

BANKA

SLOVENIJE

EVROSISTEM

**GOSPODARSKA
IN FINANČNA
GIBANJA**

JULIJ 2015

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Izdala:

BANKA SLOVENIJE

Slovenska 35

1505 Ljubljana

Tel.: 01 47 19 000

Fax.: 01 25 15 516

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine

Povzetek	7
1 Mednarodno okolje	11
2 Gospodarska gibanja in trg dela	17
3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti	31
4 Financiranje	37
5 Javne finance	45
6 Gibanje cen	51

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	11
Slika 1.2	Prihodki v trgovini na drobno, obseg gradbenih del in industrijska proizvodnja v evrskem območju	12
Slika 1.3	Harmonizirana stopnja brezposelnosti	12
Slika 1.4	Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric v letu 2015	12
Slika 1.5	Surovine	13
Slika 1.6	Tečajji	13
Slika 1.7	Medetne stopnje rasti tujih borznih indeksov	13
Slika 2.1	Kazalniki zaupanja	18
Slika 2.2	Omejitveni dejavnik – nezadostno povpraševanje	18
Slika 2.3	Omejitveni dejavniki – financiranje	18
Slika 2.4	Komponente BDP, prihodkovna struktura	18
Slika 2.5	Realni prihodek v industriji	19
Slika 2.6	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, prihodkovna stran	19
Slika 2.7	Komponente BDP, izdatkovna struktura	19
Slika 2.8	Potrošnja gospodinjstev in realna masa plač	21
Slika 2.9	Investicije	21
Slika 2.10	Razlike v medletnih spremembah komponent BDP med Slovenijo in evrskim območjem, izdatkovna stran	22
Slika 2.11	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	23
Slika 2.12	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	23
Slika 2.13	Pričakovano zaposlovanje	24
Slika 2.14	Pomanjkanje delavcev in gibanje aktivnega prebivalstva	24
Slika 2.15	Dolgotrajno brezposelni	24
Slika 2.16	Stopnja brezposelnosti	27
Slika 2.17	Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	28
Slika 2.18	Skupna masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	28
Slika 3.1	Komponente tekočega računa	31
Slika 3.2	Blagovna menjava	32
Slika 3.3	Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza	32
Slika 3.4	Prispevki skupin blaga k medletni rasti nominalnega blagovnega izvoza	32
Slika 3.5	Storitvena menjava	33
Slika 3.6	Izvoz storitev	33
Slika 3.7	Neto primarni dohodki	33
Slika 3.8	Saldo obresti od kreditov in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev	35
Slika 3.9	Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 19 držav zunaj evrskega območja)	35
Slika 3.10	Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti (deflator ULC)	36
Slika 3.11	Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda	36
Slika 4.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	37
Slika 4.2	Neto finančne transakcije podjetij (S.11)	38
Slika 4.3	Neto finančno stanje podjetij in viri financiranja	38
Slika 4.4	Primerjava finančnega vzvoda med državami	38
Slika 4.5	Obrestne mere za novoodbrena posojila nefinančnim družbam	39
Slika 4.6	Neto finančne transakcije gospodinjstev in NPISG	39
Slika 4.7	Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti	39
Slika 4.8	Mednarodna primerjava zadolženosti gospodinjstev	40
Slika 4.9	Finančne obveznosti bank (S.122 in S.123)	40
Slika 4.10	Tržna kapitalizacija in KOS na LJSE	40
Slika 5.1	Prihodki države	46
Slika 5.2	Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam	46
Slika 5.3	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	48

Slika 5.4	Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji	49
Slika 6.1	Inflacija	52
Slika 6.2	Osnovna inflacija	52
Slika 6.3	Gibanje cen energentov	52
Slika 6.4	Prispevki k rasti cen energentov	53
Slika 6.5	Cene hrane	53
Slika 6.6	Cene storitev	53
Slika 6.7	Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov	54
Slika 6.8	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu	54

Tabele:

Tabela 2.1	Gospodarska aktivnost	22
Tabela 2.2	Brezposelnost in zaposlenost	25
Tabela 2.3	Stroški dela	29
Tabela 3.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	34
Tabela 5.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2012–2019	46
Tabela 6.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	51

Okviri:

Okvir 1.1	Gospodarska gibanja v Rusiji in njihov vpliv na blagovno menjavo z EU in Slovenijo	14
Okvir 2.1	Razlike v gospodarskem okrevanju med Slovenijo in evrskim območjem	20
Okvir 2.2	Vpliv agencijskih delavcev na zaposlovanje po dejavnostih in stroškovno konkurenčnost industrije	26
Okvir 4.1	Poslovanje bank v letu 2014 in v začetku leta 2015	41
Okvir 5.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka v obdobju januar-april/maj 2015	47

Povzetek

Gospodarska rast v evrskem območju se je v prvem četrletju nekoliko okrepila, izboljšale so se tudi razmere na trgu dela. Podatki, dosegljivi za drugo četrletje, zaenkrat kažejo nadaljevanje zgolj zmerne rasti. Zaupanje potrošnikov se je v drugem četrletju znižalo, kazalniki gospodarske klime so bili v mirovanju, aprila pa je bila šibkejša tudi rast industrijske proizvodnje. Najnovejše napovedi za evrsko območje nakazujejo nadaljevanje zmerne rasti, pričakovanja za nekatera druga večja svetovna gospodarstva pa so se celo nekoliko znižala.

V Sloveniji se je gospodarska rast v prvem četrletju spet okrepila in precej preseгла rast evrskega območja. Ugodnejše razmere so skladno s povečanim zaupanjem prisotne v čedalje večjem številu zasebnih dejavnosti, ki prihodke postopoma povečujejo tudi na domačem trgu. Slednje se nanaša predvsem na medpodjetniško poslovanje, saj je domača končna potrošnja še naprej razmeroma šibka, njena rast pa je omejena na potrošnjo trajnih dobrin, večinoma iz uvoza. Okrevanje domače potrošnje, ki ga omejujejo razmere na trgu dela in restriktivna fiskalna politika, tako še naprej močno zaostaja za evrskim območjem. Nadpovprečno slovensko rast določa predvsem hitrejša rast izvozno usmerjene industrijske proizvodnje, ki pa temelji na dokaj majhnem številu panog. Po razpoložljivih podatkih aktivnosti in zaupanja naj bi se gospodarska dinamika v drugem četrletju nekoliko umirila.

Na trgu dela so se v prvem četrletju in še naprej do aprila nadaljevala pozitivna gibanja, saj je zaposlenost naraščala, registrirana brezposelnost pa se je zmanjševala. Skupno število zaposlenih se je še povečalo, k čemur je tokrat največ prispevalo povečanje v trgovini in v predelovalnih dejavnostih, medtem ko je po več kot petletnem upadanju zaposlenost v gradbeništvu stagnirala. Še vedno prevladujejo negotove oblike zaposlovanja oziroma se njihov delež celo povečuje; tudi v prihodnje naj bi se zaposlenost povečevala predvsem prek agencij. Podjetja napovedujejo predvsem zaposlovanje fizičnih delavcev, kar bo verjetno še naprej povzročalo zgolj minimalno pozitivno rast plač, ki že zdaj precej zaostaja za rastjo gospodarske aktivnosti.

Presežek na tekočem računu plačilne bilance je ostal visok tudi v letošnjih prvih štirih mesecih, nekoliko pa se je spremenila njegova struktura. Zelo velik lanski presežek blagovne menjave se je nekoliko zmanjšal zaradi nižje rasti izvoza, k čemur je poleg upočasnitve rasti izvoza avtomobilov prispevalo tudi krčenje ukrajinskega in ruskega trga. Na drugi strani pa se je letos močno okrepil izvoz storitev. Višji so bili predvsem prihodki od turizma zaradi izboljšane razmerja med številom prihodov in številom nočitev tujih gostov. Primanjkljaj v primarnih dohodkih se je po lanskem povečanju nekoliko zmanjšal zaradi manjšega odliva dividend in boljših pogojev refinanciranja države. Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih je ostal stabilen.

S postopnim izboljševanjem makroekonomskih razmer se izboljšujejo tudi pogoji financiranja. V vseh nedržavnih sektorjih je bilo lani varčevanje večje od investicij, ki je znatno presešlo primanjkljaj države, presežek s tujino pa je znašal kar 10 % BDP. Podjetja so usmerjala svoj presežek pretežno v razdolževanje, gospodinjstva pa v varčevanje in povečevanje bančnih vlog. To kaže na vračanje zaupanja v banke, ki so tako lani izboljšale strukturo virov financiranja in s čimer se zmanjšujejo tudi sistemska tveganja. Banke ohranjajo visoke kreditne standarde pri posojilih podjetjem, vendar se je dostopnost posojil izboljšala z letošnjimi močnimi znižanji posojilnih obrestnih mer.

Glavni letošnji cilj vlade na fiskalnem področju je trajna odprava čezmernega primanjkljaja države, s čimer bi Slovenija prešla v preventivni del Pakta stabilnosti in rasti. Primanjkljaj države naj bi se letos znižal na 2,9 % BDP. Razpoložljivi podatki o gibanjih v prvi polovici leta zaenkrat kažejo, da so načrti uresničljivi, potrebno pa bo natančno spremljanje in

pravočasno ukrepanje v primeru odklonov. Prihodki države po ESR 2010 so v prvem četrletju medletno rasli hitreje kot izdatki. Izdatki za obresti so še rasli, a bistveno manj kot v predhodnih četrletjih, medtem ko je bilo investicij približno enako kot pred letom. Po podatkih na podlagi denarnega toka so bili v prvih petih mesecih prihodki iz davkov in prispevkov medletno višji za približno 4 %. Dolg države se je v prvem četrletju povečal le zaradi zavarovanja tečajnega tveganja in je znašal 81,9 % BDP. V naslednjih mesecih bo pozornost namenjena ukrepom za znižanje primanjkljaja države v letu 2016. V letošnji dopolnitvi Programa stabilnosti je vlada napovedala nadomestitev kratkoročnih ukrepov z bolj dolgoročnimi oziroma strukturnimi ukrepi.

Gibanje cen je še naprej tako pod vplivom nizkih svetovnih cen surovin kot tudi pod vplivom utesnjenih domačih tržnih razmer. Deflacija se je v drugem četrletju glede na prvo še poglobila in dosegla novo dno, saj se je medletna rast harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin znižala za 0,3 odstotne točke na -0,8 %. V nasprotju s tem je povprečna rast cen v evrskem območju že prešla v nizko pozitivno rast. Razlika izhaja predvsem iz domačega povpraševanja, ki pri nas okreva počasneje, podjetja pa tudi niso pod stroškovnimi pritiski. Ob močno negativnem prispevanju cen energentov je prešla zato v negativno območje v drugem četrletju tudi večina kazalnikov osnovne inflacije.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2012	2013	2014	14Q3	14Q4	15Q1	2012	2013	2014	14Q3	14Q4	15Q1
	Slovenija						EA					
Gospodarska gibanja	medletne stopnje rasti v %											
BDP	-2,6	-1,0	2,6	3,2	2,4	2,9	-0,8	-0,4	0,8	0,8	0,9	1,1
- industrija	-2,3	-0,1	4,3	4,8	5,1	5,9	-0,5	-0,5	0,4	0,5	0,2	0,8
- gradbeništvo	-7,5	-8,8	10,9	10,3	-0,7	-1,7	-5,9	-2,9	-0,7	-1,8	-1,2	-1,3
- storitve pretežno javnega sektorja	1,3	-0,5	0,8	0,6	1,2	0,4	0,2	0,0	0,7	0,7	0,5	0,6
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-2,9	-0,6	3,6	4,2	3,6	3,3	-0,8	-0,3	0,9	0,9	0,9	1,2
Domača potrošnja	-5,7	-2,1	0,8	1,8	-1,6	2,6	-2,3	-0,7	0,9	0,6	0,8	1,4
- država	-1,5	-1,1	-0,5	-0,4	1,2	-0,5	-0,1	0,2	0,6	0,7	0,7	1,4
- gospodinjstva in NPISG	-3,0	-3,9	0,3	0,3	-0,8	0,4	-1,3	-0,6	1,0	1,0	1,4	1,8
- bruto investicije	-16,5	2,2	3,6	7,8	-7,0	11,8	-7,1	-2,0	0,8	-0,8	-0,6	0,2
- bruto investicije v osnovna sredstva	-8,9	1,9	4,8	8,1	-0,9	-0,8	-3,7	-2,4	1,2	0,6	0,7	1,0
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	-1,8	0,1	-0,3	0,0	-1,2	2,5	-0,8	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1
Trg dela												
Zaposlenost	-0,8	-1,5	0,7	0,9	0,8	1,0	-0,5	-0,7	0,6	0,7	0,9	0,8
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-1,3	-1,7	0,7	1,0	0,9	1,1	-0,6	-0,9	0,5	0,7	0,9	0,9
- storitve pretežno javnega sektorja	1,1	-0,6	0,3	0,4	0,3	0,4	-0,1	0,0	0,7	0,7	0,7	0,5
Stroški dela na zaposlenega	-1,2	1,9	-0,2	1,1	-2,6	0,4	1,6	1,6	1,4	1,4	1,2	1,4
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-0,6	2,1	1,2	1,2	0,8	0,3	1,8	1,6	1,5	1,4	1,2	1,4
- storitve pretežno javnega sektorja	-3,4	0,9	-4,4	1,9	-4,4	-3,8	0,9	1,7	1,3	1,3	1,1	1,5
Stroški dela na enoto proizvoda	0,3	0,9	-2,6	-1,6	-4,9	-1,5	1,7	1,2	1,1	1,2	1,3	1,2
- industrija	3,3	0,8	-1,1	-1,6	-1,8	-3,7	1,8	1,7	1,8	1,7	2,0	1,4
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	8,9	10,1	9,8	9,3	9,6	9,8	11,4	11,9	11,6	11,0	11,5	...
Menjava s tujino	medletne stopnje rasti v %											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	2,7	5,6	5,8	6,4	6,7	5,0	1,5	2,2	2,3	2,9	3,3	0,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	2,9	1,0	1,9	1,5	4,0	0,5	1,4	0,4	0,0	0,2	0,1	-0,2
Realni izvoz blaga in storitev	0,3	2,6	6,3	6,8	8,4	5,4	2,7	2,0	3,8	4,3	4,4	3,7
Realni uvoz blaga in storitev	-3,9	1,4	4,1	5,3	3,3	5,4	-0,7	1,3	4,1	4,0	4,6	4,6
Financiranje	v % BDP											
Bilančna v sota bank	141,0	128,0	116,8	120,9	116,8	114,7	322,9	298,2	299,5	300,8	299,5	309,8
Posojila podjetjem	52,9	44,8	31,5	35,3	31,5	30,0	44,6	42,0	40,2	40,7	40,2	40,1
Posojila gospodinjstvom	23,0	22,4	21,5	21,6	21,5	21,3	52,4	51,9	50,7	50,8	50,7	50,6
Inflacija	v %											
HICP	2,8	1,9	0,4	0,1	0,0	-0,5	2,5	1,3	0,4	0,4	0,2	-0,3
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	0,9	0,6	0,4	0,3	0,7	1,5	1,1	0,8	0,8	0,7	0,7
Javne finance	v % BDP											
Dolg države	53,7	70,3	80,9	77,7	80,9	81,9	89,1	90,9	92,0	92,1	92,0	...
Primanjkljaj države	-4,0	-14,9	-4,9	-12,8	-4,9	-4,6	-3,6	-2,9	-2,4	-2,4	-2,4	...
- plačilo obresti	2,0	2,5	3,3	3,1	3,3	3,3	3,0	2,8	2,6	2,7	2,6	...
- primami primanjkljaj	-2,0	-12,4	-1,6	-9,7	-1,6	-1,3	-0,6	-0,1	0,2	0,3	0,2	...
- primanjkljaj brez rekapitalizacij bank	-3,8	-4,8	-3,9	-4,3	-3,9	-3,7						
- primami primanjkljaj brez rekapitalizacij bank	-1,8	-2,3	-0,7	-1,2	-0,7	-0,4						

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

1 | Mednarodno okolje

V letošnjem prvem četrletju se je gospodarska rast v evrskem območju nekoliko okrepila, izboljšale pa so se tudi razmere na trgu dela. Medtem kažejo podatki, dosegljivi za drugo četrletje, zaenkrat nadaljevanje zgolj zmerne rasti. Zaupanje potrošnikov se je v drugem četrletju znižalo, kazalniki gospodarske klime so bili v mirovanju, aprila pa je bila šibkejša tudi rast industrijske proizvodnje. Na nadaljevanje zmerne rasti v evrskem območju kažejo tudi najnoveše napovedi, pričakovanja za nekatera druga večja gospodarstva pa so se celo nekoliko znižala. Vrednost evra v primerjavi z ameriškim dolarjem je bila junija stabilna na ravni okrog 1,12, cena nafte pa se je nekoliko znižala.

Gospodarska klima

Gospodarska klima v evrskem območju je v drugem četrletju stagnirala, zaupanje potrošnikov pa se je poslabšalo kljub nekoliko boljšim razmeram na trgu dela. Zaposlenost v evrskem območju se je v letošnjem prvem četrletju četrletno zvišala za 0,1 % in medletno za 0,8 %. Nadaljevalo se je zniževanje harmonizirane stopnje brezposelnosti, ki je maja znašala 11,1 %, kar je

najnižja raven v zadnjih treh letih. Kljub temu se je zaupanje potrošnikov v drugem četrletju znižalo. Tudi zviševanje kazalnika gospodarske klime se je na začetku drugega četrletja ustavilo. Kljub temu sta ostala oba kazalnika nad dolgoletnim povprečjem. Med dejavnostmi se je sicer zaupanje najbolj izboljšalo v storitvah, v drugih dejavnostih pa je stagniralo.

Agregatni indeks PMI za evrsko območje se je junija zvišal na najvišjo raven v zadnjih štirih letih. Na zvišanje sestavljenega indeksa PMI, kot ga meri analitska hiša Markit, je vplivala rast aktivnosti tako v predelovalnih kot v storitvenih dejavnostih. Zaradi močne junijske rasti se je v povprečju drugega četrletja sestavljeni indeks PMI zvišal bolj kot v prvem četrletju in največ v zadnjih štirih letih. Gibanja po državah so bila različna. Medtem ko se je v drugem četrletju indeks v Franciji zvišal največ od leta 2011, pa je bila v Nemčiji rast indeksa v povprečju drugega četrletja nižja v primerjavi s prvim četrletjem. Junija se je sicer v evrskem območju tretji mesec zapored znižala rast novih naročil. Junija se je nekoliko znižala tudi rast zaposlenosti, kljub temu pa sestavljeni indeks kaže, da je bila v povprečju drugega četrletja rast novih naročil in zaposlenosti najvišja v zadnjih štirih letih.



Gospodarska aktivnost in napovedi

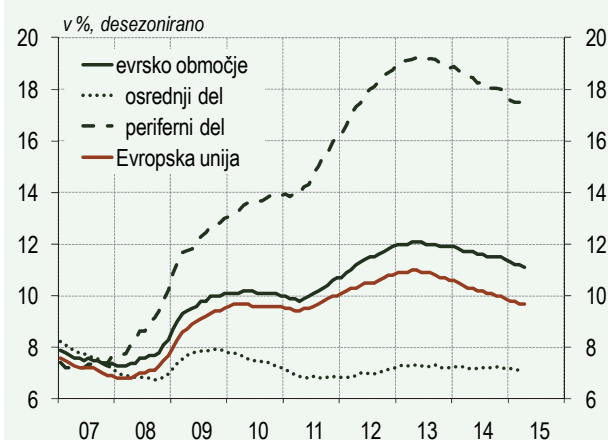
Gospodarska rast v evrskem območju se je v letošnjem prvem četrtletju nekoliko okrepila, v drugem četrtletju pa naj bi se nadaljevala zgolj zmerna rast.

BDP se je v prvem četrtletju medletno povečal za 1,0 %, četrtletno pa za 0,4 %. Na četrtletno rast sta vplivala povečanje bruto investicij, ki so k rasti prispevale 0,2 odstotne točke, in krepitev zasebne potrošnje, ki je k rasti prispevala 0,3 odstotne točke, medtem ko je bil prispevek neto izvoza rahlo negativen. Podatki o obsegu trgovine na drobno kažejo, da se zasebna potrošnja še krepi. Medletna rast industrijske proizvodnje v evrskem območju se je aprila znižala na slab odstotek, obseg del v gradbeništvu pa je po padcu v prvem četrtletju aprila medletno stagniral.

Objave gospodarskih rezultatov za letošnje prvo četrtletje niso spremenile napovedi o hitrosti okrevanja evrskega območja, nekoliko manj ugodne pa so postale napovedi za številna druga večja gospodarstva. Po Consensusovih junijskih napovedih naj bi se BDP evrskega območja letos povečal za 1,5 %, v letu 2016 pa za 1,8 %, oboje je nespremenjeno glede na majsko napoved. Hkrati je Consensus¹ znižal napovedi rasti BDP za posamezna druga večja gospodarstva, predvsem za ZDA, Veliko Britanijo in Kanado. Med glavnimi trgovinski-

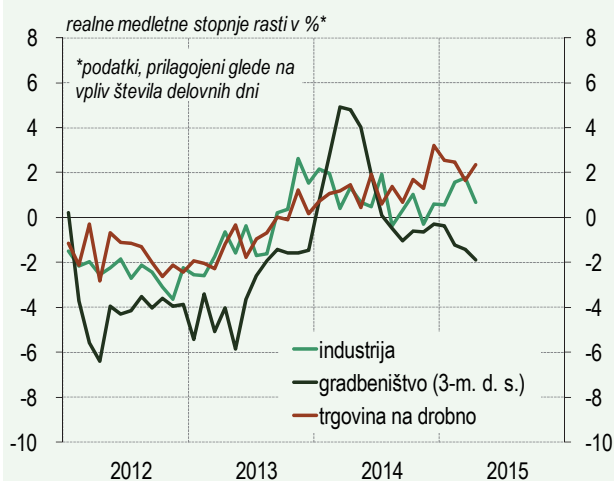
mi partnericami Slovenije je znižal napoved letošnje rasti za Avstrijo in Nemčijo za 0,1 odstotne točke ter za toliko zvišal napoved za Italijo in Francijo. Med državami vzhodne Evrope je Consensus junija četrti mesec zapored zvišal napoved BDP za Rusijo, kjer naj bi se gospodarska aktivnost letos zmanjšala za 3,5 %, v letu 2016 pa povečala za 0,5 %. V svoji junijski napovedi je Svetovna banka znižala pričakovanja glede letošnje gospodarske rasti za države OECD in BRICS. Hkrati je znižala napoved za letošnjo rast svetovnega gospodarstva na 2,8 % s 3,0 % v januarju.²

Slika 1.3: Harmonizirana stopnja brezposelnosti



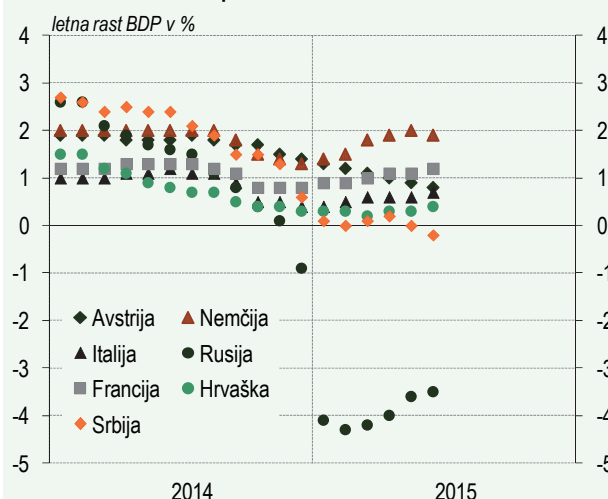
Opomba: Osrednji del evrskega območja predstavlja povprečje podatkov za AT, BE, DE, FI, FR, LU, NL, tehtano s številom aktivnega prebivalstva. Periferni del je tehtano povprečje podatkov za CY, ES, GR, IE, IT in PT. Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.2: Prihodki v trgovini na drobno, obseg gradbenih del in industrijska proizvodnja v evrskem območju



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.4: Napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric v letu 2015



Vir: Consensus Economics.

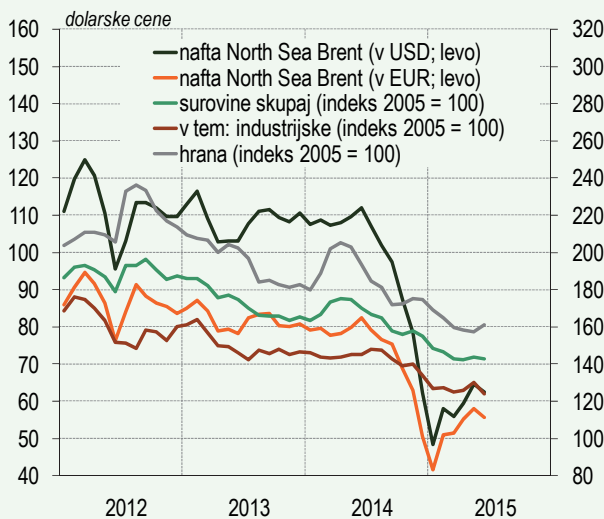
¹ Consensus je junija glede na maj znižal letošnjo napoved rasti BDP za ZDA in Kanado za 0,3, za Veliko Britanijo pa za 0,1 odstotne točke.

² Svetovna banka je v letošnjem junijskem poročilu v primerjavi z januarjem napoved letošnje gospodarske rasti povišala Rusiji za 0,2 in Indiji za 1,1 odstotne točke, znižala pa ZDA za 0,5, Veliki Britaniji za 0,3, Braziliji za 2,3 in Japonski za 0,1 odstotne točke. Napoved letošnje gospodarske rasti za Kitajsko je ostala nespremenjena pri 7,1 %.

Gibanje tečaja evra in cene surovin

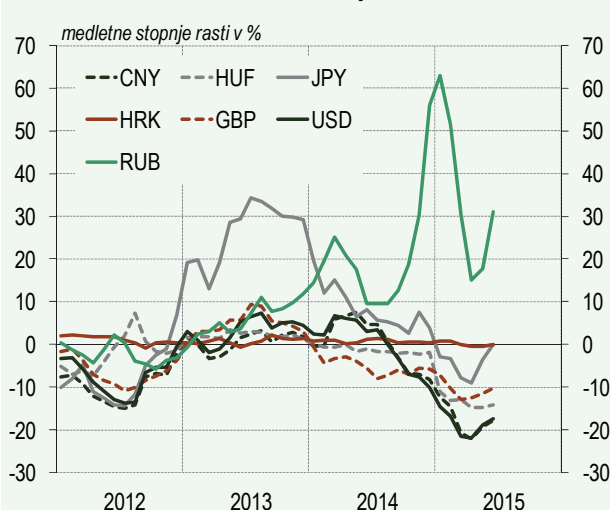
Junija je bila vrednost evra v primerjavi z dolarjem stabilna na ravni okrog 1,12, cena nafte pa se je nekoliko znižala. Povprečni mesečni tečaj EUR/USD se je junija drugi mesec zapored zvišal, skupaj za skoraj 4 %. Za 1 EUR je bilo v povprečju junija treba odšteti 1,122 USD. Euro je junija apreciiral tudi v razmerju do večine drugih pomembnejših svetovnih valut, močnejše do japonskega jena, za 3,0 %, do ruskega rublja pa se je medletno zvišal že za 31,0 %. Po doseženih 65 USD za sodček se je junija cena nafte Brent zniževala in dosegla konec meseca okrog 61 USD. Po dveh mesecih rasti so se dolarske cene industrijskih surovin junija mesečno znižale za skoraj 5 %, od tega cene kovin za dobrih 7 %.

Slika 1.5: Surovine



Vir: The Economist, Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.6: Tečajji



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Po daljšem obdobju se je padanje cen hrane junija vsaj začasno ustavilo. Na letošnji trend zniževanja cen hrane sicer vpliva povečanje ponudbe pomembnejših kmetijskih izdelkov.

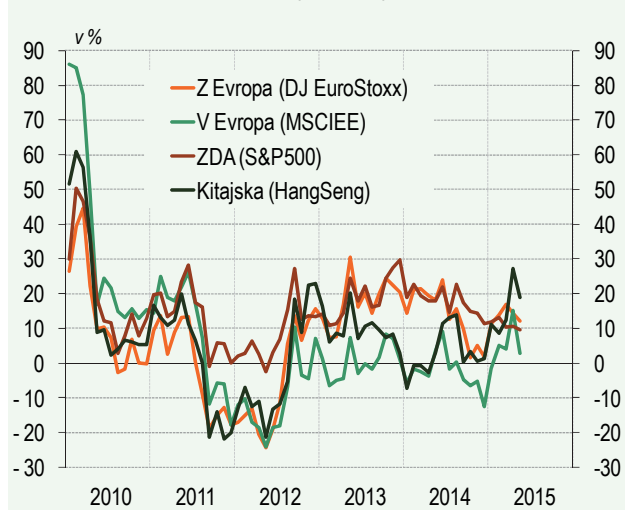
Mednarodni finančni trgi

Dogajanje na tujih finančnih trgih je bilo v prvih petih mesecih leta pod vplivom začetka ekspanzivnih ukrepov denarnih politik več centralnih bank. Prispevale so tudi dobre objave poslovnih rezultatov podjetij v EU in ZDA, nekoliko izboljšani ekonomski obeti v evrskem območju in pogajanja o reševanju vprašanja grškega dolga.

ECB je v marcu začela s programom nakupov obveznic javnega sektorja (PSPP). Predsednik ECB Draghi je potrdil, da bodo odkupi v okviru PSPP trajali vsaj do septembra 2016 in da bo Evrosistem odkupoval vrednostne papirje tudi po negativni obrestni meri, vendar le do obrestne mere mejnega depozita. Evropski delniški trgi so na podlagi pričakovanj o začetku programa PSPP zabeležili visoko rast že v prvih dveh mesecih leta, ki se je nadaljevala tudi v marcu in aprilu, ko se je volatilitnost na trgih povečala zaradi negotovosti glede rešitve vprašanja grškega dolga. Zaradi te so se v maju pocenile predvsem evropske borze.

Številni svetovni indeksi so dosegli rekordno najvišje ravni ali pa so se tem približali. K temu sta prispevala

Slika 1.7: Medletne stopnje rasti tujih borznih indeksov



Vir: Bloomberg.

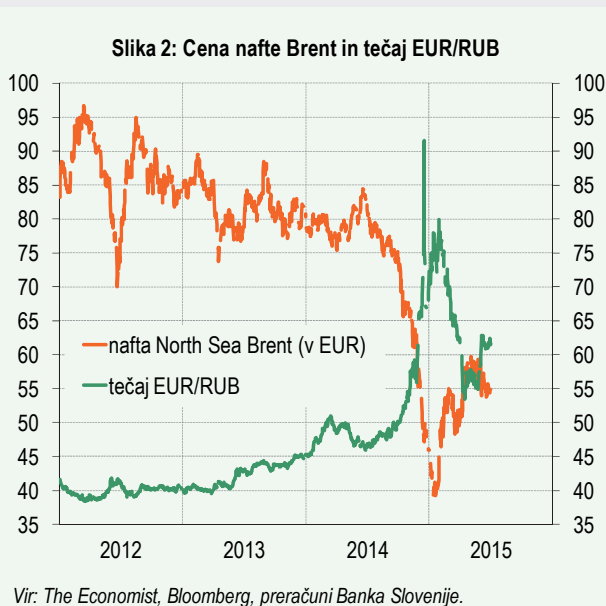
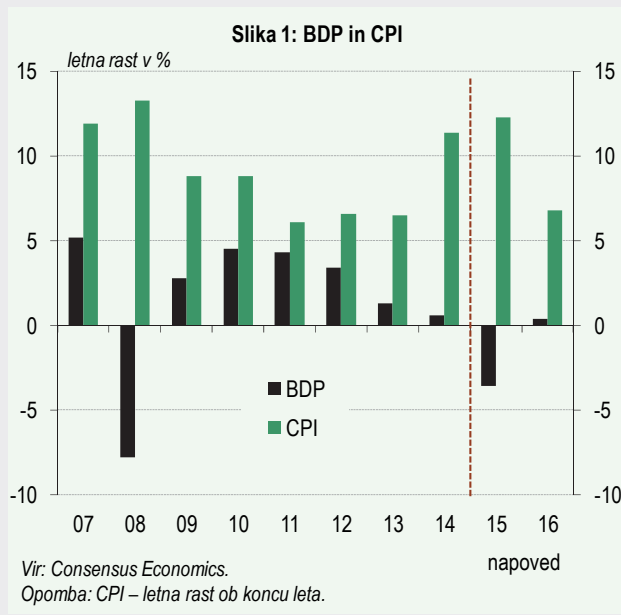
Okvir 1.1: Gospodarska gibanja v Rusiji in njihov vpliv na blagovno menjavo z EU in Slovenijo

Konec leta 2014 in na začetku leta 2015 sta na gospodarska gibanja v Rusiji vplivala dva negativna zunanja šoka. Prvi šok so bile mednarodne sankcije, uvedene s strani EU¹ in drugih držav, usmerjene na posamezne ruske banke, naftna in druga podjetja ter omejitev njihovega dostopa na finančne trge v EU in ZDA. Hkrati je bil prepovedan izvoz določenih tehnologij in proizvodov v Rusijo. Drugi zunanji šok je bilo močno znižanje cen nafte na manj kot 50 USD januarja letos, medtem ko je še sredi junija 2014 dosegala 115 USD. Ob zvišanju negotovosti in begu kapitala se je močno znižala vrednost ruske valute, kar je vplivalo tudi na zvišanje inflacije. Inflacija, merjena s CPI, je konec lanskega leta presegla 11 % in je bila najvišja v zadnjih petih letih. Ob zviševanju inflacije in zmanjšanju razpoložljivega dohodka se je rast trošenja gospodinjstev lani močno upočasnila, bruto investicije pa so se celo skrčile. Gospodarska rast Rusije je bila v letu 2014 najnižja v zadnjih petih letih in je znašala le 0,6 %. V prvem četrtletju 2015 se je ruski BDP medletno zmanjšal za 1,9 %, kar je bilo sicer manj od pričakovanih.

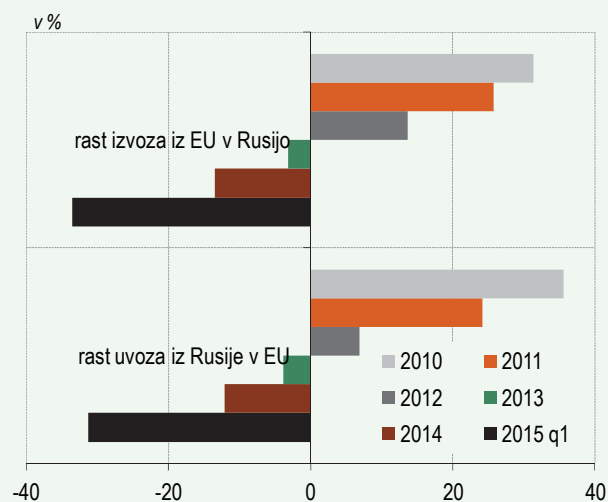
Napovedi za gospodarsko rast Rusije so se močno znižale. Najnovejše ocene kažejo na krčenje aktivnosti v letu 2015 za okrog 3,5 % in na le šibko rast v letu 2016. Ker sta fiskalni in tekoči račun Rusije močno odvisna od izvoza energentov, nizke cene energentov poslabšujejo obete za javne finance in plačilno bilanco prek neposrednih učinkov na državne in izvozne prihodke ter prek zaviranja investicij v energetskih projektih. Taka gibanja povečujejo tveganja za gospodarsko aktivnost, kar vpliva tudi na finančni sistem in kakovost premoženja bank. V celoti naj bi bančni sistem sicer imel ustrezno raven kapitala. Štiri glavne ruske banke, ki združujejo več kot

polovico vseh depozitov komitentov, so ali večinoma v državni lasti ali pa bodo deležne obsežne državne pomoči v primeru poslabšanja njihovega premoženja. V drugem četrtletju so se zaradi porasta cen nafte nad 60 USD napovedi gospodarske rasti že nekoliko izboljšale.

Kot odziv na zunanje šoke je Rusija lani in v prvih mesecih leta 2015 uvedla ukrepe v podporo domačemu gospodarstvu. Rubelj je lani v povprečju izgubil skoraj 40 % svoje vrednosti do evra in skoraj 50 % do ameriškega dolarja. Depreciacija je bila najbolj izrazita v zadnjem četrtletju, ko je bilo sredi decembra 2014 potrebno za 1 evro odšteti kar dobrih 90 rubljev. Centralna banka Rusije je intervenirala na valutnih trgih z namenom ohranjanja makroekonomske in finančne stabilnosti in je samo decembra prodala za 12 mrd USD.² Tečaj se je januarja letos stabiliziral in je kasneje večinoma apreciiral, tako da je bilo junija za 1 evro potrebno odšteti le še 61 rubljev. Zaradi inflacije in pretresov na finančnih trgih je centralna banka Rusije decembra 2014 zvišala ključno obrestno mero in hkrati sprejela več ukrepov za podporo finančnemu sistemu, predvsem za zagotavljanje likvidnosti in sredstev za dokapitalizacijo bank. Finančni trgi so se stabilizirali, od začetka letošnjega leta pa je ob stabilizaciji tečaja rublja centralna banka Rusije že trikrat znižala ključno obrestno mero ter nadaljevala z intervencijami na valutnih trgih in ukrepi za makroekonomsko in finančno stabilnost. Medletna inflacija, ki je marca dosegla 16,9 %, se je začela zniževati in je maja znašala 15,8 %. Kapitalski tokovi so se umirili, neposredne tuje investicije pa v luči ekonomskih sankcij in geopolitičnih napetosti ostajajo negotove.³



Slika 3: Blagovna menjava z Rusijo



Vir: Evropska komisija, Eurostat.

Zaradi sankcij in embarga Rusije⁴ na uvoz hrane iz držav, ki so uvedle sankcije, ter padca vrednosti rublja se je močno zmanjšala blagovna menjava med Rusijo in EU. Po podatkih Evropske komisije se je v letu 2014 uvoz blaga iz Rusije zmanjšal za 12,1 %, izvoz blaga iz EU v Rusijo pa za 13,5 %, kar je bil največji upad v zadnjih petih letih. Tako je izvoz iz EU v Rusijo lani upadel na 103 mrd EUR, medtem ko je še 2013 znašal 120 mrd EUR, uvoz iz Rusije pa je lani znašal le 182 mrd EUR, medtem ko je še v letu 2013 dosegel

tudi premik začetka dvigovanja obrestnih mer ameriškega Fed-a proti koncu letošnjega leta in odločitev PBoC (Kitajske centralne banke) o znižanju deleža obveznih rezerv za vse finančne institucije (z 19 % na 18 %).

Tržne donosnosti nemških in ameriških državnih obveznic so v prvih treh mesecih občutno padle predvsem pod vplivom pričakovanj in nato dejanske razširitve programa nakupov vrednostnih papirjev ECB. Podoben trend je zabeležila večina perifernih držav EMU. Sprva so tudi v aprilu tržne donosnosti obveznic

207 mrd EUR. V letošnjem prvem četrletju je izvoz iz EU v Rusijo medletno upadel kar za dobro tretjino, uvoz iz Rusije pa za dobrih 30 %. Dobrih 75 % vsega uvoza EU iz Rusije predstavljajo mineralna goriva in proizvodi.

Zmanjšalo se je tudi poslovanje Slovenije z Rusijo. Izvoz iz Slovenije v Rusijo se je v zadnjih letih povečeval in je leta 2013 znašal skoraj 5 % vsega blagovnega izvoza. Medtem ko je v letu 2013 presegel milijardo EUR, uvoz pa je znašal 451 mio EUR, se je letu 2014 močno zmanjšala vrednost blagovne menjave. Izvoz blaga iz Slovenije v Rusijo je lani upadel za dobra 2 %, uvoz pa za več kot 9 %. V letošnjem prvem četrletju je bil izvoz medletno manjši že za dobro četrtno, uvoz pa za več kot 40 %. Upad izvoza v Rusijo je medletno rast skupnega slovenskega blagovnega izvoza v prvem četrletju zmanjšal za dobro odstotno točko.

¹ Podrobnosti o sankcijah, ki jih je uvedla EU, so dosegljive na http://europa.eu/newsroom/highlights/special-coverage/eu_sanctions/index_en.htm.

² Pregled posegov Ruske centralne banke na valutnih trgih je dostopen na http://www.cbr.ru/eng/hd_base/?PrId=valint.

³ Več o neposrednih tujih investicijah je dostopno na http://www.cbr.ru/Eng/publ/ddcp/2015_01_ddcp_e.pdf.

⁴ Podrobnosti o protiukrepih Rusije so dosegljive na <http://government.ru/en/news/14199/> in [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2014/536291/IPOL_BRI\(2014\)536291_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2014/536291/IPOL_BRI(2014)536291_EN.pdf).

upadle in dosegle rekordno nizke ravni, nato pa so v zadnjih dneh meseca donosnosti občutno porasle predvsem na daljšem delu krivulje in se približale ravnem z 9. marca, ko se je začelo izvajanje PSPP. Tržni udeleženci so porast pripisovali predvsem tehničnim dejavnikom, kot so likvidacija pozicij (zaradi precenjenosti obveznic) in prodaje zaradi povečane volatilitnosti na trgih. Rast donosnosti evropskih obveznic se je nadaljevala tudi v prvi polovici maja, v drugi polovici meseca pa se je že obrnila v manjše znižanje.

2 | Gospodarska gibanja in trg dela

V Sloveniji se je gospodarska rast v letošnjem prvem četrtletju pospešila in ponovno precej preseгла rast evrskega območja. Ugodnejše gospodarske razmere so skladno s povečanim zaupanjem prisotne v čedalje večjem številu zasebnih dejavnosti, ki prihodke postopoma povečujejo tudi na domačem trgu. Slednje je v večji meri posledica poslovanja med podjetji, saj domača končna potrošnja še naprej ostaja razmeroma šibka, njena rast pa je omejena na potrošnjo trajnih dobrin, večinoma iz uvoza. Okrevanje domače potrošnje tako še naprej močno zaostaja za evrskim območjem in je močno pod vplivom restriktivne fiskalne politike. Preseganje v rasti še naprej izhaja predvsem iz hitrejše rasti industrijske proizvodnje, ki pa temelji na dokaj majhnem številu panog. Po razpoložljivih podatkih aktivnosti in zaupanja naj bi se gospodarska rast v drugem četrtletju nekoliko umirila.

Na trgu dela so se tudi v letošnjem prvem četrtletju nadaljevala pozitivna gibanja, saj je zaposlenost naraščala, registrirana brezposelnost pa se je zmanjševala. Hkrati se je spremenila struktura zmanjševanja brezposelnosti, saj je ta upadala zaradi manjšega števila prijav, čeprav se je znižalo tudi število odjav zaradi zaposlitev. Eden izmed verjetnih razlogov je manjši obseg sredstev za subvencioniranje zaposlitev, saj določeni programi pogojujejo prijavo na Zavod za zaposlovanje. Skupno število zaposlenih se je še povečalo, in sicer je tokrat k rasti največ prispevalo povečanje v trgovini in predelovalnih dejavnostih, medtem ko je po več kot petletnem upadanju zaposlenost v gradbeništvu stagnirala. Še vedno prevladujejo negotove oblike zaposlovanja oziroma se njihov delež celo povečuje – tudi v prihodnje naj bi se zaposlenost povečevala predvsem prek agencij. Podjetja napovedujejo predvsem zaposlovanje fizičnih delavcev, kar bo verjetno še naprej zaviralo rast plač, ki že zdaj precej zaostaja za rastjo gospodarske aktivnosti.

Kazalniki zaupanja in omejitveni dejavniki

Zaupanje v gospodarstvu se je v drugem četrtletju ustalilo na razmeroma visoki ravni. Zaupanje v predelovalnih dejavnostih je ostalo stabilno ob razmeroma ugodnih pričakovanjih glede izvoznega povpraševanja in razmer na domačem trgu. Tudi v zasebnih storitvah brez trgovine ni bilo večjih sprememb, prav tako so podjetja ostala precej optimistična glede trenutnega in pričakovanega povpraševanja. Kazalnik zaupanja v trgovini je kljub korekciji ostal na visoki ravni, kar je v določenem neskla-

dju s podatki o gibanju zasebne potrošnje. Ti se ne ujemajo najbolje tudi s kazalnikom zaupanja potrošnikov, ki se je v drugem četrtletju občutno okrepil. Zmanjšalo pa se je zaupanje v gradbeništvu, kjer ocenjeni obseg naročil ostaja precej pod lansko ravni.

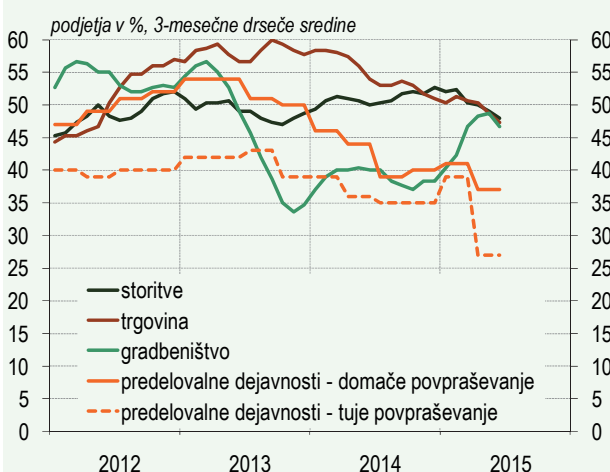
Delež podjetij, ki se sooča z nezadostnim povpraševanjem, se na ravni gospodarstva postopoma zmanjšuje, vendar domače trošenje še naprej ostaja precej šibko. Delež podjetij v predelovalnih dejavnostih, ki se sooča z nezadostnim tujim povpraševanjem, se je v letoš-

Slika 2.1: Kazalniki zaupanja



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

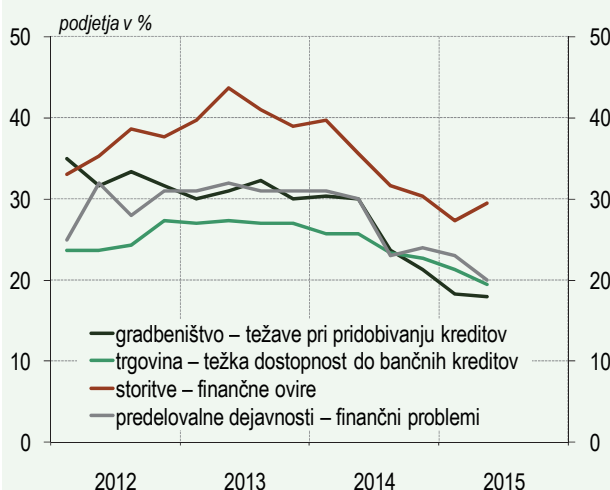
Slika 2.2: Omejitveni dejavnik – nezadostno povpraševanje



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Opomba: Podatki za predelovalne dejavnosti so četrtletni.

Slika 2.3: Omejitveni dejavnik – financiranje



Vir: SURS.

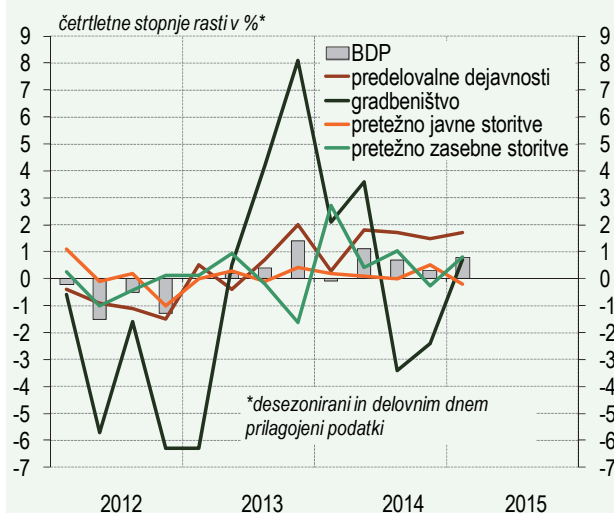
njem drugem četrtletju precej zmanjšal, kar daje signal, da so bila šibkejša izvozna gibanja v prvem četrtletju verjetno le prehodna. Hkrati naj bi bilo nekoliko močnejše tudi domače povpraševanje po industrijskih proizvodih. Da domače povpraševanje postopoma okrevja, nakazujejo tudi podjetja v trgovini in drugih storitvenih dejavnostih. Kljub temu razmere na domačem trgu ostajajo zaostrene, saj se na njem z nezadostnim povpraševanjem še vedno sooča skoraj polovica storitvenih podjetij. V gradbeništvu so se razmere v primerjavi z lani poslabšale, kar kaže na pomanjkanje zasebnih naročil in zamik v izvajanju javnih investicij, načrtovanih za letos.

Podjetja večinoma poročajo o boljših pogojih financiranja. Delež podjetij, ki se sooča s težavami pri financiranju, se je v zadnjem letu zmanjšal za približno 10 odstotnih točk in v večini dejavnosti znaša približno petino. To je delno posledica strukturnega učinka, povezanega z zapiranjem slabih podjetij, v zadnjih mesecih pa postaja dostopnejše tudi financiranje prek domačih bank.

Bruto domači proizvod

Po znižanju v lanskem zadnjem četrtletju se je gospodarska rast na začetku letošnjega leta pospešila, s pozitivnimi prispevki velike večine zasebnih dejavnosti. BDP se je četrtletno povečal za 0,8 %, kar je za pol odstotne točke več kot v predhodnem četrtletju, s čimer se je obnovila visoka dinamika iz sredine leta 2014. Pos-

Slika 2.4: Komponente BDP, prihodkovna struktura

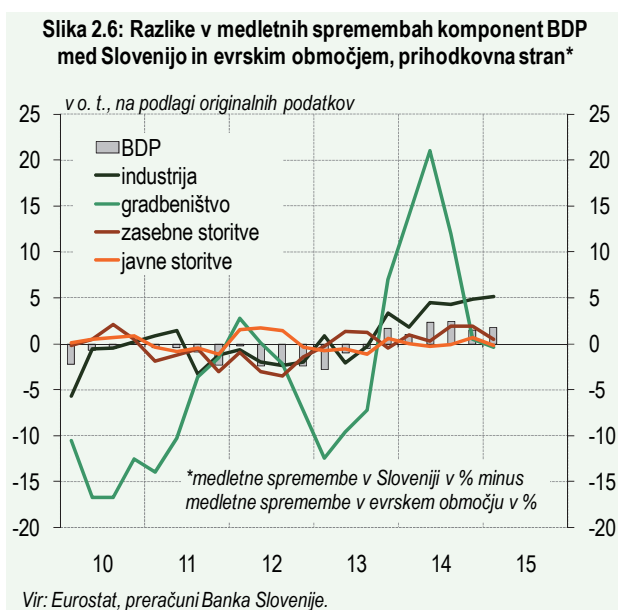
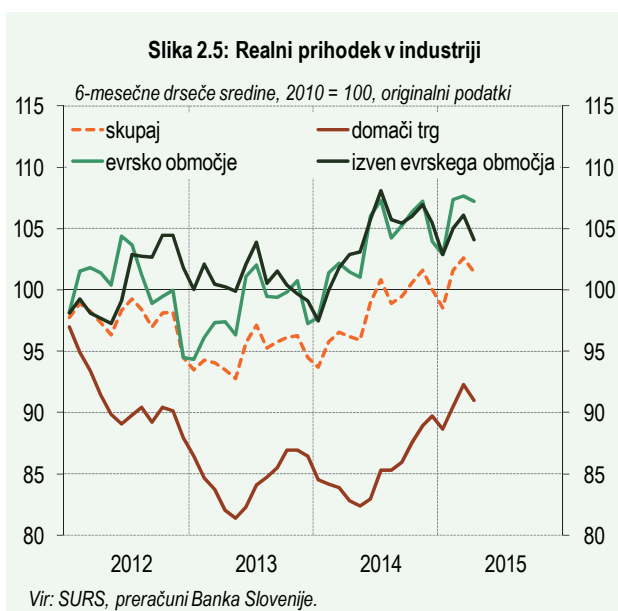


Vir: SURS, ocena rasti za zasebne storitve Banka Slovenije.

pešek je večinoma posledica boljših razmer v zasebnih storitvah, kjer se je dodana vrednost po padcu v lanskem zadnjem četrtletju povečala za skoraj odstotek. K temu sta prispevala večje tuje povpraševanje in tudi šibka rast zasebne potrošnje, ki se odraža v rasti dodane vrednosti v trgovini. Do obrata je prišlo predvsem v skupini strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih poslovnih dejavnosti, kjer se je dodana vrednost po skoraj 5-odstotnem zmanjšanju ob koncu lanskega leta povečala za slabe 3 %. Hkrati se je po polletnem zmanjševanju povečala dodana vrednost v gradbeništvu. Struktura opravljenih gradbenih del kaže na postopen začetek sklepne faze izgradnje javne infrastrukture, sofinancirane prek evropske finančne sheme, ki se izteče konec letošnjega leta. Hitrejša je

bila tudi rast v predelovalnih dejavnostih, kjer pa je bil del povečane proizvodnje usmerjen v zaloge zaradi nekoliko šibkejšega izvoza. Hkrati se je povečalo povpraševanje na domačem trgu, kjer je izstopala prodaja proizvodov za investicije. V primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem se je povečalo število panog v predelovalnih dejavnostih, ki so prispevale k skupni medletni rasti proizvodnje. Kljub temu ta še naprej pretežno temelji na avtomobilski, elektro in kovinski industriji.

K preseganju medletne gospodarske rasti evrskega območja je v letošnjem prvem četrtletju izrazito prispevala le še industrija. Medletna rast dodane vrednosti v industriji je bila v Sloveniji višja za 5 odstotnih točk in odraža razlike v strukturi gospodarske rasti med Slovenijo in evrskim območjem. Medtem ko glavni impulzi za rast v Sloveniji še naprej izhajajo iz izvoza, pa okrevanje evrskega območja temelji predvsem na domačem povpraševanju. V prvem četrtletju je medletna rast BDP v Sloveniji znašala 2,9 %, kar je bilo za 1,8 odstotne točke več kot v evrskem območju.



Agregatno povpraševanje

Vpliv visoke četrtletne rasti domače potrošnje na BDP je v prvem četrtletju zmanjšal negativni prispevek neto menjave s tujino. Rast domače potrošnje je bila večinoma posledica sprememb v zalogah. Po informacijah SURS so se močno povečale zaloge trgovskega



Okvir 2.1: Razlike v gospodarskem okrevanju med Slovenijo in evrskim območjem

Raven BDP v Sloveniji zaostaja za predkrizno bistveno bolj kot v povprečju evrskega območja, kljub razmeroma visoki četrtletni rasti v zadnjih dveh letih. Slovenski BDP se je od najnižje točke v prvem četrtletju 2013 do prvega četrtletja 2015 povečal za skoraj 5 %, vendar je še vedno zaostajal za najvišjo predkrizno ravno za slabih 7 %. Medtem je zaostanek v povprečju evrskega območja ob zgolj zmernem okrevanju znašal 1,5 %.

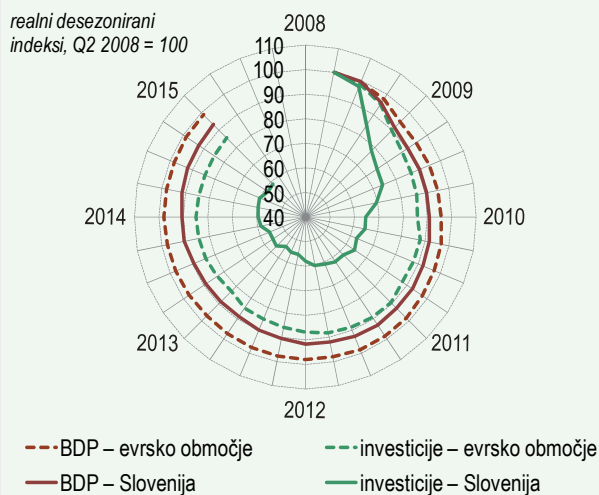
Prvi razlog za večji zaostanek je v bistveno večjem padcu aktivnosti takoj po začetku krize konec leta 2008. Ker je šok v mednarodni trgovini slovensko industrijo prizadel v podobni meri kot industrijo v povprečju evrskega območja, razlika v padcu izhaja večinoma iz poka investicijskega balona v Sloveniji, ki je najmočneje prizadel gradbeništvo. Pok investicijskega balona je bil posledica nenadnega prenehanja dotoka tujih virov financiranja, ki je omogočal financiranje investicij prek domačih bank, in zaključka glavnih del ob izgradnji avtocestnega omrežja. Da je bila rast investicij v osnovna sredstva pred krizo nevzdržna, kaže njihov delež v BDP. Ta se je v letih 2007–2008 približal 30 %, kar je povprečje evrskega območja presegalo za približno 7 odstotnih točk in je bilo prekomerno kljub upoštevanju nižje ravni razvitosti. V nadaljevanju krize sta k nižji ravni investicij zasebnega sektorja poleg visoke negotovosti prispevala prezadolženost dela gospodarstva¹ in izrazit kreditni krč.²

Drugi razlog je v negativnih učinkih varčevalnih ukrepov, uvedenih v letu 2012. Ti so prekinili okrevanje po letu 2009 in so bili bistveno močnejši kot v povprečju evrskega območja. Močno so zmanjšali zaupanje, še posebej gospodinjstev,

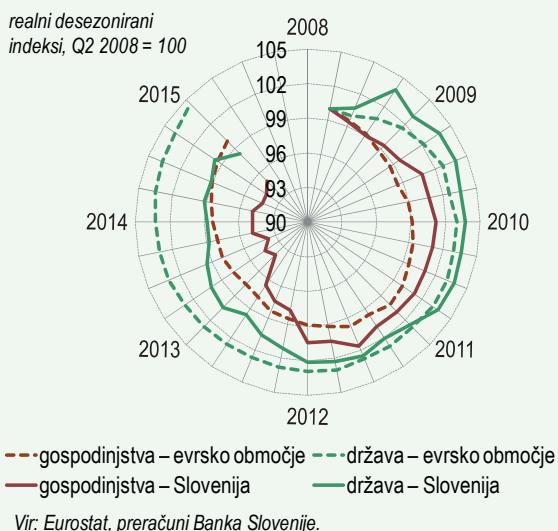
domače trošenje in zaposlenost. Čeprav so se investicije države v obdobju 2011–2012 v povprečju evrskega območja močno zmanjšale, pa je bil njihov padec po podatkih Evropske komisije v Sloveniji z 20 % še bistveno globlji, kar je ponovno potisnilo investicijsko dinamiko močno pod evrsko povprečje. V Sloveniji je bila končna potrošnja sektorja država v letu 2013 glede na leto 2011 manjša za več kot 5 %, v povprečju evrskega območja pa se je v istem obdobju povečala za dobra 2 %. Izdatki za socialne transferje so se zmanjšali v Sloveniji za 2,4 %, sredstva za zaposlene pa za več kot 7 %. V povprečju evrskega območja so se v istem obdobju socialni transferji povečali za skoraj 5 %, sredstva za zaposlene pa za slab odstotek. Neinvesticijski del državne potrošnje je v Sloveniji ostal restriktivnejši tudi v letu 2014 in na začetku leta 2015.

Na začetku leta 2015 je Slovenija za evrskim območjem tako zaostajala v vseh glavnih agregatih domačega povpraševanja. Možnosti za dvig končne potrošnje države so v srednjeročnem obdobju omejene z doseganjem javnofinančnega ravnotežja. Prav tako je ob nizki rasti plač pričakovana zgolj postopna krepitev potrošnje gospodinjstev, ki za vrhom v sredini leta 2011 zaostaja kar za 6,5 %. Večje možnosti se kažejo v pospešitvi zasebnih investicij. Krepitev investicij od leta 2013 je bila pogojena s povečanim črpanjem evropskih sredstev ob zaključevanju finančne perspektive in z lokalnimi volitvami. Pozitivni prispevki državnih investicij k rasti BDP bodo vidni tudi še letos, nato pa se pričakuje večji padec zaradi bistveno manjšega črpanja sredstev iz nove finančne perspektive. S prestrukturiranjem podjetij, sanacijo bank, pričakovanim postopnim oživiljanjem kreditiranja in izboljševanjem gospodar-

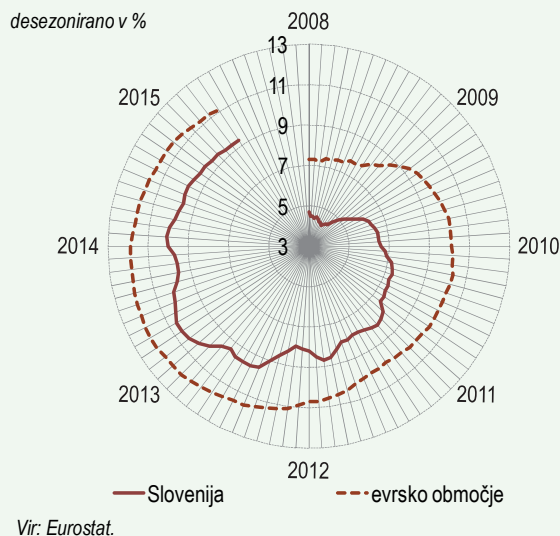
Slika 1: BDP in bruto investicije v osnovna sredstva – Slovenija v primerjavi z evrskim območjem



Slika 2: Končna potrošnja države in gospodinjstev – Slovenija v primerjavi z evrskim območjem



Slika 3: Harmonizirana stopnja brezposelnosti – Slovenija v primerjavi z evrskim območjem



skih razmer v mednarodnem okolju pa se izboljšujejo pogoji za krepitev zasebnih investicij. Izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v industriji je visoka, prav tako so bili že lani razmeroma visoki tudi dobički podjetij.³ S stabilizacijo gospodarskega okolja se tako odpira prostor za obrat v investicijah v proizvodne kapacitete zasebnega sektorja, ki je nujen za ohranjanje ugodne gospodarske dinamike v srednjeročnem obdobju.

¹ Glej Poročilo o finančni stabilnosti, maj 2015, str. 22 in 25; <http://www.bsi.si/iskalniki/porocila.asp?Mapald=285>.

² Po podatkih ECB je bil obseg bančnih posojil nefinančnim družbam (prilagojen za prodaje in listinjenje) v Sloveniji konec leta 2014 v primerjavi s koncem leta 2009 manjši za skoraj 30 %, v povprečju evrskega območja pa za slabe 3 %.

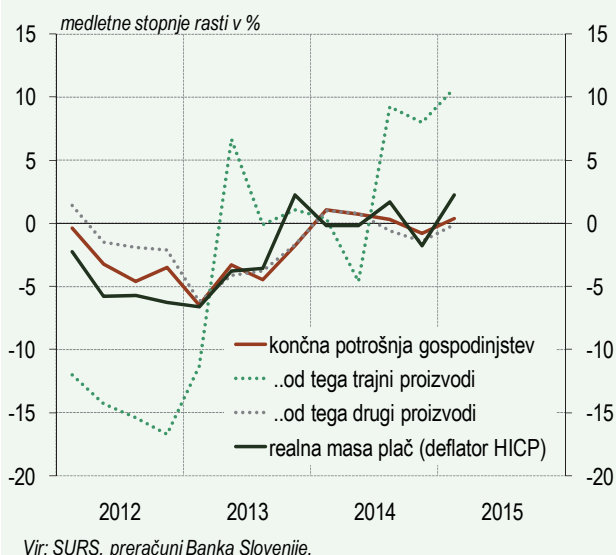
³ Po izračunih AJPES se je neto čisti dobiček gospodarskih družb v letu 2014 v primerjavi z letom 2013 povečal za 515 mio EUR na 887 mio EUR, neto dohodek malih podjetnikov pa za 70 mio EUR na 366 mio EUR.

blaga in nedokončanih proizvodov. To ustreza ugodnim pričakovanjem glede rasti prodaje na domačem trgu ter razkoraku med rastjo industrijske proizvodnje in četrtnim zmanjšanjem izvoza. Medtem je končna potrošnja ostala šibka. Četrtno se je povečala le za 0,1 %, njena raven pa je bila v primerjavi z dnem iz tretjega četrtnja 2013 večja le za 0,5 %. Edini dejavnik rasti končne potrošnje še naprej ostaja nakupovanje trajnih proizvodov s strani gospodinjstev, s prevladujočim deležem avtomobilov. Hkrati je končna potrošnja države v letošnjem prvem četrtnju dosegla novo dno. Bruto investicije v osnovna sredstva so se po padcu v lanskem zadnjem četrtnju na začetku letošnjega leta četrtno nekoliko povečale. Bolj

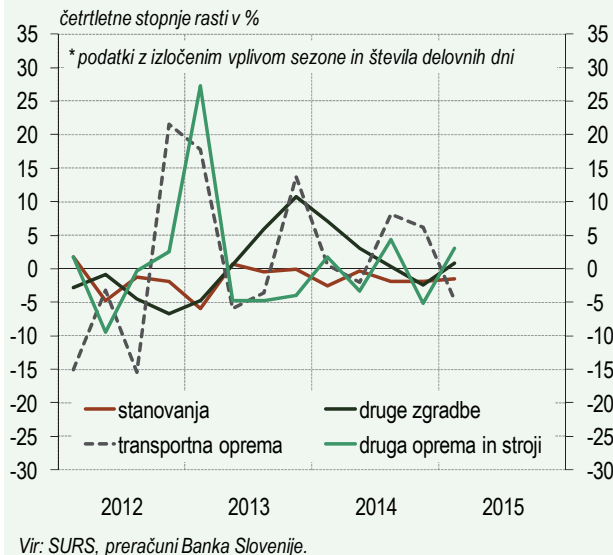
kot sama stopnja rasti je bila pozitivna njena struktura, saj je rast v veliki meri izvirala iz povečanih investicij v drugo opremo in stroje. To poleg razmeroma visokih lanskimi dobičkov, izboljšanih pogojev financiranja in nadaljnja rasti prodaje morda že nakazuje hitrejši obrat v investicijah zasebnega sektorja od predvidevanj z začetka leta. Predvsem zaradi investicij v zaloge se je četrtno precej povečal realni uvoz, kar je znižalo četrtno rast BDP.

Rast končne potrošnje kljub znakom šibkega okrevanja ostaja precej pod povprečjem evrskega območja. Čeprav se zaupanje potrošnikov povečuje, postopoma pa okreva tudi njihova kupna moč, se to zaradi posledic krize in varčevalnih ukrepov še ne odraža opazneje v njih-

Slika 2.8: Potrošnja gospodinjstev in realna masa plač



Slika 2.9: Investicije



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



vem trošenju. To je bilo v letošnjem prvem četrtletju medletno večje le za 0,4 %, kar je za 1,4 odstotne točke manj kot v evrskem območju. Hkrati zaradi potrebe po konsolidaciji javnih financ ostaja restriktivna tudi končna potrošnja države. Njen medletni padec je v prvem četrtletju znašal 0,5 %, medtem ko je potrošnja države v evrskem območju pozitivno prispevala k medletni rasti BDP že osmo četrtletje zapored.

V prvem četrtletju so bile bruto investicije v osnovna sredstva v nasprotju z evrskim območjem medletno manjše drugo četrtletje zapored. Razlog je v zmanjšanju javnih investicij v infrastrukturo po zaključku glavnih del pred lokalnimi volitvami oktobra lani. Skladno z načrti vlade, ki za letos predvidevajo 15-odstotno povečanje investicij, naj bi bilo zaostajanje na prehodu v leto 2015 le začasno. Vendar se tveganja za realizacijo načrtovanih investicij povečujejo, saj so bile po trenutno razpoložljivih podatkih v prvem četrtletju javne investicije po metodologiji denarnega toka medletno manjše za 6 %.

Gospodarska gibanja v drugem četrtletju 2015

Razpoložljivi mesečni kazalniki aktivnosti kažejo na umiritev gospodarske rasti v drugem četrtletju. Skupna industrijska proizvodnja je aprila mesečno stagnirala zaradi zmanjšanja v energetiki. V primerjavi s prvim četrtletjem je bila z 0,3 % počasnejša tudi rast proizvodnje v predelovalnih dejavnostih. Zmerna rast prihodkov v trgovini na drobno se je aprila in maja nadaljevala. Realni medletni indeksi v trgovini brez trgovine z motornimi vozili

Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost

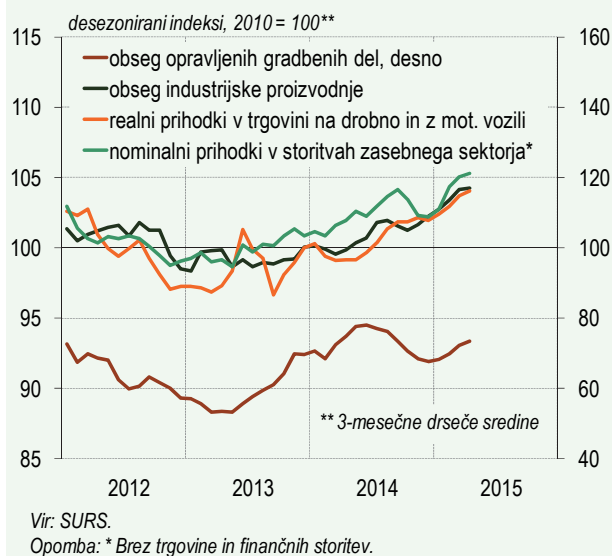
	12 mes. do apr. 14	12 mes. do apr. 15	2015 feb.	2015 mar.	2015 apr.	2015 jan.	2015 apr.
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>					<i>tekoče ++</i>	
Industrijska proizvodnja: - skupaj*	-0,6	3,1	5,3	4,0	4,2	1,5	1,5
- predelovalne dejavnosti	-0,3	4,9	6,4	4,8	6,1	2,3	1,1
Gradbeništvo: - skupaj**	13,3	9,0	4,9	-2,3	-7,5	-3,4	7,4
- stavbe	-5,7	0,4	-6,2	-8,2	-3,9	-4,8	-1,9
- gradbeni inženirski objekti	20,9	12,8	9,7	-0,2	-8,8	0,6	13,6
Trgovina (realni prihodek)							
Trgovina na drobno, skupaj	-1,8	-0,1	2,7	0,1	-0,5	-0,8	0,8
Trgovina na drobno brez motornih goriv	-2,3	0,0	0,7	1,2	2,5	0,9	0,4
- z živili, pijačami, tobakom	-2,6	-0,5	-1,0	-0,1	2,8	2,4	-1,2
- z neživili (brez motornih goriv)	-1,8	0,6	2,4	1,9	2,9	0,3	1,6
Trgovina z motornimi vozili in popravila	8,2	7,5	11,1	11,8	11,9	5,2	3,0
Storitve zasebnega sektorja*** +	1,2	2,6	5,8	2,1	2,5	-0,7	2,5
Promet in skladiščenje +	2,2	4,6	6,5	0,3	1,7	-0,1	1,1

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Opombe: Podatki so prilagojeni glede na vpliv števila delovnih dni.

* Realna vrednost industrijske proizvodnje. ** Realna vrednost opravljenih del v gradbeništvo. *** Brez trgovine in finančnih storitev, + Nominalni prihodki. ++: Trimesečne drseče sredine glede na trimesečne drseče sredine pred tremi meseci v %. Podatki so prilagojeni vplivu sezone in koledarja (razen za gradbeništvo, kjer so podatki desezonirani).

Slika 2.11: Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti



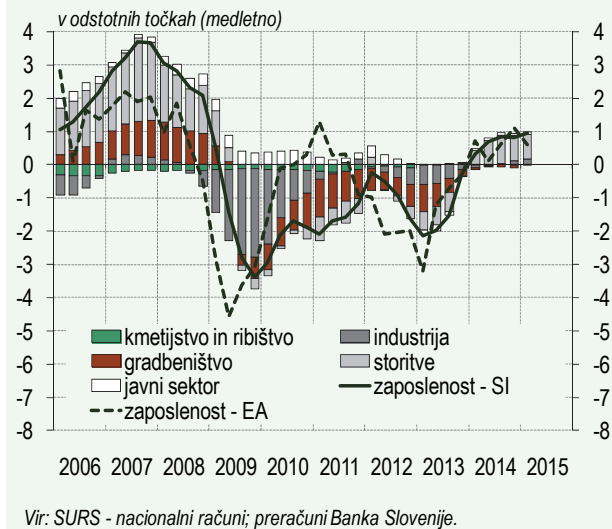
so bili maja med 2 in 3 %, ter še naprej izstopajoče visoki z 21 % v trgovini z motornimi vozili, kjer se je še ohranjala tudi pozitivna tekoča dinamika. Mesečna rast prihodkov v drugih zasebnih storitvah je bila aprila šibka. Zastoj v rasti je bil aprila prisoten v gradbeništvu, kjer se je mesečno precej zmanjšal obseg opravljenih del na inženirskih objektih.

Zaposlenost

Skladno z gospodarsko rastjo narašča tudi skupna zaposlenost. Ta je začela postopoma naraščati na začetku leta 2014, v letošnjem prvem četrtletju pa je dosegla enoodstotno rast. Število zaposlenih je bilo v prvem četrtletju medletno večje skoraj za 1,5 %, medtem ko je število samozaposlenih prvič po treh letih upadlo, in sicer za približno 0,5 %.³

V zasebnem sektorju se je rast skupne zaposlenosti nadaljevala tudi v letošnjem prvem četrtletju. Skupna zaposlenost je bila medletno večja za 1,1 %. Največ je k rasti prispevalo povišanje števila zaposlenih v skupini dejavnosti trgovina, popravila vozil, promet, skladiščenje in gostinstvo ter v predelovalnih dejavnostih. Po večletnem upadanju se je število zaposlenih v trgovini, prometu

Slika 2.12: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



in gostinstvu medletno začelo povečevati sredi lanskega leta in v letošnjem prvem četrtletju naraslo za 1,4 %. Ravno tako od lanskega drugega četrtletja postopoma narašča tudi število zaposlenih v predelovalnih dejavnostih, ki je v letošnjem prvem četrtletju doseglo že skoraj enoodstotno rast. Glavnina rasti je lani izhajala iz zaposlovanja v agencijah za posredovanje dela, ki so večino zaposlenih napotile v predelovalne dejavnosti. V letošnjem prvem četrtletju je število agencijskih delavcev stagniralo, kar je deloma povezano z ukinitvijo polovične nočne izmene v Revozu. V gradbeništvu je po več kot petletnem upadanju zaposlenost stagnirala. Zaradi prestrukturiranja bančnega sektorja se že štiri leta zmanjšuje zaposlenost v finančni in zavarovalniški dejavnosti, vendar se je padec v prvem četrtletju že zmanjšal na manj kot odstotek.

Zaposlenost v pretežno javnih storitvah se povečuje že eno leto.⁴ Zaposlenost se je v javnih storitvah začela povečevati že lani, za slabe pol odstotka pa se je povečala tudi v letošnjem prvem četrtletju. V sektorju država je bilo povečanje nekoliko nižje, in sicer 0,2-odstotno. 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 nacional-

³ V analizi zaposlenosti so uporabljeni podatki iz nacionalnih računov. Po mesečnih podatkih je bilo število delovno aktivnih v letošnjem prvem četrtletju večje za 1,8 %. Razlika izhaja iz različne metodologije spremljanja zaposlenosti. Nacionalni računi vključujejo v zaposlenost stalno zaposlene osebe ter samozaposlene osebe in pomagajoče družinske člane v zasebnem kmetijstvu in samozaposlene v drugih dejavnostih gospodinjstev, študentsko delo in druge oblike začasne zaposlenosti, zaposlenost v pomorskem transportu na naših ladjah, v slovenskih diplomatskih in konzularnih predstavništvih v tujini, podjetja brez zaposlenih ipd. Po mesečnih podatkih se kot delovno aktivno prebivalstvo štejejo le zaposlene osebe s pogodbo o zaposlitvi in samozaposlene osebe.

⁴ Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo (dejavnosti O, P in Q po SKD 2010).

nih računov, vendar kažejo, da se število delovno aktivnih v izobraževanju ter zdravstvu in socialnem varstvu medletno veča že od sredine leta 2013. V zdravstvu in socialnem varstvu se je število zaposlenih v letošnjem marcu povečalo najbolj po septembru 2012, in sicer za 2,1 %.

Kazalniki pričakovanega zaposlovanja se izboljšujejo v večini dejavnosti. Po anketnih podatkih SURS podjetja v predelovalnih dejavnostih, trgovini na drobno in v drugih zasebnih storitvah pričakujejo povečanje zaposlovanja v poletnih mesecih. Hkrati raziskava Zavoda za zaposlovanje "Napovednik zaposlovanja 2015/1" za dru-

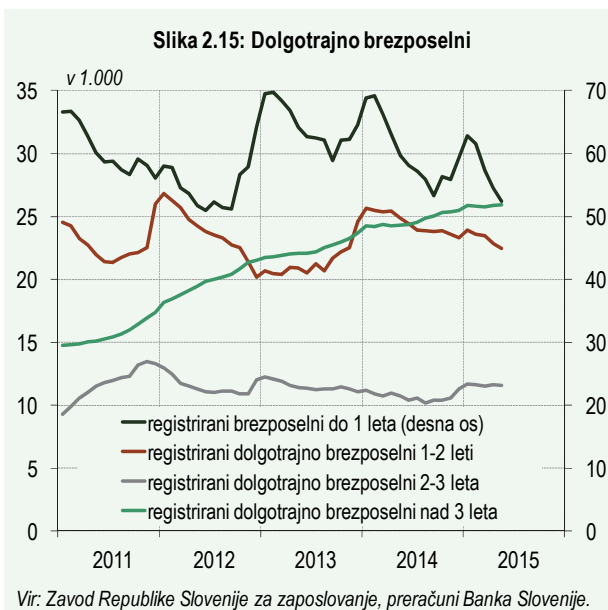


go polletje 2015 kaže na 0,6-odstotno rast zaposlenosti, in sicer še vedno največ v dejavnostih, kamor sodijo agencije za posredovanje dela, pa tudi v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih. Podjetja naj bi zaposlovala predvsem fizične delavce. Vrzal med pomanjkanjem usposobljenih delavcev in pomanjkanjem delavcev na splošno, ki je eden od kazalnikov strukturnega neujemanja na trgu dela, se je nekoliko povečala, in sicer zaradi povečanega pomanjkanja usposobljenih delavcev. Kot je razvidno iz omenjene raziskave, gre spet za pomanjkanje fizičnih delavcev oziroma poklicnih profilov (vozniki težkih tovornjakov in vlačilcev, varilci, orodjarji, strugarji, elektroinštalaterji, kuharji itn).

Boljše gospodarske razmere se kažejo tudi v povečanem številu razpisanih prostih delovnih mest. Čeprav podatki metodološko⁵ niso povsem primerljivi, je bilo v letošnjem prvem četrtletju število razpisanih delovnih mest s skoraj 9.300 največje v zadnjih letih. Največ delovnih mest je bilo razpisanih v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu.

Tokovi na trgu dela in brezposelnost

Število objavljenih iz registrirane brezposelnosti zaradi zaposlitve se je v letošnjem drugem četrtletju začelo zniževati, med novimi zaposlitvami pa so še naprej



⁵ Zakon o urejanju trga dela je aprila 2013 ukinil obvezno prijavo prostega delovnega mesta na Zavod RS za zaposlovanje za vse delodajalce, razen za javni sektor in gospodarske družbe, ki so v večinski državni lasti. Od aprila 2013 do konca leta 2014 podatki niso bili več popolni, zato je SURS v letošnjem letu za 1. četrtletje 2015 izvedel samostojno raziskovanje o številu prostih delovnih mest. V vzorčni okvir je vključil vse poslovne subjekte z vsaj eno zaposleno osebo, ki so po svoji glavni dejavnosti registrirani v enem od področij dejavnosti od B do S.

Tabela 2.2: Brezposelnost in zaposlenost

	2010	2011	2012	2013	2014	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1
	v 1000									
Registrirane brezposelne osebe	100,5	110,7	110,2	119,8	120,1	128,8	120,2	114,5	116,9	121,6
Stopnja brezposelnosti	v %									
- anketna	7,3	8,2	8,9	10,1	9,8	10,8	9,3	9,3	9,6	9,8
- registrirana	10,7	11,8	12,0	13,1	13,1	14,1	13,1	12,5	12,7	13,2
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo	v %									
- v verjetnost zaposlitve ¹	14,2	13,8	13,2	13,6	15,4	16,1	17,8	14,5	13,1	17,9
- v verjetnost izgube službe ²	2,8	2,6	2,8	2,8	2,6	3,3	2,2	2,2	2,9	3,1
	v 1000									
Skupna zaposlenost ³	961,7	946,0	938,2	924,3	930,5	918,5	927,4	941,5	934,7	927,3
	medletne stopnje rasti v %									
Zaposlene osebe	-2,7	-2,1	-1,1	-3,0	0,4	-0,3	0,2	0,6	1,0	1,4
Samozaposlene	0,3	0,5	0,5	5,1	1,8	3,0	2,5	1,8	0,0	-0,6
Po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-2,0	-2,5	-1,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3
BCDE Industrija	-5,7	-0,1	-1,1	-1,9	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,4	0,7
F Gradbeništvo	-9,4	-11,4	-7,8	-7,1	-0,9	-0,8	-0,5	-1,1	-1,3	0,0
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	-2,4	-2,4	-1,2	-1,2	0,2	-0,9	-0,2	0,8	1,0	1,4
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	0,8	0,3	2,1	2,3	1,2	1,9	1,9	1,9	-0,8	-1,1
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-0,7	-2,8	-1,7	-2,7	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-0,9
L Poslovanje z nepremičninami	0,0	-2,7	-1,4	0,9	0,5	-1,9	0,0	1,9	1,9	1,9
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	2,6	0,7	1,4	-3,0	4,6	4,7	5,2	4,3	4,2	3,6
RST Druge dejavnosti	1,7	-1,9	0,2	6,1	2,9	2,3	3,2	3,5	2,6	2,0
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q) ³	-3,1	-2,2	-1,3	-1,7	0,7	0,3	0,8	1,0	0,9	1,1
- pretežno javne storitve (O..Q) ³	2,3	0,9	1,1	-0,6	0,3	0,2	0,4	0,4	0,3	0,4
Skupna zaposlenost ⁴	-2,2	-1,6	-0,8	-1,5	0,7	0,3	0,7	0,9	0,8	1,0

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

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

³ Skupaj zaposlene in samozaposlene osebe.

⁴ Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

prevladovala zaposlitve za določen čas. Število brezposelnih oseb, ki se iz evidence Zavoda za zaposlovanje odjavijo zaradi zaposlitve, se je v prvem četrtletju medletno še povečalo, in sicer za 5,2 %, v aprilu in maju pa je sledil občuten padec. V povprečju prvih petih mesecev se je tako število oseb, ki so se odjavile zaradi zaposlitve, znižalo za 2,3 %, še v enakem obdobju lani pa se je povečalo za skoraj petino. Manjše število odjav zaradi zaposlitve je verjetno v veliki meri posledica zmanjšanja sredstev za t. i. aktivno politiko zaposlovanja z lanskimi

105 mio EUR na 47 mio EUR. Hkrati med novimi zaposlitvami še vedno prevladujejo pogodbe za določen čas. Kljub reformi trga dela je bilo v letošnjem prvem četrtletju tri četrtine vseh novih zaposlitev v obliki pogodb za določen čas, med mladimi (15–29 let) pa se je delež celo povečal na 81 %.⁶

Število registriranih brezposelnih se letos hitro znižuje, vendar brezposelnost ostaja visoka in čedalje bolj strukturna. Padec števila brezposelnih je bil v prvih petih mesecih v absolutnem smislu največji doslej, relativno pa

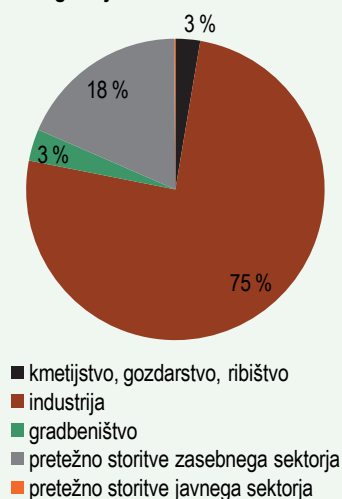
⁶ Reforma trga dela, sprejeta 5. marca 2013, destimulira zaposlovanje za določen čas z omejevanjem veriženja pogodb za isto delo na največ dve leti, uvajanjem odpravnin v primeru prenehanja zaposlitve za določen čas, ki so primerljive z odpravninami za pogodbe za nedoločen čas, višanjem prispevkov za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

Okvir 2.2: Vpliv agencijskih delavcev na zaposlovanje po dejavnostih in stroškovno konkurenčnost industrije

Množično zaposlovanje agencijskih delavcev ob sedanjem okrevanju gospodarstva zamegljuje sliko zaposlovanja po dejavnostih. Agencije za zaposlovanje namreč zaposlijo delavca, vendar ga napotijo na delo v drugo podjetje. Po zakonu in pravilniku,¹ sprejetem lani, morajo agencije zdaj letno poročati, v katere dejavnosti so bili napoteni delavci. Tako pridobljeni podatki omogočajo realnejšo oceno dejanskega zaposlovanja po dejavnostih, saj omogočajo prerazdelitev števila delovno aktivnih iz skupine drugih raznovrstnih poslovnih dejavnosti, kamor sodijo tudi agencije za zaposlovanje, v dejavnosti, kamor so agencije napotovale delavce. Razlike med uradnimi podatki SURS o številu delovno aktivnih po dejavnostih in prilagojenimi podatki so občutne, prilagojeni podatki pa so skladnejši s strukturo rasti dodane vrednosti.

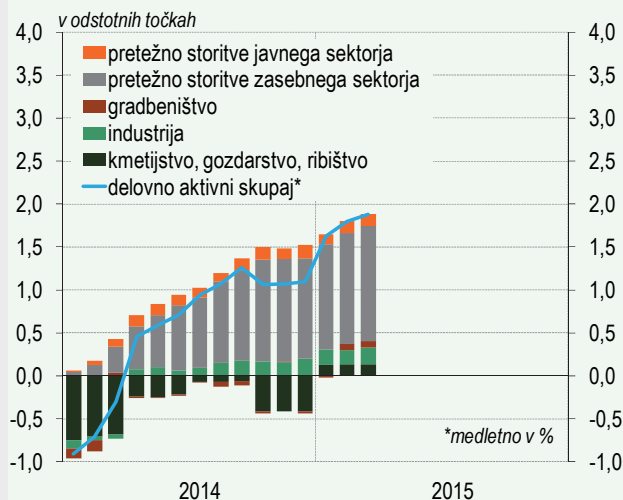
V letu 2014 se je po uradnih podatkih število delovno aktivnih najbolj povečalo v zasebnih storitvah, po prilagojenih podatkih

Slika 1: Dejavnosti, v katere so bili napoteni agencijski delavci v letu 2014



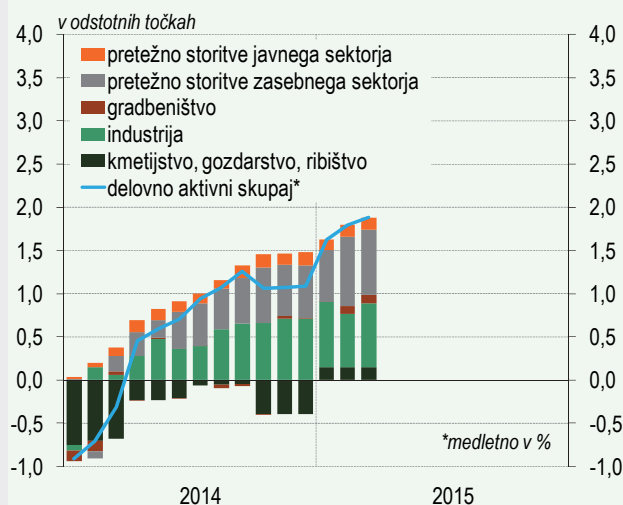
Vir: MDDSZ, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Prispevki k medletni spremembi števila delovno aktivnih prebivalcev – uradni podatki



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Prispevki k medletni spremembi števila delovno aktivnih prebivalcev – prilagojeni podatki



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 1: Razlike v rasti števila delovno aktivnih po dejavnostih ob upoštevanju zaposlovanja agencijskih delavcev

medletno v %	2014		15Q1	
	uradni	prilagojeni	uradni	prilagojeni
skupna rast števila delovno aktivnih	0,5	0,5	1,8	1,8
kmetijstvo, gozdarstvo, ribištvo	-7,5	-7,2	3,2	3,7
industrija	0,3	1,7	0,6	2,8
gradbeništvo	-0,5	-0,3	0,6	1,0
pretežno storitve zasebnega sektorja	1,8	0,9	3,1	1,7
pretežno storitve javnega sektorja	0,5	0,5	0,6	0,6

Vir: SURS, MDDSZ, preračuni Banka Slovenije.

Opomba: Pri izračunu prilagojenih stopenj rasti v številu delovno aktivnih po dejavnostih za prvo četrtletje 2015 je upoštevana struktura zaposlovanja agencijskih delavcev po dejavnostih iz leta 2014.

Slika 4: Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda* v industriji



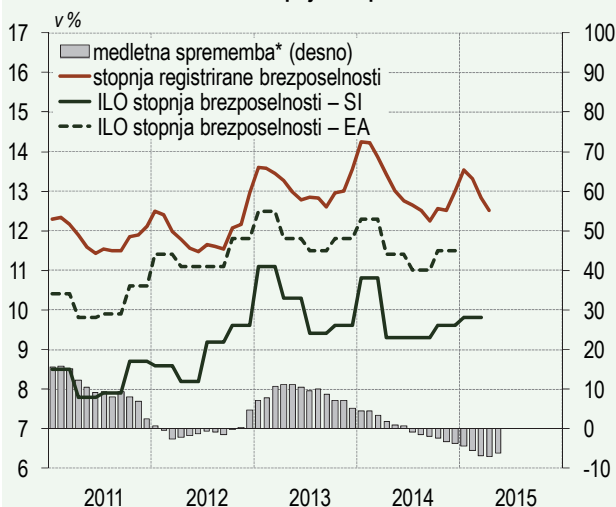
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Opomba: Ocene v izračunu ULC vključujeta število agencijskih delavcev, zaposlenih v industriji v letu 2014 in prvem četrtletju leta 2015. Kot strošek dela je v enem primeru upoštevana bruto minimalna plača, v drugem pa povprečni strošek dela na zaposlenega v industriji.

pa v industriji. Agencije so kar 75 % vseh delavcev napotile na delo v industrijo, povečanje skupne zaposlenosti v industriji pa je tako znašalo 1,7 %, kar je za 1,4 odstotne točke več kot po uradnih podatkih. Ustrezno se spremenijo tudi prispevki posameznih dejavnosti k skupni rasti števila delovno aktivnih. Po uradnih podatkih je prispevek industrije k 0,5-odstotni rasti skupne zaposlenosti v letu 2014 znašal le 0,1 odstotne točke, po prilagojenih podatkih pa 0,4 odstotne točke.

največji po letu 2008. Aprila je bilo brezposelnih medletno manj za 7 %, maja pa za 6,1 %. Kljub temu brezposelnost ostaja visoka. Maja je bilo registriranih 112.385 brezposelnih oseb. Že skoraj eno leto upada tudi stopnja registrirane brezposelnosti, a ostaja visoka. Aprila je znašala

Slika 2.16: Stopnja brezposelnosti



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

Če predpostavimo enako porazdelitev agencijskih delavcev med dejavnosti kot v letu 2014, so se podobna gibanja nadaljevala tudi v letošnjem prvem četrtletju. Po prilagojenih podatkih se je število delovno aktivnih v industriji povečalo za 2,8 %, kar je k 1,8-odstotni rasti skupnega števila delovno aktivnih prispevalo 0,7 odstotne točke, medtem ko je bila rast po uradnih podatkih le 0,6-odstotna, prispevek pa je znašal 0,2 odstotne točke.

Stroški dela na enoto proizvoda v industriji se v primerjavi z evrskim območjem zmanjšujejo tudi ob upoštevanju agencijskih delavcev, le da nekoliko počasneje. V letošnjem prvem četrtletju so bili na podlagi uradnih podatkov manjši za 4,7 %. Ob upoštevanju agencijskih delavcev in predpostavki povprečnih stroškov dela na zaposlenega v industriji so bili manjši za 2,4 %, ob predpostavki bruto minimalne plače, povečane s povprečno provizijo agencij, pa za 3,6 %.

1 S 1. 3. 2014 sta začela veljati sprememba Zakona o urejanju trga dela in Pravilnik za opravljanje dejavnosti zagotavljanja dela delavcev, ki med drugim določata tudi obvezo o izpolnitvi statističnega poročila. Poročilo zajema značilnosti napotnih delavcev (čas trajanja napotitve, raven izobrazbe, vrsta zaposlitve), dejavnost napotitve in napotitve v tujino. Ministrstvo za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti predložitev statističnega poročila zahteva enkrat letno.

12,5 %. Število dolgotrajno brezposelnih je od začetka leta upadlo nekoliko bolj kot v istem obdobju lani, vendar se je maja zaradi manjšega priliva novih brezposelnih njihov delež v skupni brezposelnosti ponovno povečal, na 53 %. Da strukturna brezposelnost postaja čedalje globlja, kaže predvsem delež brezposelnih, ki so na Zavodu za zaposlovanje prijavljeni že več kot tri leta. Ti predstavljajo že 43 % vseh dolgotrajno brezposelnih, njihovo število pa vztrajno narašča.

Upadanje števila novoprijavljenih brezposelnih se nadaljuje tudi letos. Njihovo število je bilo v prvih petih mesecih medletno manjše za 7,1 %. Največ sta k temu prispevala za približno 18 % manjši priliv iskalcev prve zaposlitve in za 15 % manjši priliv trajno presežnih delavcev. Število prijavljenih oseb zaradi izgube zaposlitve za določen čas je bilo v prvih petih mesecih sicer enako kot lani, vendar je maja naraslo kar za dobrih 5 %.

Gibanje plač

Zaostanek v rasti plač za gospodarsko aktivnostjo se je letos še povečal. Povprečna nominalna bruto plača v celotnem gospodarstvu je bila v prvih štirih mesecih medletno višja le za 0,6 %, kar je primerljivo z drugim polletjem leta 2013. Bruto plače so bile v zasebnem sektorju višje le za 0,7 %. Rast je izvirala iz povišanja plač v pretežno izvozno usmerjenih predelovalnih dejavnostih ter tudi v finančnih in zavarovalniških ter informacijskih in komunikacijskih dejavnostih. Po lanski izraziti rasti so se plače opazno znižale v rudarstvu in oskrbi z elektriko, plinom in paro. Za skoraj 2 % so bile nižje tudi v gostinstvu. V pretežno javnih storitvah plače medletno naraščajo že od sredine lanskega leta. Plače so bile višje predvsem v dejavnosti javne uprave in obrambe, za 1,5 %, medtem ko so na področju izobraževanja in zdravstva stagnirale.

Rast zaposlenosti in plač se odraža tudi v povečevanju nominalne mase plač. Ta je bila v prvih štirih mesecih medletno večja za 2 %, od tega v zasebnem sektorju za 2,4 %, v pretežno javnih storitvah pa za 1,1 %. Rast realne mase plač je zaradi deflacije znašala 2,6 %.

Slika 2.17: Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

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

Slika 2.18: 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.

Tabela 2.3: Stroški dela

	2010	2011	2012	2013	2014	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1
	v EUR									
Povprečna bruto plača	1495	1525	1526	1523	1540	1527	1528	1524	1581	1535
	<i>medletna rast v %, nominalno</i>									
Povprečna neto plača	3,9	2,1	0,4	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,1
Povprečna bruto plača	3,9	2,0	0,1	-0,1	1,1	0,9	1,1	1,3	1,1	0,5
- pretežno zasebni sektor (brez O..Q) ¹	5,0	2,6	0,9	0,7	1,4	1,6	1,3	1,4	1,4	0,5
- pretežno javne storitve (O..Q) ¹	-0,1	0,0	-2,2	-2,3	0,2	-1,1	0,2	1,1	0,7	0,8
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	8,9	3,9	2,5	2,8	3,3	3,9	2,8	3,1	3,2	2,1
Povprečna realna neto plača²	1,8	0,1	-2,3	-1,3	0,5	0,2	0,0	0,8	0,9	0,7
Stroški dela na opravljeno uro³	1,0	2,0	-0,3	-2,1	1,9	2,3	2,2	2,2	1,0	2,5
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih³	3,2	1,9	2,9	0,6	3,7	3,2	2,6	5,8	3,2	1,9
Bruto plača na enoto proizvoda⁴	0,4	-0,3	1,9	-0,6	-0,8	-0,8	-1,1	-0,9	-0,5	-1,4
Bruto plača na enoto proizvoda v pred. dejavnostih⁴	-4,9	0,8	4,0	1,2	-1,4	0,0	-1,2	-1,8	-2,6	-3,9
Stroški dela na enoto proizvoda^{4,5}	0,5	-0,7	0,6	1,4	-2,1	-1,2	-1,8	-1,1	-4,2	-1,5
Stroški dela na zaposlenega⁵	4,0	1,6	-1,2	1,9	-0,2	0,5	0,3	1,1	-2,6	0,4
Proizvod na zaposlenega	3,5	2,3	-1,8	0,5	2,0	1,7	2,2	2,3	1,6	1,9
Proizvod na zaposlenega - predelovalne dejavnosti	14,4	3,0	-1,4	1,6	4,7	3,8	4,1	5,0	5,9	6,2
HICP	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	0,6	0,8	0,1	0,0	-0,5
BDP deflator	-1,1	1,2	0,3	1,4	0,4	1,5	0,5	0,4	-0,7	0,6

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.

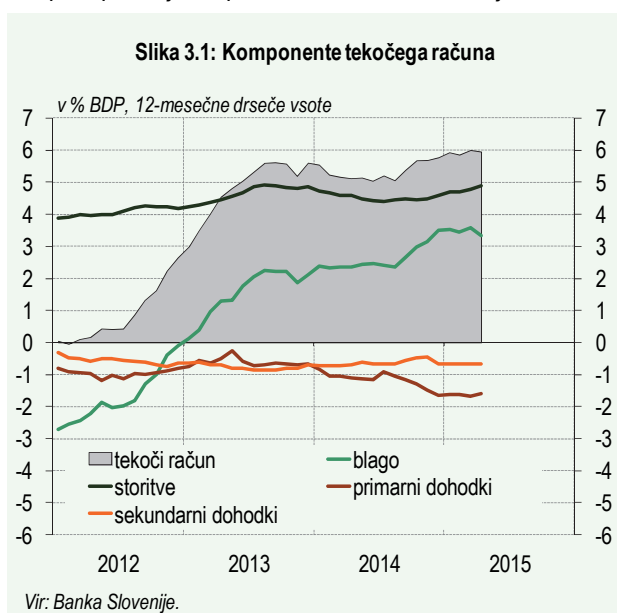
3 | Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Presežek na tekočem računu plačilne bilance je ostal visok tudi v letošnjih prvih štirih mesecih, nekoliko pa se je spremenila njegova struktura. Presežek v menjavi blaga, ki je bil lani izrazit, se je nekoliko zmanjšal zaradi nižje rasti izvoza. K tej je poleg upočasnitve rasti izvoza avtomobilov med drugim prispevalo tudi zaostrovanje odnosov med Zahodom in Rusijo. V nasprotju z blagovnim izvozom pa se je okrepil izvoz storitev. Višji so bili predvsem prihodki od turizma zaradi izboljšane razmerja med številom prihodov in številom nočitev tujih gostov. Po lanskem naraščanju se je primanjkljaj v primarnih dohodkih nekoliko zmanjšal zaradi manjšega odliva dividend in boljših pogojev refinanciranja države. Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih, na katerega proti koncu leta sicer sezonsko vpliva povečan priliv nekaterih vrst evropskih sredstev, je ostal stabilen.

Saldo tekočega računa

Enoletni presežek na tekočem računu, izražen kot delež BDP, se je v prvih štirih mesecih ustalil na visoki ravni. Tudi aprila je znašal 6 % BDP, na tej ravni pa ga je v zadnjih mesecih ohranil naraščajoč presežek v storitveni menjavi. Ta se postopoma povečuje od lanske jeseni, aprila pa se je že približal 5 % BDP. Ob nižji nominalni

rasti izvoza se je v prvih štirih mesecih v primerjavi s koncem lanskega leta nekoliko zmanjšal presežek v blagovni menjavi, ki pa je kljub temu ostal nad 3 % BDP. Lansko naraščanje enoletnega primanjkljaja primarnih dohodkov se je letos zaenkrat ustavilo pri 1,6 % BDP, stabilen pa je ostal tudi primanjkljaj sekundarnih dohodkov.

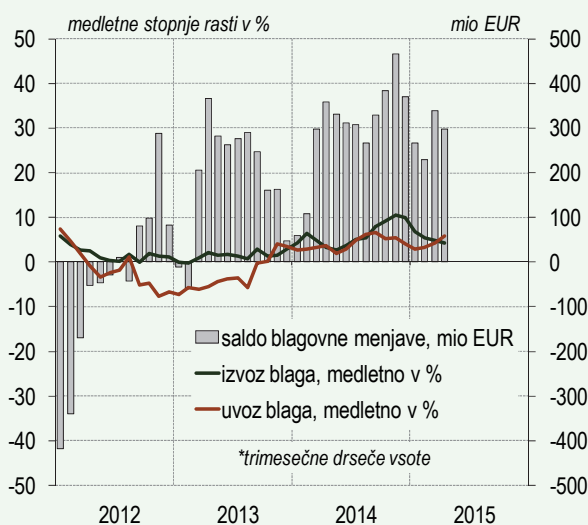


Blagovna menjava

Nominalna rast izvoza se je v prvih štirih mesecih precej upočasnila, kar je zmanjšalo presežek v blagovni menjavi. Blagovni izvoz je bil medletno večji za dobre 3 %, rast pa je bila nizka predvsem zaradi šibkega izvoza v januarju in aprilu. Hkrati se je uvoz blaga v povprečju štirih mesecev povečal za dobre 4 %, kar je primerljivo z lansko rastjo uvoza. Štirimesečni presežek v blagovni menjavi se je tako medletno zmanjšal za 50 mio EUR na 390 mio EUR.

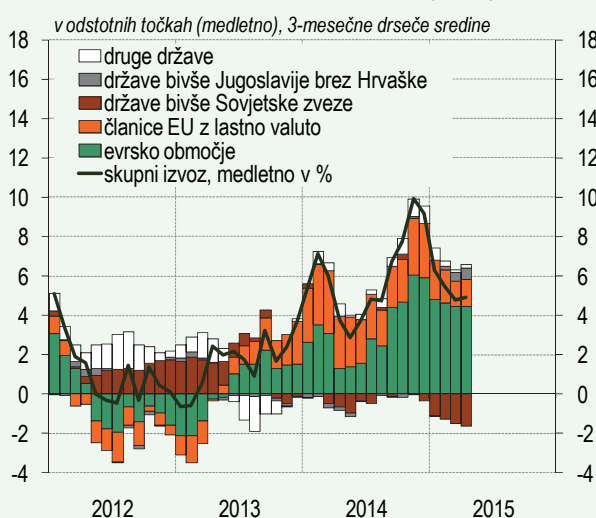
Rast skupnega izvoza se je upočasnila zaradi nižje rasti na trgih EU in zaostrenih razmer med Zahodom in Rusijo. V primerjavi z drugo polovico lanskega leta se

Slika 3.2: Blagovna menjava*



Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.3: Prispevki skupin držav k rasti blagovnega izvoza

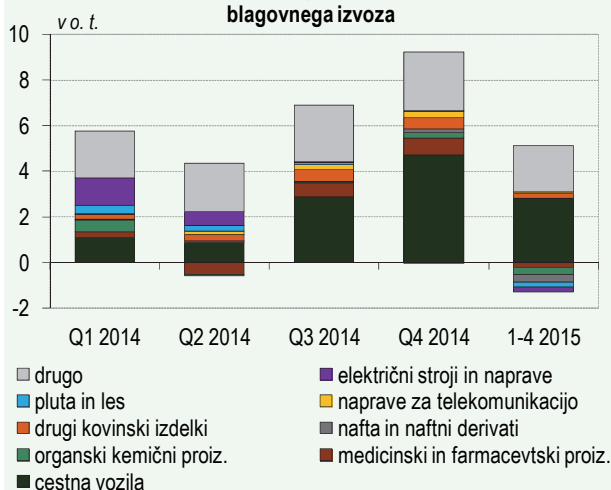


Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

je prispevek izvoza v evrsko območje k rasti skupnega izvoza zmanjšal za slabo tretjino na 3,7 odstotne točke, prispevek izvoza v članice EU z lastno valuto pa za dobro polovico na okrog eno odstotno točko. Zaradi posledic ukrajinske krize in slabših razmer v ruskem gospodarstvu se je izvoz na trge nekdanje Sovjetske zveze močno zmanjšal, kar je skupno rast izvoza znižalo za približno 1,5 odstotne točke. Med posameznimi skupinami držav se je tako rast izvoza povečala le na trge nekdanje Jugoslavije brez Hrvaške.

Med skupinami proizvodov so k znižanju skupne rasti nominalnega blagovnega izvoza največ prispevali upočasnitev rasti izvoza avtomobilov ter padec izvoza farmacevtskih in kemičnih proizvodov ter nafte.

Slika 3.4: Prispevki skupin blaga k medletni rasti nominalnega blagovnega izvoza



Opomba: Skupine blaga po dvomestni SMTK.

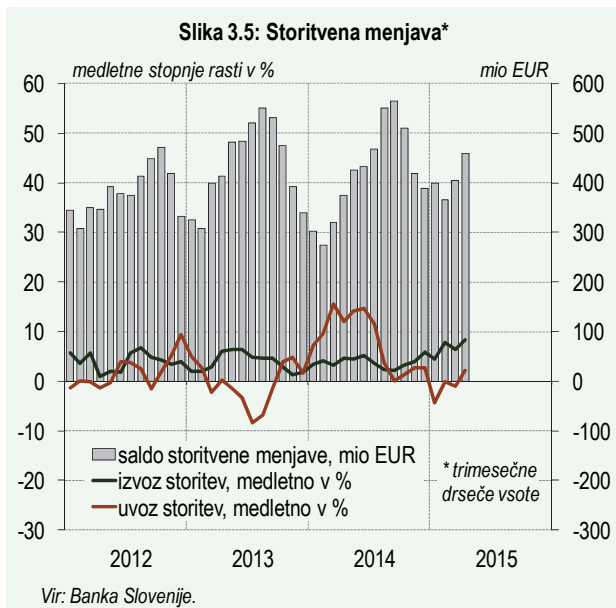
Vir: Banka Slovenije.

Rast izvoza avtomobilov je bila v lanskem zadnjem četrtletju izrazita zaradi proizvodnje novih modelov v Revozu, letos pa se je upočasnila, kar je prispevek k skupni rasti izvoza zmanjšalo za dve odstotni točki na 2,8 odstotne točke. Hkrati se je v prvih štirih mesecih precej zmanjšal izvoz farmacevtskih proizvodov zaradi padca izvoza v Rusijo in Ukrajino. Prispevek reeksporta nafte in naftnih derivatov je bil negativen zaradi učinka nižjih cen nafte, te pa so verjetno vsaj delno vplivale tudi na nominalni padec izvoza organskih kemičnih proizvodov. Zaradi učinka osnove ob lanskem žledu je bil medletno manjši izvoz lesa.

Storitvena menjava

Izvoz storitev se je v prvih štirih mesecih povišal zaradi hitreje rasti izvoza potovanj. V prvih štirih mesecih je bil izvoz storitev medletno večji za skoraj 7 %. Rast izvoza transportnih storitev in potovanj je presegla 7 %, s skoraj 6 % pa je bila solidna tudi skupna rast vseh drugih storitev. Hkrati se je uvoz storitev v povprečju štirih mesecev celo nekoliko zmanjšal, tako da je bil presežek v menjavi storitev medletno večji za 131 mio EUR.

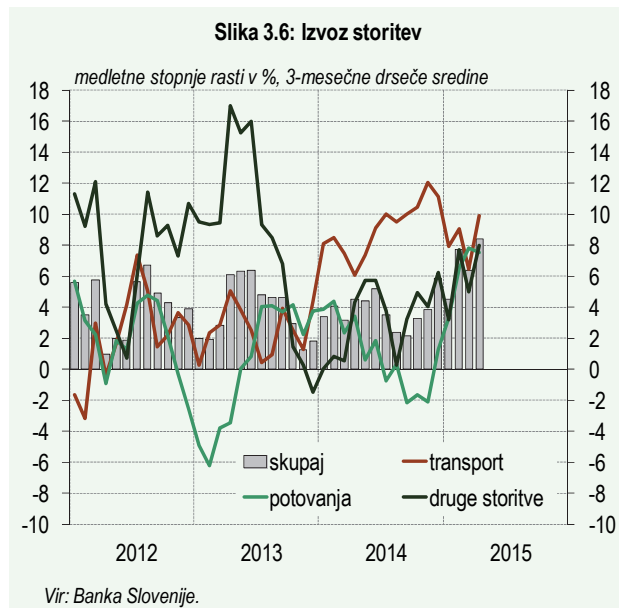
Po padcu v drugi polovici lanskega leta se je izvoz potovanj močno okrepil. V prvih štirih mesecih se je prihod tujih gostov povečal kar za 10 %, število njihovih nočitev pa za 6 %. V primerjavi z lani je bilo precej ugodnejše tudi razmerje med številom prihodov in nočitev, kar



je izrazito vplivalo na prihodke. Ti so se v prvih štirih mesecih povečali za 7,4 %, v istem obdobju lani pa le za 3,6 %. Hkrati se je izrazito upočasnila rast uvoza potovanj. Presežek v menjavi potovanj se je tako v štirih mesecih medletno povečal za 38 mio EUR.

Rast izvoza transportnih storitev se je v primerjavi z drugo polovico lanskega leta upočasnila skladno z rastjo blagovnega izvoza. Kljub temu je bil izvoz teh storitev v prvih štirih mesecih še vedno za 7,7 % večji kot pred letom. Na upočasnitev je vplivala predvsem nekoliko nižja rast prevoza blaga po cestah in železnici. Hkrati se je močno upočasnila rast uvoza transportnih storitev zaradi padca odhodkov za storitve prevozov po zraku in železnici. Presežek v menjavi transportnih storitev je bil tako medletno večji za 36 mio EUR.

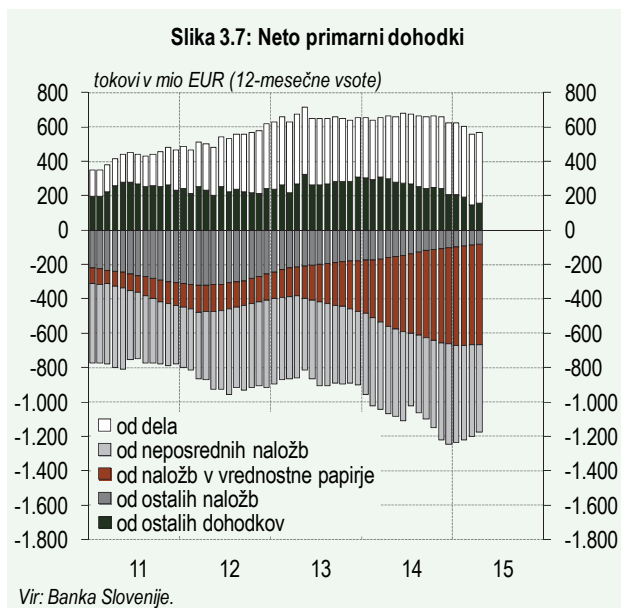
Primanjkljaj v menjavi drugih storitev se je v prvih štirih mesecih precej zmanjšal. Izvoz storitev brez potovanj in transporta je bil medletno večji za 5,8 %, rast pa je bila v povprečju štirih mesecev primerljiva z lanskim zadnjim četrtletjem. Močno se je povečal izvoz telekomunikacijskih, računalniških in informacijskih storitev ter drugih poslovnih storitev. Hkrati se je močno zmanjšal uvoz gradbenih storitev, skladno z medletno nižjo ravno aktivnosti v gradbeništvu. Medletno manjši je bil tudi uvoz drugih poslovnih storitev, kamor spadajo računovodske, knjigovodske in revizijske dejavnosti, za katere so se izdatki močno povečali januarja lani zaradi plačila storitev ob sanaciji bančnega sistema. Primanjkljaj v menjavi dru-



gih storitev je bil tako v štirih mesecih medletno manjši za 58 mio EUR.

Primarni in sekundarni dohodki

Po hitrem naraščanju v lanskem letu se je primanjkljaj primarnih dohodkov v letošnjih prvih štirih mesecih medletno zmanjšal. Znašal je 100 mio EUR, kar je bilo medletno manj za 14 mio EUR. Presežek neto dohodkov od dela je po znatni rasti v času krize ostal praktično nespremenjen pri 134 mio EUR. Močno se je zmanjšal primanjkljaj neto dohodkov od kapitala, za 70 mio EUR na 333 mio EUR. K temu je največ prispeval neto odliv dividend, ki je bil medletno manjši za



76 mio EUR. Močno se je upočasnilo medletno povečanje primanjkljaja dohodkov od obresti na dolžniške vrednostne papirje, na le 22 mio EUR v primerjavi z 110 mio EUR v lanskih prvih štirih mesecih, kar je posledica boljših pogojev refinanciranja države. Hkrati se je za 14 mio EUR zmanjšal tudi primanjkljaj neto obresti na naložbe (od posojil in vlog brez vrednostnih papirjev),

predvsem zaradi manjšega primanjkljaja finančnih posrednikov (brez bank, zavarovalnic in pokojninskih skladov), kar je skladno z nižjimi obrestnimi merami. Obenem pa se je zmanjšal presežek primarnih dohodkov države, za 60 mio EUR, kar je povezano z večjim primanjkljajem v neto davkih na proizvode in slabšim črpanjem evropskih sredstev za kmetijstvo.

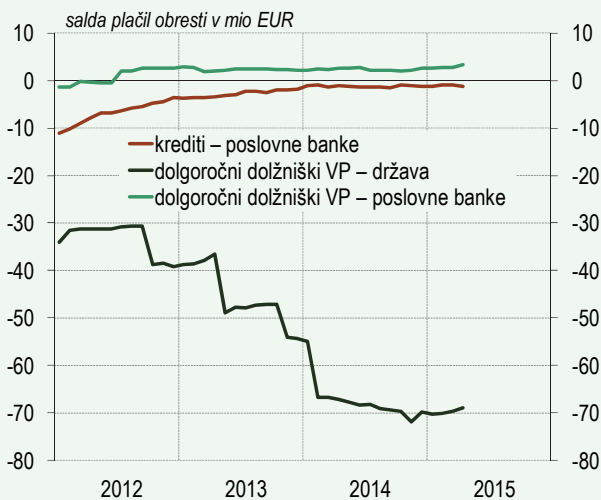
Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2012	2013	2014	apr.14	apr.15	13Q4	14Q1	14Q4	15Q1	apr.14	apr.15
	<i>v mio EUR</i>										
Saldo tekočega računa	954	2.027	2.150	1.872	2.241	480	338	634	441	254	241
1. Blago	-36	763	1.307	857	1.257	48	298	370	339	141	50
2. Storitve	1.509	1.755	1.707	1.672	1.838	339	320	389	404	148	196
2.1. Transport	633	654	719	672	755	151	162	174	185	60	73
2.2. Potovanja	1.278	1.345	1.322	1.319	1.360	309	255	319	281	98	109
2.3. Drugo	-401	-243	-334	-318	-277	-121	-97	-103	-62	-10	13
3. Primarni dohodki	-292	-243	-612	-402	-598	-2	-115	-179	-133	1	33
3.1. Dohodki od dela	376	348	416	363	412	94	94	96	91	43	42
3.2. Dohodki od kapitala	-911	-899	-1.238	-1.066	-1.167	-170	-292	-315	-244	-101	-78
3.3. Drugi primarni dohodki	243	309	210	301	157	75	83	40	20	59	69
4. Sekundarni dohodki	-227	-249	-252	-255	-257	95	-165	53	-169	-37	-38
	<i>v % BDP</i>										
Saldo tekočega računa	2,7	5,6	5,8	5,1	6,0	5,2	3,9	6,7	5,0	8,1	7,5
1. Blago	-0,1	2,1	3,5	2,3	3,3	0,5	3,5	3,9	3,8	4,5	1,5
2. Storitve	4,2	4,9	4,6	4,6	4,9	3,7	3,7	4,1	4,5	4,7	6,1
2.1. Transport	1,8	1,8	1,9	1,8	2,0	1,6	1,9	1,8	2,1	1,9	2,3
2.2. Potovanja	3,5	3,7	3,5	3,6	3,6	3,3	3,0	3,4	3,2	3,1	3,4
2.3. Drugo	-1,1	-0,7	-0,9	-0,9	-0,7	-1,3	-1,1	-1,1	-0,7	-0,3	0,4
3. Primarni dohodki	-0,8	-0,7	-1,6	-1,1	-1,6	0,0	-1,3	-1,9	-1,5	0,0	1,0
3.1. Dohodki od dela	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	1,0	1,4	1,3
3.2. Dohodki od kapitala	-2,5	-2,5	-3,3	-2,9	-3,1	-1,8	-3,4	-3,3	-2,7	-3,2	-2,4
3.3. Drugi primarni dohodki	0,7	0,9	0,6	0,8	0,4	0,8	1,0	0,4	0,2	1,9	2,2
4. Sekundarni dohodki	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	1,0	-1,9	0,6	-1,9	-1,2	-1,2
	<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>										
Izvoz blaga in storitev	1,6	2,4	6,1	2,8	6,0	2,7	4,6	9,2	5,1	2,8	0,8
Izvoz blaga	1,0	2,1	6,6	2,5	6,3	2,9	4,9	9,9	4,9	1,7	-0,9
Izvoz storitev	4,1	3,9	4,1	3,9	4,8	1,8	3,2	5,9	6,4	7,8	8,3
Transport	2,9	3,4	9,5	4,2	9,6	4,4	7,5	11,1	6,4	6,3	11,1
Potovanja	1,7	1,5	0,4	3,9	1,4	3,7	2,4	1,3	7,8	6,7	6,3
Drugo	8,0	7,1	4,1	3,7	5,0	-1,5	0,5	6,2	5,0	9,9	7,9
Uvoz blaga in storitev	-2,3	-1,6	4,7	1,1	4,4	3,3	4,8	3,9	3,6	3,3	3,0
Uvoz blaga	-3,1	-1,7	4,2	0,7	4,7	3,5	3,3	4,1	4,3	1,7	4,1
Uvoz storitev	2,8	-1,2	7,4	3,2	2,5	1,7	15,6	2,8	-1,0	13,5	-3,1
Transport	-1,6	3,4	9,1	2,6	7,1	6,5	7,5	8,3	0,2	2,1	1,3
Potovanja	-10,6	-4,9	4,3	2,2	-1,6	-7,1	36,0	-3,2	2,9	19,1	-2,7
Drugo	10,0	-1,6	7,9	3,7	2,4	2,3	14,4	2,3	-2,4	16,6	-4,8

Vir: Banka Slovenije.

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

Slika 3.8: Saldo obresti od kreditov in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev



Vir: Banka Slovenije.

Primanjkljaj sekundarnih dohodkov ostaja stabilen. V prvih štirih mesecih je znašal 207 mio EUR, kar je le 5 mio EUR več kot v enakem obdobju lani. Primanjkljaj sekundarnih dohodkov države, ki temelji na vplačilih v lastna sredstva EU na podlagi davka na dodano vrednost in bruto nacionalnega dohodka, je ostal praktično nespremenjen pri 153 mio EUR. Tudi primanjkljaj sekundarnih dohodkov drugih sektorjev je s 54 mio EUR ostal praktično na ravni lanskih prvih štirih mesecev. Glavni viri primanjkljaja drugih sektorjev so še naprej odlivi tekočih davkov na dohodek in premoženje, socialnih prispevkov ter odškodnin neživiljenjskega zavarovanja, hkrati pa se ohranja presežek v prejetih socialnih prejemkih.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti⁷

Upad vrednosti evra do valut večine pomembnejših trgovinskih partneric se je v prvem četrtletju 2015 močno povečal, kar je vodilo v rekordno znižanje harmoniziranih kazalnikov konkurenčnosti držav evrskega območja do zunanjih trgov. Zaradi domače deflacije pa se je okrepila tudi cenovna konkurenčnost Slovenije do ostalih držav evrskega območja. Tečaj evra je v začetku leta najmočneje upadel do kitajskega juana, ameriškega dolarja in južnokorejskega wona, bolj kot v letu 2014 pa se je znižal tudi do britanskega funta in švicarskega franka. Medletni upad vrednosti evra, merjen z

nominalnim harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti Slovenije do 19 pomembnejših trgovinskih partneric zunaj evrskega območja, je bil največji po letu 2000, kar je ob negativni rasti domačih cen močno okrepilo cenovno konkurenčnost Slovenije do teh držav, pa tudi do držav evrskega območja. Kazalnik nominalne zunanje konkurenčnosti za povprečje evrskega območja se je izboljšal bolj kot slovenski zaradi drugačne izvozne sestave in odgovarjajoče drugačne sestave deležev tujih valut v kazalniku.

Ob koncu lanskega leta se je stroškovna konkurenčnost Slovenije, merjena s stroški dela na enoto proizvoda (ULC), medletno okrepila do večine pomembnejših trgovinskih partneric znotraj in zunaj evrskega območja. Ugodna gibanja domačih ULC so se nadaljevala tudi v prvem četrtletju 2015. Domači stroški dela na enoto proizvoda (ULC) so se v zadnjem četrtletju 2014 medletno ponovno znižali v vseh glavnih industrijskih dejavnostih, v nasprotju s predhodnim četrtletjem pa tudi v večini storitev. ULC celotnega gospodarstva so se medletno znižali za kar 4 %, k čemur je sicer glavino prispeval učinek osnove v javnem sektorju zaradi izrednega izplačila iz naslova odprave plačnih nesorazmerij v zadnjem četrtletju 2013. V začetku leta 2015 se je zato medletni upad domačih ULC nekoliko zmanjšal, a je gibanje še vedno vztrajno navzdol. Kot v večini lanskega leta nanj ključno vpliva rast produktivnosti dela v industriji.

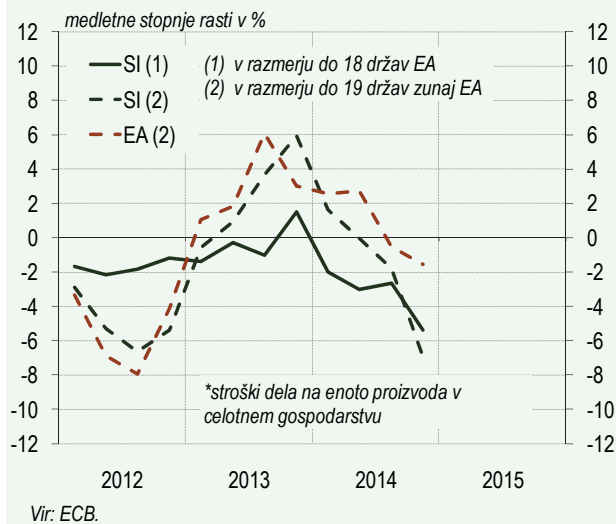
Slika 3.9: Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (v razmerju do 19 držav zunaj evrskega območja)



Vir: ECB.

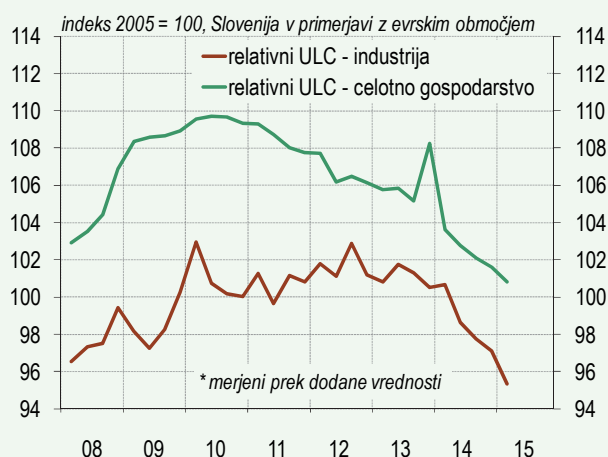
⁷ Rast vrednosti harmoniziranih kazalnikov konkurenčnosti (apreciacija) pomeni poslabšanje konkurenčnosti, padec vrednosti kazalnikov (depreciacija) pa izboljšanje konkurenčnosti v odnosu do izbranega nabora držav.

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



ULC so se znižali tudi v vseh glavnih skupinah storitev z izjemo finančnih in zavarovalniških storitev. V sektorju trgovine, prometa, skladiščenja in gostinstva je k temu prvič po letu 2012 poleg rasti produktivnosti dela prispevalo tudi znižanje sredstev na zaposlenega. V drugih državah območja evra so se ULC v prvem četrtletju 2015

Slika 3.11: Relativni nominalni stroški dela na enoto proizvoda*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

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

znižali le še na Cipru in v Belgiji, v celotnem evrskem območju pa se je rast ULC ohranila na ravni 1,3 %. K temu je ponovno največ prispevalo povišanje sredstev na zaposlenega v vseh pomembnejših sektorjih gospodarstva.

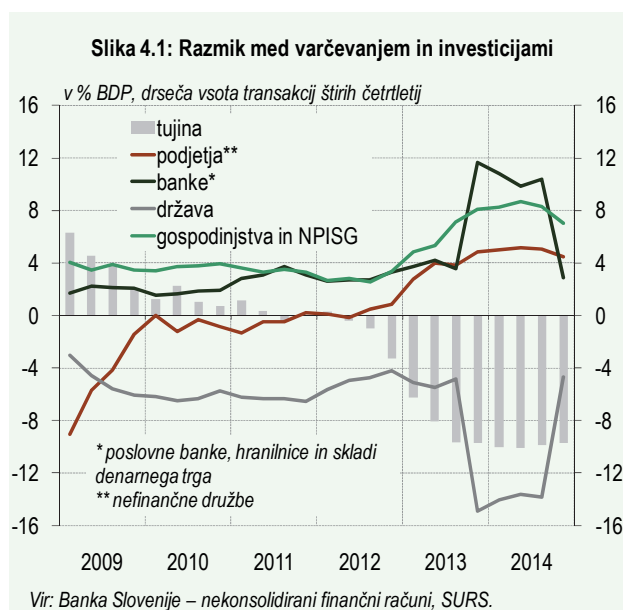
4 | Financiranje

S postopnim izboljševanjem makroekonomskih razmer se izboljšujejo tudi pogoji financiranja. V vseh nedržavnih sektorjih so lani ustvarjali finančne presežke, ki so znatno presegli primanjkljaj države in ustvarili skupni slovenski finančni presežek do tujine v višini 10 % BDP. Podjetja so usmerjala svoj presežek pretežno v razdolževanje, gospodinjstva pa v varčevanje in povečevanje bančnih vlog. To kaže na vračanje zaupanja v banke, ki so tako lani izboljšale strukturo virov financiranja in s čimer se zmanjšujejo tudi sistemska tveganja. Kljub ugodnim pogojem financiranja pa ostajajo banke pri naložbah previdne in ohranjajo kreditne standarde, ki še naprej ostajajo močan omejitveni dejavnik na strani ponudbe posojil.

Investicijsko-varčevalne vrzeli sektorjev

Okrevanje domačega gospodarstva, temelječe na močnejšem izvoznem ter šibkejšem domačem povpraševanju, se odraža v velikem presežku varčevanja nad investicijami. Lani je ta presežek, ki se kaže kot finančni presežek do tujine, znašal slabih 10 % BDP in je ostal glede na konec leta 2013 praktično nespremenjen. Ob šibki rasti realnih investicij so podjetja lani še naprej

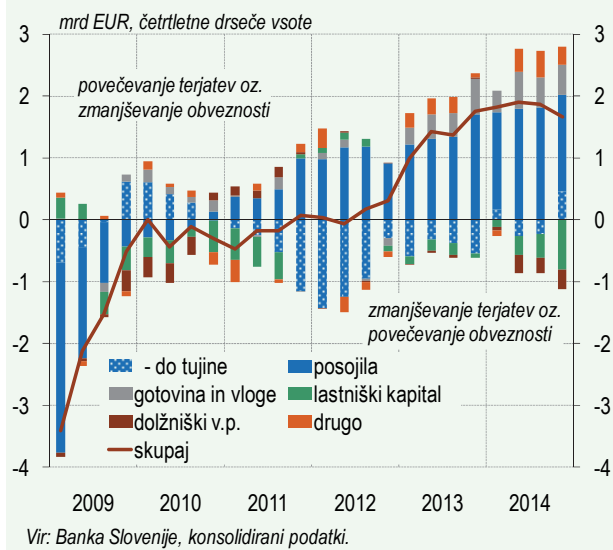
ustvarjala finančni presežek, ki pa se je v drugem polletju leta že nekoliko znižal in je ob koncu leta znašal dobre 4 % BDP. Presežek so usmerila predvsem v razdolževanje ter v sanacijo svojih bilanc in zniževanje finančnega vzvoda. Še večji presežek, okrog 7 % BDP, so lani ustvarila gospodinjstva, ki so ob negotovih razmerah na trgu dela in visoki brezposelnosti ostala previdna pri trošenju. Podobno kot podjetja pa so tudi gospodinjstva ob izboljševanju razmer v gospodarstvu in zniževanju depozitnih obrestnih mer v drugi polovici leta svoj presežek že nekoliko zmanjšala. Zgolj prehodno se je občutno povečal tudi finančni presežek bank zaradi državnih kapitalskih transferjev za stabilizacijo bančnega sistema, ki so na drugi strani prav tako prehodno povečali finančni primanjkljaj države.



Financiranje in pogoji financiranja podjetij

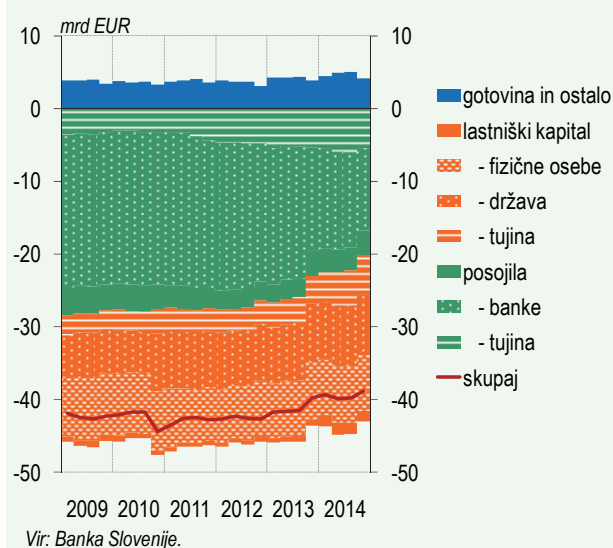
Podjetja se še naprej razdolžujejo in krepijo svoje bilance. Pozitivni finančni tok iz poslovanja namenjajo pretežno za poplačila posojil in povečevanje likvidnosti, deloma pa tudi za povečevanje lastnega kapitala. Tako so lani uspela odplačati za okrog 2 mrd EUR posojil. Če

Slika 4.2: Neto finančne transakcije podjetij (S.11)



so se podjetja še pred dvema letoma razdolževala do domačih bank tudi z najemanjem novih posojil v tujini, pa so lani svojo posojilno izpostavljenost do tujine celo zmanjšala. To so omogočile ugodnejše razmere na denarnem in finančnem trgu po uspešni sanaciji domačih bank na eni strani in okrepitvi ekspanzivne denarne politike ECB na drugi strani. Del finančnega presežka pa podjetja v razmerah nizkih obrestnih mer ohranjajo v gotovini in vpoglednih vlogah, predvsem za zaščito pred še vedno prisotno plačilno nedisciplino. Za izboljšanje svojih bilanc in bonitetnih ocen so lani del presežka namenila tudi povečanju lastnega kapitala. Obveznosti do lastniškega kapitala pa so se lani povečale za skoraj 1 mrd EUR, predvsem do tujine.

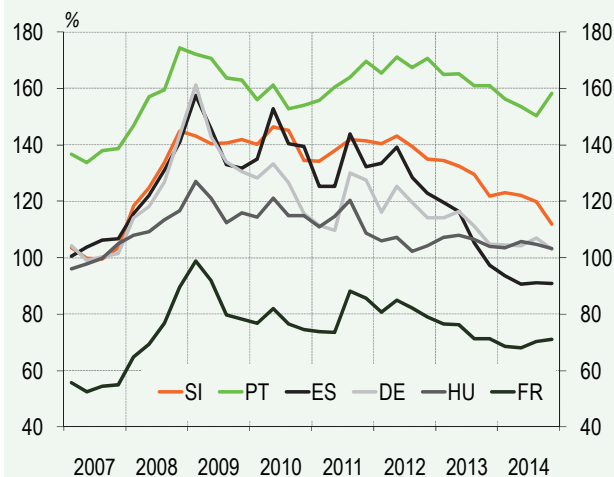
Slika 4.3: Neto finančno stanje podjetij in viri financiranja



Sanacija bilanc podjetij je predpogoj za investicije in stabilno gospodarsko rast. Ugodnejše gospodarske razmere so v zadnjih dveh letih omogočile, da se je neto finančno stanje podjetij postopoma izboljšalo. Finančni vzvod se je v zadnjih dveh letih bistveno znižal in je ob koncu lanskega leta znašal le še 110 %. Čeprav je to še vedno več kot v nekaterih drugih evropskih državah, je razlika do povprečja vedno manjša. Poleg sanacije bančnega sistema je bila sanacija bilanc podjetij še zadnja ovira pred ponovnim zagonom zasebnih investicij in stabilnejšo gospodarsko rastjo. Ob trenutnih razmerah na denarnih in finančnih trgih bi lahko zato že letos pričakovali okrepitev zasebnega investiranja.

Tako cenovni kot drugi pogoji financiranja podjetij se izboljšujejo. ECB je z uvedbo programa odkupovanja nekaterih državnih obveznic začela še dodatno povečevati denarno ponudbo in tako vplivala na dodatno zniževanje in konvergenco obrestnih mer. Slovenske obrestne mere so sicer še vedno nad povprečjem evrskega območja, a se razlika zmanjšuje. Ta je najmanjša pri kratkoročnih obrestnih merah, kjer znaša slabo odstotno točko, medtem ko je pri dolgoročnih obrestnih merah razlika okrog 2 odstotni točki. Anketiranje bank tudi kaže, da sta presežna likvidnost in nizka cena denarja ob močni konkurenci v bančnem sektorju povzročili, da so se poleg obrestnih mer začeli rahljati tudi kreditni pogoji.

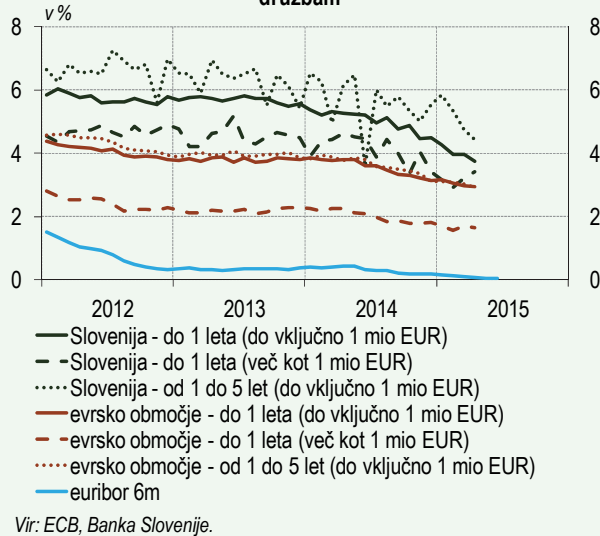
Slika 4.4: Primerjava finančnega vzvoda* med državami



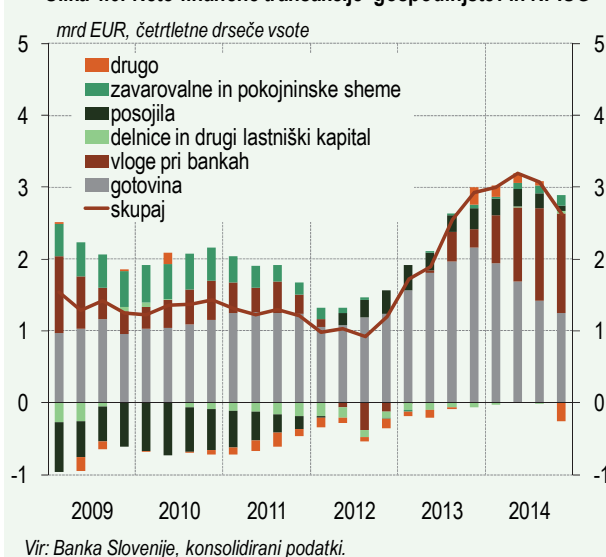
Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

Opomba: *Razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem.

Slika 4.5: Obrestne mere za novoodbrena posojila nefinančnim družbam



Slika 4.6: Neto finančne transakcije gospodinjstev in NPISG

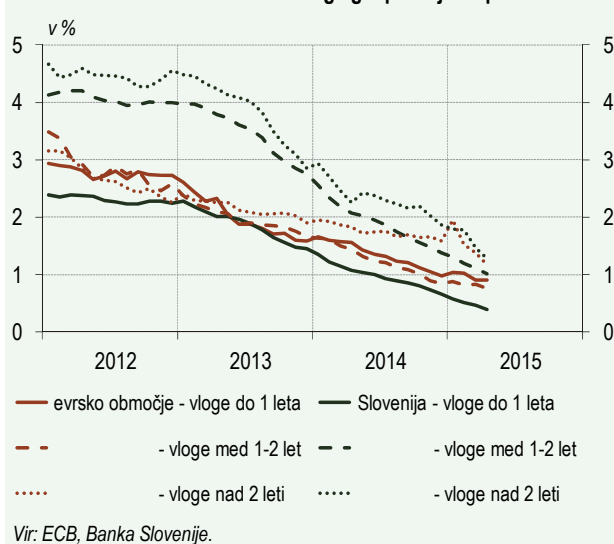


Financiranje in varčevanje gospodinjstev

Gospodinjstva so lani nekoliko zmanjšala svoje naložbe, a povečala zaupanje v bančni sistem. Podobno kot podjetja pri investicijah so bila gospodinjstva lani previdna pri trošenju, kljub postopnemu naraščanju razpoložljivega dohodka in padanju cen. Zato so lani privarčevala skoraj 3 mrd EUR finančnega premoženja, kar je le nekaj manj kot v letu prej. Takrat je bil finančni presežek usmerjen pretežno v statistični agregat gotovine, lani pa je ta predstavljal že manj kot polovico celotnega presežka, preostali del pa je šel v vpogledne in vezane vloge pri bankah. To potrjuje tudi po tej plati uspešnost bančne sanacije in kaže na povečevanje zaupanja gospodinjstev v poslovne banke in domači bančni sistem. Kljub temu ostajajo gospodinjstva previdna pri vezavi sredstev, saj je bila velika večina vlog na vpogled.

Poleg previdnostnega motiva na ročnost vlog še vedno vpliva zniževanje obrestnih mer. Te so se lani znižale za vloge vseh ročnosti tako doma kot tudi v ostalih državah evrskega območja. Ob dodatnih ekspanzivnih ukrepih ECB pa se je upadanje nadaljevalo tudi letos, s čimer so se pogoji deponiranja še poslabšali. Slovenske obrestne mere za kratkoročne vloge ostajajo še naprej pod povprečnimi obrestnimi merami evrskega območja, kar bi lahko v prihodnosti povzročilo postopno prehajanje vlog v tujino ali iskanje alternativnih, donosnejših naložb. Po drugi strani pa ostajajo nad povprečjem evrskega

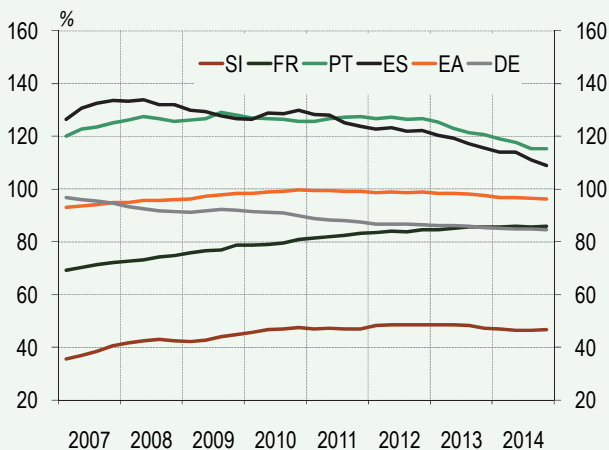
Slika 4.7: Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti



območja obrestne mere za srednje in dolgoročne vloge, kar preprečuje njihov potencialni odliv in ohranja ugodne pogoje za financiranje dolgoročnih zasebnih investicij.

Kljub ugodnim razmeram financiranja se gospodinjstva lani niso dodatno zadolževala in ostajajo med najmanj zadolženimi. Finančne obveznosti gospodinjstev so ob koncu lanskega leta znašale dobrih 12 mrd EUR in se glede na konec leta 2013 niso bistveno spremenile. Nekoliko so se zmanjšala dolgoročna posojila, a so se zato povečali komercialni krediti, ki so v porastu. Teh se v razmerah nizkih obrestnih mer in močne konkurence v vse večjem obsegu poslužuje trgovina v obliki brezobrestnega financiranja. Zadolženost slovenskih gospodinjstev tako ostaja nizka in dosega komaj polovico

Slika 4.8: Mednarodna primerjava zadolženosti* gospodinjstev



Vir: ECB.

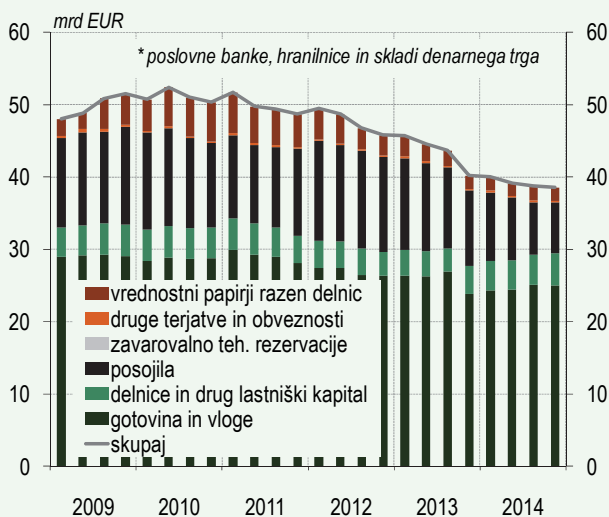
Opomba: * Razmerje med dolgom (posojila + dolžniški vrednostni papirji) in bruto razpoložljivim dohodkom.

povprečne v evrskem območju. Prav tako slovenska gospodinjstva s slabim 5-odstotnim deležem nedonosnih terjatev ostajajo najmanj tvegana skupina bančnih komitentov.

Viri financiranja bank

S povečevanjem zaupanja v bančni sistem se postopoma izboljšuje tudi struktura virov financiranja bank. S postopnim naraščanjem vlog nebančnega sektorja, zlasti gospodinjstev, se kaže vračanje zaupanja v domače banke in bančni sistem. Ker predstavljajo te tudi najbolj stabilen in pomemben vir financiranja bank, se zmanjšujejo tudi sistemska tveganja. Poleg povečanja

Slika 4.9: Finančne obveznosti bank* (S.122 in S.123)



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

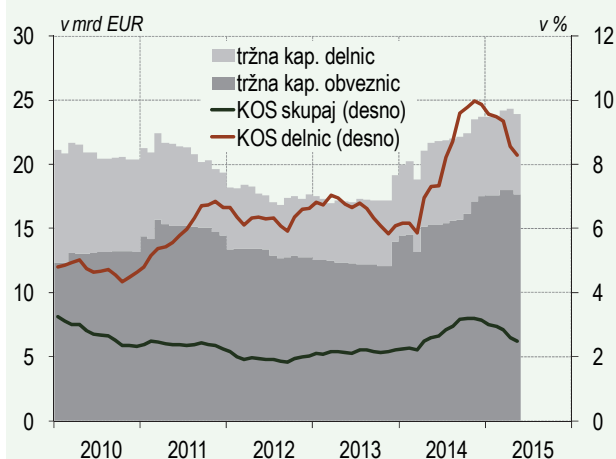
vlog je bankam lani uspelo predčasno odplačati tudi znaten del obveznosti do ECB, katerih delež se je v bilančni vsoti že znižal na predkrizno raven. Struktura virov financiranja bank se je tako v zadnjem letu bistveno spremenila in postaja podobna tisti pred obdobjem povečanega zadolževanja bank v tujini.

Kljub ugodnim pogojem financiranja ostajajo banke previdne pri naložbah. Finančna sredstva bank so se tako lani zmanjšala za dodatnih 2,5 mrd EUR in so ob koncu leta znašala 42,3 mrd EUR. Struktura naložb bank se je spremenila v prid naložbam v vrednostne papirje, predvsem na račun zmanjšanja posojil, prenesenih na DUTB. Kljub zniževanju aktivnih obrestnih mer ter zmanjševanju razlik do obrestnih mer evrskega območja, ostajajo kreditni standardi bank močan omejitveni dejavnik na strani ponudbe. Ti so se namreč od začetka krize zaostriili bolj kot v drugih državah evrskega območja.

Domači finančni trg

Kumulativni promet z delnicami na Ljubljanski borzi je v letošnjih prvih petih mesecih upadel za 37 % na 140,9 mio EUR. Negativen trend v prometu z delnicami negativno vpliva na koeficient obračanja sredstev (KOS), ki se zadnjih šest mesecev konstantno znižuje. Z borznega trgovanja so bile v tem obdobju umaknjene delnice treh izdajateljev, katerih tržna kapitalizacija je ob koncu minulega leta znašala 215,8 mio EUR. Umik delnic izdajateljev ni bistveno vplival na tržno kapitalizacijo delnic, ki

Slika 4.10: Tržna kapitalizacija in KOS* na LJSE



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

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

V letu 2015 se nadaljuje krčenje bilančne vsote bank. Z nadaljnjim razdolževanjem na grosističnih trgih se je struktura financiranja bank približala strukturi pred desetimi leti, pred začetkom obsežnega zadolževanja bank na zunanjih trgih. Po dokončnem poplačilu obveznosti iz triletne ODR so banke močno znižale tudi financiranje pri Evrosistemu. Kreditiranje podjetij ostaja šibko, vendar se v zadnjem obdobju kažejo znaki možnega obrata v kreditni aktivnosti bank. Kakovost kreditnega portfelja bank se kljub krčenju poslovanja še naprej izboljšuje, zaradi dobre pokritosti z oslavitvami in povečani kapitalski ustreznosti pa so banke bolj odporne na morebitne izgube iz kreditnega tveganja.

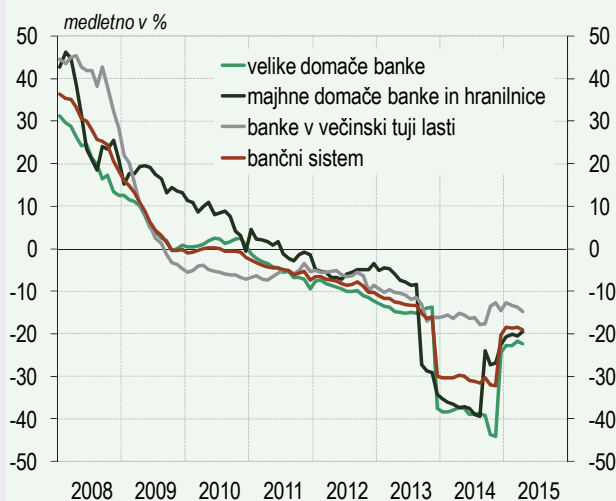
Medletno krčenje posojil nebančnemu sektorju je konec aprila doseglo 11,4 %, brez upoštevanja prenosov terjatev na DUTB v zadnjem četrtletju lani pa 8,9 %. Krčenje posojil nefinančnim podjetjem se je v prvem četrtletju začelo umirjati pri velikih domačih bankah ter pri majhnih bankah zaradi rasti kreditiranja podjetij pri hranilnicah. Od drugega polletja lani se povečuje obseg novoodobrenih posojil na segmentu ročnosti nad enim letom. Aprila se ta trend ni nadaljeval: po medletni rasti novoodobrenih dolgoročnih posojil v višini 10 % v prvem četrtletju se je rast z aprilom znižala nekoliko pod 0 %, pri kratko-ročnih pa je še naprej negativna. Banke ohranjajo visoke kreditne standarde pri posojilih podjetjem, vendar se je dostopnost posojil izboljšala z letošnjimi močnimi znižanji posojilnih obrestnih mer. V štirih mesecih se je povprečna obrestna mera za posojila do 1 mio EUR znižala za 0,8 odstotne točke. Preseganje povprečnih obrestnih mer evrskega območja je s tem padlo pod eno odstotno točko, z visokih 3,5 o. t. v letu 2010 in 2 o. t. v letu 2013.

Dinamika posojil gospodinjstvom se je iz negativnega območja, lani v povprečju -3,5 %, v začetku letošnjega leta izboljšala in se letos giblje nekoliko pod 0 %. Pri stanovanjskih posojilih se rast ohranja pri 2,5 %, pri potrošniških posojilih pa je še vedno negativna pri 5,5 %. Podatki o novoodobrenih posojilih gospodinjstvom kažejo zlasti na porast stanovanjskih posojil; med potrošniškimi posojili naraščajo dolgoročna posojila, kratkoročna pa se zmanjšujejo.

Letos do konca aprila je obseg vrednostnih papirjev v aktivah bančnih bilanc ostal podoben kot v decembru lani, razmeroma visoka medletna rast v višini 17 % je predvsem rezultat dodatnih dokapitalizacij in prejema vrednostnih papirjev DUTB v aktive dveh bank v lanskem zadnjem četrtletju. Vrednostni papirji dosegajo eno četrtno bilančne vsote bank, 10 o. t. več kot ob koncu 2008. Porast deleža v tem obdobju je delno odraz navedenih institucionalnih dejavnikov, delno pa preusmerjanja bank v manj tvegane naložbe.

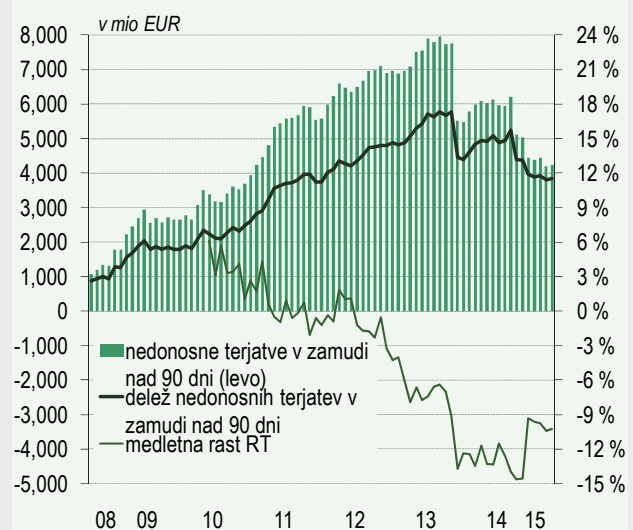
Nedonosne terjatve bank so se občutno znižale zaradi prenosov na Družbo za upravljanje s terjatvami bank, vendar razvoj od druge polovice lanskega leta, posebej od oktobra naprej, kaže na izboljševanje kakovosti terjatev v preostalem delu portfelja. Na to so vplivali pozitivni trendi v gospodarstvu, ki je lansko leto poslovalo s podvojenimi neto dobički, kar je povečalo sposobnost servisiranja dolgov. Delež nedonosnih terjatev je aprila 2015 predstavljal 11,6 % razvrščenih terjatev, v primerjavi s 11,9 % ob koncu 2014. V letošnjih štirih mesecih se je delež nedonosnih terjatev najbolj znižal pri nerezidentih, za 2,6 o. t. na 18,2 %. V absolutni višini se je zniževal tudi pri podjetjih, vendar je zaradi nadaljnega krčenja portfelja delež

Slika 1: Krediti nefinančnim družbam



Vir: Banka Slovenije.

Slika 2: Nedonosne terjatve bank



Vir: Banka Slovenije.

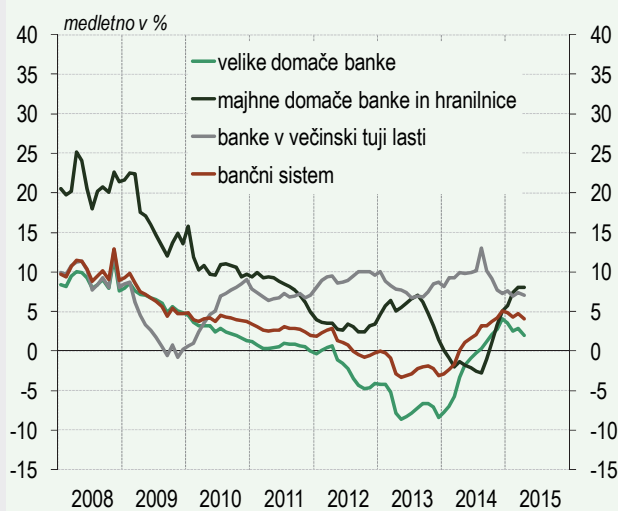
celo nekoliko narasel, za 0,3 o. t. na 18 % razvrščenih terjatev do tega sektorja. Nedonosne terjatve do prebivalstva so se z najvišjega doseženega deleža 4,6 % v novembru 2014 do aprila znižale na 4,2 %.

Tudi po prenosu slabih terjatev na DUTB ostaja gradbeništvo dejavnost z največjim deležem nedonosnih terjatev, a se v prvih štirih mesecih trend zniževanja, ki je bil prisoten skozi leto 2014, nadaljuje. Zniževanje, tako v obsegu kot v deležu, je prisotno tudi pri predelovalnih dejavnostih in trgovini.

Slovenske banke so letos še dodatno zmanjšale obveznosti do Evrosistema. Januarja in februarja so odplačale preostanek dolga iz naslova triletnih ODR. Na tretji ciljno usmerjeni operaciji dolgoročnega refinanciranja, marca letos, so banke minimalno povečale obveznosti do Evrosistema. Delež Evrosistema v strukturi virov je aprila znašal le še 2,3 %.

Razdolževanje do bank v tujini je letos po obsegu podobno lanskemu, obakrat je znašalo slabih 0,5 mrd EUR. V zadnjem obdobju se večinoma razdolžujejo banke v večinski tuji lasti, medtem ko so velike domače banke intenzivno odplačevale dolg do tujih bank v predhodnih letih. Zaradi odplačila obveznice v višini blizu 0,5 mrd EUR se je zmanjšal tudi obseg dolga iz izdanih dolžniških vrednostnih papirjev. Skupaj so tako grosistični viri financiranja aprila predstavljali le še 13,5 % bančnih virov, v primerjavi s 35 % ob koncu 2008.

Slika 3: Vloge gospodinjestev



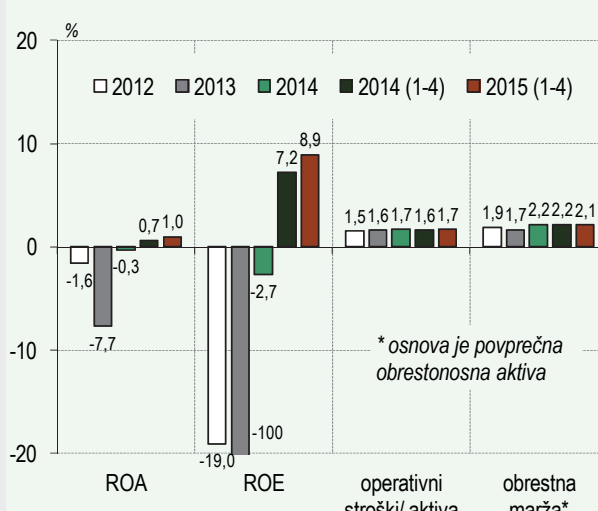
se je v zadnjih petih mesecih povečala za 0,9 % na 6.267,1 mio EUR. K temu je prispevala enoodstotna rast slovenskega borznega indeksa SBI TOP.

Promet z obveznicami je v letošnjih prvih petih mesecih prav tako upadel. V primerjavi z enakim lanskim

Vloge nebančnega sektorja so se letos do konca aprila povečale za 0,55 mrd EUR oz. aprila medletno za 4,7 %. Po višini prirasta najbolj izstopa država, kar pa je predvsem posledica kratkoročnih nihajev v gibanju teh vlog zaradi prehodnih sprememb depozitov prek noči ob koncu 2014 zaradi izpolnjevanja makrobonitetnega instrumenta. Rast vlog gospodinjestev se umirja, vendar je aprila še vedno dosegala 4,1 %. Del vlog se preusmerja v investicijske sklade, ki od marca lani izkazujejo povečane neto prilive gospodinjestev. Zaradi konzervativnosti vlagateljev je malo verjetno večje preusmerjanje prihrankov v bolj tvegane naložbe.

Banke so v prvih štirih mesecih leta realizirale dobiček pred obdavčitvijo v višini 123 mio EUR, predvsem zaradi znižanih stroškov oslabitev in rezervacij. Bruto dohodek bank je bil letos do konca aprila medletno nižji za 4 %, zaradi zmanjšanja neto obresti za 6,8 %. Obrestni prihodki so se znižali za 21 %, bistveno bolj pa obrestni odhodki, za 41 %. Slednji so se zniževali zaradi upadanja obrestnih mer in tudi zaradi krašanja ročnosti vlog, predvsem porasta deleža vpoglednih vlog. Stroški oslabitev in rezervacij so letos znašali 60 mio EUR, medletno manj za 47 %. Banke so zaradi solidnega dobička realizirale ugodne pozitivne kazalnike donosnosti.

Slika 4: Kazalniki uspešnosti poslovanja bank



obdobjem je upadel za 54 % na 15,4 mio EUR. 59,1 % vseh poslov je bilo sklenjenih z obveznicami SOS2E, ki zapadejo junija 2016. Tržna kapitalizacija obveznic se je v letošnjih prvih petih mesecih povečala za 0,8 % na 17,7 mio EUR. V tem obdobju je Republika Slovenija

(RS) izdala novo 20-letno referenčno obveznico v višini 1 mrd EUR s kuponsko obrestno mero 1,5 % in donosnostjo do dospelja 1,553 %. Z izdajo je RS pokrila potrebe po financiranju državnega proračuna za leto 2015 in deloma tudi za leto 2016. Ministrstvo za finance je v maju na

domaćem kapitalskem trgu izvedlo avkcije 3-, 6- in 12-mesečnih zakladnih menic v skupni višini 63,5 mio EUR. Povprečne donosnosti ob izdaji so bile malo višje kot aprila, na avkciji trimesečnih zakladnih menic pa ni bilo zanimanja.

5 | Javne finance

Glavni letošnji cilj vlade na fiskalnem področju je trajna odprava čezmernega primanjkljaja države, s čimer bi Slovenija prešla v preventivni del Pakta stabilnosti in rasti. Primanjkljaj države naj bi letos dosegel 2,9 % BDP. Razpoložljivi podatki o gibanjih v prvi polovici leta zaenkrat kažejo, da so načrti uresničljivi, potrebno pa je natančno spremljanje in pravočasno ukrepanje v primeru odklonov. Prihodki države po ESR 2010 so v prvem četrtletju medletno rasli hitreje kot izdatki. Obresti so še rasle, a bistveno manj kot v predhodnih četrtletjih, medtem ko je bilo investicij približno enako kot pred letom. Po razpoložljivih podatkih so bili v prvih petih mesecih prihodki iz davkov in prispevkov (po denarnem toku) medletno višji za približno 4 %. Dolg države se je v prvem četrtletju povečal le zaradi zavarovanja tečajnega tveganja in je znašal 81,9 % BDP. Zahtevane donosnosti državnih obveznic evrskega območja so bile v zadnjih mesecih ugodne, kar se je odrazilo tudi na zahtevani donosnosti za slovenske državne obveznice.

V naslednjih mesecih bo pozornost namenjena ukrepom za znižanje primanjkljaja države v letu 2016. V letošnji dopolnitvi Programa stabilnosti je vlada napovedala nadomestitev kratkoročnih ukrepov z bolj dolgoročnimi oziroma strukturnimi ukrepi.

Primanjkljaj države

Slovenija naj bi letos po šestih letih primanjkljaj države znižala pod 3 % BDP. Potem ko je bil primanjkljaj države v preteklem obdobju visok zaradi slabih splošnih gospodarskih razmer in še bolj zaradi transakcij enkratne narave, so letošnja gibanja ugodnejša. Gospodarska rast naj bi spet presegla 2 %, državnih dokapitalizacij bank, ki so bile glavni razlog visokega primanjkljaja zlasti v letu 2013, pa ni pričakovati.⁸ Primanjkljaj naj bi letos znašal 2,9 % BDP, po plačilu obresti pa je predviden primarni presežek v višini 0,2 % BDP. Tako naj bi se letos primarni saldo spet izboljšal v primerjavi z lanskim, ko je bil dosežen primarni primanjkljaj 0,2 % BDP (po izločitvi plačila

obresti, dokapitalizacij bank, obveznosti do varčevalcev LB iz naslova glavnice na podlagi sodbe Evropskega sodišča za človekove pravice in koncesnine za radijske frekvence za mobilno telefonijo).

Prihodki države so bili v letošnjem prvem četrtletju medletno višji, na kar so vplivale ugodnejše gospodarske razmere in višje davčne obremenitve. Prihodki so se medletno povečali za 3,4 %, kar je posledica uvedbe nekaterih zakonodajnih sprememb in tudi izboljšanih razmer na trgu dela. Zakonodajne spremembe vključujejo višje stopnje davka na finančne transakcije in na zavarovalne posle, zvišanje zneska za enoto obremenitve okolja z emisijo CO₂, višja pa je bila tudi raven trošarin. Letos se

⁸ Za morebitne tovrstne prihodnje posege je bil decembra 2014 sprejet Zakon o organu in skladu za reševanje bank, iz katerega naj bi se v prihodnje v primeru potrebe izvajale dokapitalizacije bank.

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

v % BDP	SURS			Osnutek prorač. načrta		Program stabilnosti					Evropska komisija	
	2012	2013	2014	2014	2015	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016
Prihodki	44,6	45,0	45,0	45,3	44,4	44,7	43,1	42,5	42,0	41,5	44,8	43,4
Izdatki	48,6	59,9	49,8	49,7	47,2	47,6	45,3	44,3	43,4	42,4	47,7	46,2
v tem: obresti	2,0	2,5	3,3	3,3	3,2	3,1	2,9	2,6	2,5	2,4	3,1	2,9
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-4,0	-14,9	-4,9	-4,4	-2,8	-2,9	-2,3	-1,8	-1,4	-0,9	-2,9	-2,8
brez pomoči finančnim inst.	-3,8	-4,8	-3,9	-3,5	-2,8	-2,9	-2,3	-1,8	-1,4	-0,9	-2,9	-2,8
Strukturni saldo države	-2,8	-2,4	-2,2	-1,6	-1,3	-1,0	-0,8	-2,4	-2,9
Dolg	53,7	70,3	80,9	82,2	83,2	81,6	78,7	79,6	79,4	78,2	81,5	81,7
Realni BDP (rast v %)	-2,6	-1,0	2,6	2,0	1,6	2,4	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,1

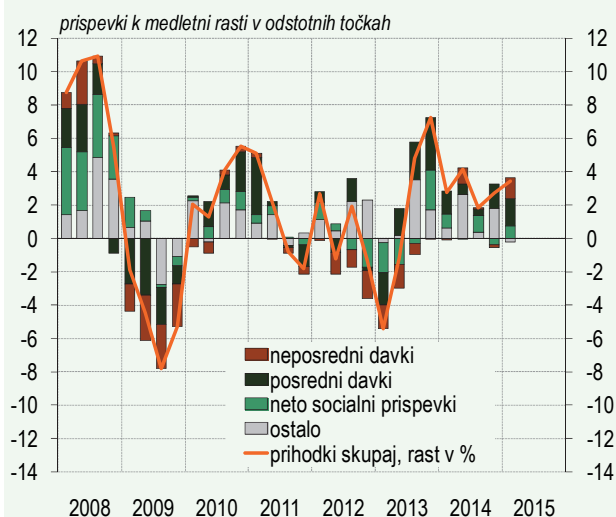
Vir: SURS (realizacija), Ministrstvo za finance – Osnutek proračunskega načrta 2015 (oktober 2014) in Program stabilnosti (april 2015), Evropska komisija (maj 2015).

je zaradi uvedbe prispevkov za pokojninsko in zdravstveno zavarovanje zvišala tudi obremenitev študentskega dela. Pri dohodnini je bila še za letos podaljšana veljavnost četrtega dohodninskega razreda. V prvem četrletju je bila najvišja rast prihodkov iz neposrednih davkov. Posrednih davkov je bilo ob šibki realni rasti potrošnje (in nominalnem znižanju) in ob navedenih zakonskih spremembah medletno več za 5,1 %. Na prihodke pozitivno vplivajo tudi ugodna gibanja na trgu dela, kar se kaže v zvišanju neto socialnih prispevkov za 2,1 %.

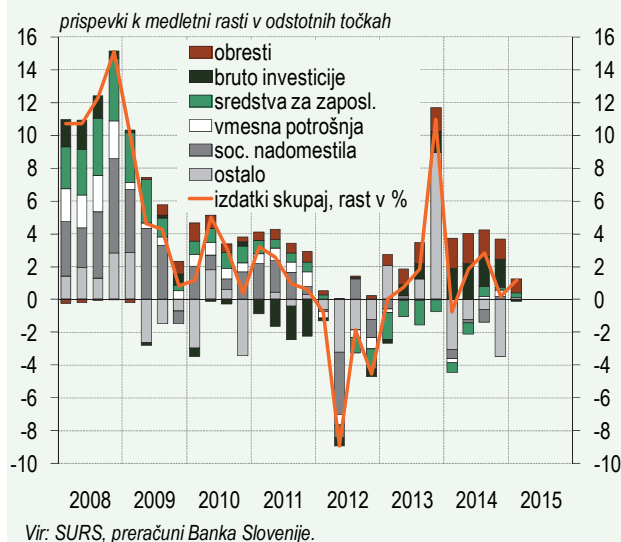
Izdatki države so v prvem četrletju rasli počasneje kot prihodki. Rast obrestnih izdatkov se je upočasnila, investicije pa so bile približno na enaki ravni kot pred enim letom. Medletna rast izdatkov države je v

prvem četrletju znašala 1,2 %. Razen socialnih nadomestil in investicij so se druge glavne kategorije izdatkov zvišale. Izdatki za vmesno potrošnjo so porasli za 0,5 %, kar je nekoliko manj kot lani. Investicije so ostale v prvem četrletju medletno na približno enaki ravni, a naj bi se po projekcijah Ministrstva za finance letos ponovno precej povišale (za slabih 15 %) zaradi zaključevanja evropske finančne perspektive. Sredstev za zaposlene je bilo več za 1,3 %, pri čemer se je zaposlenost v sektorju država povišala za 0,2 %. Izdatkov za socialna nadomestila je bilo približno enako kot v istem lanskem obdobju.

Slika 5.1: Prihodki države



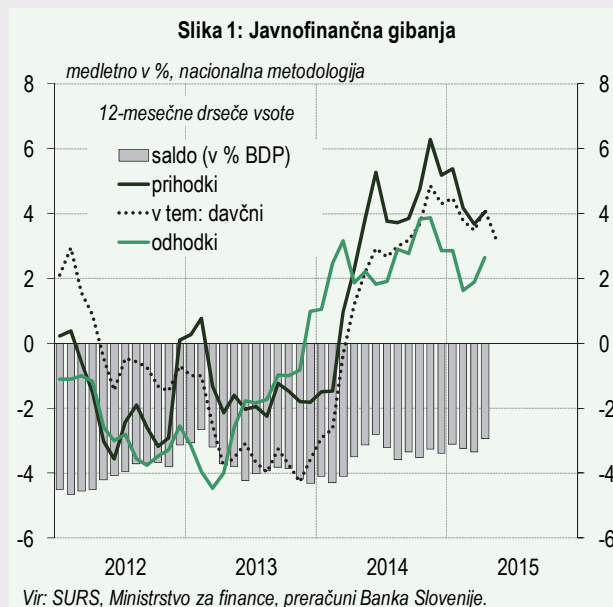
Slika 5.2: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Okvir 5.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka v obdobju januar-april/maj 2015

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ se je v letošnjih prvih štirih mesecih medletno zmanjšal za 155 mio EUR na 551 mio EUR. Medtem, ko je bil v prvem četrtletju približno na ravni lanskega leta, je bil saldo aprila medletno precej ugodnejši. V prvih štirih mesecih so bili višji predvsem davčni prihodki, medtem ko so se nedavčni prihodki zmanjšali. Rast je bila zabeležena pri vseh večjih skupinah davkov in prispevkov. Najvišja je bila pri davkih od dohodkov pravnih oseb zaradi aprilskih poračunov davka za preteklo leto. Dohodnina in prispevki za socialno varnost so rasli skladno z gibanjem mase plač (medletno okoli 3 %). Vplačila DDV so bila višja za dobrih 5 %, trošarin pa še za več. Močna rast nekaterih davkov odraža zakonodajne spremembe, ki vključujejo višjo raven trošarin, višji znesek zaradi obremenitve okolja z emisijo ogljikovega dioksida, zvišanje stopenj pri davku na finančne storitve itd. Prav tako so ugodnejše makroekonomske razmere. Na drugi strani so se nedavčni prihodki znižali zaradi nižjega vplačila presežka iz upravljanja enotnega zakladniškega računa v državni proračun. Saldo državnega proračuna se je maja medletno poslabšal za 139 mio EUR, najbolj zara-

di nižjih nedavčnih prihodkov (lani vplačilo koncesnine za radijske frekvence za mobilno telefonijo), nižji pa so bili tudi davčni prihodki, a le zaradi zamika vplačila dela trošarin v naslednji mesec.

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

	2014		zadnjih 12 mesecev do apr. 15		2014	2015	jan.-apr. 15
	mio EUR		% BDP	medl. rast, %	jan.-apr.	jan.-apr.	
Prihodki	15.494	15.649	41,6	4,0	4.920	5.075	3,2
Davki	13.193	13.454	35,8	4,1	4.263	4.525	6,1
- na blago in storitve	5.191	5.304	14,1	4,3	1.616	1.728	7,0
- prispevki	5.272	5.327	14,2	3,1	1.740	1.794	3,1
- dohodnina	1.916	1.933	5,1	2,4	673	690	2,6
- dohodki pravnih oseb	468	537	1,4	22,9	166	235	41,3
Prejeta sredstva iz EU	1.040	1.049	2,8	9,3	307	315	2,7
Ostali	1.261	1.146	3,0	-1,5	350	236	-32,7
Odhodki	16.755	16.756	44,5	2,7	5.625	5.626	0,0
Tekoči odhodki	7.043	7.040	18,7	3,3	2.546	2.543	-0,1
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	3.610	3.616	9,6	-0,1	1.207	1.213	0,5
- izdatki za blago in storitve	2.233	2.198	5,8	0,0	715	680	-4,9
- obresti	1.097	1.098	2,9	23,6	595	595	0,1
Tekoči transferji	7.592	7.568	20,1	-1,2	2.574	2.551	-0,9
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.335	6.349	16,9	0,4	2.093	2.107	0,7
Investicijski odhodki, transferji	1.717	1.734	4,6	21,9	309	327	5,5
Plačila v proračun EU	403	413	1,1	-2,9	195	206	5,3
Saldo	-1.261	-1.106	-2,9		-705	-551	

Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

Opomba: * Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega ter obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.

Odhodki konsolidirane bilance so bili v prvih štirih mesecih približno na ravni predhodnega leta, so pa bila gibanja posameznih odhodkov različna. Izstopa predvsem stabilizacija plačil obresti na ravni predhodnega leta, umirila pa se je tudi rast investicij. To sta bili v preteklem obdobju skupini odhodkov, ki sta močneje rasli. Zniževali so se odhodki za blago in storitve ter subvencije. Rast transferjev posameznikom in

gospodinjstvom je bila nizka. Še naprej se znižujejo odhodki za brezposelne, rastejo pa izdatki za zagotavljanje socialne varnosti (oboje po stopnji okoli 10 %). Precej se je umirila rast odhodkov za pokojnine, medletno na 0,5 %. Približno na toliko se je spustila tudi rast števila upokojencev.

Dolg države in poroštva

Dolg države se je v letošnjem prvem četrtletju zvišal zaradi gibanja zavarovanja valutnega tveganja iz naslova izdanih obveznic v ameriških dolarjih. Dolg je ob koncu marca znašal 30.748 mio EUR oziroma 81,9 % BDP, kar je za odstotno točko BDP več kot ob koncu lanskega leta. Povečanje je posledica zvišanja zneska zavarovanja,⁹ ki so ga za tečajno tveganje iz naslova izdanih obveznic v ameriških dolarjih vplačale tuje banke. Brez upoštevanja zavarovanja za valutno tveganje bi se dolg zmanjšal za okoli 0,5 mrd EUR.

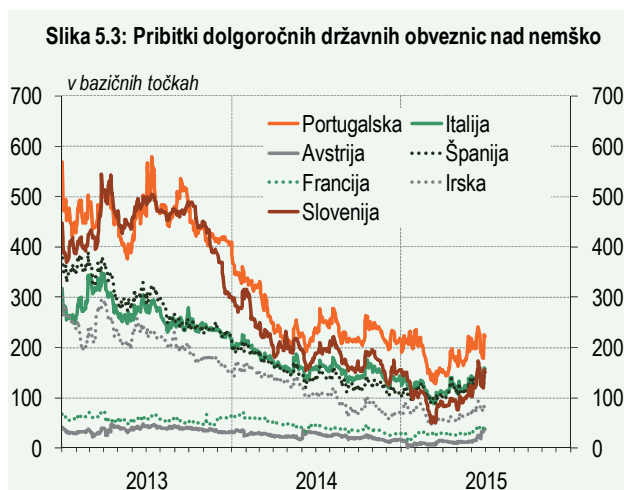
Poroštva ostajajo na ravni s konca lanskega leta. Konec letošnjega prvega četrtletja so poroštva ostala pri 8,3 mrd EUR oziroma 22 % BDP, kar je enako kot ob koncu lanskega leta. Poroštva predstavljajo potencialno obveznost države, vendar je del poroštev v višini okoli

6,5 % BDP že vključen v dolg. Gre za poroštva za izdane obveznice DUTB in del poroštev iz sklada EFSF, ki je namenjen reševanju evrskih držav v finančni stiski.

Zahtevana donosnost slovenskih državnih obveznic ostaja nizka. V prvem četrtletju se je na finančnih trgih nadaljevalo zniževanje zahtevane donosnosti desetletnih slovenskih državnih obveznic, podobno kot v drugih državah evrskega območja, predvsem pod vplivom nestandardnih stimulativnih ukrepov denarne politike ECB. V maju in juniju je sledila delna korekcija donosnosti navzgor, ki je bila konec junija še dodatno pod vplivom negotovosti, povezane z dogajanjem v Grčiji. V povprečju se je zahtevana donosnost junija gibala okoli 2,2 %, kar je podobno kot konec lanskega leta.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

Ključni letošnji cilj Slovenije na fiskalnem področju je odprava presežnega primanjkljaja. Slovenija je od leta 2009 v postopku zaradi prekomernega primanjkljaja, ki naj bi ga glede na načrte vlade odpravila v postavljenem roku, t. j. v letu 2015. Vlada je zavezanost za trajno znižanje primanjkljaja pod 3 % BDP potrdila v letošnji dopolnitvi programa stabilnosti. Tudi po spomladanskih ocenah Evropske komisije naj bi primanjkljaj države letos znašal 2,9 % BDP, naslednje leto pa 2,8 % BDP. Tveganja za dosego načrtovanega primanjkljaja zajemajo možno poslabšanje makroekonomskih razmer, manjši učinek ukrepov od načrtovanega in tudi negotovost, vezano na izračun primanjkljaja po ESA 2010.¹⁰ Strukturni primanjkljaj pa naj bi se v letu 2015 po ocenah Ministrstva za finance celo nekoliko poslabšal.



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.

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

⁹ Obveznice v ameriških dolarjih je država izdajala med letoma 2012 in 2014. Vplačan znesek zavarovanja pred valutnim tveganjem se tedensko spreminja predvsem v odvisnosti od gibanja trenutnega tečaja evra do ameriškega dolarja v primerjavi s tečajem, ki je dogovorjen v pogodbi valutne zamenjave (ang. cross currency swap contract). Znesek se uporabi ob dospelju obveznice za poplačilo glavnice, ki se poravnava v ameriških dolarjih, do dospelja obveznice pa predstavlja le zavarovanje in ima naravo bančne vloge.

¹⁰ 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.



V Programu stabilnosti Slovenija načrtuje v letih 2016–2019 postopno zmanjševanje primanjkljaja države in približevanje strukturnemu ravnotežju. Slovenija bo po trajni odpravi čezmernega primanjkljaja prešla v preventivni del Pakta stabilnosti in rasti. V tem delu je ključno gibanje strukturnega primanjkljaja države in približevanje srednjeročnemu cilju. Za Slovenijo je srednjeročni cilj opredeljen kot strukturno izravnano položaj. Država mora letno praviloma zagotavljati približevanje za 0,5 % BDP, če dolg presega 60 % BDP, ob normalnih cikličnih pogojih gospodarstva pa še več. Tako mora Slovenija strukturni primanjkljaj izboljševati za 0,6 % BDP letno. Takšno izboljšanje pa Program stabilnosti predvideva samo za leto 2016, kasneje pa le za okoli 0,3 % BDP letno. Strukturno uravnotežene javne finance so načrtovane v letu 2020, kar je kasneje kot v lanski dopolnitvi Programa stabilnosti.

Ukrepi za zmanjšanje primanjkljaja naj bi bili bolj strukturne narave. Ukrepe začasne narave naj bi zamenjali z ustreznimi strukturnimi ukrepi. Vendar pa majska dopolnitev Programa stabilnosti za nekatera področja še ne daje podrobnih informacij o tem, kateri ukrepi naj bi to bili in v kakšnem obsegu se pričakujejo njihovi učinki. Med pomembnimi ukrepi Program navaja, da naj bi se ohranile trenutne stopnje DDV kot stalen ukrep. Natančnejšo specifikacijo (ostalih) ukrepov je tako pričakovati jeseni ob pripravi proračunov RS za leti 2016 in 2017. V

tej smeri aktivnosti že potekajo, saj je vlada junija sprejela izhodišča za pogajanja s sindikati javnega sektorja o plačni masi v prihodnjem letu.

Vlada pripravlja pregled zdravstvenega sektorja, na pokojninskem področju pa belo knjigo. Ministrstvo za zdravje skupaj s Svetovno zdravstveno organizacijo pripravlja analizo zdravstvenega sistema, ki bo podlaga za pripravo zdravstvene reforme. Analiza naj bi bila skupaj s predlogi končana do konca leta in se bo uporabila tudi za pripravo reforme dolgotrajne oskrbe. Pripravlja se tudi bela knjiga o reformi pokojninskega in invalidskega zavarovanja, ki bo podlaga za javno razpravo o možnih ukrepih za vzdržnost pokojninskega sistema. Na nujnost izpeljave strukturnih reform na področju pokojnin, zdravstva in dolgotrajne oskrbe opozarja tudi Poročilo o staranju¹¹ Evropske komisije, kjer Slovenija med državami evrskega območja po projekcijah izstopa kot država z največjim porastom izdatkov do leta 2060 zaradi staranja prebivalstva. Ocenjeno povečanje za Slovenijo namreč znaša 6,8 % BDP, medtem ko bi v povprečju države evrskega območja do leta 2060 izdatke zaradi staranja prebivalstva povečale le za 1,5 % BDP.

¹¹ European Commission Ageing Report 2015 (May 2015).

6 | Gibanje cen

Gibanje cen je še naprej pod vplivom nizkih cen surovin na svetovnih trgih in pod vplivom utesnjenih domačih tržnih razmer. Deflacija se je v drugem četrtletju glede na prvo letoš še poglobila in dosegla novo dno, saj se je medletna rast harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin znižala za 0,3 odstotne točke na -0,8 %. V nasprotju s tem je povprečna rast cen v evrskem območju že prešla v nizko pozitivno rast. Razlika izhaja predvsem iz domačega povpraševanja, ki pri nas okreva precej počasneje, podjetja pa tudi niso pod stroškovnimi pritiski. Vse to se odraža tudi na negativni osnovni inflaciji.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

V letošnjem drugem četrtletju se je deflacija še dodatno poglobila. Na znižanje je vplivalo predvsem močno znižanje rasti cen storitev in maja tudi izpad prispevka lanskim povišanju trošarin na alkohol in tobak iz medletnih stopenj. Drugih večjih sprememb ni bilo. Negativne medletne stopnje skupne inflacije pa določa že od lanske jeseni veliko znižanje svetovnih cen nafte.

Osnovna inflacija je v drugem četrtletju že prešla v negativno območje. Vsi kazalniki osnovne inflacije kažejo na nižjo rast cen v primerjavi z evrskim območjem. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, se je v povprečju drugega četrtletja znižala za 0,9 odstotne točke na -0,2 % in tako po skoraj štirih letih ponovno prešla v negativno območje. Najbolj k temu prispevajo že dalj časa negativne medletne stopnje rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov, v zadnjih mesecih pa so se močno znižale tudi cene storitev. Za 0,8 odstotne točke se je v drugem četrt-

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

medletne stopnje rasti v %	povprečje četrtletja				povprečje zadnjih 12		mesec			
	utež	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	jun.14	jun.15	apr.15	maj.15	jun.15
HICP	100,0%	0,1	0,0	-0,5	-0,8	1,2	-0,3	-0,7	-0,8	-0,9
Struktura HICP:										
Energenti	14,7%	-1,5	-2,0	-7,5	-6,5	-0,3	-4,4	-7,2	-5,8	-6,3
Hrana	23,6%	0,3	0,6	0,7	1,1	2,4	0,7	1,6	1,0	0,8
predelana	16,1%	1,7	1,1	1,4	0,7	2,6	1,2	1,7	0,4	-0,1
nepredelana	7,5%	-2,6	-0,7	-0,6	2,1	2,0	-0,5	1,6	2,2	2,6
Ostalo blago	26,4%	-1,3	-1,4	-0,8	-1,1	-0,6	-1,1	-1,4	-1,1	-0,7
Storitve	35,2%	1,5	1,5	1,7	0,4	2,3	1,3	0,9	0,4	0,0
Kazalniki osnovne inflacije										
HICP brez energentov	85,3%	0,3	0,4	0,7	0,2	1,4	0,4	0,4	0,1	0,0
HICP brez energentov in nepredelane hrane	77,8%	0,6	0,5	0,8	0,0	1,3	0,5	0,3	-0,1	-0,2
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	61,7%	0,4	0,3	0,7	-0,2	1,0	0,3	-0,1	-0,2	-0,3

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

letju znižal tudi kazalnik HICP brez energentov in nepredelane hrane, katerega medletna rast je bila nič. Nekoliko manj se je v povprečju znižal kazalnik HICP brez energentov, ki je zaradi močnejše rasti cen nepredelane hrane v tem obdobju beležil manjšo pozitivno rast. Vsi kazalniki osnovne rasti cen so se s tem znižali pod povprečje evrskega območja, kjer se je v enakem obdobju osnovna inflacija že nekoliko povišala.

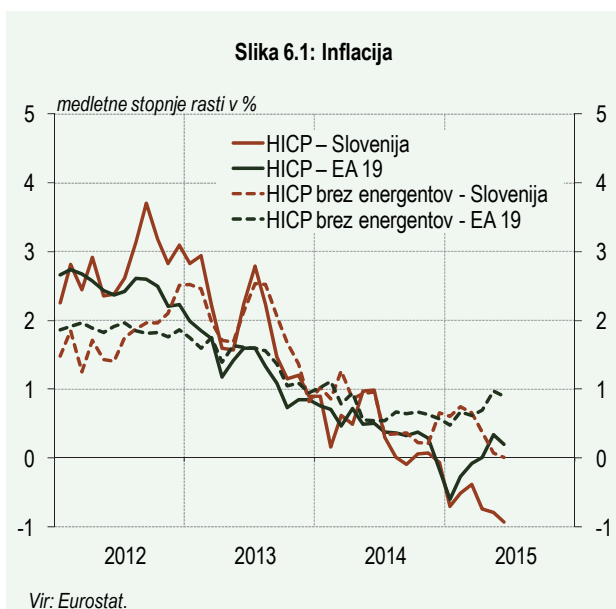
Negotovost na trgu dela in nizka rast nominalnih plač omejujeta rast končne potrošnje gospodinjstev, ki ostajajo previdna. Nizka rast osnovne inflacije izhaja tako iz povpraševalnih kot ponudbenih dejavnikov. Sedanji pozitivni premiki na trgu dela so večinoma v negotovih oblikah zaposlovanja s prevlado nizkih plač, kar omejuje

trošenje kljub zviševanju realne mase plač zaradi deflacije. Gospodinjstva ostajajo še naprej previdna in ohranjajo visoko stopnjo varčevanja in skromno potrošnjo. To se odraža tudi v nadaljnjem zniževanju obsega potrošniških posojil v letošnjem letu. Tudi na strani ponudbe ni bilo večjih pritiskov, saj je gibanje plač v tem obdobju zaostajalo za rastjo produktivnosti, hkrati pa so bile cene vhodnih surovin še naprej nizke.

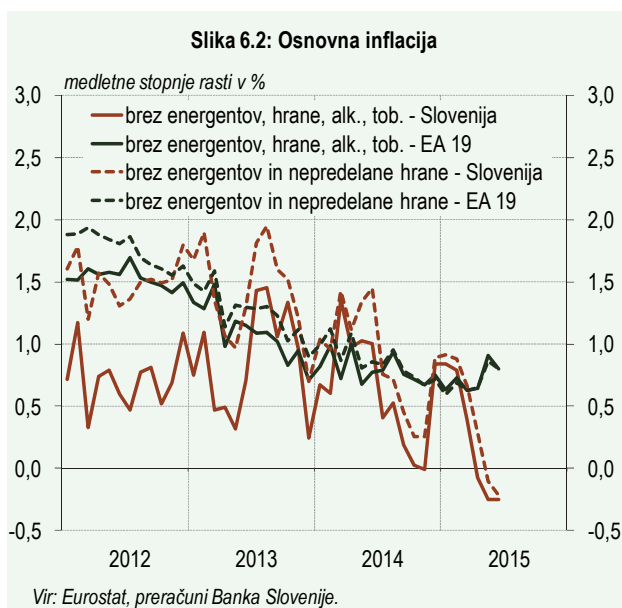
Struktura inflacije

Medletna rast cen energentov je še naprej močno negativna, v glavnem kot posledica nizkih cen nafte. Na podobnih ravneh se bo ohranjala skoraj do konca leta, ko bodo lanski padci cen nafte izpadli iz medletne primerjave. V povprečju drugega četrletja je rast znašala -6,4 %, kar je sicer 1,1 odstotne točke več kot v prejšnjem četrletju, vendar še vedno 5,0 odstotne točke manj kot v povprečju preteklega leta. Glede na prejšnje četrletje se je zmanjšalo medletno znižanje cen derivatov zaradi nekoliko manj negativne rasti dolarskih cen nafte, kar je bilo podkrepljeno še z dodatno medletno deprecijacijo evra. Na drugi strani se je znižal medletni prispevek trošarin. Letos je že skoraj prenehalo lansko zniževanje cen elektrike, v nasprotju s tem pa so se v drugem četrletju močnejše znižale cene plina, saj so se ponudniki odzvali na pretekla znižanja veleprodajnih cen plina, ki so močno povezana z gibanjem cen nafte. Medletno znižanje cen energentov v povprečju evrskega območja je bilo v

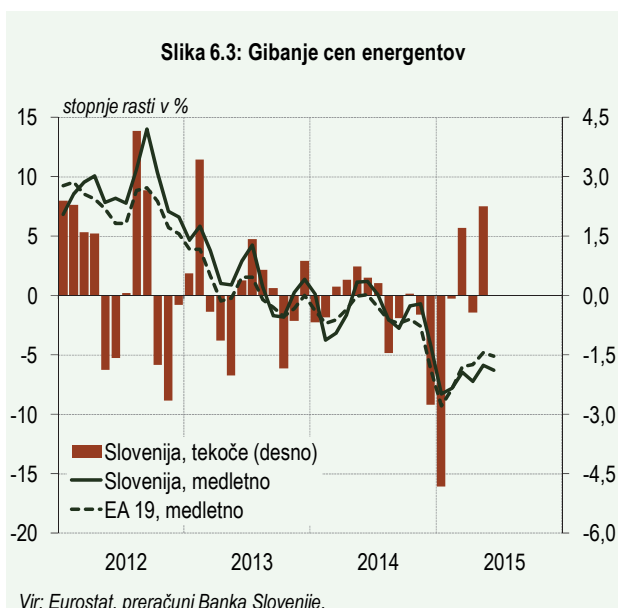
Slika 6.1: Inflacija



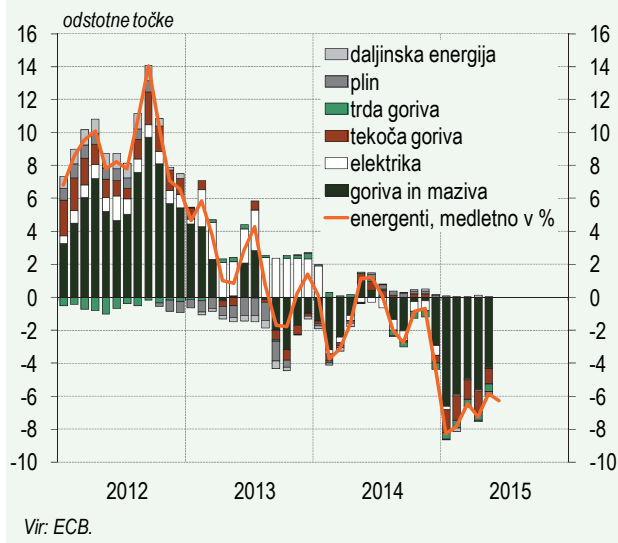
Slika 6.2: Osnovna inflacija



Slika 6.3: Gibanje cen energentov



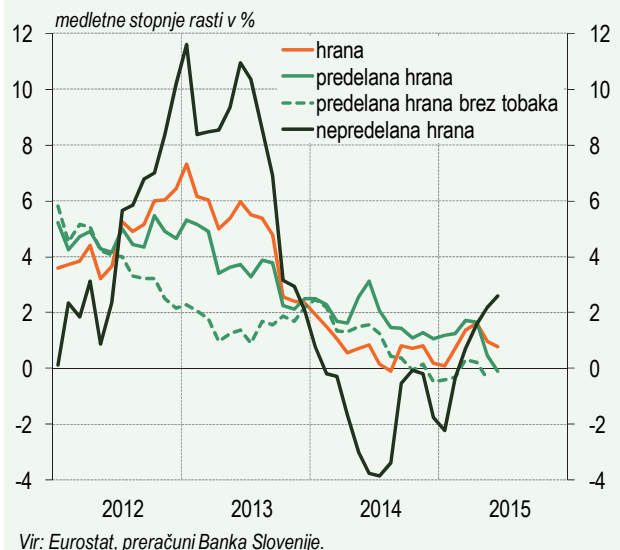
Slika 6.4: Prispevki k rasti cen energentov



letošnjem drugem četrtletju nekoliko manjše kot v Sloveniji. Eden izmed razlogov za to je negativen prispevek trošarin pri nas. Poleg tega se v Sloveniji v nasprotju z evrskim območjem medletno znižujejo cene elektrike in trdih goriv.

Ponoven porast cen nepredelane hrane je zvišal medletno rast cen hrane, medtem ko je rast cen predelane hrane predvsem pod vplivom baznih učinkov. V povprečju drugega četrtletja je rast cen hrane znašala 1,1 %, kar je 0,4 odstotne točke več kot v prejšnjem četrtletju. Po enoletnem obdobju negativne rasti cen nepredelane hrane se je marca letos ta povzpela čez ničlo in se v drugem četrtletju še okrepila. Glavni razlog so cene sadja in zelenjave. Njihova rast se je v drugem četrtletju močno okrepila zaradi baznega učinka, povezanega z ugodnimi vremenskimi pogoji v prvi polovici lanskega leta. Medtem je bila medletna rast cen mesa v zadnji polovici leta negativna. V povprečju drugega četrtletja je rast cen nepredelane hrane tako znašala 2,1 %, kar je 2,7 odstotne točke več kot v prejšnjem četrtletju in 3,6 odstotne točke več kot v povprečju leta 2014. Na drugi strani je medletna rast cen predelane hrane še vedno nizka. V prvih štirih mesecih se je sicer počasi krepila, konec drugega četrtletja pa je spet močno padla. Znižanje je predvsem posledica baznega učinka lanskega zvišanja trošarin na tobak, saj se je medletna rast cen predelane hrane brez tobaka v primerjavi s prejšnjim četrtletjem zvišala za 0,1¹² odstotne točke. Poleg tega rast cen predelane hrane v zadnjem

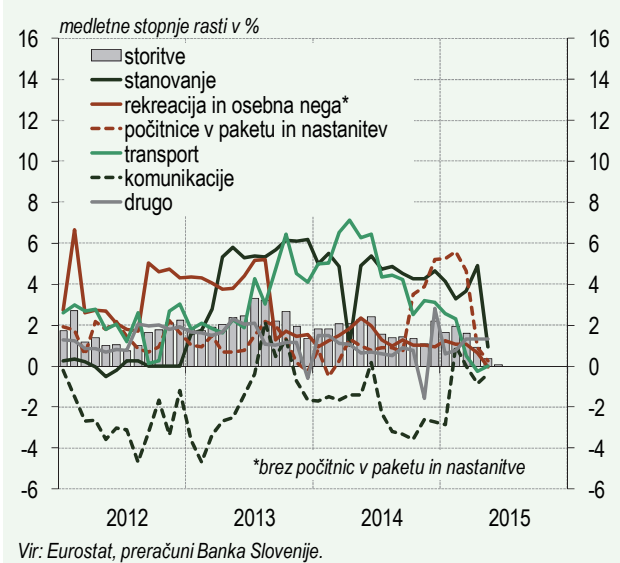
Slika 6.5: Cene hrane



obdobju znižujejo cene mlečnih izdelkov, ki so se zaradi presežne ponudbe na evropskem trgu začele zniževati. V povprečju drugega četrtletja je rast cen predelane hrane znašala 0,7 %, kar je 0,7 odstotne točke manj kot v prejšnjem. Medletna rast cen hrane je tako po dolgem času padla nekoliko pod povprečje evrskega območja.

Medletna rast cen tržnih in tudi javnih storitev se je v letošnjem drugem četrtletju močno znižala, nizka rast cen storitev pa se bo verjetno ohranila še do konca leta. Po močni lanski rasti, ki se je nadaljevala tudi v letošnjem prvem četrtletju, so se cene storitev v povprečju drugega četrtletja medletno zvišale le še za 0,4 %, kar je 1,3 odstotne točke manj kot v prvem četrtletju. Aprila so

Slika 6.6: Cene storitev



¹² Podatek do maja 2015.

se močno znižale cene počitnic v paketu, kar za ta mesec ni značilno. To je močno upočasnilo predhodno polletno visoko medletno rast, ki je bila prav tako posledica neznačilnega sezonskega gibanja teh cen, in k znižanju skupne rasti cen storitev prispevalo 0,5¹³ odstotne točke. Po 0,2¹⁴ odstotne točke sta k znižanju rasti cen storitev v drugem četrtletju prispevala močno znižanje cen letalskega potniškega prevoza in izpad lanskega zvišanja cen kanalščine iz medletne primerjave. Hkrati sta na znižanje medletne rasti cen storitev vplivala tudi izpad lanskega povišanja cen avtomobilskih zavarovanj in cen Slovenskih železnic. V letošnjem drugem četrtletju je tako tudi inflacija v skupini storitev padla pod povprečje evrskega območja, kjer je znašala 1,1 %.

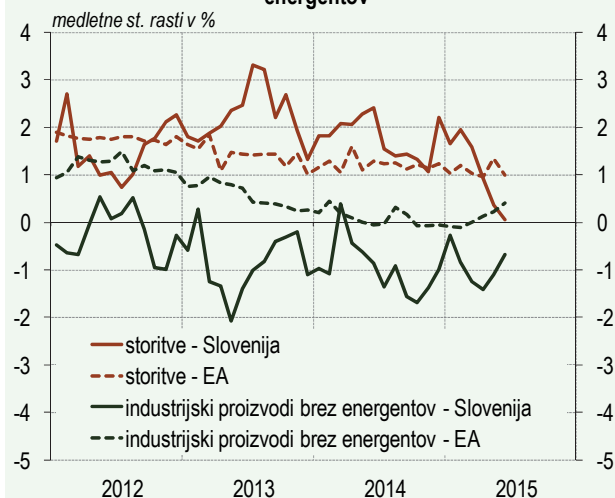
Po predhodnem umirjanju so se cene industrijskih proizvodov brez energentov v drugem četrtletju spet močneje znižale. Cene industrijskih proizvodov brez energentov so se v povprečju letošnjega drugega četrtletja medletno znižale za 1,1 %, kar je 0,3 odstotne točke več kot četrtletje pred tem. K močnejšemu znižanju so največ prispevale cene oblačil in obutve, ki so se s prihodom nove kolekcije na police zvišale manj kot običajno, kar je privedlo do močno negativnih stopenj rasti v zadnjih nekaj mesecih. Močneje so se znižale cene pohištva in talnih oblog, na negativnih ravneh pa se ohranja tudi medletna rast cen osebnih avtomobilov. Na drugi strani se je kot posledica baznega učinka močneje podražila

športna oprema. Umirjati se je začela negativna rast cen naprav za gospodinjsko uporabo in iz medletne primerjave je izpadla lanska pocenitev oskrbe z vodo. Cene industrijskih proizvodov brez energentov ostajajo pomemben vir razlike v inflaciji med Slovenijo in povprečjem evrskega območja. V drugem četrtletju letošnjega leta je medletna rast te skupine cen v povprečju evrskega območja znašala 0,2 %, kar je 1,3 odstotne točke več kot pri nas.

Cene industrijskih proizvajalcev

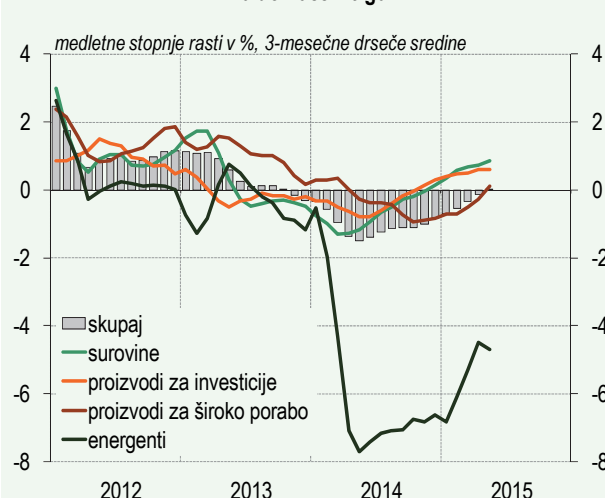
Medletno zniževanje cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu se je v prvih mesecih leta še naprej umirjalo, v maju pa je rast že postala pozitivna. Največjo zaslugo pri tem imajo cene proizvajalcev surovin, katerih rast se zaradi depreciacije evra kljub zniževanju cen surovin na svetovnih trgih v zadnjih mesecih še naprej počasi krepi. Cene v proizvodnji kovin so se po 0,9-odstotnem znižanju v povprečju leta 2014 v letošnjih prvih petih mesecih povprečno povišale za 2,9 %, trend pa ostaja naraščajoč. Močneje so porasle tudi cene v proizvodnji računalniških in optičnih izdelkov. Podobno dinamiko rasti v zadnjem času dosegajo tudi cene investicijskih proizvodov. Pozitivno k spremembi še naprej prispeva medletna rast cen v proizvodnji energentov. V maju se je rast sicer spet zasukala navzdol, vendar je to posledica baznega učinka lanske podražitve v oskrbi

Slika 6.7: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.8: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

¹³ Podatek do maja 2015.

¹⁴ Podatek do maja 2015.

z vodo. Negativna medletna rast cen oskrbe z elektriko, plinom in paro se še naprej umirja. Po zaslugi cen trajnega blaga za široko porabo, ki so v zadnjih mesecih zabeležile visoko medletno rast, je v pozitivno območje prešla tudi medletna rast cen proizvodov za široko porabo, čeprav se cene netrajnega blaga zaradi nizkih vhodnih stroškov medletno še vedno znižujejo.