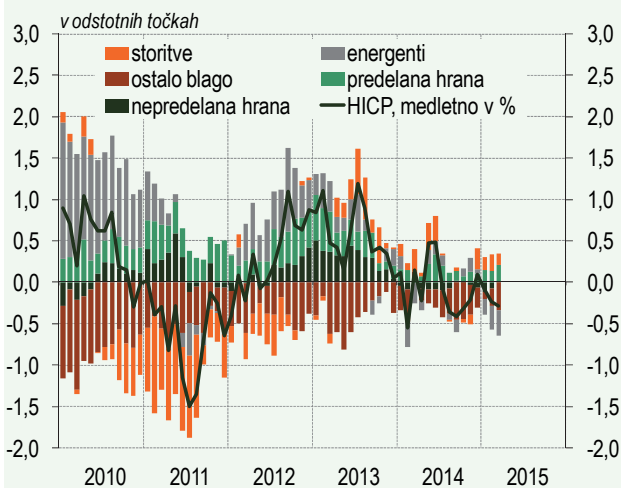
Struktura gibanja cen

Struktura gibanja cen se v letošnjem prvem četrtletju v primerjavi s prejšnjim ni bistveno spremenila, z izjemo cen energentov. Znižanje prispevka cen energentov je posledica še vedno nizkih cen nafte na svetovnih trgih. Čeprav so se cene surove nafte od konca januarja nekoliko povišale, vrednost evra pa še naprej pada, je bil medletni upad cen energentov zelo močan in je znašal 6,1 %. Na drugi strani se je skladno s povečanjem realne mase plač in z depreciacijo evra zmanjšal negativen prispevek cen industrijskih proizvodov brez energentov. Ti dejavniki se odražajo tudi na cenah storitev, saj se je rast cen storitev v začetku letošnjega leta povišala v primerjavi z zadnjim lanskim četrtletjem. K temu so prispevale predvsem nekatere tržne storitve, zaradi končanih akcij nekaterih ponudnikov na eni in zviševanja cen določenih ponudnikov na drugi strani. Nespremenjen je ostal prispevek cen hrane, pri čemer je tudi dinamika podkomponent ostala podobna. V evrskem območju so se prispe-

vki vseh komponent v enakem obdobju znižali, najbolj prispevka cen energentov in storitev.

Gibanje cen v Sloveniji se je spet približalo dinamiki evrskega območja. V zadnjem letu smo priča močni konvergenca inflacije v Sloveniji k inflaciji v evrskem

Slika 6.1: Razlike v inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

območju. Pri tem je konvergenca značilna za vse podkomponente. Najmočnejšo lahko zaznamo pri komponentah, ki so predvsem odvisne od uvoženih proizvodov, kot so cene hrane in energentov. Hkrati se je znižala tudi razlika v rasti komponent osnovne inflacije.



Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

Osnovna inflacija je bila v povprečju leta 2014 nizka in pod ravniyo evrskega območja. V letošnjih prvih treh mesecih se je povzpela nad povprečje evrskega območja, kjer se osnovna inflacija še naprej znižuje.

Osnovna inflacija, merjena s HICP brez cen energentov, hrane, alkohola in tobaka, je v povprečju leta 2014 znašala 0,6 %, kar je za 0,2 odstotne točke manj kot leto prej in za prav toliko manj tudi od povprečja evrskega območja. K njeni medletni rasti v Sloveniji so prispevale predvsem cene storitev, nižale pa so jo cene industrijskih proizvodov brez energentov. Medletna rast drugih dveh kazalnikov osnovne inflacije je bila v povprečju leta enaka kot v evrskem območju. V prvem četrtletju so vsi trije kazalniki osnovne inflacije presegli kazalnike evrskega območja. V Sloveniji medletno precej hitreje rastejo cene storitev, padec cen industrijskih proizvodov brez energentov pa je večji kot v evrskem področju.

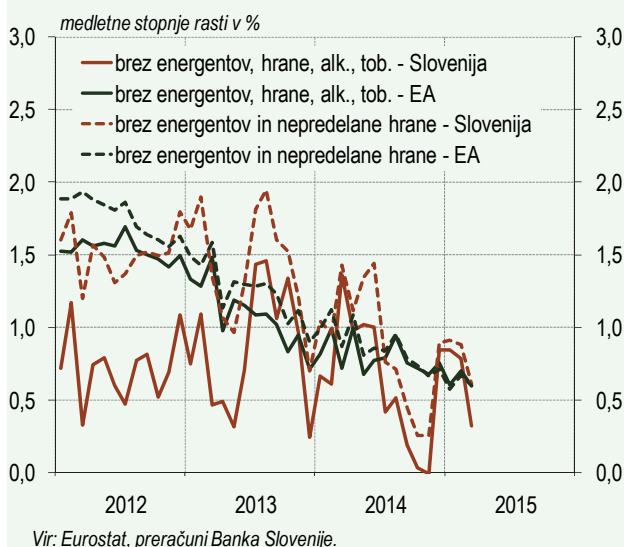
Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
		2010	2011	2012	2013	2014	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15
HICP	100,0%	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	1,1	0,6	0,8	0,1	0,0	-0,5
Struktura HICP:												
Energenti	14,7%	13,9	8,8	9,0	1,8	-1,4	-0,1	-2,3	0,2	-1,5	-2,0	-7,5
Hrana	23,6%	2,5	4,8	4,7	4,9	0,8	2,4	1,5	0,7	0,3	0,6	0,7
predelana	16,1%	2,9	5,0	4,7	3,6	1,8	2,3	2,2	2,4	1,7	1,1	1,4
nepredelana	7,5%	1,7	4,3	4,5	7,6	-1,5	2,7	0,1	-2,8	-2,6	-0,7	-0,6
Ostalo blago	26,4%	-2,2	-0,9	-0,2	-0,9	-1,0	-0,5	-0,5	-0,6	-1,3	-1,4	-0,8
Storitve	35,2%	1,2	0,0	1,5	2,2	1,8	2,0	1,9	2,3	1,5	1,5	1,7
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	85,3%	0,3	1,0	1,8	1,9	0,7	1,3	1,1	0,9	0,3	0,4	0,7
HICP brez energentov in nepredelane hrane	77,8%	0,2	0,7	1,5	1,4	0,9	1,1	1,1	1,3	0,6	0,5	0,8
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	61,7%	-0,4	-0,4	0,7	0,9	0,6	0,8	0,9	1,0	0,4	0,3	0,6
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		2,0	3,8	1,0	0,3	-1,1	-0,3	-1,0	-1,4	-1,1	-0,8	...
BDP deflator		-1,1	1,2	0,3	1,4	0,4	2,1	1,5	0,5	0,4	-0,7	...
Uvozne cene ¹		6,5	5,6	2,3	-1,2	-1,0	-1,8	-1,8	-1,4	-0,5	-0,4	...

Opomba: ¹ Podatki iz nacionalnih računov.

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.3: Osnovna inflacija v Sloveniji in evrskem območju

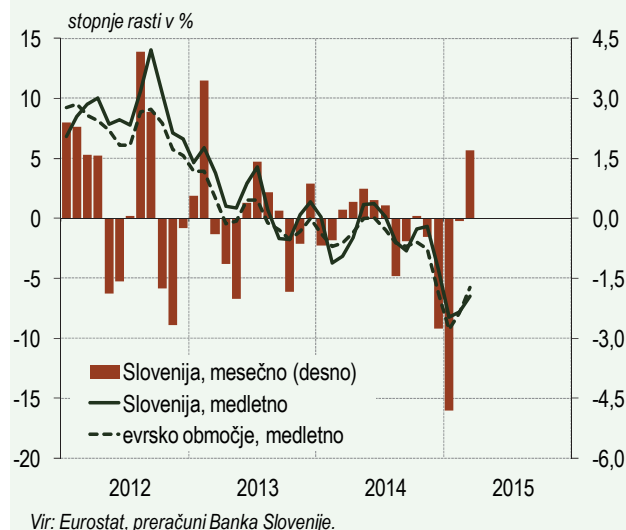


Sicer šibka rast potrošnje gospodinjstev morda že počasi povečuje osnovno inflacijo, čeprav so signali še dokaj nezanesljivi. Povečanje realne mase plač se zaenkrat še ni v večji meri preneslo v končno potrošnjo. Obseg potrošniških posojil se še zmanjšuje, vendar manj kot v preteklih letih. Gospodinjstva namesto povečanja potrošnje povečujejo varčevanje, verjetno predvsem zaradi prevlade negotovih oblik novih zaposlitev. Hkrati počasni premiki pri domačem povpraševanju odražajo tudi spremenjene nakupovalne navade gospodinjstev. Ob tem je gibanje plač tudi v zadnjem obdobju zaostajalo za rastjo produktivnosti, zato ob nizkih cenah vhodnih surovin ni močnejših cenovnih pritiskov s strani ponudbe.

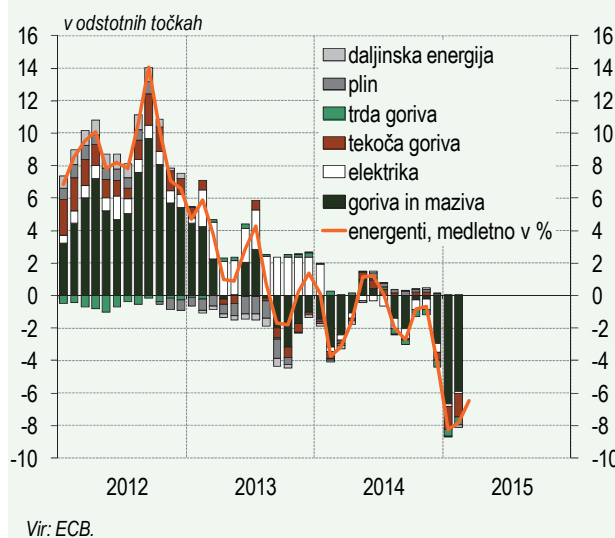
Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

Močno znižanje cen nafte na svetovnih trgih je kljub depreciaciji evra povečalo medletni padec cen energentov v letu 2014. Zaradi učinka osnove ostaja medletni padec cen naftnih derivatov izrazit tudi v začetku letošnjega leta. Po 1,9-odstotni rasti v letu 2013 so se lani cene energentov znižale za 1,4 %, kar je 0,5 odstotne točke manj kot v povprečju evrskega območja. K znižanju so največ prispevale cene pogonskih goriv, ki so se

Slika 6.4: Gibanje cen energentov



Slika 6.5: Prispevki k rasti cen energentov



po 1,3-odstotni rasti v letu 2013 lani znižale za 2,2 %. Še večje znižanje teh cen je preprečilo poviševanje trošarin na naftne derivate. Hkrati se je izrazito znižala rast cen elektrike, z 11,3 % na -1,4 %, ker je v začetku leta 2014 iz izračuna inflacije izpadel dvig omrežnine za električno energijo. Na drugi strani se je močno zvišala medletna rast cen plina, kar je posledica učinka osnove, saj so ponudniki v poletnih mesecih leta 2013 cene močno znižali. Zaradi izrazitega višanja trošarin je porasla tudi medletna rast cen kurilnega olja. Čeprav se je nafta po letoš-

Okvir 6.1: Vpliv nizkih cen nafte in tečaja evra na inflacijo

Cena nafte se je v drugi polovici leta 2014 močno znižala, po tem ko je bila štiri leta stabilna pri okrog 105 USD za sodček. Januarja 2015 je bila s 45 USD medletno nižja za kar 55 %, nato pa se je začela počasi višati in je v povprečju marca znašala 56 USD. V enakem obdobju je tudi evro glede na ameriški dolar depreciral kar za slabo petino. To je sicer upočasnilo padec cene nafte v evrih, vendar ni ustavilo močnega padca inflacije.

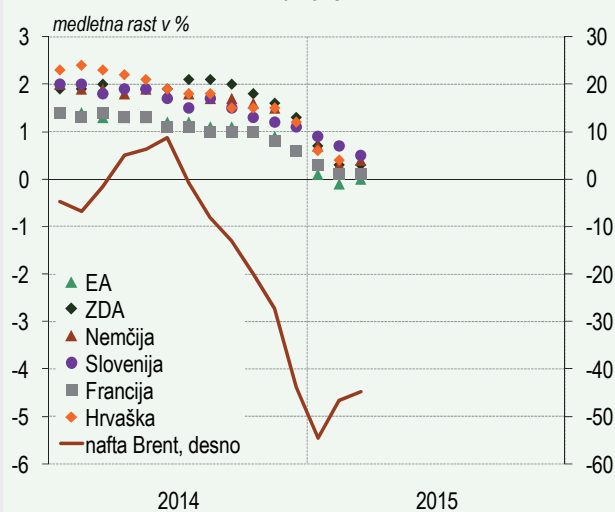
Padanje cen nafte znižuje svetovno inflacijo. Skladno z začetkom zniževanja cen nafte v juliju 2014 so se začele zniževati tudi kratkoročne napovedi inflacije. Consensus je napoved inflacije v ZDA za leto 2015 znižal z dobrih 2 % v avgustu 2014 na zgolj 0,3 % v februarju 2015. Hkrati je še lanskega novembra Consensusova napoved inflacije v letu 2015 za evrsko območje znašala 0,9 %, februarja letos pa je bilo pričakovano 0,1-odstotno znižanje cen. Za EU je v letu 2015 napovedana inflacija v višini 0,3 %. Trendi zniževanja napovedi inflacije so sicer skladni z rezultati globalnih ekonometričnih modelov (Global economic prospects, januar 2015). Na podlagi podatkov za države G20 so ocenili, da bi 30-odstotni padec cen nafte znižal svetovno inflacijo v letu 2015 med 0,4 in 0,9 odstotne točke.

Naftni derivati predstavljajo tudi v Sloveniji enega izmed temeljnih virov energije v proizvodnji in potrošnji, zato bodo nedavna gibanja cen nafte še naprej vplivala na zniževanje

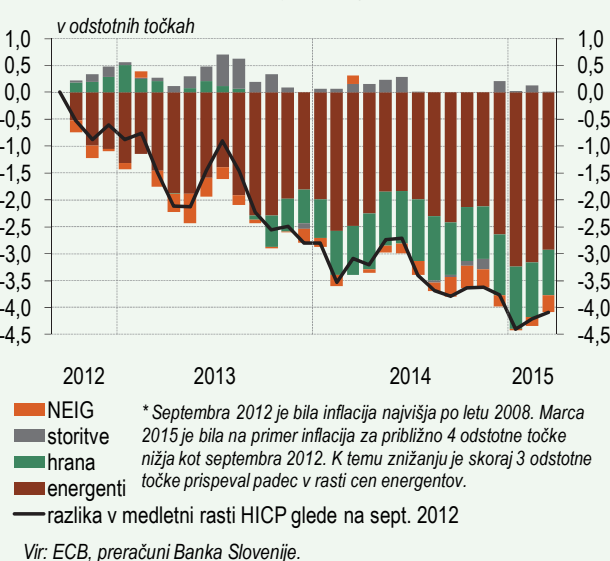
cen življenjskih potrebščin. Prevladovali bodo neposredni učinki, kjer se gibanje cen nafte v celoti prenese v prodajne cene naftnih derivatov z zamikom dveh tednov. Vlada RS je konec lanskega leta, skladno s padanjem cen nafte, trošarine zviševala. Trošarine je dvignila v oktobru in novembru, v zadnjem obdobju pa jih znižuje zaradi ohranjanja konkurenčnosti v primerjavi s cenami naftnih derivatov v sosednjih državah.

Vpliv, ki ga bo šok znižanja cen nafte imel na inflacijo in na gospodarsko aktivnost, je odvisen predvsem od deleža nafte v proizvodnji in potrošnji. Tako se bo znižanje cen nafte neposredno odrazilo na kupni moči prebivalstva in profitnih maržah podjetij. Tako so nižje cene naftnih derivatov spodbudne tudi za slovensko gospodarstvo, saj je pričakovati, da bo imelo pozitivne koristi predvsem v smislu večje kupne moči prebivalstva in nižjih stroškov proizvodnje. Vsaj del višjega dohodka bodo potrošniki namenili za potrošnjo drugih dobrin, del pa privarčevali. Ker je nafta pomemben proizvodni dejavnik, nižje cene podjetjem lahko omogočajo višje dobičke. Čeprav prevladajo pozitivni učinki, je kljub temu treba upoštevati tudi možni negativni vpliv nižjih cen nafte na gospodarsko aktivnost. Zaradi manjše aktivnosti v državah, ki so odvisne od izvoza nafte in so pomembne trgovinske partnerice Slovenije (npr. Rusija), se lahko namreč neposredno in posredno zmanjša povpraševanje po slovenskih izvoznih proizvodih.

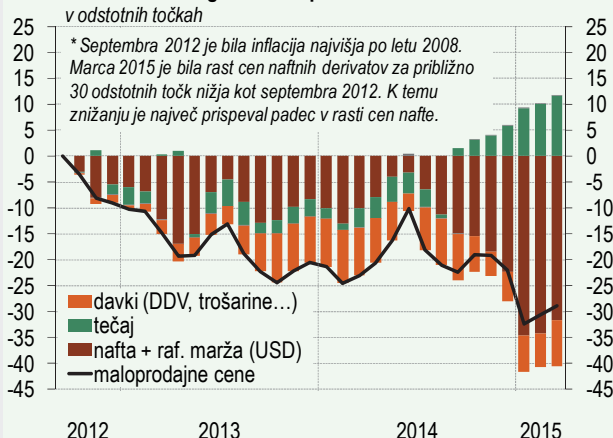
Slika 1: Consensusove napovedi rasti HICP v letu 2015 za izbrane države



Slika 2: Prispevki k zniževanju HICP glede na september 2012*



Slika 3: Prispevki k zniževanju rasti cen naftnih derivatov glede na september 2012*

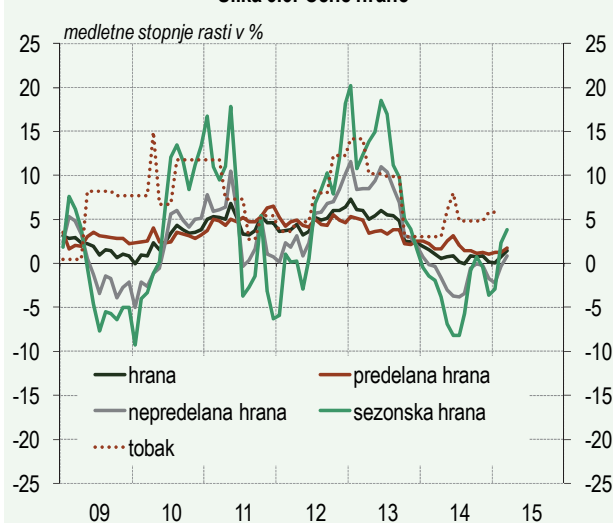


Vir: Ministrstvo za gospodarstvo, Uredba o oblikovanju cen naftnih derivatov, Uredba o določitvi in načinu obračunavanja posebnega nadomestila za izvrševanje gospodarske javne službe oblikovanja obveznih rezerv nafte in njenih derivatov, preračuni Banka Slovenije.

njem januarju počasi začela dražiti, je bilo medletno znižanje cen energentov v povprečju prvega četrletja še večje kot v lanskem zadnjem četrletju in je znašalo 7,5 %. V primerjavi s prejšnjim četrletjem so se medletno še močnejše znižale cene pogonskih goriv, poleg tega pa se je pocenilo kurilno olje.

Medletna rast cen hrane se je v letu 2014 močno znižala v primerjavi z letom prej in tako največ prispevala k znižanju skupne inflacije. V povprečju letošnjih

Slika 6.6: Cene hrane



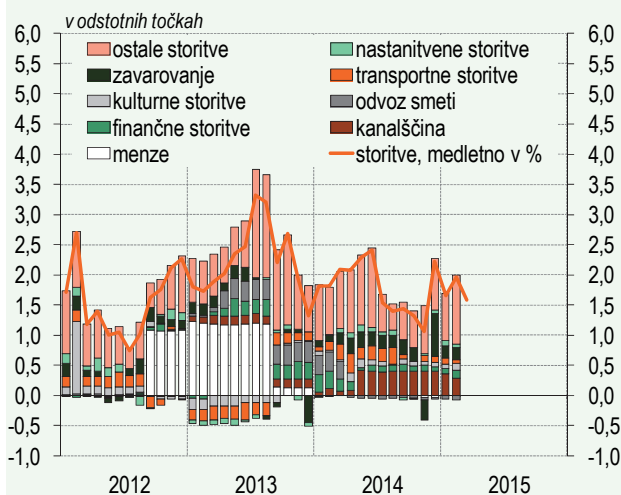
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

V primerjavi s projekcijami Banke Slovenije iz oktobra 2014 zadnje ocene kažejo na 0,8 odstotne točke nižjo inflacijo v letu 2015. To znižanje izvira predvsem iz spremenjene projekcije cen energentov, pri katerih se zdaj pričakuje 6-odstotno znižanje, še oktobra pa je bila pričakovana ničelna rast. Projekcija rasti cen energentov v letu 2016 je zaradi učinka osnove višja za 1,0 odstotne točke in znaša 1,0 %. Projekcije temeljijo na gibanju cene terminskih pogodb (futures), po katerih se cene letos počasi povečujejo in v povprečju leta dosežejo 62 USD za sodček, v naslednjih dveh letih pa 68 oziroma 72 USD za sodček. Pri tem niso upoštevani posredni in sekundarni učinki, ki bi lahko prek proizvodnih stroškov in vpliva na rast plač dodatno znižali inflacijo.

prvih treh mesecih ostaja na ravni iz leta 2014. V povprečju lanskega leta je rast cen hrane znašala 0,8 %, kar je 4,1 odstotne točke manj kot leto prej in 0,3 odstotne točke več kot v povprečju evrskega območja. Na to znižanje so vplivale predvsem cene nepredelane hrane, ki so se po visoki medletni rasti v letu 2013 v začetku lanskega leta začele zniževati. Kljub slabim vremenskim razmeram v poletnih mesecih so se močno znižale cene zelenjave, v povprečju leta 2014 za 8,1 %, še v letu 2013 pa so se povišale za 16 %. Znižala se je tudi medletna rast cen sadja in mesa. Skladno z gibanjem cen hrane na svetovnih trgih se je znižala tudi rast cen predelane hrane, kar je do neke mere tudi posledica nižanja cen nekaterih trgovcev zaradi močnejše konkurence na tem delu domačega trga. V povprečju prvega letošnjega četrletja je medletna rast cen hrane znašala 0,7 %, kar je malenkost več kot v zadnjem četrletju leta 2014. K temu je prispevalo predvsem povišanje rasti cen predelane hrane v marcu zaradi učinka osnove, hkrati pa se je tudi padec cen nepredelane hrane nekoliko zmanjšal.

Kljub izpadu učinka dviga DDV v drugem polletju je rast cen storitev v letu 2014 ostala relativno visoka, v zadnjih mesecih pa se je še povišala. V povprečju lanskega leta je rast cen storitev znašala 1,8 %, kar je

Slika 6.7: Prispevki k rasti cen storitev

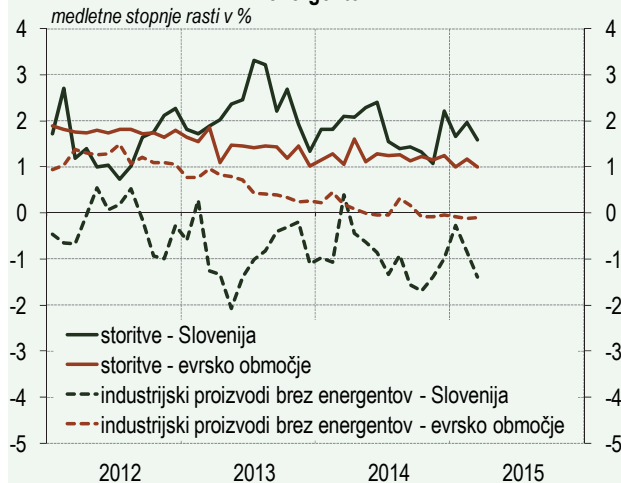


Vir: ECB.

0,5 odstotne točke manj kot leto prej in 0,6 odstotne točke več kot v evrskem območju. Znižanje rasti izhaja iz manjšega obsega fiskalnih in administrativnih ukrepov v letu 2014, predvsem izpada dviga cen hrane v menzah iz izračuna inflacije, kar je k znižanju medletne rasti cen storitev prispevalo 0,8 odstotne točke. Kljub temu pa je k visoki rasti še vedno prispeval dvig stopnje DDV iz sredine leta 2013 in ponovni porast cen kanalščine, ki se od sprostitve oblikovanja cen v letu 2013 še naprej močno višajo. Poleg tega se je nekoliko zvišala medletna rast cen nekaterih tržnih storitev, kot so transportne storitve in zavarovanje prometnih sredstev. Navzgor je vplival tudi učinek osnove iz naslova znižanja zdravstvenega zavarovanja decembra 2013, katerega premija pa se je novembra 2014 spet prehodno znižala. V povprečju prvega četrletja 2015 je rast cen storitev znašala 1,7 %, kar je 0,2 odstotne točke več kot v prejšnjem četrletju. Glavni razlog je v znižanju medletnega padca cen telefonskih in internetnih storitev ter nadaljnje višanje medletne rasti cen počitnic v paketu. Dodatno je porasla tudi medletna rast cen zavarovanja prometnih sredstev.

Padec cen v skupini industrijskih proizvodov brez energentov se je v letu 2014 še nekoliko poglobil in tudi v začetku letošnjega leta še ne kaže pozitivnih premikov. Medletno so se cene industrijskih proizvodov

Slika 6.8: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

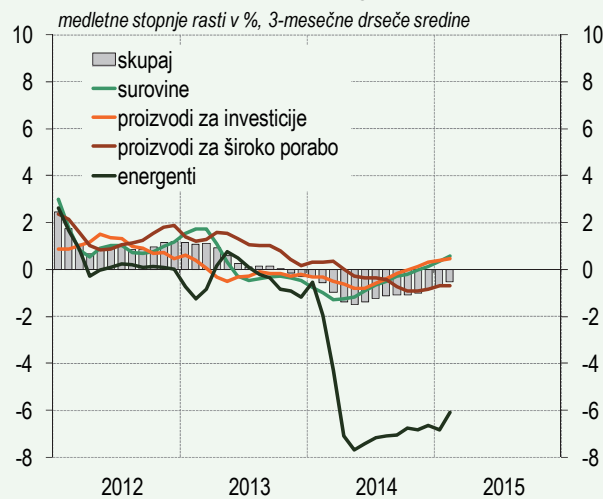
brez energentov v povprečju leta 2014 znižale za 1,0 %, kar je 0,1 odstotne točke več kot leto prej, medtem ko so se v evrskem območju povišale za 0,1 %. Padec v Sloveniji je bil predvsem posledica medletnega zniževanja cen oblačil in obutve ter športne opreme. Na drugi strani se je prehodno upočasnilo padanje cen osebnih avtomobilov. V povprečju prvega četrletja so se cene medletno znižale za 0,8 %, kar je 0,5 odstotne točke manj kot v lanskem zadnjem četrletju. Po zniževanju cen v pretežnem delu lanskega leta se je podražila športna oprema, manj negativna pa je bila tudi medletna rast cen oblačil in obutve ter osebnih avtomobilov. Na drugi strani se je v primerjavi s prejšnjim četrletjem nekoliko močnejše pocenila stanovanjska oprema, kar je bilo predvsem posledica močnejšega znižanja cen gospodinskih aparatov.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu so se v letu 2014 močno znižale predvsem zaradi padca cen energentov, padanje cen pa se je v zadnjih mesecih postopoma umirjalo. V povprečju leta so se agregatne cene znižale za 1,1 %, kar je za 0,3 odstotne točke več kot v povprečju evrskega območja. Največji vpliv so imele cene energentov, katerih padec

se je poglobil za 5,9 odstotne točke na 6,4 %. Zaradi padanja cen elektrike na evropskem trgu v zadnjih letih in znižanja cen nafte se je močno povečalo medletno znižanje cen v proizvodnji elektrike, plina in pare, kar je prevladalo nad izredno visoko rastjo cen v oskrbi z vodo. V prvem polletju so se precej znižale tudi cene proizvajalcev surovin. V zadnjem četrletju so po dolgem času začele rasti cene v proizvodnji kovin, agregatna rast cen surovin pa je bila v začetku letošnjega leta zaradi zniževanja vrednosti evra že pozitivna. V drugem polletju je bil obrat v gibanju cen prisoten tudi pri investicijskih proizvodih, ki so se postopoma poviševale tudi v začetku letošnjega leta. V nasprotju s cenami surovin so se v lanskem drugem polletju opazno znižale cene proizvodov za široko porabo, predvsem cene netrajnega blaga zaradi nižjih vhodnih stroškov.

Slika 6.9: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

7 | Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2015–2017²³

Letos in v prihodnjih dveh letih naj bi bilo okrevanje domačega gospodarstva zmernejše kot v letu 2014. Povprečna letna gospodarska rast bo v obdobju projekcij znašala 2 %. Temelj rasti ostaja še naprej izvoz, medtem ko naj bi domače povpraševanje okrevalo le postopoma.

V strukturi domačega povpraševanja naj bi tudi letos najhitreje rasle investicije v osnovna sredstva zaradi izvajanja javnih infrastrukturnih projektov, medtem ko bo rast državne in zasebne končne potrošnje še dokaj šibka. V skladu s pričakovano nadaljnjo konsolidacijo javnih financ bo potrošnja države tudi v prihodnjih dveh letih ostala zmerna, nadaljnje postopno izboljševanje razmer na trgu dela in vračanje zaupanja potrošnikov pa bo postopoma krepilo zasebno potrošnjo. Pospešeno razdolževanje podjetij se pričakuje tudi v prihodnje in ustvarja pogoje za rast zasebnih investicij. Ta bo sicer postopna in ne bo uspela v celoti nadomestiti pričakovanega izpada javnih investicij v letu 2016.

Cene življenjskih potrebščin se bodo letos v povprečju nekoliko znižale zaradi močnega padca cen energentov na prehodu leta. Hkrati bo ostala nizka tudi osnovna inflacija. Slednja bo začela postopoma naraščati v naslednjih dveh letih, skladno s povečevanjem gospodarske aktivnosti in postopnim zapiranjem proizvodne vrzeli, ki pa naj bi ostala skozi celotno obdobje projekcij nekoliko negativna.

Tveganja projekcij gospodarske rasti so za letos in prihodnje leto usmerjena zmerno navzdol. Največje tveganje predstavljata realizacija načrtovanih javnih investicij in zagotavljanje nadaljnje uspešnosti izvoznega sektorja. Tveganje javnih investicij po letu 2015 se nanaša predvsem na novo obdobje evropske finančne perspektive, nejasna pa je tudi shema financiranja investicij v okviru t. i. Junckerjevega načrta. Tveganje rasti izvoza predstavlja predvsem manjše število panog predelovalnih dejavnosti, ki so ob koncu lanskega leta prispevale k rasti industrijske proizvodnje, kar je vsaj prehodno zožilo izvozni potencial. Negotova je tudi rast zasebnih investicij, vendar so v tem primeru tveganja obrnjena navzgor zaradi visoke izkoriščenosti kapacitet, dostopa uspešnih podjetij do financiranja in precejšnjega obsega zadržanih dobičkov.

²³ Projekcije so bile narejene na osnovi veljavnih statističnih metodologij in podatkov, dostopnih do 2. marca 2015. Projekcije makroekonomskih dejavnikov, predstavljene v tem poročilu, temeljijo na predpostavkah o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja in na nekaterih domačih dejavnikih, ki so odvisni od odločitev ekonomskih politik. Predpostavke o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja so povzete po Consensus Forecasts in Eastern Europe Consensus Forecasts (februar 2015), European Economic Forecast (Evropska Komisija, zima 2015), OECD Economic Outlook (november 2014) in MDS WEO Update (januar 2015). Vrednosti predpostavk, uporabljene v projekcijah, niso nujno enake predpostavkam, ki jih v svojih projekcijah uporablja ESCB. O razmerju med projekcijami BS in ESCB glej Prilogo v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2008.

Tveganja glede inflacije so v obdobju projekcij usmerjena navzgor. Na višjo rast cen od predvidene bi lahko vplivali predvsem višji stroški surovin in dela, prvi v povezavi s hitrejšo rastjo cen nafte, drugi pa zaradi plačnih pritiskov ob nadaljnjem okrevanju gospodarstva. Prav tako v razmerah ohlapne denarne politike, presežne likvidnosti bank in prebivalstva ter povečanega zaupanja nastajajo pogoji za ugodnejšo rast domačega povpraševanja in dodaten pritisk na cene.

Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Pričakovanja glede rasti v najpomembnejših gospodarskih partnericah so se po zniževanju v drugi polovici lanskega leta stabilizirala. V drugi polovici lanskega leta je gospodarska rast v evrskem območju ostala šibka, na zniževanje napovedi pa so vplivali tudi zaostreni odnosi med Rusijo in EU. Kljub trenutni umiritvi razmer napovedi gospodarske rasti za Rusijo še vedno upadajo, gospodarske razmere pa naj bi ostale skromne tudi v Srbiji in na Hrvaškem. Na drugi strani so podatki glede Nemčije in Francije v zadnjem obdobju nekoliko ugodnejši, pozitivni pa so tudi pričakovani učinki kvantitativnega sproščanja ECB na rast tujega povpraševanja. Slednje tako ostaja skladno s predhodnimi projekcijami. Letos naj bi se povečalo za 2,4 %, v prihodnjih dveh letih pa za 3,2 % oziroma 3,4 %.

Predpostavke o ceni primarnih surovin in nafte so se glede na predhodne projekcije močnejše znižale. Močnejše padanje cen nafte v obdobju od lanskega oktobra do letošnjega januarja je izrazito znižalo tehnično predpostavko o dolarski ceni nafte. Ta naj bi v letih projekcij le postopoma naraščala, in sicer z 62 USD za sodček v letu 2015 na 68 USD oziroma 72 USD v prihodnjih dveh letih. Cene drugih surovin se bodo letos nekoliko znižale, nato pa v naslednjih letih postopoma naraščale približno skladno z dinamiko cen nafte.

Inflacija bo v evrskem območju predvsem zaradi nižjih cen energentov letos znašala le nekoliko nad 0 %. Zaradi upada cen energentov, ki je bil močnejši od pričakovanj, so se napovedi glede inflacije v primerjavi s predhodnimi napovedmi znižale, nizka inflacija pa ostaja posebno tveganje v celotnem obdobju projekcij. Padanje cen proizvajalcev v Nemčiji naj bi se letos nadaljevalo, nato pa se v prihodnjih dveh letih pričakuje postopna rast, ki pa naj ne bi preseгла 2 %.

Tabela 7.1: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

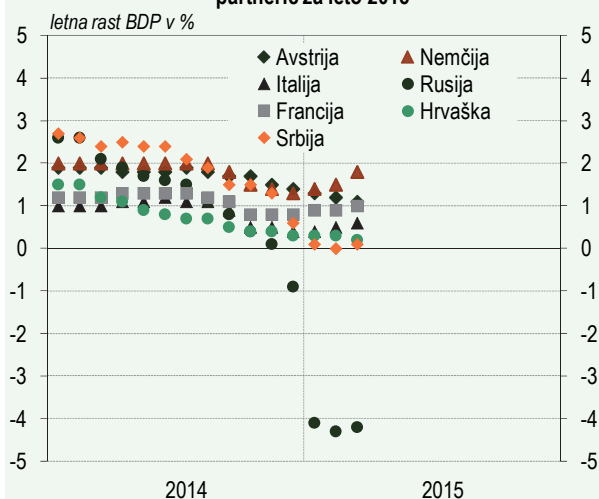
	Predpostavke										
						2015		2016		2017	
	2010	2011	2012	2013	2014	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
<i>povprečne letne stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>											
Tuje povpraševanje*	10,1	6,9	0,5	1,5	1,9	2,4	0,0	3,2	0,1	3,4	...
Nafta (USD/sod)	80	111	112	109	99	62	-45	68	-39	72	...
Primarne surovine	36,5	21,9	-12,5	-5,0	-6,4	-11,0	-11,1	2,6	-1,8	4,8	...
Inflacija v EMU	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,3	-0,8	1,1	-0,3	1,7	...
PPI Nemčija	1,5	5,1	1,7	0,0	-0,9	-0,5	-1,1	1,5	-0,1	1,8	...

* Količinski uvoz košarice tujih partneric.

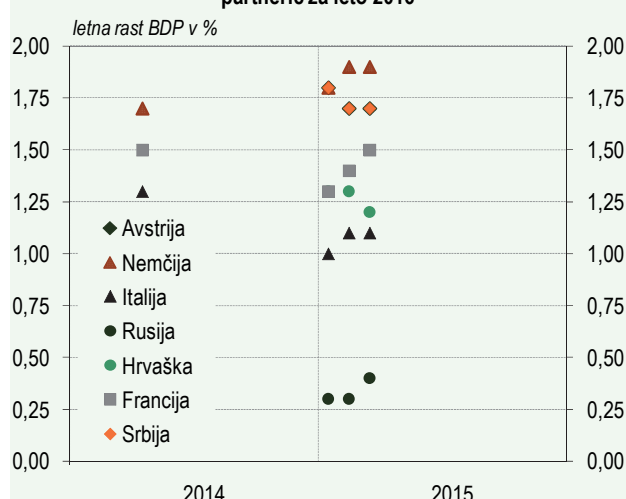
Δ: razlika med tokratnimi predpostavkami in predpostavkami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, september 2014.

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

Slika 7.1: Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric za leto 2015



Slika 7.2: Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric za leto 2016



Rast BDP

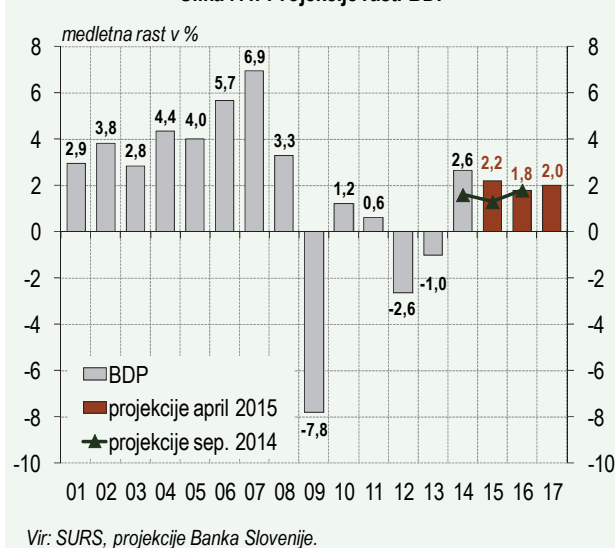
Letošnja gospodarska rast naj bi dosegla 2,2 %, v naslednjih dveh letih pa naj bi bila nekoliko nižja, a še vedno solidna. Na letošnjo rast bodo pozitivno vplivali razmeroma močan učinek prenosa, rast javnih investicij, ki bo višja od predhodnih predvidevanj, ter nekoliko višja rast izvoza. Popravek navzgor za letos tako znaša 0,9 odstotne točke, na kar je vplivala tudi rast v lanskem zadnjem četrtletju, ki je bila višja od pričakovanj. Na

nekoliko nižjo gospodarsko rast v prihodnjih dveh letih bo vplival predvsem upad državnih investicij skladno z začetkom nove evropske finančne perspektive. Predvideno povečanje zasebnih investicij bo v letu 2016 še prešibko za agregatno rast investicij v osnovna sredstva. Nekoliko višja je projekcija domače potrošnje, predvsem državne, zaradi obrata k rasti prijaznejši fiskalni politiki, medtem ko je v pričakovani rasti zasebne potrošnje projekcija popravljena navzgor le minimalno.

Slika 7.3: Cene na svetovnih trgih primarnih surovin



Slika 7.4: Projekcije rasti BDP



Agregatno povpraševanje

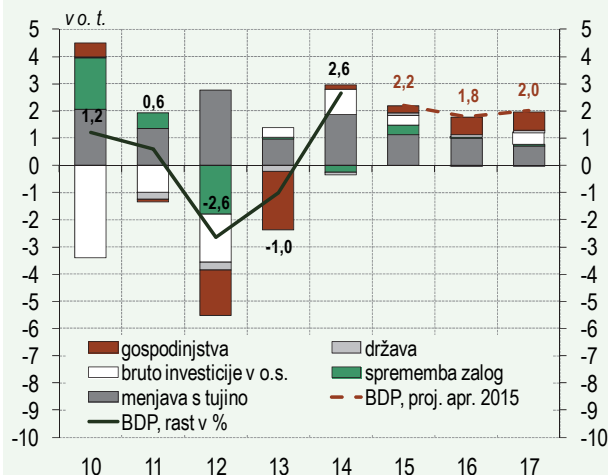
Glavno gonilo gospodarske rasti bo tudi v naslednjih letih izvoz. Prispevek neto izvoza k rasti bo sicer slabel, a v celotnem obdobju projekcij ostal pozitiven. Ob nespremenjeni oceni rasti tujega povpraševanja je razlog v višji pričakovani rasti izvoza v letu 2015 v večjem učinku prenosa, ki znaša 3,5 odstotne točke. Izrazito preseganje rasti tujega povpraševanja, doseženo v letu 2014, se bo nekoliko zmanjšalo zaradi učinka osnove, pričakovanega počasnejšega izboljševanja stroškovne konkurenčnosti in razmeroma nizke rasti investicij v proizvodne zmogljivosti. Predvsem zaradi visokih javnih investicij in tudi nekoliko višjih projekcij rasti izvoza je navzgor popravljen tudi letošnja rast uvoza, zaradi padca javnih investicij je pričakovana rast uvoza v letu 2016 nižja kot v predhodnih projekcijah. Proti koncu obdobja projekcij bosta rast uvoza krepili povečano zasebno trošenje in investicije.

Okrevanje domače potrošnje bo močno odvisno od javnih investicijskih načrtov in zagona zasebnih investicij v proizvodne zmogljivosti. Ocena letošnje rasti domače potrošnje je tako v primerjavi s predhodnimi projekcijami zaradi nadaljnje rasti javnih investicij in nekoliko višjega končnega trošenja države zmeroma višja, v letu 2016 pa nižja, saj bodo zasebne investicije še prešibke, da bi nadomestile pričakovani izpad javnih investicij. Končna potrošnja gospodinjstev bo okrevala zgolj postopno, čeprav se bo kupna moč ob rasti plač in nizki inflaciji v obdobju projekcij povečevala. Projekcija rasti zasebne potrošnje je v primerjavi s predhodnimi projekcijami neko-

liko popravljen navzgor le v letu 2016 zaradi zamika učinka nekoliko hitrejšje rasti zaposlovanja, deloma povežane z javnimi investicijami, in učinka padca cen naftnih derivatov v letu 2015 na kupno moč prebivalstva.

Rast investicij se bo letos nadaljevala predvsem zaradi javnih projektov, medtem ko naj bi se rast zasebnih investicij v opremo in stroje začela krepiti šele v naslednjih letih. Rast javnih investicij, sofinanciranih iz evropske finančne perspektive, ki se z letom 2015 izteka, bo edini dejavnik letošnje rasti bruto investicij v osnovna sredstva. V letu 2016 se skladno z začetkom nove finančne perspektive pričakuje močnejši upad javnega investiranja. V letu 2015 naj bi se zasebne investicije v opremo in stroje še nekoliko zmanjšale zaradi nadaljnega pre-

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.

Tabela 7.2: Projekcije komponent domačega povpraševanja

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

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

Vir: SURS, Banka Slovenije.

strukturiranja in razdolževanja podjetij ter dodatnega zmanjšanja domačega bančnega kreditiranja. Na drugi strani nadaljnji proces sklepanja krovnih dogovorov o prestrukturiranju posameznih večjih podjetij izboljšuje obete v naslednjih letih, potrebo po investiranju v proizvodne zmogljivosti pa kaže tudi visoka izkoriščenost proizvodnih kapacitet v predelovalnih dejavnostih.

Trošenje države bo ostalo v obdobju projekcij nizko zaradi nujnosti nadaljnega strukturnega prilagajanja na fiskalnem področju. Ocena letošnjega trošenja države temelji na do zdaj sprejetih ukrepih, na realno rast pa vpliva tudi predvideno gibanje inflacije. Letos naj bi povprečna nominalna plača v sektorju država ostala na podobni ravni kot lani. Na to vpliva podaljšanje ukrepov iz predhodnih let, uveljavitev napredovanj aprila 2014 in sprejetje nekaterih dodatnih ukrepov za znižanje rasti plač. V prihodnjih dveh letih predpostavljamo, da bo povprečna plača v sektorju država porasla nekaj pod 2 % letno, med drugim zaradi izvedbe napredovanj konec decembra 2015 in 2016. Zaposlenost v sektorju država naj bi v obdobju projekcij ostala bolj ali manj nespremenjena. Predvidena je tudi nizka rast vmesne potrošnje. Tako naj bi se potrošnja države v celotnem obdobju projekcij povišala za okoli 0,4–0,5 % letno.

Proizvodna stran

Gospodarska rast bo še naprej pretežno odvisna od dinamike industrijske proizvodnje. Rast industrijske proizvodnje in izvoza je v letu 2014 močno presegala rast tujega povpraševanja, kar je odraz povečane konkurenčnosti izvoznega sektorja in hkrati podlaga za pričakovano ohranjanje rasti industrijske proizvodnje blizu lanske ravni. Zaradi postopnega okrevanja domačega, tudi investicijskega povpraševanja, bodo z vidika industrijske proizvodnje proti koncu obdobja projekcij bolj spodbudna tudi gibanja na domačem trgu, kjer industrija kljub močni usmerjenosti v izvoz še vedno ustvari okrog 30 % svojih prihodkov.

Rast dodane vrednosti v gradbeništvu bo še naprej pogojena z učinkovitostjo črpanja evropskih sredstev. Po tekočem zmanjševanju aktivnosti v drugi polovici leta 2014, na katerega je vplival zaključek številnih projektov pred lokalnimi volitvami, se letos skladno z vladnimi investicijskimi načrti pričakuje ponovna rast gradbene aktivnosti, ki pa bo manj izrazita predvsem zaradi učinka osnove. Zasebne gradbene investicije bodo glede na trenutno vrednost novih pogodb, število gradbenih dovoljenj in slabe razmere na trgu z novimi stanovanji ostale

Tabela 7.3: Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač

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

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

šibke. Zaradi zaključka trenutne evropske finančne perspektive v letošnjem letu ter manjšega obsega sredstev in njihove spremenjene namembnosti v novi finančni perspektivi je v letu 2016 pričakovan precejšen padec obsega gradbenih del.

Po poslabšanju razmer v storitvah zasebnega sektorja ob koncu leta 2014 se v obdobju projekcij pričakuje postopno povečevanje njihove aktivnosti skladno z okrevaljem domačega povpraševanja in nadaljnjo hitro rastjo izvoza. Rast transportnih storitev naj bi se nekoliko povečala, saj bo k rasti na podlagi tujega povpraševanja močnejše začela prispevati tudi krepitev domačega medpodjetniškega poslovanja. Po zelo šibki lanskosti rasti izvoza potovanj naj bi se ta zaradi sprememb v promociji turizma okrepila, k rasti dodane vrednosti v gostinstvu pa bo prispevalo tudi obnavljanje kupne moči domačih gostov. Pričakovano postopno okrevalje kupne moči bo prispevalo k povečevanju aktivnosti tudi v drugih storitvah, predvsem v trgovini. Zaradi izvajanja rasti prijaznejše fiskalne konsolidacije se pričakuje sicer šibka rast tudi v dodani vrednosti javnih storitev.

Trg dela

Stopnja anketne brezposelnosti se bo v obdobju projekcij zniževala, vendar ostala nad 9 %. Predvidena je nadaljnja zmerna rast zaposlenosti, pri čemer bodo še naprej prevladovala negotova delovna razmerja z negativnim učinkom na rast zasebne potrošnje. Prevlada agencijskega dela, ki je bila izrazita v lanskem letu, zamegljuje sliko dejanskega zaposlovanja, kar otežuje projekcije gibanja zaposlenosti po dejavnostih, predvsem v industriji in gradbeništvu. Rast zaposlenosti je v primerjavi s predhodnimi projekcijami znižana za leto 2016 predvsem zaradi močnejšega upada delovno intenzivnih javnih investicij, kar bo upočasnilo rast zaposlovanja prek agencij. Zaposlenost v sektorju država naj bi v obdobju projekcij ostala bolj ali manj nespremenjena, v drugih storitvah

pa je predvidena zmerna rast skladno s postopnim okrevaljem zasebne potrošnje.

V obdobju projekcij se bo nadaljevala zmerna rast plač v zasebnem sektorju, k agregatni rasti plač pa naj bi prispeval tudi sektor država. Napoved rasti plač²⁴ je glede na predhodne projekcije sicer nekoliko nižja, kar je posledica šibkega okrevalja zasebnih storitev. Prav tako bo na nekoliko nižjo rast plač vplivala prevlada manj kakovostnih zaposlitev prek agencij in začasnih zaposlitev, zaradi nizke inflacije pa bodo manjši tudi siceršnji pritiski na povišanje plač. K rasti plač v zasebnem sektorju bodo največ prispevale izvozno usmerjene dejavnosti. Na drugi strani je predvideno, da bo povprečna plača v sektorju država porasla nekaj pod 2 % letno, na kar bo vplivala tudi sprostitve napredovanj javnih uslužbencev.

Zunanja trgovina

Presežek tekočega računa bo v obdobju projekcij ostal pri okoli 6 %, kar je več, kot je bilo predvideno v predhodnih projekcijah. Na visok presežek v celotnem obdobju projekcij bo vplivala zelo postopna rast zasebnih investicij. Ob počasnem okrevalju zasebnega trošenja in šibki rasti investicij bo zaradi konsolidacijskih procesov šibka tudi rast trošenja države. Rast uvoza bo tako zaostajala za rastjo izvoza.

Ugodna gibanja v trgovinski bilanci v naslednjih nekaj letih bodo omogočila financiranje pričakovane rasti primanjkljaja primarnih dohodkov. Presežek blaga in storitev naj bi se z lanskimi 8,2 % BDP povečal na 9,8 % BDP v letu 2017. Delno bodo k letošnji rasti ugodno prispevali pogoji menjave, ki naj bi se v naslednjih dveh letih sicer zmerno poslabšali, predvsem zaradi nekoliko hitrejši rasti uvoznih cen. Primanjkljaj primarnih dohodkov naj bi se z 1,6 % v letu 2014 do konca obdobja projekcij povzpел na nekaj manj kot 3 % BDP, vendar se bo zaradi varčevalnih ukrepov rast bruto zunanjega dolga

²⁴ V obdobju krize se je po podatkih AJPEŠ število samostojnih podjetnikov posameznikov povečalo za približno 10.000 na 81.000. Ker njihovi prihodki niso vključeni v statistiko plač, se je zmanjšala verodostojnost vpliva gibanja plač na kupno moč prebivalstva. Hkrati pospešeno zaposlovanje prek agencij zamegljuje dejansko sliko gibanja plač po dejavnostih. Oba dejavnika tako otežujeta natančnost izdelave projekcije gibanja plač.

Tabela 7.4: Projekcije tekočega računa plačilne bilance

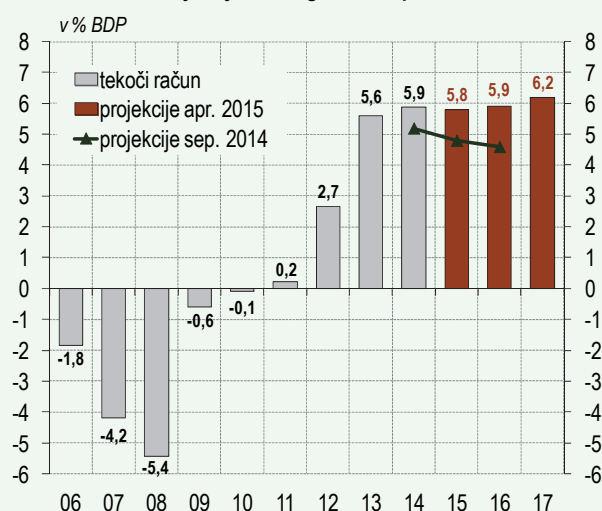
	2010	2011	2012	2013	2014	Projekcije					
						2015		2016		2017	
						apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)											
Izvoz blaga in storitev	10,1	7,0	0,3	2,6	6,3	4,7	1,0	4,9	-0,1	5,1	...
Uvoz blaga in storitev	6,6	5,0	-3,9	1,4	4,1	3,6	0,5	4,1	-0,9	4,7	...
Tekoči račun: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

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

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

Vir: SURS, Banka Slovenije.

Slika 7.6: Projekcije tekočega računa plačilne bilance



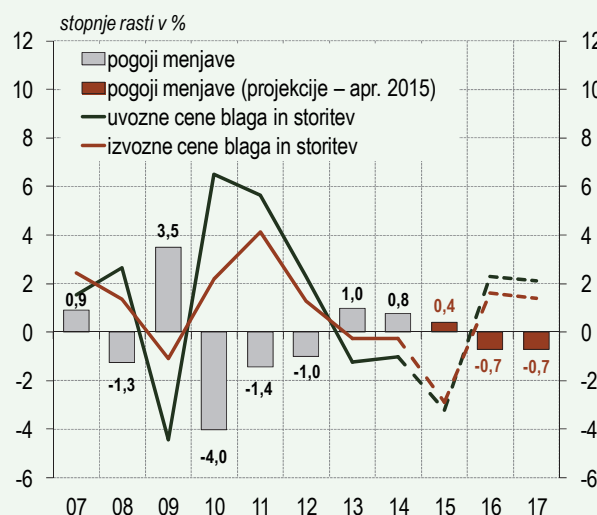
Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

v naslednjih dveh letih upočasnila. To bo ob relativno nizkih obrestnih merah nekoliko zavrlo rast izdatkov za obresti. Hkrati bo k rasti primanjkljaja primarnih dohodkov prispeval povečan odliv dobičkov v tujino zaradi privatizacije.

Inflacija

Povprečna rast cen naj bi v letu 2015 znašala -0,1 %, nato pa naj bi se v naslednjih dveh letih povišala. Projekcija gibanja cen se je v primerjavi s predhodno projekcijo močno znižala za leto 2015, kar je predvsem

Slika 7.7: Projekcije pogojev menjave

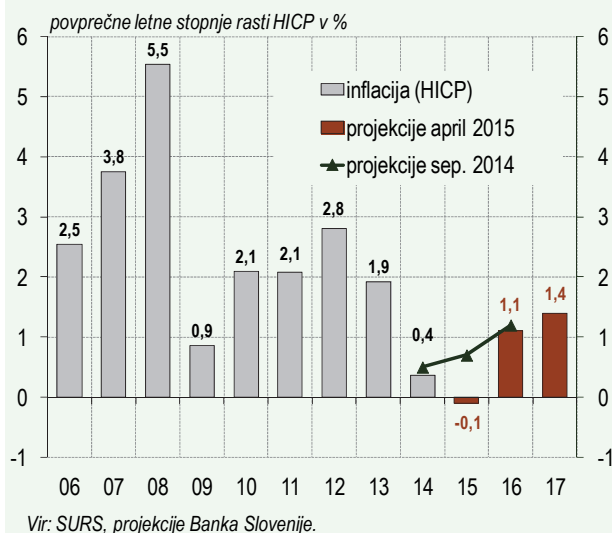


Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

posledica negativnega prispevka cen energentov (glej okvir 6.1 na strani 50). Gibanje inflacije bo letos kljub depreciaciji evra še pod prevladujočim vplivom padca cen energentov, v naslednjih dveh letih pa naj bi rast cen postopoma naraščala, skladno z gibanjem gospodarske aktivnosti in postopnim zapiranjem proizvodne vrzeli. Tako naj bi povprečna rast cen znašala v letu 2016 1,1 %, v letu 2017 pa 1,4 %.

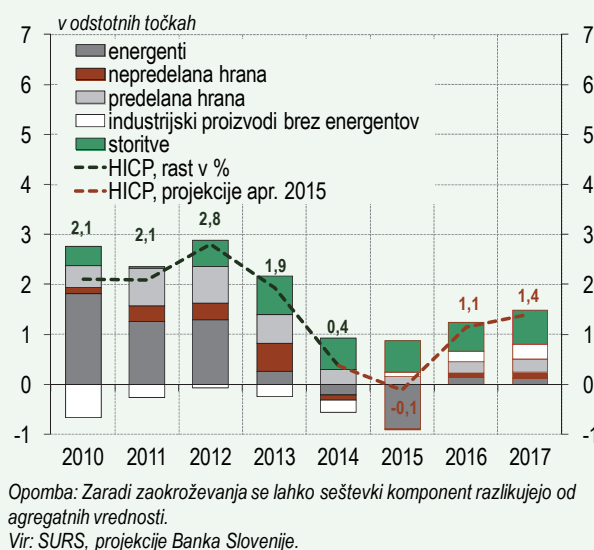
Cene energentov na svetovnih trgih so glavni dejavnik znižanja napovedi letošnjega gibanja cen. Medletna rast cen energentov je bila od zadnjih napovedi popravljena navzdol za 6,0 odstotne točke zaradi močnega

Slika 7.8: Projekcije inflacije



znižanja cen nafte med oktobrom 2014 in januarjem 2015. Ob trenutnih predpostavkah zmerne rasti cen nafte na svetovnih trgih in trenutnem tečaju evra glede na ameriški dolar se bo sicer negativna rast cen energentov med letošnjim letom progresivno zniževala, še posebej proti koncu leta, ko bo izzvenel učinek osnove. Tako bo rast cen energentov letos v povprečju znašala -6,0 %, nato pa naj bi se v naslednjih dveh letih povišala skladno s predpostavkami o evrskih cenah nafte. Globalna presežna ponudba nekaterih prehranskih proizvodov in ruska pre-

Slika 7.9: Projekcije prispevkov komponent k inflaciji



poved uvoza sta vplivala na znižanje cen hrane tudi pri nas. Letos se pričakuje, da bodo učinki teh ponudbenih dejavnikov izpadli, tako naj bi bil prispevek cen hrane letos rahlo pozitiven, nato pa naj bi se postopoma zviševal skladno s predpostavkami cen hrane v tujini.

Glavni komponenti osnovne inflacije bosta v obdobju projekcij pod vplivom deviznega tečaja in domačega povpraševanja. Vpliv nižjih cen nafte na cene industrijskih proizvodov brez energentov naj bi bil le kratkoročen,

Tabela 7.5: Projekcije inflacije

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

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

Vir: SURS, Banka Slovenije.

neposredno prek proizvodnje in drobnoprodajne verige. Prenos bo omejen zaradi znižanja tečaja evra in s tem šibkejšega znižanja uvoznih cen, katerih padec se v zadnjih mesecih že umirja. Tako naj bi bila po petih letih zniževanja rast cen industrijskih proizvodov brez energentov ponovno pozitivna, kasneje pa naj bi se zviševala skladno z domačo potrošnjo. Rast cen storitev naj bi se celotno obdobje projekcij obdržala blizu 2 %, njihov prispevek k inflaciji pa bo najvišji med skupinami cen. Predvsem se pričakuje višja rast cen tržnih storitev, ki je bila od začetka krize v primerjavi z javnimi storitvami precej pod dolgoročnim povprečjem. Na cene tržnih storitev prav tako vpliva deprecijacija evra, ki ima po prvih letošnjih podatkih večji vpliv kot posredno znižanje cen nafte, kar se odraža v visoki rasti cen počitnic v paketu.

Postopno povečevanje zasebne potrošnje bo okrepilo rast osnovne inflacije. Na gibanje osnovne inflacije v obdobju napovedi bosta poleg zniževanja negativnega vpliva dejavnikov iz mednarodnega okolja vplivala predvsem zmerena rast domače gospodarske aktivnosti in zmanjševanje negativne proizvodne vrzeli. Skladno s povečevanjem gospodarske aktivnosti in postopnim izboljševanjem razmer na trgu dela se pričakuje krepitev zaupanja potrošnikov in s tem zasebne potrošnje. Hkrati se bo zapirala tudi proizvodna vrzel, vendar naj bi ostala negativna do konca obdobja projekcij. Predpostavljena rast cen surovin na svetovnih trgih in hkratna deprecijacija evra bosta okrepili uvozne cene in s tem povečali pritisk na osnovno inflacijo. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, naj bi letos znašala okrog 0,8 %, nato pa v letu 2016 porasla na 1,1 % in v letu 2017 na 1,4 %.

Skupni neposredni učinki vladnih ukrepov na inflacijo bodo nizki. Lanski spomladni dvig trošarin na alkohol in tobak bo letos k inflaciji prispeval 0,05 odstotne točke. Zvišanje takse na CO₂ januarja letos bo prispevalo k letošnji inflaciji 0,07 odstotne točke. V prvem četrtletju je 0,05 odstotne točke k rasti cen prispeval tudi dvig stopnje davka na finančne transakcije in zavarovalne storitve. Če Vlada letos ne bo več spreminjala trošarin na naftne deri-

vate, bo njihov prispevek k inflaciji -0,05 odstotne točke. Skupni prispevek vladnih ukrepov k letošnji inflaciji naj bi tako znašal 0,1 odstotne točke, v letu 2016 pa okrog -0,1 odstotne točke.

Tveganja in negotovosti

Tveganja gospodarske rasti so predvsem za letos in prihodnje leto obrnjena rahlo navzdol zaradi negotovosti glede izvajanja javnih investicij in nadaljnje uspešnosti izvoznega sektorja. Lansko okrevanje gospodarske aktivnosti je sicer spodbudno, a je bil velik del rasti posledica pospešenega javnega investiranja ob zaključevanju financiranja projektov iz evropskih skladov. Napoved rasti gospodarske aktivnosti je zato v luči enkratnih dogodkov precej tvegana. Manj negotovo je sicer ustvarjanje presežka v neto menjavi s tujino, ki pa je v veliki meri odvisno od tujega povpraševanja, ki ga na eni strani spodbujajo ukrepi ekspanzivne denarne politike ECB, a na drugi strani zavira šibka gospodarska aktivnost v nekaterih partnericah zunaj evrskega območja, zlasti v Rusiji, Srbiji in na Hrvaškem. Tveganje za rast zunanjega povpraševanja je tako predvsem poglobljanje gospodarskih sankcij med EU in Rusijo, medtem ko je domači dejavnik tveganja pri izvozu predvsem precejšnje zmanjšanje števila panog predelovalnih dejavnosti, ki so prispevale k rasti industrijske proizvodnje v lanskem zadnjem četrtletju.

Hitrost okrevanja domačega povpraševanja bo predvsem odvisna od sposobnosti podjetij zasebnega sektorja, da nadomesti izpad državnih investicij. Rast investicij je bila lani razmeroma visoka izključno zaradi pospešitve javnih investicij, medtem ko so se zasebne investicije realno zmanjšale. Negotovost glede rasti investicij za letos in prihodnje leto je tako povezana predvsem s sposobnostjo države in občin, da v celoti izvedejo vse odprte projekte ter začnejo učinkovito črpati sredstva iz nove evropske finančne perspektive. Glede dodatnih virov za javne investicije ostaja nejasna tudi shema v okviru t. i. Junckerjevega investicijskega načrta. Čeprav

del podjetij ostaja prekomerno zadolžen, je možno močnejše investiranje v opremo in stroje od predvidevanj v osnovnem scenariju projekcij, saj je izkoriščenost zmogljivosti visoka, uspešna podjetja imajo dostop do financiranja, velik pa je tudi obseg zadržanih dobičkov.

Zaradi zaostajanja zasebne potrošnje za rastjo realnih plač v letu 2014 in povečevanja prihrankov prebivalstva bi bila lahko rast zasebne potrošnje višja od pričakovane. V obdobju projekcij je pričakovana zgolj zmerna rast zaposlovanja in plač ob nadaljnji prevladi negotovih oblik zaposlitev. Kljub temu se realni dohodki prebivalstva povečujejo hitreje od zasebne potrošnje, ob že visokih prihrankih prebivalstva pa je zaradi nizkih pasivnih obrestnih mer dodatno varčevanje v varnejših oblikah čedalje manj privlačno. Ob odsotnosti šokov iz zunanjega okolja, predvsem pa s strani fiskalnih ukrepov, bi bila lahko tako rast zasebne potrošnje višja od pričakovanih.

Pritiski zainteresiranih skupin po višanju pokojnin in plač v javnem sektorju predstavljajo tveganje za višje trošenje države od načrtovanega. V letu 2015 mora Slovenija odpraviti presežni primanjkljaj v skladu z zahtevami v okviru postopka presežnega primanjkljaja, v katerem se nahaja že od leta 2009. Največje tveganje zato predstavlja sposobnost vlade, da v razmerah gospodar-

skega okrevanja in v luči večletnega preteklega omejevanja rasti plač uspe zadržati državno porabo v začrtanih okvirih. Če so tveganja glede napovedane rasti zaposlenosti v javnem sektorju uravnotežena, so možna večja odstopanja pri rasti plač, zlasti v letu 2016, če letos ne pride do ustreznega dogovora med vlado in sindikati javnega sektorja.

Tveganja glede projekcije inflacije so usmerjena navzgor. Na višjo rast cen od predvidene bi lahko vplivali višji stroški surovin, saj nekateri proizvajalci nafte že opozarjajo, da postaja pridobivanje nafte pri današnjih cenah za nekatere postopke nedonosno. Prav tako so se dodatno zaostrele razmere v Perzijskem zalivu. Dodatno tveganje višjih stroškov predstavlja morebitna hitrejša rast plač od predvidene. Z okrevanjem gospodarstva, tudi zaradi spodbujevalnih makroekonomskih politik, in krepitvijo trga dela je pričakovati, da se bodo pritiski na plače proti koncu obdobja projekcij povečali v zasebnem in tudi javnem sektorju. Prav tako v razmerah ohlapne denarne politike, presežne likvidnosti (banke in prihranki prebivalstva) ter povečanega zaupanja nastajajo pogoji za ugodnejšo rast domačega povpraševanja in dodaten pritisk na cene.

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

	Objava nove/prejšnje napovedi	BDP letna rast v %				Inflacija pov prečje leta v %				Tekoči račun delež v BDP v %			
		2015		2016		2015		2016		2015		2016	
		nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ
Banka Slovenije	apr. 15/sep. 14	2,2	0,9	1,8	0,0	-0,1	-0,8	1,1	-0,1	5,8	1,0	5,9	1,3
UMAR	mar. 15/sep. 14	2,4	0,8	2,0	0,4	-0,2	-0,8	1,0	-0,2	5,9	0,3	6,0	0,3
Consensus Forecasts	mar. 15/feb. 15	1,8	0,0	2,0	0,0	0,5	-0,2	1,4	-0,1	...	...	...	...
Evropska komisija	feb. 15/nov. 14	1,8	0,1	2,3	-0,2	-0,3	-1,3	0,9	-0,6	5,7	-0,4	5,4	-0,5
OECD	nov. 14/maj 14	1,4	0,2	2,2	...	0,6	-0,3	1,0	...	6,0	-1,4	6,5	...
MDS	okt. 14/apr. 14	1,4	0,5	1,5	0,0	1,0	-0,6	1,7	-0,4	5,8	0,0	5,5	0,4

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in predhodnimi projekcijami.

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