

BANKA

SLOVENIJE

EVROSISTEM

POROČILO O
CENOVNI STABILNOSTI

APRIL 2010

Izdala:

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

Publikacija temelji na podatkih in informacijah, dostopnih do 4. marca 2010, razen če je navedeno drugače.

This publication is also available in English.

ISSN 1855-1432

Pregled vsebine

Uvodni poudarki	9
1 Mednarodno okolje	13
2 Gospodarska gibanja in trg dela	19
3 Zunanja trgovina in konkurenčnost	31
4 Financiranje	39
5 Javnofinančna gibanja	47
6 Gibanje cen	55
7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2010–2012	61

Pregled slik tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1:	Trgovina in industrijska proizvodnja	13
Slika 1.2:	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	16
Slika 1.3:	Pribitki 10-letnih državnih obveznic nad nemško	17
Slika 1.4:	Cene nafte	17
Slika 2.1:	Domače povpraševanje in BDP	20
Slika 2.2:	Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih - izkoriščenost zmogljivosti in omejitveni dejavniki	20
Slika 2.3:	Kazalniki zaupanja	21
Slika 2.4:	Prispevki dodane vrednosti posameznih dejavnosti k rasti BDP	22
Slika 2.5:	Industrijska proizvodnja	22
Slika 2.6:	Delovno aktivno prebivalstvo in brezposelnost	25
Slika 2.7:	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	26
Slika 2.8:	Delež zaposlenih vključenih v ukrep subvencioniranja polnega delovnega časa ali začasnega čakanja na delo	26
Slika 2.9:	Število zaposlenih vključenih v ukrep subvencioniranja polnega delovnega časa ali začasnega čakanja na delo	26
Slika 2.10:	Prosta in nezasedena delovna mesta ter realizirane zaposlitve	27
Slika 2.11:	Nominalne bruto plače	30
Slika 2.12:	Produktivnost, stroški dela na enoto proizvoda in sredstva na zaposlenega - celotno gospodarstvo	30
Slika 3.1:	Komponente tekočega računa	31
Slika 3.2:	Izvoz in uvoz blaga	32
Slika 3.3:	Izvoz in uvoz storitev	32
Slika 3.4:	Harmonizirana kazalnika konkurenčnosti Slovenije (glede na 41 držav in ostale države evrskega območja)	35
Slika 3.5:	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (glede na 41 držav in ostale države evrskega območja)	36
Slika 3.6:	Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP (glede na 21 držav in ostale države evrskega območja)	36
Slika 3.7:	Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti (glede na 21 držav in ostale države evrskega območja)	36
Slika 3.8:	Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti	37
Slika 4.1:	Razmik med varčevanjem in investicijami	40
Slika 4.2:	Finančne terjatve do tujine	40
Slika 4.3:	Finančne obveznosti do tujine	40
Slika 4.4:	Obveznosti nefinančnih družb iz naslova vrednostnih papirjev	41
Slika 4.5:	Posojila domačim nefinančnim družbam	41
Slika 4.6:	Zunanji dolg	42
Slika 4.7:	Obrestne mere za novo odobrena posojila gospodinjstvom	42
Slika 4.8:	Obrestne mere za nefinančne družbe po ročnosti	42
Slika 4.9:	Prispevki k tekoči rasti posojil	44
Slika 4.10:	Posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam	44
Slika 4.11:	Struktura posojil nefinančnim družbam po ročnosti	44
Slika 5.1:	Prihodki države	48
Slika 5.2:	Izdatki države	48
Slika 5.3:	Pribitek donosa slovenskih državnih obveznic nad donosom obrestne zamenjave (mid-swap spread)	53
Slika 6.1:	Inflacija	55
Slika 6.2:	Osnovna inflacija	56
Slika 6.3:	Gibanje cen energentov	57
Slika 6.4:	Gibanje posameznih kategorij cen energentov	57
Slika 6.5:	Cene hrane	57
Slika 6.6:	Gibanje cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov	58
Slika 6.7:	Cene storitev	58
Slika 6.8:	Cene industrijskih proizvodov brez energentov	58
Slika 6.9:	Struktura cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu	59
Slika 6.10:	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu	59

Slika 7.1:	Spremembe napovedi gospodarske rasti za leto 2010	62
Slika 7.2:	Cene na svetovnih trgih primarnih surovin	62
Slika 7.3:	Projekcije rasti BDP	64
Slika 7.4:	Prispevki komponent trošenja k rasti BDP	65
Slika 7.5:	Tekoči račun	67
Slika 7.6:	Pogoji trgovanja	67
Slika 7.7:	Projekcije inflacije	68
Slika 7.8:	Prispevki komponent k inflaciji	68

Tabele:

Tabela 2.1:	BDP in izdatkovne komponente	20
Tabela 2.2:	Stroški dela	29
Tabela 3.1:	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	33
Tabela 5.1:	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2007–2013: realizacija in projekcije programa stabilnosti ter napovedi Evropske komisije (v % BDP)	47
Tabela 5.2:	Osnovni podatki o izdanih obveznicah RS v letih 2009 in 2010	51
Tabela 6.1:	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	56
Tabela 7.1:	Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja	62
Tabela 7.2:	Aktivnost, zaposlenost in plače	64
Tabela 7.3:	Komponente domačega povpraševanja	65
Tabela 7.4:	Tekoči račun plačilne bilance	66
Tabela 7.5:	Inflacija	68
Tabela 7.6:	Neposredni učinki na inflacijo kot posledica vladnih ukrepov v letih 2010 in 2011	69
Tabela 7.7:	Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi	72

Okviri:

Okvir 1.1:	Vpliv svetovne finančne in gospodarske krize na države Srednje in Vzhodne Evrope	14
Okvir 2.1:	Stroškovno prilagajanje gospodarstev evrskega območja manjšanju aktivnosti v letu 2009	23
Okvir 2.2:	Učinki dviga minimalne plače	28
Okvir 5.1:	Gibanje dolga države in njegova občutljivost na obrestne mere	49
Okvir 5.2:	Izhodna strategija	52
Okvir 7.1:	Modelske simulacije nekaterih tveganj	71

Okrajšave uporabljene v Poročilu o cenovni stabilnosti

AJPES	Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve
BDP	Bruto domači proizvod
BG	Bolgarija
BS	Banka Slovenije
CHF	švicarski frank
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin
CZ	Češka republika
DARS	Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji
DAX	nemški borzni indeks
EA	evrsko območje
ECB	Evropska centralna banka
EE	Estonija
EIPF	Ekonomski institut pravne fakultete
EMU	Ekonomska in monetarna unija
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
ESR95	Evropski sistem računov 1995
EU	Evropska unija
EUR	evro
Euribor	medbančna obrestna mera za evro na evropskem denarnem trgu
Eurostat	Statistični urad Evropskih skupnosti
Fed	Federal Reserve
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
HU	Madžarska
ILO	Mednarodna organizacija za delo
IMF	Mednarodni denarni sklad
Libor	medbančna obrestna mera
LT	Litva
LV	Latvija
MFI	monetarne finančne institucije
NEK2	drugi blok Nuklearne elektrarne Krško
NFD	nefinančne družbe
o. t.	odstotna točka
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PL	Poljska
PPI	cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
Q	četrletje
RO	Romunija
RS	Republika Slovenija
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
SVE	Srednja in Vzhodna Evropa
TEŠ	Termoelektrarna Šoštanj
ULC	stroški dela na enoto proizvoda
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj Republike Slovenije
USD	ameriški dolar
WEO	World Economic Outlook
ZDA	Združene države Amerike

Uvodni poudarki

Tudi slovensko gospodarstvo so kot skoraj vsa druga zajeli učinki globalne finančne in ekonomske krize. Zmanjšanje gospodarske aktivnosti je bilo celo večje kot drugod. Po najnovejših podatkih SURS se je gospodarska aktivnost zmanjšala od najvišje ravni v prvem poletju 2008 do najnižje ravni v začetku leta 2009 za skoraj eno desetino. Samo v letu 2009 za 7,8 %. Zmanjševanje pa se je, tako je videti, ustavilo. Od drugega četrletja 2009 se je namreč povečala gospodarska aktivnost za nekaj več kot en odstotek, vendar je bila tudi ta majhna rast nestanovitna. V gradbeništvu se aktivnost še vedno zmanjšuje. Mednarodna trgovina v svetu se je leta 2009 zmanjšala. Naš izvoz za 15 %. Od domačega povpraševanja so se najbolj zmanjšale investicije, in sicer za 30 %. Zmanjšala se je tudi osebna potrošnja. Trošenje države se je povečalo. Zaradi velikega zmanjšanja domačega povpraševanja se je bolj kot izvoz zmanjšal uvoz in tako je zunanja trgovina prispevala k manjšemu zmanjšanju BDP, kot bi sicer bilo. Večje zmanjšanje uvoza od izvoza je skupaj z izboljšanjem pogojev trgovanja in z zmanjšanjem negativnega salda dohodkov v tekočem računu plačilne bilance privedlo do tega, da se je tekoči račun skoraj izravnal. Zaposlenost s krajšim časovnim zaostankom sledi zmanjšanju gospodarske aktivnosti. V zadnjih mesecih medletno za okrog 4 %.

Večji padec gospodarske aktivnosti glede na povprečje evrskega območja je posledica dogajanj pred krizo doma, ki so povečala ranljivost gospodarstva. Pred začetkom krize je visoko konjunkturo doma spodbujalo povpraševanje, ki je temeljilo na velikem zadolževanju. Gospodarstvo se je pregrelo, kar je privedlo do naraščanja inflacije in cen različnih oblik premoženja. Hitra rast investicij, predvsem v gradbene objekte kakor so ceste, je bila tudi posledica ugodnega financiranja v evrskem območju. Banke so poleg tega medsebojno tekmovalе. Z večanjem obsega posojil so želele zadržati ali povečati svoj tržni delež. Prevladovala so pričakovanja, da bomo imeli dolgoročno visoko gospodarsko rast. Kreditno sposobnost so precenjevala tako podjetja, ki so šla v dolgove, kakor tudi banke, ki so dajale posojila.

Po nastopu krize so se začele hitro zniževati cene finančnega in nefinančnega premoženja. To je zelo hitro vplivalo na zmanjšanje gospodarske aktivnosti v gradbeništvu in pri proizvajalcih investicijskega blaga. Zaradi negotovosti, ki je zajela poslovni svet, in tudi že visoke zadolženosti mnogih podjetij, banke niso bile več pripravljene večati posojil. Podjetja so začela zmanjševati zadolženost, ali pa so bila v to prisiljena. Podobno je veljalo za banke. Zaradi tega so nekatera podjetja zašla v finančne težave, kar je dodatno prispevalo k zmanjšanju gospodarske aktivnosti.

Na inflacijo v letu 2009 so predvsem vplivale slabše razmere v domačem makroekonomskem okolju in velika nihanja cen energentov. Skupna inflacija, merjena s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin, se je v povprečju leta 2009 znižala s 5,5 % v letu 2008 na samo 0,9 %. Z visoke ravni leta 2008 so se hitro znižali tudi kazalniki osnovne inflacije. Medletna stopnja rasti nekaterih kazalnikov osnovne inflacije je v prvih mesecih leta 2010 postala celo negativna. To je odraz velikega padca povpraševanja in gospodarske aktivnosti ter trendnega znižanja medletne stopnje rasti nominalnih stroškov dela. Visoke rasti v sredini leta 2008 in nato hiter padec cen energentov proti koncu leta so zaradi statističnega vpliva osnove, s katero primerjamo leto 2009, v največji meri določale nihanja inflacije v letu 2009. V sredini leta 2009 je zato podobno kot v evrskem

območju prišlo do kratkega razdobja negativnih medletnih rasti cen. Proti koncu leta pa se je inflacija povečala zaradi nasprotnega učinka že omenjenega statističnega vpliva osnove, s katero primerjamo.

V večini drugih držav je v drugi polovici leta 2009 gospodarska aktivnost spet naraščala. Mednarodne institucije napovedujejo do leta 2012 postopno večanje uvoznega povpraševanja v državah, ki so naše trgovinske partnerice. Vendar bo ta rast manjša od dolgoročnega povprečja pred krizo. Letos se pričakuje zelo neenakomerna rast gospodarske aktivnosti po posameznih državah ali regijah. Največja bo v azijskih državah. Ker pa je velik del povečane gospodarske aktivnosti v mnogih državah posledica ukrepov, s katerimi so države vzpodbujale trošenje, ki pa jih bodo države postopoma ukinjale, bo tudi v prihodnjem obdobju gospodarska rast majhna. Ekspanzivna fiskalna politika je namreč privedla do povečanja javnofinančnih primanjkljajev in s tem zadolženosti držav. Nekatere države že imajo težave pri financiranju proračunskih primanjkljajev ali pri refinanciranju dolgov. Skoraj v vseh državah se je zelo povečala brezposelnost. V evrskem območju in v ZDA znaša okrog 10 %. V večini razvitih gospodarstev so pritiski na znižanje stroškov dela in inflacije. Počasno globalno okrevanje gospodarstev in visoka gospodarska rast v nekaterih azijskih državah povzročata naraščanje cen surovin. Sicer pa se pričakuje, da se bo to umirilo.

Osnovna projekcija gospodarskih gibanj za Slovenijo do leta 2012 kaže na postopno in zmerno oživljanje. Vendar ne bo večjih sprememb v domačem povpraševanju in v zaposlenosti. Za letošnje se predvideva rast BDP za 1,3 % in pozneje bi se rast približevala 3 %. Gospodarska rast je odvisna od rasti v državah, ki so naše najpomembnejše trgovinske partnerice. To so predvsem države evrskega območja. Vendar bo prišlo do preloma v gospodarski rasti. Stopnje rasti BDP bodo manjše kot so bile pred krizo. Zaradi presežnih proizvodnih zmogljivosti in zastoja v gradbeništvu bi lahko znašala rast investicij kljub relativno visoki gospodarski rasti v zadnjih dveh četrletjih leta 2009 samo okrog 3 %. Osebná poraba naj se ne bi večala vsaj še eno leto. Pri manjšem trošenju države, javne finance se morajo spraviti v normalne okvire, bo zaradi majhnega domačega povpraševanja rast uvoza zastajala za rastjo izvoza in tako bo zunanja trgovina prispevala nekaj h gospodarski rasti. Kljub poslabšanju pogojev trgovanja zaradi predvidene rasti cen surovin bo v letu 2010 primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance majhen. Nadaljuje se sicer nekaj manjše zmanjševanje zaposlenosti. Zaposlenost bi se lahko zaradi vpliva statističnega učinka osnove, to je leto 2009, zmanjšala za nadaljnja 2 %. Stanovitnejše naraščanje zaposlenosti lahko pričakujemo leta 2011. Brezposelnost bo v skladu z metodologijo ILO lahko 8 %.

Ostaja velika negotovost glede gospodarske rasti in enako velja za tveganja, katerih vzroki so domači. V gradbeništvu še ni videti preobrata. Podjetja ne plačujejo drugo drugemu, vendar ostajajo v gradbeništvu cene stanovanj še vedno visoke, čeprav je malo prodaj. Neprodana stanovanja povzročajo nadaljnje zmanjševanje gradbene dejavnosti. Delavci izgubljajo posel in podjetja v gradbeništvu ali povezana z njim propadajo. Banke zmanjšujejo svojo zadolženost, pri posojanju so previdne in zato bo verjetno oživljanje gospodarske dejavnosti počasnejše. Relativno velika brezposelnost lahko ostane trajna, če se stroški dela ali nasploh stroški na enoto proizvoda ne spravijo v sklad z našo produktivnostjo. Oživitev gospodarstva pa je lahko tudi hitrejša in intenzivnejša, če se z manjša negotovost. K tej negotovosti veliko prispevajo gospodarske razmere v državah evrskega območja in v državah srednje in jugovzhodne Evrope.

Inflacija se bo do leta 2012 zviševala, vendar naj ne bi šla čez 2 % letno. Počasno oživljanje domačega povpraševanja in neizrabljene zmogljivosti v gospodarstvu bodo preprečevale višjo inflacijo. Prav tako pričakovana nizka rast stroškov dela, ki naj bi se večali za manj kot 3 % letno do leta 2012. Gibanje cene nafte in energentov nasploh bo v letu 2010 prispeval enako k inflaciji kot je leta 2008. Zatem naj bi bil ta vpliv manjši. Inflacija je lahko višja od dandanes pričakovane zaradi cen nafte in, kar zadeva domače dejavnike, zaradi morebitnega povišanja nadzorovanih cen in posrednih davkov.

Kar zadeva ekonomsko politiko, je najpomembnejša izhodna strategija, to je konsolidacija javnih financ in strukturne reforme. Po tej strategiji naj bi se do leta 2013 znižal javnofinančni primanjkljaj pod tri odstotke BDP. Ukrepi vlade so naravnani predvsem na zmanjševanje javnih izdatkov in racionalizacijo v javnem sektorju. Ukinitev fiskalnih vzpodbud ali zmanjšanje trošenja države bo kratkoročno zmanjšalo gospodarsko rast, kar tudi predvideva osnovna projekcija. Vendar pa morebitno odstopanje od načrtovanega lahko dolgoročno ogrozi naše razvojne možnosti. Podražilo bi se zadolževanje države in/ali otežil dostop do

posojil, ker bi se na primer poslabšala boniteta države kot dolžnika. Poleg tega bi neverodostojnost države in/ali njena nepredvidljivost lahko privedli do pričakovanj, da javne finance, kakršne so, ne morejo ostati takšne. Višji davki, če bi do njih prišlo, bi povzročili zmanjšanje investicij in potrošnje nasploh. Zaradi tega je nujno strogo izpolnjevanje načrtovanega časovnega poteka zniževanja proračunskega primanjkljaja.

Na daljši rok so seveda najpomembnejše strukturne reforme. Pri reformi trga dela naj bi se poiskala ustrezna kombinacija med zagotavljanjem varnosti zaposlitve in dohodka delavcev in potrebami prožnosti podjetij pri zaposlovanju in odpuščanju delavcev, da bi se lažje prilagajala spreminjajočim se razmeram na trgu. Pokojninska in zdravstvena reforma naj bi povečali učinkovitost tega dela javnega sektorja in zagotovili na dolgi rok vzdržljivo financiranje zdravstva in pokojnin. Spodbujanje tržne konkurence in inovacij širita obseg poslovnih priložnosti in s tem pospešujeta gospodarski razvoj.

Pakt stabilnosti je ključna opora denarni politiki ECB. Ni namreč mogoče dosegati in vzdrževati makroekonomskih ravnovesij in cenovne stabilnosti na srednji rok brez podpore nacionalnih fiskalnih politik. Pomembna je tudi dolgoročna politika plač, ki mora ohranjati stroškovno konkurenčnost gospodarstva. Majhno odprto gospodarstvo, kakršno je lahko edino naše gospodarstvo, bo vselej pod vplivom šokov, ki nastajajo zunaj naših meja. Pri tem je pomembno, da se pravočasno in ustrezno odzove nacionalna ekonomska politika.

Zaradi sedanje gospodarske krize nastajajo globalne strukturne spremembe. Spreminja se pogled na mnoga tveganja, ki so se jim izpostavljale predvsem finančne institucije. Mnenja o tem so seveda tudi v skupini največjih gospodarstev zelo različna. Znotraj EU se na novo razmišlja o njenem prihodnjem delovanju. Vendar pa bodo nova ureditev in nova pravila ekonomskega obnašanja nastajali počasi. Enako bo verjetno tudi z izhodom iz ekonomske krize.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projekcije					
								2010		2011		2012	
								apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
Aktivnost, zaposlenost, plače	<i>realne stopnje rasti v %</i>												
BDP	2,8	4,3	4,5	5,8	6,8	3,5	-7,8	1,3	-0,3	1,8	0,1	2,9	...
Zaposlenost	-0,4	0,3	-0,1	1,5	2,9	2,9	-2,2	-2,3	0,3	-0,1	0,3	0,3	...
Povprečna sredstva za zaposlene	8,4	7,9	6,0	5,4	6,6	7,2	2,6	1,7	0,7	2,7	-0,9	3,4	...
Produktivnost	3,2	4,0	4,5	4,3	3,7	0,7	-5,7	3,7	-0,6	1,9	-0,2	2,6	...
ULC (nominalni)	5,0	3,8	1,5	1,0	2,8	6,5	8,9	-1,9	1,3	0,8	-0,7	0,8	...
<i>Prispevki k rasti BDP</i>	<i>odstotne točke</i>												
Domače povpraševanje (brez sprememb zalog)	4,2	3,6	3,2	4,9	6,8	4,3	-6,6	0,5	-1,4	1,1	-0,6	2,7	...
Neto izvoz	-2,1	-0,9	2,2	0,1	-2,0	-0,1	2,2	1,4	2,2	0,6	0,7	0,2	...
Prispevek zalog	0,6	1,4	-0,8	0,8	1,9	-0,7	-3,5	-0,7	-1,2	0,2	0,1	0,0	...
Domače povpraševanje	<i>realne stopnje rasti v %</i>												
Domače povpraševanje	4,9	4,9	2,4	5,7	8,7	3,5	-9,9	-0,2	-2,6	1,3	-0,5	2,7	...
Zasebna potrošnja	3,3	2,8	2,8	2,9	6,7	2,1	-1,4	-0,4	0,0	0,7	-1,5	1,9	...
Potrošnja države	2,2	3,4	3,4	4,0	0,7	6,2	3,1	0,5	-0,4	0,0	-0,6	0,3	...
Bruto investicije v osnovna sredstva	8,1	5,6	3,7	9,9	11,7	7,7	-21,6	2,6	-5,8	2,9	1,1	6,4	...
Plačilna bilanca	<i>realne stopnje rasti v %</i>												
Izvoz blaga in storitev	3,1	12,4	10,6	12,5	13,7	2,9	-15,6	5,1	3,1	6,0	2,0	6,7	...
Uvoz blaga in storitev	6,7	13,3	6,6	12,2	16,3	2,9	-17,9	3,0	-0,3	5,3	1,2	6,5	...
Tekoči račun: v mrd EUR	-0,2	-0,7	-0,5	-0,8	-1,6	-2,3	-0,3	-0,2	1,0	-0,5	0,9	-0,9	...
v % BDP	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-1,0	-0,5	2,7	-1,4	2,5	-2,3	...
Pogoji trgovanja*	0,8	-1,0	-2,0	-0,5	0,6	-1,9	4,3	-2,6	-0,7	-1,0	-0,6	-0,8	...
Cene	<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	5,7	3,7	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	1,6	0,1	1,4	-0,3	2,0	...
HICP brez energentov	6,0	3,2	1,2	1,7	3,8	4,9	1,7	0,2	-0,9	1,2	-0,5	1,8	...
HICP energenti	3,4	7,0	11,9	8,5	3,4	9,4	-4,5	10,8	7,2	3,0	2,0	2,5	...
Mednarodno okolje	<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>												
									Predpostavke				
Tuje povpraševanje**	5,7	7,5	4,3	8,6	7,4	2,5	-12,9	3,1	3,2	5,1	1,5	5,1	...
Nafta (USD/sod)	29	38	54	65	73	98	62	75	-4	80	-2	82	...
Primarne surovine	11,0	22,5	11,6	29,0	17,1	9,7	-15,9	20	3,7	7	11,8	7	...
Inflacija v EMU	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,2	0,0	1,5	-0,5	1,9	...
PPI Nemčija	1,8	1,6	4,4	5,4	1,3	5,4	-4,0	0,2	-0,7	1,8	-0,6	2,0	...

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, september 2009

Vir: Banka Slovenije, Consensus Forecasts, Eurostat, JP Morgan, OECD Outlook, SURS.

1 | Mednarodno okolje

V drugi polovici leta 2009 je gospodarska aktivnost v svetu pričela postopno naraščati. K temu sta pripomogli tudi ekspanzivna denarna in fiskalna politika, ukrepi za spodbujanje denarnih in finančnih trgov in davčne spodbude. Oživljanje je sicer zmerno in je neenakomerno med državami. Pri tem ima pomembnejšo vlogo uvozno povpraševanje Kitajske. Zaradi močnega porasta brezposelnosti in javnega dolga ter marsikje težav v finančnem sektorju bodo učinki krize trajnejši. Cene nafte in drugih surovin so med letom postopno naraščale, a niso dosegle visokih ravni pred krizo.

Gospodarska gibanja

V prvi polovici leta 2009 je globalna gospodarska recesija dosegla vrh. S povečevanjem gospodarske aktivnosti so se razmere v drugi polovici leta pričele izboljševati, vendar še ni videti večanja zaposlenosti. Svetovno gospodarstvo se je po oceni Mednarodnega denarnega sklada lani zmanjšalo za 0,8%, svetovna trgovina pa za 12,3%. Še leto prej je bila gospodarska rast v svetu 3,0%, rast svetovne trgovine pa 2,8%. Tehnično gledano se je recesija v ZDA in Evropski uniji s tekočim povečanjem BDP končala v tretjem četrtletju lani. Hkrati se je začel povečevati tudi uvoz, v ZDA nekoliko hitreje kot v Evropi. V obeh gospodarstvih je bilo medčetrtletno povečanje uvoza v tretjem četrtletju višje kot v četrtem, kar kaže umiritev rasti uvoznega povpraševanja proti koncu leta. K tekoči rasti aktivnosti je prispevalo tudi obnavljanje zalog. Pred tem so izboljševanje razmer nakazovali že kazalniki gospodarske klime in zaupanja potrošnikov. Odločilno vlogo pri izhodu iz recesije se pripisuje ekspanzivni denarni in fiskalni politiki. Zaposlenost v ZDA se je znižala za 3,8%, v evrskem območju pa je bil upad zaposlenosti počasnejši, 1,8%, tudi zaradi začasnih

ukrepov za zaščito delovnih mest. Manjše znižanje zaposlenosti v evrskem območju lahko pomeni tudi bolj togo prilagajanje trga dela na tržne razmere, kar se odraža tudi v višji rasti bruto plač na enoto proizvoda, ki je lani v evrskem območju znašala 5,8%, v ZDA pa 0,4%.

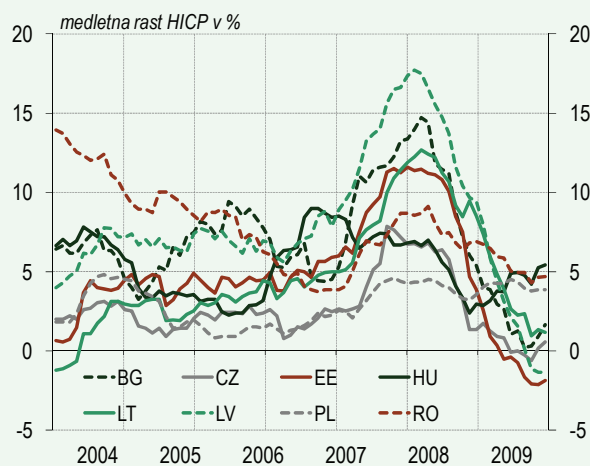
Zmanjševanje gospodarske aktivnosti in uvoznega povpraševanja smo imeli lani v vseh najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije. Med devetimi



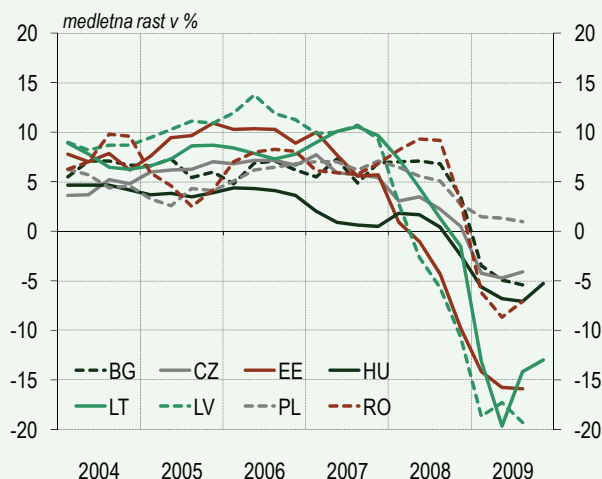
Okvir 1.1: Vpliv svetovne finančne in gospodarske krize na države Srednje in Vzhodne Evrope

Države Srednje in Vzhodne Evrope (SVE) je svetovna gospodarska in finančna kriza prizadela pozneje, a bolj kot druge. Pri tem so precejšnje razlike med državami oziroma med skupinami držav SVE. Visoka rast se je v večini držav pokazala za nevzdržno na dolgi rok. Povzročala je pregrevanje gospodarstva in je poleg tega temeljila na financiranju domačega povpraševanja s posojili iz tujine. Zmanjšanje aktivnosti je bilo zato večinoma tem večje, čim večja je ta bila. Kriza pa je zmanjšala primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance, znižala inflacijo, in poslabšala stanja javnih financ.

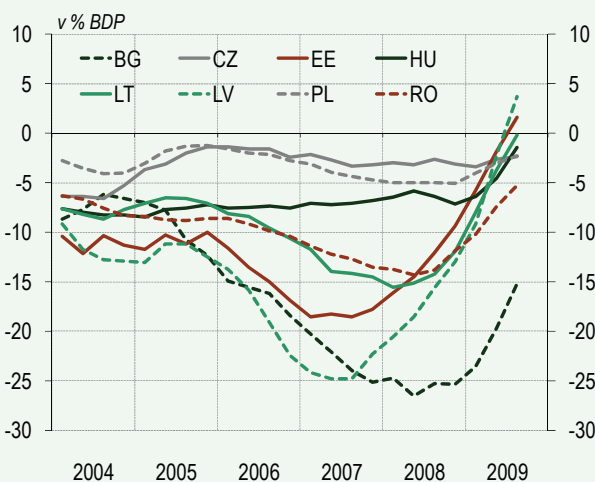
Za večino držav SVE značilna izjemno visoka gospodarska rast v letih pred krizo se je z začetkom krize skoraj povsod spremenila v recesijo. Pri visoki aktivnosti so izstopale baltske države, predvsem Latvija, ki je bila z 10,0% rastjo BDP v obdobju 2004–2007 najhitreje rastoče gospodarstvo EU. V Bolgariji in Romuniji je BDP v povprečju porasel za okoli 6,5%, na Češkem in Poljskem pa za 5,5–6,0%. K rasti je v večini držav največ prispevala domača poraba. Neto izvoz je v skoraj vseh državah negativno prispeval h gospodarski rasti. Med izbranimi državami je najnižjo gospodarsko rast v obdobju pred krizo imela Madžarska. Tam je rast BDP v povprečju

Slika 1: Inflacija

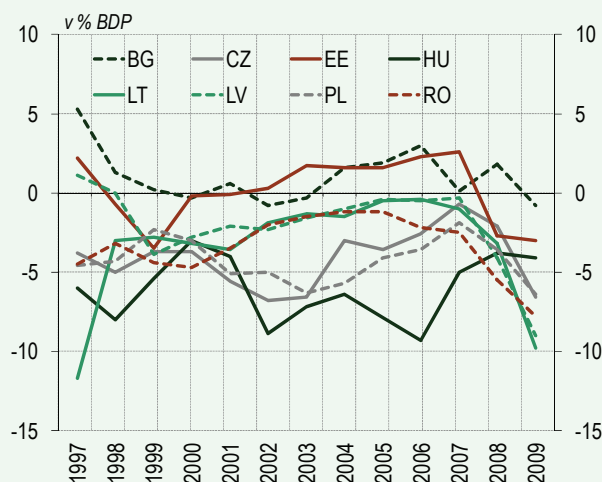
Vir: Eurostat.

Slika 2: BDP

Vir: Eurostat.

Slika 3: Tekoči račun

Vir: Eurostat.

Slika 4: Javnofinančni saldo

Vir: Evropska komisija, november 2009.

znašala 3,5%. Nižja rast je bila predvsem posledica nestabilnega domačega makroekonomskega okolja, predvsem težav z javnimi financami. Finančna in gospodarska kriza se je v večini držav SVE močnejše odrazila šele v zadnjem četrtletju 2008,¹ ko je BDP v povprečju tekoče padel za 2,0%, v balt-skih državah pa celo za 3,6%. V prvi polovici leta 2009 se je zmanjšanje gospodarske aktivnosti v večini držav SVE nadaljevalo, medtem ko je za drugo polovico lanskega leta značilno postopno okrevanje. K padcu BDP sta največ prispevala zmanjšanje investicij in padec trošenja gospodinjstev, medtem ko je neto izvoz zaradi večjega znižanja uvoza v primerjavi z izvozom pozitivno prispeval k rasti BDP. Poljska je bila edina med državami SVE, kjer je BDP leta 2009 porasel, predvsem zaradi prispevka trošenja gospodinjstev, relativno majhnega padca zaposlenosti, visoke rasti plač in povišane indeksacije pokojnin. Hkrati se je proti koncu 2008 močnejše zmanjšala vrednost zlota, kar je prispevalo k manjšemu padcu izvoza in negativno vplivalo na uvoz.

Zmanjšanje gospodarske aktivnosti in domačega povpraševanja je v državah SVE vplivalo na veliko znižanje inflacije v letu 2009. Visoke stopnje inflacije v teh državah v letih 2007 in 2008 so bile posledica visoke rasti cen surovin na svetovnih trgih in pregrevanja gospodarstev. V letu 2009 je inflacija v povprečju držav SVE znašala 2,6%, 4,3 o. t. manj kot v povprečju preteklih dveh let. Na nižjo rast cen so v letu 2009 vplivali tako bazni učinki cen surovin kakor tudi močan pad gospodarske aktivnosti. Padec inflacije v državah s fleksibilnim deviznim tečajem (Madžarska, Poljska in Romunija), kjer so se vrednosti domačih valut zmanjševale proti koncu leta 2008 oziroma v začetku leta 2009, je v povprečju znašal 1,6 o. t. Bil je znatno manjši kot v povprečju drugih držav, kjer je

znašal 7,5 o. t. Primanjkljaji tekočih računov plačilnih bilanc držav SVE so se v letu 2009 zmanjševali. Estonija in Latvija sta imeli v letih 2007 in 2008 zelo visok primanjkljaj, v povprečju približno 20,0% BDP, ki se je v letu 2009 močno zmanjšal, v tretjem četrtletju pa je že prešel v presežek. V vseh drugih državah so se primanjkljaji v 2009 glede na povprečje preteklih dveh let skoraj prepolovili. Zmanjšanje primanjkljajev je bilo posledica večjega padca uvoza v primerjavi z izvozom, pa tudi ugodnega gibanja pogojev trgovanja. Uvoz se je zmanjšal predvsem zaradi manjšega povpraševanja gospodinjstev in padca investicij, medtem ko je izvoz padel zaradi manjšega tujega povpraševanja.

Aktivno ukrepanje in avtomatski stabilizatorji fiskalne politike ter znižanje fiskalnih prihodkov zaradi zmanjšane gospodarske aktivnosti in dohodkov so močno vplivali na javne finance. V 2009 so se javnofinančni primanjkljaji v vseh državah SVE močno povečali, v povprečju na 6,0% BDP. Primanjkljaji so se najbolj povečali v Latviji, za 4,9% BDP, Litvi, za 6,6% BDP, in na Češkem, za 4,5 BDP%, najmanj pa so se povečali v Estoniji in na Madžarskem, za 0,3% BDP. Zaradi zmanjšanja ekonomske aktivnosti se je večina javnofinančnih prihodkov znižala, največ v Litvi in Latviji, za okoli 15 do 20%. Po drugi strani so se povišali javnofinančni izdatki, predvsem izdatki za socialno varnost, najbolj na Poljskem, za skoraj 7%.

¹ V evrskem območju se je BDP tekoče zmanjšal že v drugem četrtletju 2008, za 0,3%, najbolj pa se je znižal v prvem četrtletju 2009, za 2,5%. Podobno se je tudi japonski BDP v drugem četrtletju 2009 zmanjšal za 0,6%, največji padec pa je sledil v prvem četrtletju 2009, 3,2%. V ZDA se je BDP zmanjšal v tretjem četrtletju 2008, za 0,7%. Največji padec je bil v prvem četrtletju 2009, 3,2%.

pomembnejšimi partnericami, kamor izvozimo okoli 90% našega izvoza, se je BDP v Nemčiji lani po prvih ocenah zmanjšal za 5,0%, v Italiji za 4,8%, na Hrvaškem za 5,7%, najbolj pa v Rusiji, za 7,9%. Zmanjševanje gospodarske aktivnosti se je odrazilo tudi v znižanju njihovega uvoznega povpraševanja, po zadnjih ocenah za 12,9%. Tako znižanje je izjemno glede na dolgoletno povprečno rast uvoznega povpraševanja teh držav, med 5 in 6% letno. Zmanjšalo se je v vseh devetih državah, največ pa je k znižanju tujega povpraševanja prispevalo manjše

povpraševanje iz Italije in Hrvaške ter nekoliko manj izrazito tudi iz Nemčije.

Finančni trgi in cene surovin

Pomembnejše centralne banke so znižale svoje obrestne mere na skoraj nič. Poleg tega so uporabile neobičajne instrumente za stabilizacijo denarnih in finančnih trgov. Ključna obrestna mera Evropske centralne

banke od maja lani znaša 1%. Ameriški sistem centralnih bank Federal Reserve ima od decembra 2008 ključno obrestno mero postavljeno v razponu od 0% do 0,25%. Ključna obrestna mera japonske centralne banke od decembra 2008 znaša 0,1%, Bank of England pa od marca 2009 ohranja ključno obrestno mero na 0,5%. Poleg tega so se svetovno pomembne centralne banke zatele k nestandardnim ukrepom¹ denarne politike. Nekatere centralne banke, med njimi tudi ECB, so glede na umirjanje razmer na denarnih in finančnih trgih že pričele postopoma odpravljati nestandardne ukrepe denarne politike. V nekaterih gospodarstvih, na primer v Avstraliji, se je ključna obrestna mera centralne banke že dvignila. Podobno tudi na Kitajskem denarna politika že postaja omejevalna. Rast gospodarstva naj bi bila dovolj hitra in stabilna.

Po zmanjšanju vrednosti evra ob koncu leta 2008 je vrednost evra do ameriškega dolarja lani pretežno rasla. Od konca lanskega leta se vrednost evra ponovno znižuje, deloma zaradi težav Grčije pri konsolidaciji javnih financ. Z izjemo prvih dveh mesecev je vrednost evra glede na ameriški dolar leta 2009 pretežno naraščala, a je bila v povprečju leta nižja kot leto prej. Euro je v letu 2009 izgubil glede na dolar 5,3%. Vreden je

bil 1,39 ameriškega dolarja. Postopno padanje vrednosti dolarja v pretežnem delu lanskega leta je bilo posledica vračanja zaupanja na finančne trge, kar je znižalo naklonjenost naložbam v dolarske instrumente. V prvih dveh mesecih letos pa se je predvsem zaradi negotovega fiskalnega položaja Grčije in znakov hitrejšega gospodarskega okrevanja ZDA kot evrskega območja znižala vrednost evra do ameriškega dolarja.

Borzni indeksi delnic so lani zaradi zmanjševanja negotovosti in izboljševanja likvidnosti na finančnih trgih ter naraščanjem zaupanja v gospodarsko oživljanje postopno naraščali. Po strmem padcu borznih indeksov leta 2008 je lani sledilo postopno naraščanje njihovih vrednosti, ki pa niso dosegli ravni pred finančno in gospodarsko krizo. Tako se je Dow Jones leta 2008 znižal za okoli 31% in DAX za 37%, leta 2009 pa se je Dow Jones zvišal za 24% in DAX za 29%. Rast borznih indeksov se je večinoma pričela v drugem četrtletju 2009, ko so se začeli izboljševati tudi kazalniki gospodarske klime v svetu in so svoje ključne obrestne mere še zadnjič znižale nekatere večje centralne banke. V začetku letošnjega leta so borzni indeksi ponovno zanihali navzdol, tudi zaradi naraščanja negotovosti na finančnih trgih, ki jih je sprožilo poslabšanje fiskalnega položaja v nekaterih evropskih državah.

Negotovosti na finančnih trgih so se v pretežnem delu leta 2009 zmanjševale, vendar so v začetku leta 2010 fiskalne težave nekaterih držav ponovno povzročile porast zahtevanih donosnosti njihovih obveznic. Po razmahu finančne in gospodarske krize so do konca leta 2008 pribitki donosnosti državnih obveznic nad primerljivo nemško obveznico močno narasli. Ob postopnem vračanju zaupanja na finančne trge so se nato leta 2009 pretežno zniževali. Pribitki so ponovno poskočili konec novembra lani, ko je prišlo do znižanja bonitetne ocene Grčije zaradi njenega negotovega fiskalnega položaja. Slabšanje fiskalnih razmer tudi v začetku letošnjega leta povzroča visoke pribitke donosnosti državnih obveznic pri nekaterih članicah evrskega območja. Poleg Grčije



¹ Glej Poročilo o cenovni stabilnosti, september 2009, Okvir 2.2, stran 24.

Slika 1.3: Pribitki 10-letnih državnih obveznic nad nemško

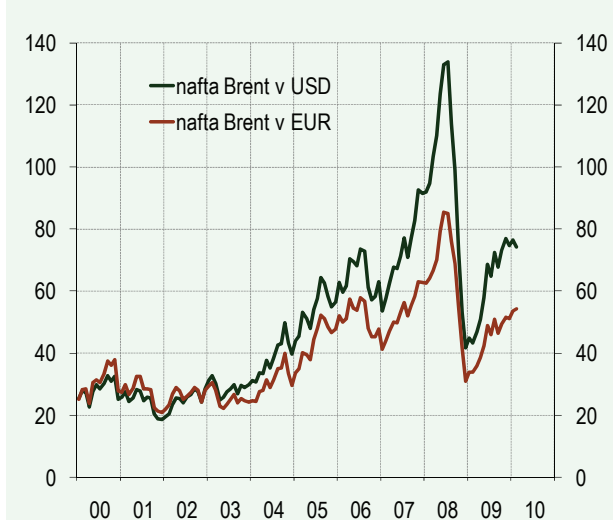


izstopata predvsem Irska in Portugalska.

Primer Grčije kaže na potrebo po vzdrževanju makro-ekonomskih ravnovesij. To pomeni lastno odgovornost za odpravljanje nastalih neravnovesij. V Grčiji so porast javnofinančnega primanjkljaja na preko 12% v letu 2009 povzročili odlašanje s strukturnimi reformami, med drugim na pokojninskem področju, poslabševanje konkurenčnosti, zmanjšanje javnofinančnih prihodkov zaradi neučinkovitega pobiranja davkov in prekomerno naraščanje izdatkov države. Še v letu 2007 je primanjkljaj znašal 3,7%. Takšen porast je izzval močno reakcijo finančnih trgov, ki so ocenili, da takšen primanjkljaj ni vzdržen. Grška vlada je zato morala pripraviti obsežen načrt konsolidacije javnih financ, po katerem naj bi se primanjkljaj znižal pod 3% že v letu 2012. Večina predlaganih ukrepov je po navedbah grškega ministrstva za finance že uzakonjena. Dokaj hiter odziv grških oblasti se je že odrazil v zmanjševanju pribitkov na grške državne obveznice. Hkrati se je povečala tudi podpora institucij EU, ki so pokazale pripravljenost pomagati Grčiji pri premoščanju težav pri refinanciranju dolga. S tem se je pokazala potreba, da EU vzpostavi mehanizme, ki bodo omogočali institucionalno urejeno pomoč v podobnih primerih.

Gospodarski rezultati in pričakovanja povzročajo precejšnja nihanja cene nafte in drugih surovin, ki so

Slika 1.4: Cene nafte



lani postopno naraščale, a so leta 2009 ostale nižje kot leto prej. V povprečju leta 2009 je bilo za sod nafte Brent potrebno odšteti 62 USD, v povprečju leta 2008 pa 98 USD za sod. Kljub vztrajni rasti cene nafte niso dosegle visoke ravni iz leta prej, kar je povzročalo medletno negativno rast cen nafte vse do oktobra. Naraščanje cen nafte je bilo lani posledica postopnega oživljanja svetovnega gospodarstva. Cene drugih primarnih surovin in hrane so lani predvsem zaradi večanja povpraševanja iz večjih azijskih gospodarstev in nizkih obrestnih mer med letom prav tako postopno naraščale. V povprečju leta so bile cene surovin brez nafte nižje za 16%. V obdobju gospodarske krize so po pričakovanjih cene industrijskih surovin padle bolj kot cene hrane, hitrejša pa je bila tudi njihova rast ob izboljšanju gospodarskih razmer.

Inflacija in stroškovni dejavniki

Gibanje cen v evrskem območju in v ZDA je bilo lani pod močnim vplivom zmanjšanja gospodarske aktivnosti in nižje ravni cen surovin. Lani je inflacija evrskega območja znašala 0,3%, kar je najmanj v času obstoja evra, raven cen v ZDA pa se je celo znižala za 0,3%. Nizke oziroma negativne inflacijske stopnje je do oktobra 2009 povzročala visoka osnova cen energentov iz leta

2008. Zaradi majhnega domačega povpraševanja se je v letu 2009 znižala tudi osnovna inflacija,² ki je v evrskem območju znašala 1,3%, v ZDA pa 1,7%, medtem ko je bila leto prej v evrskem območju še 2,4% in v ZDA 2,3%. Gibanje cen proizvajalcev je posledica nižjih cen surovin in znižanja aktivnosti v industriji. Tako so se cene pri proizvajalcih v Nemčiji lani znižale za 4,0% in v evrskem območju za 5,1%.

² V evrskem območju v izračun osnovne inflacije sodijo vse cene brez cen energentov in nepredelane hrane, v ZDA pa vse cene brez cen energentov in hrane.

2 | Gospodarska gibanja in trg dela

Gospodarska aktivnost je ob koncu 2008 in v začetku 2009 močno padla, skupno za okoli 10%, nato pa se je pričela zelo postopno večati. K padcu je največ prispevalo manjšanje investicij vključno z manjšanjem zalog, zmanjšalo pa se je tudi trošenje gospodinjstev. Oživljanje je bilo predvsem posledica pozitivnega prispevka zunanje trgovine, saj se je izvoz hitreje povečal od uvoza. Padec tujega povpraševanja je najmočnejše prizadel predelovalne dejavnosti. Zaradi prekomerne rasti v preteklih letih pa se je zelo zmanjšala tudi dodana vrednost v gradbeništvu. Na trgu dela se dinamika zmanjševanja zaposlenosti umirja, a ostaja negativna. Število brezposelnih se je povečalo za tretjino, stopnja anketne brezposelnosti pa je v zadnjem četrtletju 2009 dosegla 6,4%. V zadnjih mesecih se povečuje tudi zaposlovanje. Rast stroškov dela na enoto se postopoma znižuje zaradi oživljanja gospodarstva, prilagajanja zaposlenosti manjšemu obsegu gospodarske aktivnosti in znatnega znižanja rasti plač.

Bruto domači proizvod Slovenije se je po prvi oceni SURS v letu 2009 znižal za 7,8%, kar je bil eden izmed največjih padcev v državah evrskega območja in največji po osamosvojitvi. V prvi polovici lanskega leta se je BDP medletno zmanjšal za skoraj 9%, v drugi polovici leta pa za nekaj nad 7%. Znatni padec gospodarske aktivnosti je bil posledica hkratnega vpliva gospodarske krize v tujini in občutnega znižanja domačega povpraševanja v Sloveniji. V celem letu se je BDP zmanjšal dvakrat toliko kot v evrskem območju.

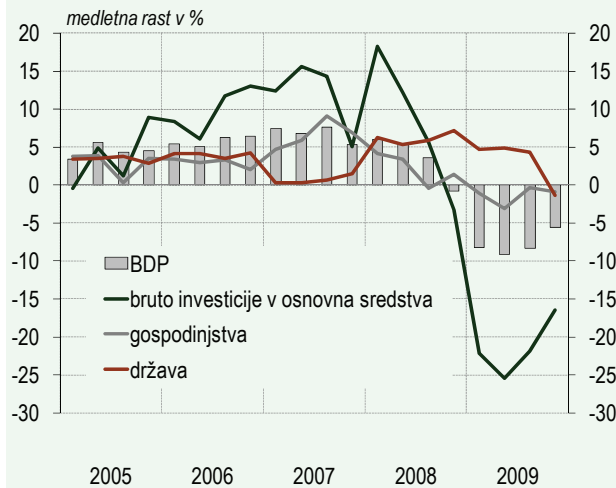
Po tekoči rasti v drugem četrtletju se je tudi kasneje nadaljevala rast gospodarske aktivnosti. Povečanju BDP za 0,6% v tretjem četrtletju sta največ prispevala večja končna domača potrošnja in večje zunanje povpraševanje zaradi začasnih protikriznih ukrepov v nekaterih trgovinskih partnericah. V zadnjem četrtletju lani so nekateri tovrstni ukrepi že nehali veljati, npr. subvencije za zamenjavo rabljenih avtomobilov v Nemčiji. Hkrati so se

negotovosti glede moči globalnega okrevanja povečale, tekoča rast BDP v Sloveniji pa se je upočasnila na 0,1%. Toliko je v zadnjem četrtletju znašala tudi gospodarska rast v evrskem območju.

Agregatno povpraševanje

Domače povpraševanje se je lani znižalo kar za 9,9%, prispevek zunanje trgovine pa je bil pozitiven. Pri zmanjševanju domačega povpraševanja je bilo največje zmanjševanje bruto investicij, manj pa trošenje gospodinjstev. V zadnjem četrtletju se je po dokaj visoki rasti v začetku leta znižalo tudi trošenje države. Veliko zmanjšanje domačega povpraševanja je v drugi polovici lanskega leta deloma ublažilo močno tuje povpraševanje. Na to je posredno vplivala tudi visoka gospodarska rast v hitro razvijajočih azijskih gospodarstvih. Zaradi tega se je izvoz zmanjšal manj kot uvoz, zunanja trgovina pa je k medlet-

Slika 2.1: Domače povpraševanje in BDP



Vir: SURS; preračuni Banka Slovenije

ni rasti BDP prispevala 2,2 odstotne točke.

Po močnem zvišanju v nekaj preteklih letih so bruto investicije v letu 2009 strmo upadle. K padcu pa so veliko prispevale tudi spremembe zalog. Bruto investicije v osnovna sredstva so se lani znižale za dobrih 20%, pri tem se je manjšanje v drugi polovici leta nekoliko upočasnilo. Bruto investicije so se v zadnjem četrtletju lani povečale za 0,7%. Precej hitro so rasle predvsem investicije v opremo in stroje. To je skladno s postopnim oživljanjem aktivnosti v industriji, kjer pa je izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti še naprej močno pod dolgoročnim

Slika 2.2: Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih – izkoriščenost zmogljivosti in omejitveni dejavniki



Vir: SURS.

povprečjem. Investicije v transportno opremo so bile v zadnjem četrtletju lani medletno nižje za dobrih 30%, medčetrtletno pa so se stabilizirale. V letu 2009 je negativen prispevek spremembe zalog k rasti BDP znašal 3,5 odstotne točke. To je verjetno rezultat hkratnega hitrega padca tujega in domačega povpraševanja ter neugodnih pogojev financiranja. Podjetja so v takšnih razmerah ob močnem padcu uvoza najprej zmanjšala zaloge, nadaljevanje zmanjševanja zalog v industriji pa kaže na ohranjanje negotovosti glede rasti naročil v začetku leta 2010.

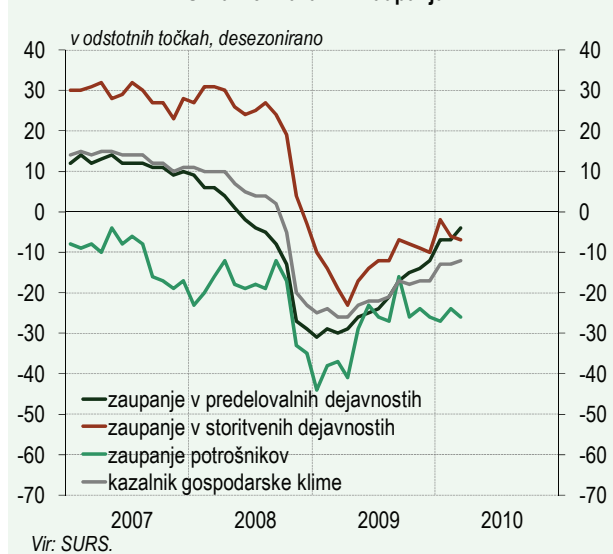
Bruto investicije v zgradbe in objekte so se znižale za

Tabela 2.1: BDP in izdatkovne komponente

	BDP				Zasebna potrošnja				Potrošnja države				Bruto investicije v osn. sredstva				Izvoz				Uvoz			
	2009				2009				2009				2009				2009				2009			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
tekoča sprememba v %, desezonirano in prilagojeno na število delovnih dni																								
EA*	-2,5	-0,1	0,4	0,1	-0,5	0,1	-0,2	0,0	0,6	0,6	0,8	-0,1	-5,4	-1,7	-0,9	-0,8	-8,3	-1,1	2,9	1,7	-7,6	-2,9	2,8	0,9
EU**	-2,5	-0,2	0,3	0,1	-0,8	-0,2	-0,2	0,0	0,2	0,6	0,7	0,1	-5,5	-2,5	-0,7	-1,3	-8,0	-1,4	2,5	1,9	-7,9	-2,9	2,8	1,4
ZDA	-1,6	-0,2	0,6	1,4	0,2	-0,2	0,7	0,4	-0,3	1,0	0,4	0,1	-9,9	-1,7	0,1	0,7	-8,5	-1,0	4,2	5,2	-10,7	-3,9	4,9	3,6
Japonska	-3,2	1,3	0,0	1,1	-1,3	1,1	0,6	0,7	0,8	0,3	0,1	0,8	-6,2	-2,9	-3,1	-0,2	-23,8	9,2	8,4	5,0	-17,6	-3,9	5,4	1,3
Slovenija	-6,8	0,3	0,6	0,1	-1,2	-1,0	0,7	-0,2	0,0	0,4	0,7	-2,4	-19,6	-0,8	1,4	1,7	-11,8	0,7	2,9	2,9	-10,9	-1,9	1,5	0,6

* evrsko območje (16 držav), ** Evropska unija (27 držav)
Vir: Eurostat, SURS.

Slika 2.3: Kazalniki zaupanja



petino. Občutno lansko zmanjšanje investicij v stanovanjsko gradnjo, za blizu 18%, predstavlja prvo večje zmanjšanje gradnje stanovanj od leta 2004. Padec nestanovanjske gradnje v višini 20% je bil pretežno posledica dokončanih investicij v avtocestni infrastrukturi leta 2008. Zmanjševanje je bilo v drugi polovici leta sicer nekaj manjše, vendar zniževanje števila izdanih gradbenih dovoljenj za nove stavbe nakazuje nadaljevanje manjšanja aktivnosti v gradbeništvu. Število izdanih gradbenih dovoljenj za nove stavbe je bilo lani nižje za dobrih 14%, od tega se je število dovoljenj za nova stanovanja zmanjšalo za dobrih 29%.

Potrošnja gospodinjev se je lani znižala za 1,4%, v zadnjem četrtletju pa je bila nižja za 0,2%. Do padca je prišlo predvsem zaradi nizke rasti plač, zvišanja brezposelnosti in previdnejšega obnašanja potrošnikov. Zaradi zmanjšanja zaposlenosti, in nižanja rasti plač se je manjšal realni razpoložljivi dohodek gospodinjev. Masa neto plač se je lani zvišala za slab odstotek. Zvišali so se transferi nezaposlenim, pokojnine in število njihovih prejemnikov. Na lansko znižanje trošenja gospodinjev so poleg slabšanja razmer na trgu dela vplivali tudi slabši pogoji kreditiranja in negativni premoženjski učinki. Ti so izvirali iz predvsem iz preteklih nižanj tečajev vrednostnih papirjev. Lani so se poslabšala tudi pričakovanja gospodinjev.

stev, predvsem glede zaposlitve, ustreznosti trenutka za večje nakupe in obetov o bodočih gospodarskih gibanjih.

Končna potrošnja države se je lani zvišala za 3,1%. Končna potrošnja države se je v prvi polovici leta 2009 medletno zvišala za slabih 5%. V drugi polovici leta se je rast trošenja države umirila in se v zadnjem četrtletju medletno zmanjšala za 1,4%. Slednje odraža predvsem znižanje izdatkov za blago in storitve. Zaposlenost v sektorju države se je lani povišala za 1,4%. Od tega se je zaposlenost v javni upravi zvišala za 1%, kar je manj kot leto prej. V dejavnosti izobraževanja ter zdravstva in socialnega skrbstva je rast števila zaposlenih dosegla 2,4%.

Zaradi manjšega tujega povpraševanja se je lani močno znižal izvoz blaga in storitev, še bolj pa se je zaradi strmega znižanja domačega povpraševanja znižal uvoz blaga in storitev. Izvoz se je lani znižal za dobrih 15%. V drugi polovici leta se je sicer povečal zaradi protikriznih ukrepov v nekaterih pomembnejših trgovinskih partnericah, predvsem na področju avtomobilske industrije. Znižanje domačega povpraševanja je vplivalo na zmanjšanje uvoza blaga in storitev. Ta se je lani zmanjšal za slabih 18%. K padcu uvoza blaga je prispeval tudi manjši re-eksport. Tudi ob koncu leta 2009 je rast uvoza precej zaostajala za rastjo izvoza.

Ponudbena stran

Pri velikem zmanjšanju povpraševanja je proizvodna vrzel postala negativna, znižala pa se je tudi rast potencialnega proizvoda. To kaže večina kazalnikov, vključno s kazalniki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti. Čeprav so ocene potencialnega proizvoda v trenutnih razmerah izjemno negotove, je verjetno prišlo do preloma v njegovem trendu. Ob tem je po daljšem obdobju nenavadno velike rasti v nekaterih dejavnostih verjetno prišlo do trajnejših sprememb v strukturi dodane vrednosti, kar bo vplivalo tudi na bodočo gospodarsko rast.

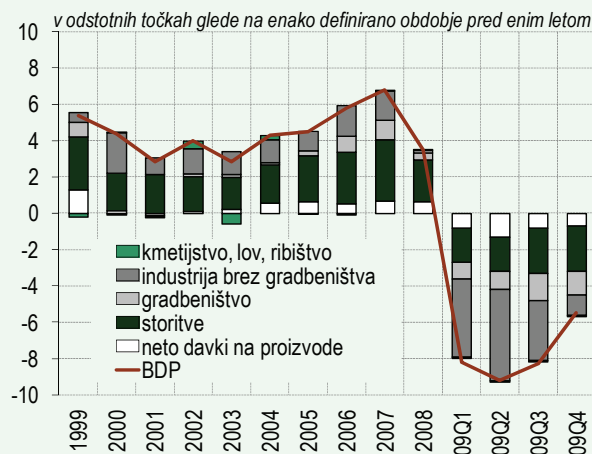
Dodana vrednost se je lani najbolj znižala v predelovalnih dejavnostih, in sicer za 16,5%. Negativna med-

letna dinamika se je v drugi polovici leta precej umirila; manjšanje dodane vrednosti se je do zadnjega četrtnega zmanjšalo na 4,3%. Tekoče se je dodana vrednost v predelovalnih dejavnostih v tretjem četrtnem letu zvišala za 4%, v zadnjem četrtnem letu pa skladno z gibanjem industrijske proizvodnje v evrskem območju za 1,9%. Na ravni celega leta se je najbolj zmanjšala proizvodnja investicijskega blaga, za 19%, kar odraža nizko raven izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti doma in v tujini.

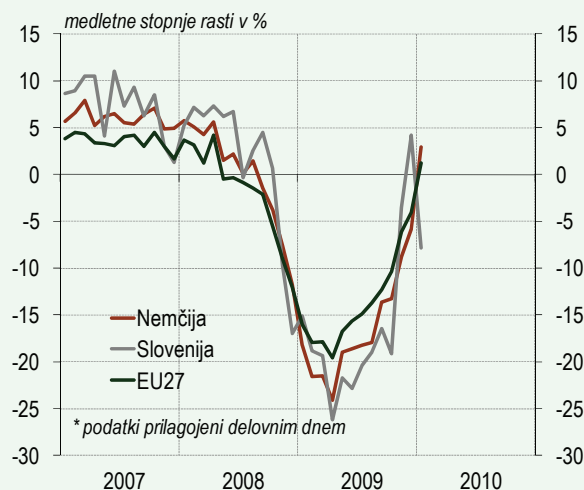
Lani se je dodana vrednost v gradbeništvu znižala za slabih 16%, kar je bil prvo znižanje po letu 2001. Medtem, ko se je v EU zmanjševanje realne vrednosti gradbenih del ob koncu lanskega leta stabiliziralo, se je v Sloveniji zmanjševanje nadaljevalo. Realna vrednost opravljenih gradbenih del se je lani znižala za slabo četrtno in je bilo med največjimi v EU. Skupna aktivnost v gradbeništvu se je tako približala ravni iz leta 2006. Proti koncu leta se je medletno zmanjševanje gradnje stanovanjskih stavb še večalo in v zadnjem četrtnem letu doseglo 40%. Zmanjševanje vrednosti gradbenih del na stanovanjskih stavbah je deloma posledica bistveno manj prodaj na nepremičninskem trgu, deloma pa je zmanjšanje povezano tudi s poslabšano likvidnostjo domačih gradbenih podjetij.

Dodana vrednost se je občutno zmanjšala tudi v večini storitvenih dejavnosti zasebnega sektorja. Znaki okrevanja so bili konec lanskega leta še zelo rahli. Dinamika zmanjševanja aktivnosti v storitvah kaže na postopen prenos krize iz izvoznega dela gospodarstva v storitve. Lani je bila dodana vrednost v trgovini in popravilih motornih vozil nižja za slabih 13%. Znižanje je bilo močno tudi v storitvah gostinstva, prometa, skladiščenja in zvez ter pri nepremičninah, najemu in poslovnih storitvah, kjer se je zmanjševanje ob koncu leta še povečalo. Med storitvenimi dejavnostmi se je lani dodana vrednost povečala v finančnem posredništvu, za 5,3%, v javni upravi in izobraževanju, za dobrih 3%, in zdravstvu, za slaba 2%. Rast dodane vrednosti v finančnem posredništvu je predvsem posledica visoke rasti dobičkov iz aktivnosti na trgih vrednostnih papirjev, porast dodane vred-

Slika 2.4: Prispevki dodane vrednosti posameznih dejavnosti k rasti BDP



Slika 2.5: Industrijska proizvodnja*



nosti v javnih storitvah pa je predvsem rezultat lanske rasti plač in zaposlenosti v teh dejavnostih.

Trg dela

V zasebnem sektorju se ob postopnem oživljanju gospodarske aktivnosti nadaljuje sicer počasneje manjšanje števila delovno aktivnih. Medletna rast delovno aktivnega prebivalstva v zasebnem sektorju je v zadnjem četrtnem letu 2008 znašala več kot 2%, v zadnjem četrtnem

Okvir 2.1: Stroškovno prilagajanje gospodarstev evrskega območja manjšanju aktivnosti v letu 2009¹

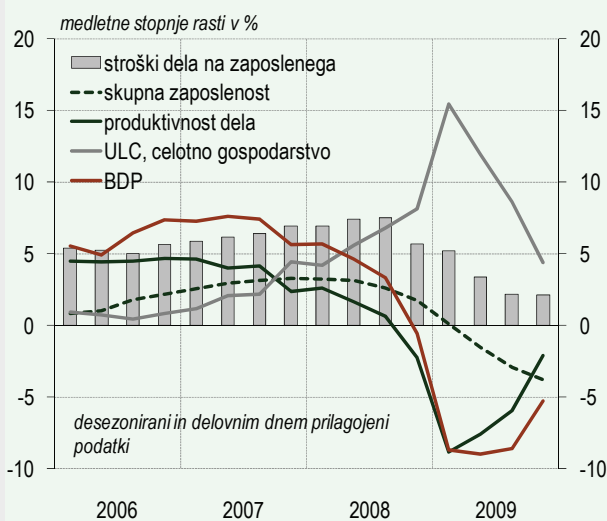
Znižanje zaposlenosti v gospodarstvih evrskega območja je bilo z nekaj izjemami manjše kot padec BDP. Počasnejše zmanjševanje zaposlenosti je zlasti v prvem četrtletju 2009 povzročilo močno znižanje produktivnosti in povečanje stroškov dela na enoto proizvoda. Rast zadnjih se je v nadaljevanju leta zaradi postopnega zmanjševanja zaposlenosti, zniževanja rasti stroškov dela in postopnega oživljanja gospodarske aktivnosti v večini držav ustavila.

Subvencioniranje skrajšanega delovnega časa v večini članic evrskega območja je prispevalo k relativno majhnemu povečanju brezposelnosti. Na ravni evrskega območja se je v letu 2009 harmonizirana stopnja brezposelnosti povečala za slabi 2 odstotni točki – na 9,4%. Brezposelnost se je najmanj povečala v Nemčiji, zgolj za 0,2 odstotne točke na 7,5%. Tudi v Sloveniji je bilo povečanje stopnje brezposelnosti glede na zmanjšanje aktivnosti med manjšimi v evrskem območju (za 1,6 odstotne točke na 6,0%). V Španiji in na Irskem je bilo zmanjšanje zaposlenosti večje od zmanjšanja gospodarske aktivnosti. Rast stroškov dela se je v obeh državah močno znižala, vendar se je hkrati močno povečala brezposelnost. V Španiji se je stopnja brezposelnosti lani povečala za 6,7 odstotne točke na 18,1%, na Irskem pa za 5,8 odstotne točke na 11,8%.

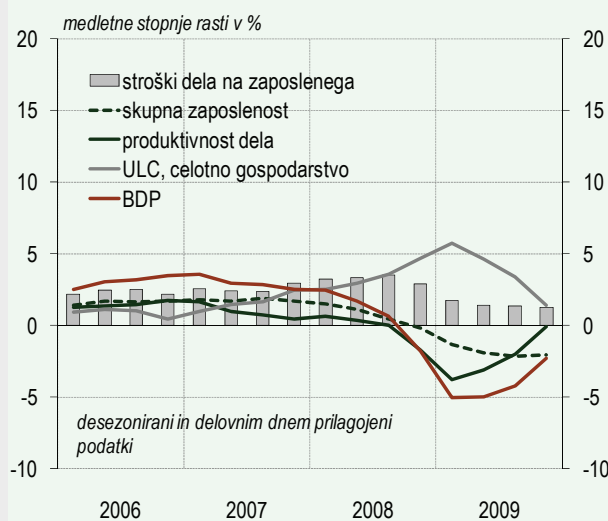
Zaradi večinoma togega prilagajanja stroškov dela se je vzdrževanje relativno visoke stopnje zaposlenosti odrazilo v močnem poslabšanju stroškovne učinkovitosti gospodarstev. To

še posebej velja za Slovenijo, kjer sta se aktivnost in zaposlenost znižali precej bolj kot v evrskem območju, vendar je bila prilagoditev trga dela kljub temu relativno majhna glede na znižanje BDP. Manjša prilagoditev je povezana predvsem s počasnejšim odzivom dejavnosti, pretežno odvisnih od domačega trošenja, medtem ko je bil odziv v predelovalnih dejavnostih med močnejšimi v evrskem območju. Ob 8,1% znižanju BDP se je skupna zaposlenost v Sloveniji zmanjšala za 2,0%, v evrskem območju pa pri 4,1% znižanju BDP za 1,8%. V Sloveniji je bila prilagoditev zaposlenosti šibka v gradbeništvu in skupini dejavnosti trgovine in popravil, gostinstva, prometa in zvez, kljub nadpovprečnemu zmanjšanju dodane vrednosti v obeh dejavnostih. Po odzivu v teh dejavnostih izstopata Španija in Irska, najbolj na področju gradbeništva. V Španiji se je dodana vrednost v gradbeništvu zmanjšala za 6,3%, zaposlenost pa kar za slabo četrtino. Na Irskem je zmanjšanje dodane vrednosti in zaposlenosti v gradbeništvu preseglo 30%.

Za Slovenijo, Finsko in Irsko, članice z največjim zmanjšanjem BDP v letu 2009, je značilen nadpovprečen delež industrije v BDP, majhen notranji trg in izrazito izvozno usmerjeno gospodarstvo. Kljub temu zmanjšanje aktivnosti po dejavnostih ni bilo povsem enako. Zmanjšanje industrijske proizvodnje je bilo na Finskem še večje kot v Sloveniji, na Irskem pa je bilo najmanjše v evrskem območju. Skupna značilnost je bila kriza v gradbeništvu, z močnim zmanjšanjem dodane vredno-

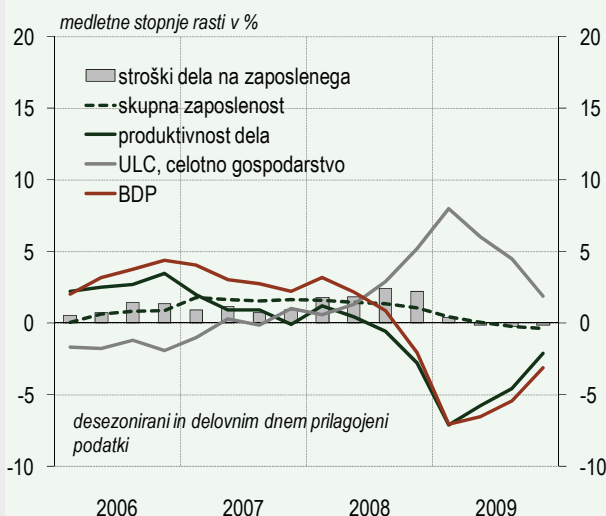
Slika 1: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – Slovenija

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

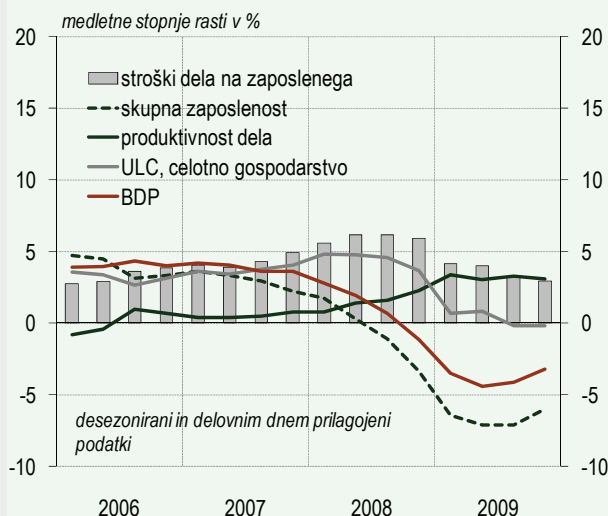
Slika 2: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – evrsko območje

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

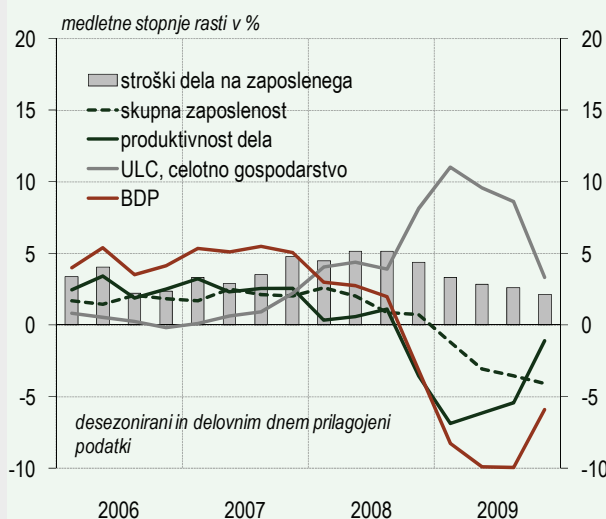
Slika 3: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – Nemčija



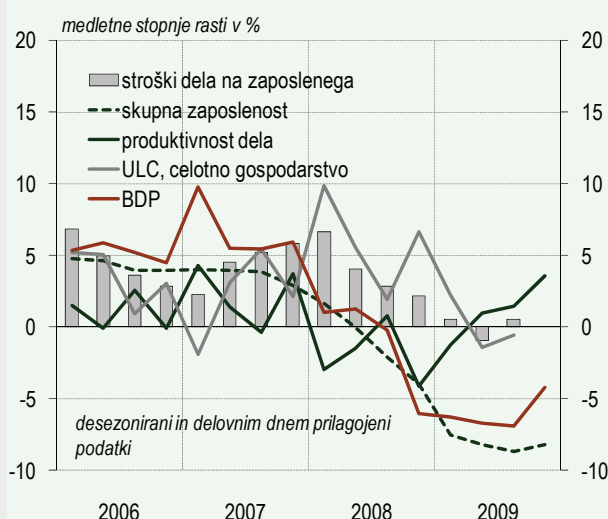
Slika 4: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – Španija



Slika 5: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – Finska



Slika 6: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – Irsko



sti v tej dejavnosti. To je bilo na Irskem še mnogo večje kot v Sloveniji in na Finskem. Skladno s tem je bilo tudi zmanjšanje dodane vrednosti v skupini dejavnosti finančnega posredništva, nepremičnin in poslovnih storitev na Irskem največje med članicami evrskega območja. Precej nadpovprečno je bilo v vseh treh gospodarstvih tudi zmanjšanje dodane vrednosti v skupini dejavnosti trgovine in popravil, gostinstva, prometa in zvez.

Prilagoditev trga dela držav v evrskem območju je predvsem pomenila ukinjanje delovnih mest, predvsem v gradbeništvu in industriji, stroški dela pa so ostali precej togi. V Sloveniji se

je rast stroškov dela na zaposlenega umirila predvsem zaradi znižanja njihove rasti v industriji. Znižanje rasti stroškov dela je bilo sicer primerljivo tistemu v evrskem območju tudi v drugih dejavnostih zasebnega sektorja. Pri zniževanju stroškov najbolj izstopa industrija v Nemčiji, kjer je bilo zmanjšanje števila delovnih mest sicer relativno majhno, a delno nadomeščeno s precejšnjim znižanjem stroškov dela na zaposlenega. V nasprotni smeri je deloval trg dela v Španiji, kjer je rast stroškov dela v industriji ostala visoka, zmanjšanje zaposlenosti pa je bilo med največjimi v evrskem območju.

Rast stroškov dela na zaposlenega v skupini drugih storitve-

nih dejavnosti² s prevladujočim deležem javnih storitev se v letu 2009 ni ustavila kljub javnofinančnim težavam evrskega območja. V Grčiji, ki je lani imela najvišji javnofinančni primanjkljaj v evrskem območju, je rast stroškov dela v tej skupini dejavnosti tretje leto zapored presegla 7%. Med državami z najvišjo rastjo stroškov dela v tej skupini je tudi Slovenija, kjer je uvedba novega plačnega sistema v javnem sektorju privedla do visoke rasti bruto plač. Tudi na ravni evrskega območja je bila rast stroškov dela v tej skupini višja kot v celotnem

gospodarstvu, kar kaže na potrebo po stroškovnem prilagajanju javnega sektorja makroekonomskim razmeram v večini članic evrskega območja.

¹ Uporabljeni so desezonirani in delovnim dnevom prilagojeni podatki Eurosta-ta.

² Druge storitvene dejavnosti zajemajo javno upravo, obrambo, obvezno socialno varnost, izobraževanje, zdravstvo in socialno skrbstvo, druge javne, skupne in osebne storitve ter zasebna gospodinjstva z zaposlenim osebjem.

Slika 2.6: Delovno aktivno prebivalstvo in brezposelnost



Delovno aktivno prebivalstvo zajema zaposlene in samozaposlene osebe.
Vir: SURS, Zavod RS za zaposlovanje, Eurostat, preračun Banka Slovenije.

letju 2009 pa je bila negativna na ravni 5,4%. Tekoče upadanje je bilo močno v prvih treh četrtletjih 2009, ko je v vsakem četrtletju znašalo več kot odstotek, v zadnjem četrtletju pa se je umirilo.

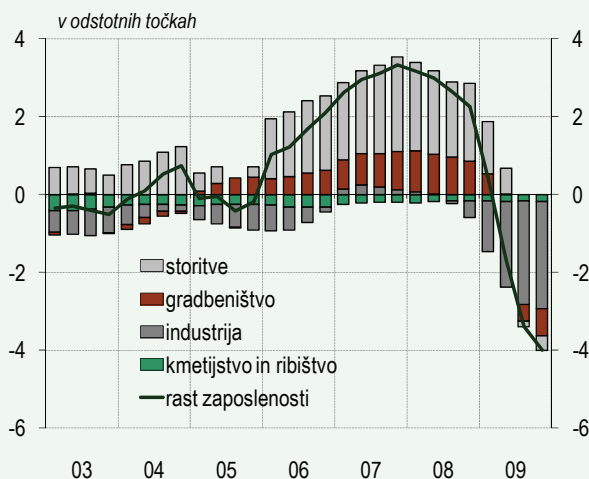
Padec zaposlenosti, ki je zajel predelovalne dejavnosti že ob koncu leta 2008, se je do konca leta 2009 razširil na večino drugih dejavnosti zasebnega sektorja. Najmočnejši preobrat v gibanju zaposlenosti je doživelo gradbeništvo, kjer je bila v drugem četrtletju lani medletna stopnja rasti še pozitivna, ob koncu leta pa je znašal padec 7,5%. Čeprav je bil medletni padec zaposlenosti v predelovalnih dejavnostih v zadnjem četrtletju 2009 še bolj izrazit, znašal je 11,9%, se je tekoča dinamika upadanja v tem četrtletju precej umirila. Med drugimi pomembnejšimi dejavnostmi zasebnega sektorja je bilo zniževanje zaposlenosti ob koncu leta predvsem veliko v

prometu in skladiščenju.

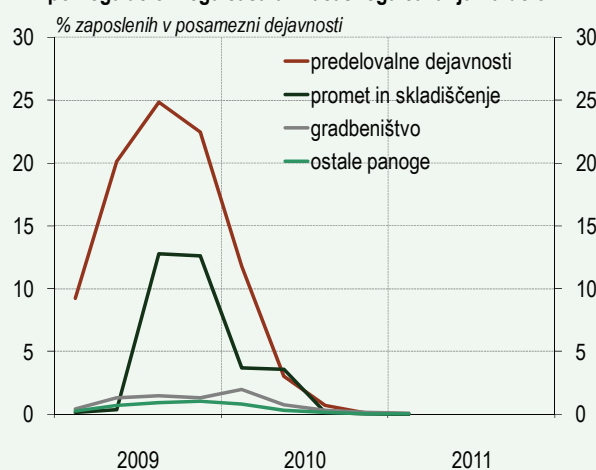
Kako je s povpraševanjem po delu, je bolj razvidno iz gibanja števila dejansko opravljenih delovnih ur v zasebnem sektorju. Ta kazalnik bolje odraža kratkoročno gibanje povpraševanja po delu, saj so delodajalci bolj fleksibilni pri spreminjanju števila delovnih ur (z odrejanjem nadur ali s skrajševanjem delovnega časa) kot pri odpuščanju ali zaposlovanju delavcev. Ta kazalnik hkrati ne upošteva vpliva vladnega ukrepa subvencioniranja čakanja na delo. Na medletni ravni je bil v 2009 največji medletni padec opravljenih delovnih ur dosežen v drugem četrtletju, ko je znašal 7,7%, v tretjem četrtletju pa je bilo tega 5,5%.

Največji medletni padec števila delovnih ur je bil v predelovalnih dejavnostih v drugem četrtletju 2009, ko je znašal 17,0%, nato se je zmanjševanje umirilo. Poleg predelovalnih dejavnosti smo imeli medletni upad v tretjem četrtletju 2009 še v gradbeništvo, prometu in skladiščenju ter v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih. V drugih dejavnostih zasebnega sektorja je bila medletna stopnja rasti tega kazalnika že pozitivna. Tudi sicer gradbeništvo izstopa kot edina panoga, kjer je bil medletni padec števila delovnih ur v tretjem četrtletju 5%.

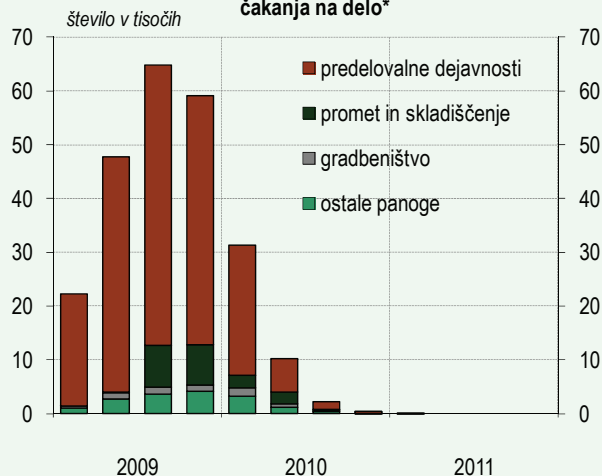
Rast zaposlenosti v javnem sektorju je ublažila padec skupne zaposlenosti v celotnem gospodarstvu, ki je ob koncu leta 2009 medletno znašala 4,0%. V javnem sektorju se je medletna rast zaposlenosti leta 2009 namreč gibala okoli 2%. Medletna rast zaposlenosti je bila pozitivna v vseh dejavnostih javnega sektorja, najvišja pa v izobraževanju.

Slika 2.7: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti

Vlada je skušala ublažiti zmanjševanje števila zaposlenih predvsem z delnim subvencioniranjem polnega delovnega časa in subvencioniranjem čakanja na delo. Ta ukrepa sta po ocenah prispevala k ohranitvi okoli 20.000 delovnih mest.³ Na podlagi Ukrepa delnega subvencioniranja polnega delovnega časa, ki je začel veljati februarja 2009, so delodajalci dobili možnost, da skrajšajo delovni teden za največ 8 ur in hkrati prejmejo subvencijo v znesku do 120 EUR na zaposlenega na mesec. Od začetka uveljavitve ukrepa do začetka marca 2010 je bilo v ukrep vključenih okoli 66.000 zaposlenih, kar je po ocenah prispevalo k ohranitvi okoli 8.000 delovnih mest. Velika večina vključenih v ukrep, okoli 85%, je bila zaposlenih v predelovalnih dejavnostih, drugi pa v dejavnostih trgovine, 2,8%, gradbeništva, 1,9%, in prometa, 1,6%. Drugi pomembnejši ukrep Vlade, subvencioniranje nadomestil plače za čas čakanja na delo, je v veljavi od junija lani in predstavlja bolj radikalen poseg na trg dela. Pri tem ukrepu se delavcu plača zniža na 85% osnove. Od tega delodajalec delavcem, ki jim začasno ne more zagotoviti dela, plačuje dobrih 40%, država pa slabih 60% plače. V ta ukrep je bilo do začetka marca vključenih 18.500 oseb, kar je po ocenah prispevalo k ohranit-

Slika 2.8: Delež zaposlenih vključenih v ukrep subvencioniranja polnega delovnega časa ali začasnega čakanja na delo*

* Po podatkih o pogodbah sklenjenih do začetka marca 2010.

Slika 2.9: Število zaposlenih vključenih v ukrep subvencioniranja polnega delovnega časa ali začasnega čakanja na delo*

* Po podatkih o pogodbah sklenjenih do začetka marca 2010.

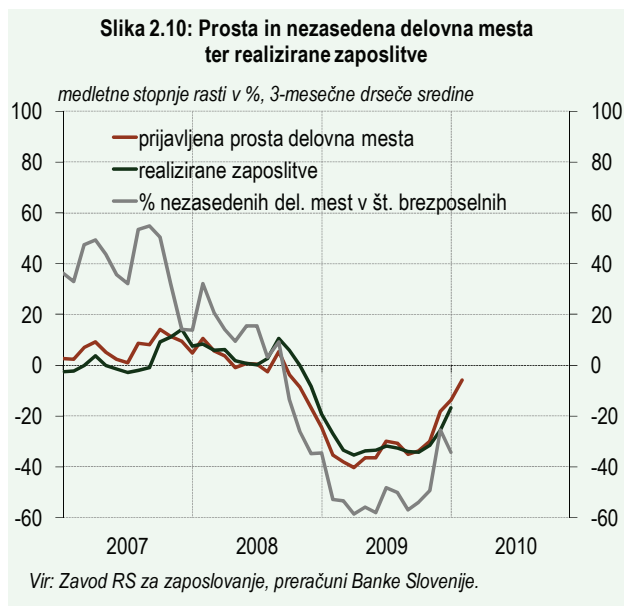
Vir: Zavod RS za zaposlovanje, AJPEŠ; preračuni Banka Slovenije.

vi okoli 12.000 delovnih mest. Podobno kot pri prvem ukrepu je tudi tu večina, okoli 70%, zaposlena v predelovalnih dejavnostih, precejšen delež pa ima tudi dejavnost prometa, 18%. V gradbeništvu je bil ta ukrep uporabljen v večji meri kot ukrep o delnem subvencioniranju polnega delovnega časa, saj predstavljajo zaposleni v gradbeništvu okoli 6% vseh zaposlenih, vključenih v ta ukrep.

³ Ocena o številu ohranjenih delovnih mest je izračunana na podlagi podatkov o sklenjenih pogodbah z Zavodom RS za zaposlovanje v začetku marca 2010. Predpostavlja se, da bi podjetja tudi v primeru, če Vlada ne bi sprejela ukrepov, maso dejanskih stroškov za plače ohranila na enaki ravni kot sedaj, le da bi to dosegla z odpuščanjem delavcev. Pri tem se predpostavlja, da stroškov odpravnin ni, s čimer se dejansko število ohranjenih delovnih mest preceni.

Umiranje negativne dinamike na trgu dela se postopoma odraža tudi v številu prijavljenih prostih delovnih mest in realiziranih zaposlitvah. Manjšanje števila prostih delovnih mest se sicer nadaljuje, vendar se je njegovo medletno upadanje ob koncu 2009 precej umirilo. Podobno kot pred gospodarsko krizo prevladujejo prosta delovna mesta za določen čas, njihov delež med vsemi prostimi delovnimi mesti pa se je leta 2009 povečal za skoraj 5 odstotnih točk na okoli 78%. Sklepamo lahko, da bodo podjetja v času relativno visoke negotovosti tudi v bližnji prihodnosti previdna pri zaposlovanju, zato se bodo še bolj nagibala k fleksibilnim oblikam zaposlitve. S podobno dinamiko kot število prostih delovnih mest se je gibal tudi število realiziranih zaposlitev, ki kaže po močnem padanju do sredine leta 2009 na izboljšanje v zadnjih mesecih. Tudi delež nezasedenih prostih delovnih mest, merjen z razmerjem med številom novih zaposlitev in številom novo prijavljenih prostih delovnih mest, se je po močnem znižanju v zadnjem četrtletju 2008 začel večati proti koncu leta 2009.

Večanje števila registriranih brezposelnih se postopoma umirja predvsem zaradi večjega obsega zaposlovanja. Čeprav je bilo februarja registriranih 99.784 brezposelnih oseb, za okoli tretjino več kot pred letom, se medletna stopnja rasti umirja od oktobra 2009, ko je znašala 51,1%. Poleg učinka osnove prihaja do umiranja tudi zaradi tekočih gibanj v odtokih in pritokih v brezposelnost. V zadnjem času se pritoki v brezposelnost nekoliko zmanjšujejo, v še večji meri pa se povečujejo odtoki iz brezposelnosti, predvsem v zaposlitve. Od druge polovice leta 2009 odjave iz evidence brezposelnih vsak mesec presegajo petletno povprečje, mesečni pritoki v brezposelnost pa se počasi zmanjšujejo proti petletnemu povprečju. Skladno z močnim zmanjšanjem gospodarske aktivnosti se je od začetka 2009 v tokovih v brezposelnost močno povečal delež pritok zaradi stečajev, najpomembnejši razlog pa je ostal iztek zaposlitve za določen čas.⁴ Stopnja registrirane brezposelnosti se še naprej povečuje in je januarja 2010 znašala 10,6%. Medletno je



bila višja za 3,3 odstotne točke, vendar se tudi njena dinamika rasti umirja. Nekoliko manj sta se v tem obdobju povečali stopnja anketne brezposelnosti, za 2,1 odstotne točke na 6,4%, in harmonizirana stopnja brezposelnosti, za 2,6 odstotne točke na 6,8%.

Poleg manjšanja zaposlenosti se gospodarstvo na znižano gospodarsko aktivnost odziva tudi z drugimi načini zniževanja mase stroškov dela. Medletna rast stroškov dela na zaposlenega je še v zadnjem četrtletju 2008 znašala 5,7%, ob razširitvi finančne krize na realni sektor pa se je do zadnjega četrtletja 2009 znižala na 3,0%. Manjšanje medletne stopnje rasti bruto plač je bilo izrazito predvsem v prvi polovici leta zaradi zniževanja rasti plač v zasebnem sektorju, še zlasti v predelovalnih dejavnostih ter v finančnih in zavarovalniških storitvah. Ukinitve davka na izplačane plače je lansko rast stroškov dela dodatno znižala za približno eno odstotno točko.

Kazalnik produktivnosti dela se po močnem zmanjšanju v prvem četrtletju lani postopoma povečuje, saj se kljub stabilizaciji gospodarske aktivnosti število zaposlenih še vedno znižuje. Produktivnost dela je dno dosegla v prvem četrtletju 2009, ko je bil proizvod na zaposlenega medletno nižji za 8,6%. Od takrat je tekoča

⁴ Delež pritokov zaradi stečajev se je leta 2009 skoraj podvojil glede na predhodno leto, na 27,6%, delež pritokov zaradi izteka zaposlitve za določen čas pa je ostal nespremenjen blizu 40%.

Okvir 2.2: Učinki dviga minimalne plače

Februarja 2010 je Državni Zbor RS sprejel nov Zakon o minimalni plači in Zakon o spremembi zakona o dohodnini in s tem povišal raven minimalne neto plače s 459 EUR na 562 EUR neto. Nova raven minimalne plače naj bi po izračunih Inštituta za ekonomska raziskovanja ravno zadostovala za pokritje minimalnih stroškov življenjskih potrebščin.

Nova raven je dosežena z določitvijo zakonske minimalne bruto plače za polni delovni čas v znesku 734,15 EUR in hkratnim povišanjem dodatne davčne olajšave pri dohodnini osebam z najnižjimi dohodki. Po Zakonu o minimalni plači se bo ta redno usklajevala enkrat letno najmanj z rastjo cen življenjskih potrebščin. Zaradi posebnega položaja v obdobju gospodarske recesije je omogočen postopen prehod podjetjem, pri katerih bi višja minimalna plača ogrozila preživetje ali imela za posledico odpuščanje večjega števila delavcev. V zvezi s tem se je delodajalec dolžen posvetovati in skleniti pisni sporazum s sindikatom oziroma s predstavniki delavcev. V prehodnem obdobju plačilo ne sme biti nižje od 654,7 EUR do konca leta 2010. Po 1. januarju 2011 pa plačilo ne sme biti nižje od 685,3 EUR, povečano za rast cen življenjskih potrebščin v letu 2010. Prehodno obdobje sme trajati najdlje do konca leta 2011.

Po okvirni oceni se bodo zaradi višje minimalne plače povišali stroški plač za okoli 0,9%. Na podlagi zadnjih razpoložljivih podatkov SURS o strukturi zaposlenih glede na prejeto bruto plačo iz septembra 2008 je po oceni v celotnem gospodarstvu okoli 108.000 zaposlenih, katerih bruto plača je nižja od 734,2 EUR. Povišanje minimalne plače bo povzročilo dvig mase bruto plač v gospodarstvu za 110 milijonov EUR na letni ravni. Upošteva tudi prispevke delodajalcev na bruto plače bo povišanje stroškov bruto plač znašalo 128 mio EUR. Okvirni izračun temelji na predpostavkah, da se bruto plača poviša le zaposlenim pod mejo 734,2 EUR, torej da ne pride do pritiskov s plačami navzgor v višjih razredih. Prav tako predpostavljamo, da zaradi višje minimalne plače ne bo prišlo do dodatnih odpuščanj.

Zaradi višjih bruto plač in višjih dodatnih olajšav bo prišlo do sprememb tudi pri javnofinančnih tokovih. Sprememba dohodninske zakonodaje pri dodatnih olajšavah bo predvidoma znižala letne javnofinančne pritoke za okoli 58 mio EUR. Po drugi strani bo zaradi povišanih bruto plač višji znesek plačanih prispevkov, skupaj v znesku 42 mio EUR. Povišali se

bodo tudi tisti transferi prebivalstvu iz državnega proračuna, ki so vezani na višino minimalne plače,¹ po ocenah Vlade RS za okoli 23 mio EUR letno. Skupni neto učinek na pritoke in odtoke javnega sektorja bo na letni ravni torej znašal neto odtok 39 mio EUR.²

Povečanje stroškov dela ne bo enakomerno porazdeljeno, saj je v nekaterih delovno aktivnih dejavnostih delež zaposlenih z nizkimi plačami zelo visok. Povišanje stroškov bruto plač v predelovalni industriji bo največje v proizvodnji oblačil, skoraj 10%, in v proizvodnji tekstilij, proizvodnji usnja, lesni industriji ter v proizvodnji pohištva, med 2% in 3%. Za toliko se bodo stroški bruto plač povečali tudi v gradbeništvu in gostinstvu. Omenjeni dvig stroškov se bo odrazil tudi v znižanju dobičkov podjetij, predvsem v delovno intenzivnih panogah. V času, ko ima velik del zasebnega sektorja izgube, se lahko dvig minimalne plače za nekatera podjetja izkaže kot prevelik pritisk na stroške.

Zgornje ocene predstavljajo zgolj neposredne učinke na stroške, verjetni pa so tudi dodatni učinki na gibanje plač, potrošnjo, cene, proizvodnjo in zaposlenost. Po ocenah UMAR naj bi povišanje stroškov dela zaradi minimalne plače kratkoročno povzročilo izgubo 5.000 delovnih mest, dolgoročno pa 20.000.³ Simulacija z makroekonomskim modelom BS kaže, da povišanje povprečne plače za 0,9% kratkoročno zmanjša zaposlenost za okoli 1.500 oseb, srednjeročno pa za okoli 3.000 oseb. Manjši učinek v primerjavi z oceno UMAR je deloma vezan na pozitivni vpliv plač na potrošnjo in s tem na gospodarsko aktivnost. Postopoma se višje plače prenesejo tudi v inflacijo, ki se na srednji rok poviša za okoli 0,7 odstotne točke. Višje cene v precejšnji meri izničijo realni strošek za podjetja, hkrati pa tudi realni učinek na povečano kupno moč plač. Vendar je pomembno poudariti, da imajo podjetja v krizi in ob ostrejši konkurenci iz tujine omejene možnosti za prenos stroškov na cene. Če bi bil učinek dviga minimalne plače na realne stroške trajen, ali bi celo povzročil dodatne prilagoditve plač navzgor, bi bila močno prizadeta konkurenčnost domačega gospodarstva. Skupni učinek na zmanjšanje zaposlenosti bi bil tako lahko precej večji.

¹ Na primer nadomestila za brezposelnost, štipendije in nekateri družinski prejemki.

² Pomembno je omeniti, da pri izračunih nismo upoštevali vpliva na plače, dohodnino in socialne prispevke samozaposlenih, ki si izplačujejo plačo pod ravno nove minimalne plače.

³ UMAR, Ekonomsko ogledalo, januar 2010.

dinamika gospodarske aktivnosti pozitivna, padanje zaposlenosti pa se nadaljuje. Tako se produktivnost dela postopoma izboljšuje, vendar do zadnjega četrtnega leta 2009 še ni dosegla ravni pred izbruhom krize. Padec produktivnosti je bil še posebej izrazit v predelovalnih dejavnostih, kjer je bilo zmanjšanje aktivnosti ob koncu leta 2008 in v začetku leta 2009 najmočnejše. Po močnem zmanjšanju zaposlenosti in stabilizaciji gospodarske aktivnosti je v predelovalnih dejavnostih medletna rast produktivnosti ob koncu leta 2009 postala pozitivna.

Rast stroškov dela na enoto proizvoda je dosegla zelo visoko raven v začetku leta 2009, od takrat pa se postopoma zmanjšuje. V prvem četrtnem leta 2009 se je

zaradi hitrega padca gospodarske aktivnosti povečala na 15,2%, za 6,2 odstotne točke več kot v zadnjem četrtnem leta 2008. Od takrat se enakomerno zmanjšuje, v zadnjem četrtnem leta 2009 je znašala 3,7%. Zelo podobno se giblje rast bruto plače na enoto proizvoda, ki je bila v zadnjem četrtnem leta 2009 na ravni celotnega gospodarstva medletno nižja za 7,1 odstotne točke, v predelovalnih dejavnostih pa za kar 16,2 odstotne točke glede na zadnje četrtno leta 2008. Glede na visok delež delavcev, vključenih v vladne ukrepe subvencioniranja delovnih mest, je pomembno opazovati tudi gibanje stroškov dela na opravljeno delovno uro. Po tem kazalniku je medletna rast stroškov dela začela upadati že v zadnjem četrtnem leta 2008, v zadnjem četrtnem leta 2009 pa je bila negativna.

Tabela 2.2: Stroški dela

	2005	2006	2007	2008	2009	Q408	Q109	Q209	Q309	Q409
	<i>medletna rast v %, nominalno</i>									
Bruto plača	3,6	4,8	5,9	8,3	3,5	7,1	5,4	4,6	2,3	1,7
Bruto plača v zasebnem sektorju	3,7	5,5	6,8	7,9	1,8	4,9	2,7	1,6	1,4	1,5
Bruto plača v javnem sektorju	3,1	3,4	4,0	9,8	6,6	13,4	12,1	11,5	2,9	0,8
Bruto plača v predelovalnih dejavnostih	5,8	5,6	6,9	7,6	0,9	3,4	0,0	-0,5	0,4	3,7
Stroški dela na opravljeno uro¹	5,1	4,5	4,5	9,1	3,7	9,8	7,3	7,9	2,5	-2,5
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih¹	8,0	3,6	5,1	10,5	5,7	10,8	8,3	10,4	5,5	-1,0
Bruto plača na enoto proizvoda	-1,0	0,5	2,2	7,6	9,8	10,4	15,3	13,2	7,7	3,3
Bruto plača na trendno enoto proizvoda ³	1,4	2,6	3,6	6,1	1,3	4,8	3,2	2,4	0,0	-0,6
Bruto plača v pred. dejavnostih na enoto proizvoda	-0,5	-3,1	0,1	6,9	9,5	11,8	18,8	17,3	6,9	-4,4
Bruto plača v pred. dejavnostih na trendno enoto proizvoda ^{2,3}	0,9	0,7	2,0	2,8	-4,0	-1,5	-4,9	-5,4	-4,5	-1,2
Stroški dela na enoto proizvoda ²	0,9	1,0	2,6	6,3	9,3	9,0	15,2	11,4	7,5	3,7
Stroški dela na trendno enoto proizvoda ^{2,3}	3,4	3,0	4,1	4,7	0,8	3,5	3,0	0,7	-0,2	-0,2
Stroški dela na zaposlenega²	5,6	5,3	6,4	7,0	3,0	5,7	5,3	3,0	2,0	2,0
Proizvod na zaposlenega	4,7	4,2	3,7	0,7	-5,8	-3,0	-8,6	-7,6	-5,0	-1,6
Proizvod na zaposlenega - predelovalne dejavnosti	6,4	9,0	6,8	0,6	-7,8	-7,5	-15,8	-15,2	-6,0	8,5
HICP	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	3,1	1,7	0,6	-0,2	1,4
BDP deflator	1,6	2,1	4,2	3,8	1,9	3,5	3,9	2,5	0,7	0,8

¹ Stroški dela po izračunih SURS.

² Stroški dela izračunani na podlagi sredstev za zaposlene (nacionalni računi).

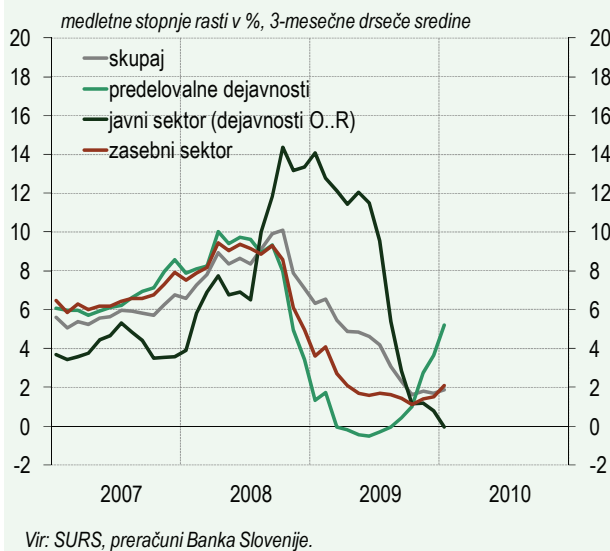
³ Proizvod na zaposlenega - povprečje zadnjih 10 let: 2,3%

Proizvod na zaposlenega v predelovalnih dejavnostih - povprečje zadnjih 10 let: 4,9%

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.

Vir: SURS; preračun Banka Slovenije

Slika 2.11: Nominalne bruto plače



Slika 2.12: Produktivnost, stroški dela na enoto proizvoda in sredstva na zaposlenega - celotno gospodarstvo



Kazalniki, popravljeni za ciklična gibanja kažejo na določeno prilagajanje zaostrenim razmeram, kar je nujno potrebno z vidika ohranjanja stroškovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. V drugi polovici leta 2008 je rast stroškov dela na enoto proizvoda začela prehitevati rast deflatorja BDP, največja razlika, 11,3 odstotne točke, pa je bila dosežena v prvem četrtletju 2009. Do zadnjega četrtletja se je ta razlika zmanjšala na 2,9 odstotne točke. Stroški dela na trendno enoto proizvoda kažejo inflacijski pritisk stroškov dela, če bi bila gospodarska rast blizu dolgoletnemu povprečju. Ta kazalnik se je začel izboljševati že v zadnjem četrtletju 2008, lani pa je njegova vrednost postala negativna zaradi močno znižane rasti stroškov dela v drugi polovici leta in je v zadnjem četrtletju znašala -0,2%. Zaradi precejšnjega znižanja rasti bruto plač se še naprej znižuje tudi kazalnik bruto plače na trendno enoto proizvoda, čigar medletni padec je v zadnjem četrtletju 2009 znašal 0,6%. V predelovalnih dejavnostih se upadanje rasti tega kazalnika nadaljuje.

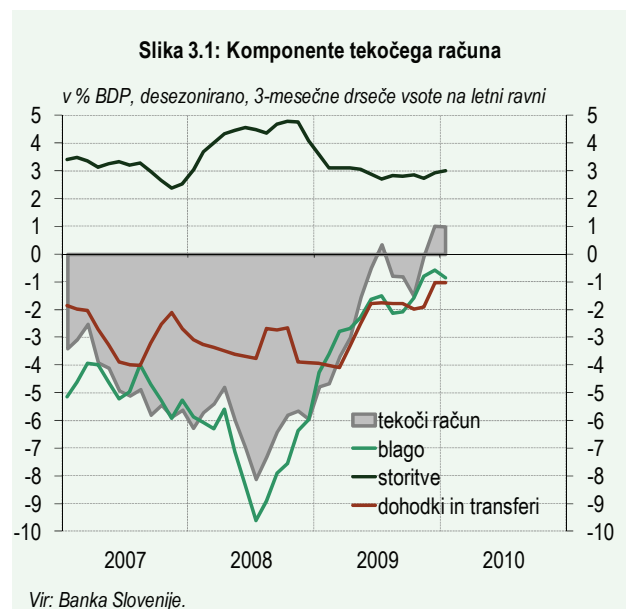
3 | Zunanja trgovina in konkurenčnost

Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se je s 6,2% BDP v letu 2008 lani znižal na 1,0% BDP. Zmanjšanje domačega povpraševanja je vplivalo močnejše na uvoz kot padec tujega povpraševanja na naš izvoz. To je skupaj z izboljšanjem pogojev trgovanja zmanjšalo primanjkljaj blagovne menjave v letu 2009 na petino glede na predhodno leto. Posredno je na manjšanje uvoza vplivalo tudi manjše tuje povpraševanje. Kljub za tretjino manjšem presežku storitev so na manjši primanjkljaj tekočih transakcij vplivale tudi nižje obrestne mere in s tem manjši neto odtoki faktorskih dohodkov ter večji pritoki uradnih transferov v zadnjih mesecih lani. Kazalniki konkurenčnosti so se leta 2009 pretežno poslabšali, tako tisti, izraženi s cenovnimi agregati, kot tisti, vezani na stroške dela.

Zunanja trgovina

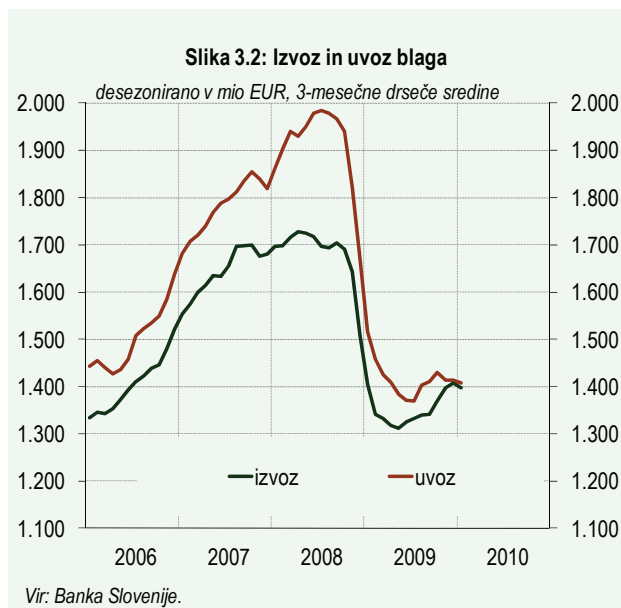
Primanjkljaj tekočih transakcij plačilne bilance s tujino, ki se je povečeval od leta 2003, se je v letu 2009 precej znižal in bil v povprečju leta skoraj nič. Med letoma 2006 in 2008 se je primanjkljaj tekočih transakcij povečeval za približno 1,5 odstotne točke BDP letno. V letu 2008 je dosegel 2.287 mio EUR oziroma 6,2% BDP, kar je bil največji primanjkljaj od osamosvojitve Slovenije. Zaradi finančne in gospodarske krize se je v letu 2009 poleg tujega pospešeno manjšalo tudi domače trošenje in s tem uvozno povpraševanje. Uvoz blaga in storitev se je zmanjševal hitreje od izvoza blaga in storitev. Ob tretjino manjšem presežku storitev in neto odtokih faktorskih dohodkov ter za polovico nižjih neto odtokih tekočih transferov se je primanjkljaj tekočih transakcij lani zmanjšal na 340 mio EUR oziroma na 1,0% BDP.

K zmanjšanju primanjkljaja tekočih transakcij s tujino sta največ prispevala izvoz in uvoz blaga. Primanjkljaj



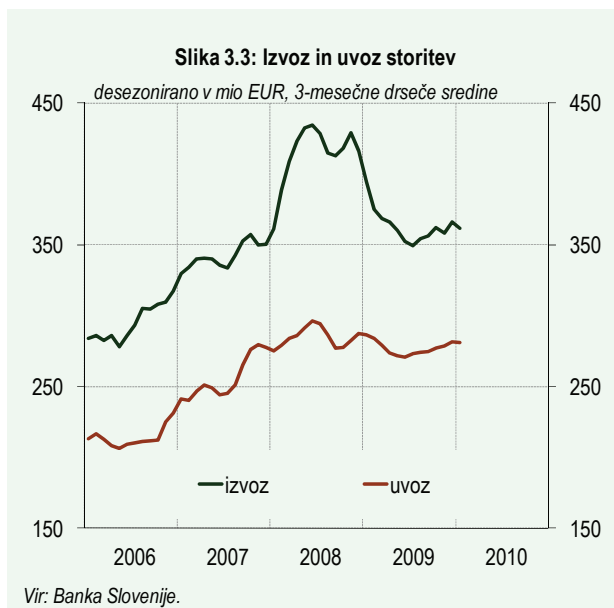
trgovinske bilance Slovenije s tujino je v letu 2009 po plačilnobilančnih podatkih dosegel 621⁵ mio EUR oziroma 1,8% BDP. To je 5,3 odstotne točke manj kot v letu

⁵ Po podatkih SURS – izvoz FOB, uvoz CIF in brez prilagoditev zaobjema, ki se pri izkazu blagovne menjave upoštevajo v plačilnobilančni metodologiji – se je v letu 2009 primanjkljaj blagovne menjave zmanjšal z 3.238 mio na 1.013 mio EUR (razlaga v prilogi Biltena BS, Metodološke opombe).



2008 in najmanj od vstopa Slovenije v EU leta 2004. Zaradi finančne in gospodarske krize sta se vrednostni in količinski obseg blagovne menjave s tujino že v zadnjem četrtletju leta 2008 medletno močno zmanjšala. Zmanjševanje obsega blagovne menjave se je nadaljevalo tudi v letu 2009. Dno je bilo na strani izvoza blaga doseženo aprila, ko je bil izvoz blaga medletno manjši za 30,0%, pri uvozu blaga pa maja pri -33,5%.

Močne globalne fiskalne spodbude za rast povpraševanja, podprte z ukrepi likvidnostne podpore najpomembnejših svetovnih centralnih bank njihovim bančnim sistemom, so prispevale k povečanju izvoza slovenskega gospodarstva od drugega četrtletja 2009 dalje. Omenjeni ukrepi, predvsem v Nemčiji in Franciji, in posredni učinki večjega uvoznega povpraševanja iz azijskih držav, predvsem Kitajske in Indije, so spodbudili tudi izvoz proizvodov slovenskih podjetij. Trend upadanja blagovne menjave se je postopoma umiril, njena tekoča dinamika pa je od sredine drugega četrtletja 2009 postala pozitivna. V drugem polletju, z izjemo decembra, je tekoča dinamika izvoza prehitela sočasno dinamiko uvoza blaga. Posledica takšnih gibanj je bilo močno zmanjšanje primanjkljaja blagovne menjave s tujino. Izvoz blaga je znašal 16,2 mrd EUR, kar je za 19,2% manj kot v letu 2008, uvoz blaga v višini 16,8 mrd EUR pa je bil manjši



za 25,9%. Ob povečevanju razkoraka med dinamiko zniževanja izvoza in uvoza blaga se je medletno povečala tudi stopnja pokritja uvoza z izvozom za 8,0 odstotne točke na 96,3%.

K zmanjšanju primanjkljaja tekočega računa v 2009 so 2,5% BDP prispevali tudi ugodnejši pogoji trgovanja. Hitrejše zmanjševanje uvoznih cen se je začelo že v prvem četrtletju lani in je doseglo vrh v tretjem četrtletju, ko so bile uvozne cene medletno nižje za 10,2%, izvozne cene pa za 5,6%. Leta 2009 so se izvozne cene znižale za 4,6%, uvozne pa za 8,9%. Na zmanjšanje uvoznih cen, v katerih prevladujejo proizvodi za vmesno porabo, je najbolj vplivalo zmanjšanje evrskih cen nafte, industrijskih surovin in hrane na svetovnih trgih. Ugoden učinek zmanjšanja uvoznih cen je bil delno nadomeščen z zmanjšanjem vrednosti evra glede na ameriški dolar. Pogoji blagovne menjave so se v primerjavi z letom 2008 izboljšali za 4,7%, kar je preseglo skupno poslabšanje pogojev menjave v obdobju 2005–2008. Izboljšanje pogojev menjave s tujino je k zmanjšanju primanjkljaja blagovne menjave prispevalo okoli 860 mio EUR oziroma 2,5% BDP.

Lani je med ekonomskimi skupinami blaga najmanj upadel izvoz blaga za široko potrošnjo, najbolj pa izvoz proizvodov za vmesno porabo. Izvoz blaga za široko potrošnjo se je medletno zmanjšal za 9,7%, najbolj

v prvem četrtnem, za 15,9%. Zaradi pospešene tekoče dinamike rasti od drugega četrtnega dalje se je medletno zmanjšanje v tretjem četrtnem znižalo na 10,0% in se v zadnjem četrtnem prevesilo v medletno rast blizu 2%. Ker se je investicijska dejavnost močno zmanjšala tudi v tujini, je bilo medletno zmanjšanje obsega izvoza proizvodov za investicije dvakrat večje kot pri proizvodih za široko porabo in je znašalo 20,5%. Najmočnejše je kriza vplivala na zmanjšanje tujega povpraševanja po vmesnih proizvodih. Izvoz teh proizvodov se je v letu 2009 zmanjšal za 24,5%, največ v drugem četrtnem, medletno za 30,7%.

Podobna struktura zmanjšanja se kaže tudi pri uvozu, kjer je znižanje uvoza blaga za široko potrošnjo na letni ravni znašalo 15,0%, uvoz proizvodov za investicije pa se je zmanjšal za več kot tretjino. Na zmanjšanje

je vrednosti uvoza vmesnih proizvodov za 28,6% so poleg količinskih dejavnikov, ki se kažejo v manjšem domačem in tujem povpraševanju, vplivale tudi nižje cene. Uvozne cene energentov in primarnih surovin so se močno zmanjšale zlasti v prvem polletju lani. Kriza je najmočnejše vplivala na uvoz proizvodov za investicije, ki se je na letni ravni znižal za 34,0%, dno pa je bilo z -40,8% doseženo v drugem četrtnem. V zadnjem četrtnem se je uvoz proizvodov za investicije medčetrtno povečeval, medletno znižanje pa se je zmanjšalo na 29,1%.

Po podatkih SURS se je v drugi polovici leta 2009 blagovna menjava s članicami EU povečevala hitreje kot z nečlanicami. Do tega je prišlo predvsem zaradi ukrepov za oživljanje gospodarske aktivnosti. Učinek

Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>v mio EUR</i>							
Saldo tekočega računa	-196	-720	-498	-771	-1646	-2287	-340
1. Blago	-543	-1009	-1026	-1151	-1666	-2650	-621
2. Storitve	540	688	920	993	1047	1609	1022
2.1. Transport	260	324	398	456	525	591	415
2.2. Potovanja	522	608	743	783	834	1037	764
- v tem izvoz	1186	1312	1451	1555	1665	1932	1800
2.3. Drugo	-243	-245	-221	-247	-312	-19	-156
3. Dohodki	-219	-322	-295	-440	-789	-1039	-651
3.1. Dohodki od dela	135	138	128	107	50	-4	83
3.2. Dohodki od kapitala	-353	-460	-424	-547	-839	-1035	-734
4. Tekoči transferji	26	-76	-97	-173	-239	-206	-90
<i>v % BDP</i>							
Saldo tekočega računa	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-1,0
1. Blago	-2,2	-3,7	-3,6	-3,7	-4,8	-7,1	-1,8
2. Storitve	2,2	2,5	3,2	3,2	3,0	4,3	2,9
2.1. Transport	1,0	1,2	1,4	1,5	1,5	1,6	1,2
2.2. Potovanja	2,1	2,2	2,6	2,5	2,4	2,8	2,2
- v tem izvoz	4,7	4,8	5,0	5,0	4,8	5,2	5,2
2.3. Drugo	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9	-0,1	-0,4
3. Dohodki	-0,9	-1,2	-1,0	-1,4	-2,3	-2,8	-1,9
3.1. Dohodki od dela	0,5	0,5	0,4	0,3	0,1	0,0	0,2
3.2. Dohodki od kapitala	-1,4	-1,7	-1,5	-1,8	-2,4	-2,8	-2,1
4. Tekoči transferji	0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-0,7	-0,6	-0,3

Vir: SURS, Banka Slovenije.

državnih subvencij avtomobilski industriji je najbolj viden pri izvozu v Francijo, ki se je povečal za 5,3%, in v Nemčijo, kjer je bil padec na letni ravni s 15,5% precej manjši od padca celotnega izvoza. Zaradi takšnih gibanj se je v letu 2009 izvoz blaga v članice EU medletno zmanjšal za 18,0%, v nečlanice pa za 21,0%. Pri uvozu blaga so se regionalne razlike v zadnjih mesecih leta 2009 povečevale, vendar na letni ravni niso bistveno odstopale od razlik pri izvozu. Uvoz iz članic EU se je znižal za 25,3%, iz nečlanic pa za 28,3%. Tudi v blagovni menjavi z državami nekdanje Jugoslavije se je uvoz zmanjševal hitreje od izvoza. Izvoz blaga se je medletno zmanjšal za 23,6%, uvoz pa za 27,6%. Nadpovprečno se je zmanjšal izvoz na Hrvaško, za 26,7%, in v Srbijo, za 24,8%. Na uvozni strani se je najbolj znižal uvoz iz Črne gore, za 55,9%, in Makedonije, za 45,7%. Močnejše od povprečja z nečlanici se je medletno znižala tudi blagovna menjava z Rusijo (izvoz: -35,0%, uvoz: -41,5%). Pri tem se je primanjkljaj v blagovni menjavi s članicami EU domala prepolovil, na 2.199 mio EUR, presežek z državami nečlanici pa se je kljub manjšanju obsega blagovne menjave povečal s 1.029 mio EUR v letu 2008 na 1.186 mio EUR.

Izvoz storitev se je zmanjševal veliko hitreje od uvoza, manjšanje storitvene menjave pa je bilo precej manjše kot pri blagovni menjavi. Presežek menjave storitev se je tako znižal za 587 mio EUR na 1.022 mio EUR. Izvoz storitev je v letu 2009 dosegel 4,3 mrd EUR in bil manjši za 14,3%, uvoz v višini 3,3 mrd EUR pa za 3,9%. Izvoz in uvoz sta se zmanjšala pri večini posameznih vrst storitev. Na strani izvoza so bili za 26,3% večji le prihodki finančnih storitev. Kljub gospodarski krizi sta se medletno močno povečala uvoz potovanj, za 15,9%, in uvoz finančnih, računalniških in informacijskih storitev ter patentov, licenc in avtorskih pravic, za več kot 20%.

K zmanjšanju presežka storitev so dobre štiri petine prispevali slabši rezultati pri storitvah transporta in potovanj. K znižanju skupnega presežka v storitveni menjavi je 274 mio EUR prispeval manjši presežek pri potovanjih, saj so se prihodki iz naslova potovanj zmanjšali za 6,8%, odhodki za potovanja pa so bili večji za

15,9%. Manjši prihodki iz naslova potovanj so predvsem posledica za 6% manjšega števila obiskov in nočitev tujih gostov. Med najpomembnejšimi domicilnimi državami turistov v Sloveniji se je za več kot 20% zmanjšalo število turistov iz Velike Britanije ter za okrog 10% iz Nemčije in Francije. Ob stagniranju števila prihodov turistov iz Avstrije se je za 5% povečalo število prihodov in za 4% število nočitev gostov iz Italije. Gibanje transportnih storitev tesno sledi rezultatom blagovne menjave; lani je znižanje pri izvozu in uvozu preseglo 20%. Ob takšnih gibanjih se je močno zmanjšal tudi presežek transportnih storitev, za 176 mio EUR na 415 mio EUR.

Primanjkljaj neto faktorskih dohodkov se je v letu 2009 zmanjšal za 388 mio EUR na 651 mio EUR. Največji del izboljšanja salda je prispevalo znižanje neto obrestnih odhodkov. K zmanjšanju primanjkljaja tekočih transakcij je znižanje primanjkljaja faktorskih dohodkov prispevalo več kot 1% BDP. Primanjkljaj dohodkov kapitala se je zmanjšal za 300 mio EUR na 735 mio EUR. Pri tem so se izdatki od kapitala zmanjšali za več kot četrtno, prejemki pa za petino. Kljub zmanjšanju gospodarski aktivnosti v letu 2009 se je ohranila relativno visoka raven bruto zunanjih terjatev in obveznosti. Neto razdolževanje bank je bilo nadomeščeno z neto zadolževanjem države. V takšnih razmerah se je ohranil relativno stabilen neto zunanji dolg na ravni okrog 10 mrd EUR. Zaradi nizkih obrestnih mer so se med kapitalskimi dohodki najbolj zmanjšala neto plačila obresti v tujino, s 793 mio EUR v letu 2008 na 307 mio EUR v letu 2009. V smeri povečevanja primanjkljaja dohodkov od kapitala je delovalo predvsem zmanjšanje presežka od naložb v vrednostne papirje za 178 mio EUR na 73 mio EUR. V letu 2009 so se prepolovili izdatki dohodkov od dela, pretežno zaradi krize v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih ter posledičnega zmanjšanja števila tujih delavcev. Dosežen je bil presežek dohodkov od dela v višini 84 mio EUR, leto pred tem pa primanjkljaj v višini 4 mio EUR.

Tudi znižanje primanjkljaja tekočih transferov z 206 mio EUR na 90 mio EUR je lani prispevalo k zmanjšanju primanjkljaja tekočih transakcij plačilne bilance s

tujino. Ob nespremenjenem primanjkljaju zasebnih transferov v višini 12 mio EUR se je glede na leto 2008 primanjkljaj uradnih transferov zmanjšal za 111 mio EUR na 78 mio EUR. Vseh uradnih transferov v Slovenijo je bilo lani za 514 mio EUR. Nekaj manj kot polovica teh transferov, pretežno iz naslova povečane uporabe razpoložljivih sredstev EU, je bila realizirana v zadnjih dveh mesecih lani v skupni višini 232 mio EUR. Načrtovani tokovi s proračunom EU so bili na strani prejemkov realizirani 73,1% (v letu 2008: 46,4%) na strani izdatkov pa 97,2%. Skupni rezultat je bil neto pritok (tekočih in kapitalskih transferov) v višini okrog 156 mio EUR.

Konkurenčnost

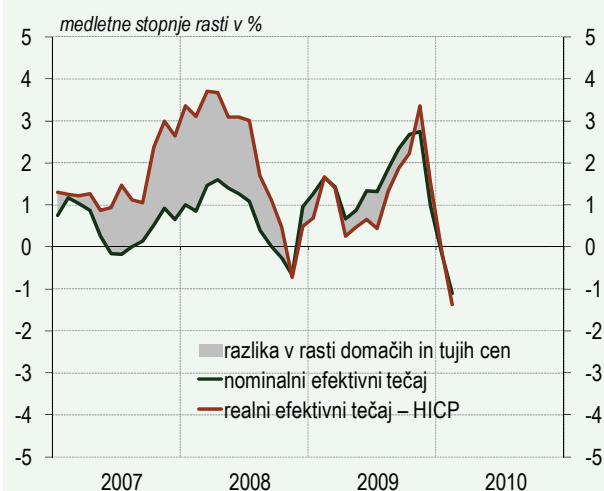
Vrednost nominalnega efektivnega tečaja domače valute se je v letu 2009 povečala za 1,6%. Medletni porast vrednosti je vrh dosegel novembra, kasneje pa se je tečaj začel zniževati zaradi poslabšanja fiskalnih razmer v nekaterih državah evrskega območja. Lani je decembra v primerjavi z januarjem evro največ pridobil v razmerju do ameriškega dolarja, 10,6%, in japonskega jena, 9,6%. V tej primerjavi se je vrednost evra nekoliko

povečala tudi v razmerju do švicarskega franka, 0,7%, do britanskega funta pa se je zmanjšala za 2,2%. Postopno naraščanje vrednosti evra do dolarja v pretežnem delu lanskega leta je bilo posledica vračanja zaupanja na finančne trge in negotovosti glede okrevanja v ZDA, kar je znižalo naložbe v dolarske vrednostne papirje, predvsem državne obveznice. Januarja in februarja letos se je nadaljevalo tekoče in medletno zmanjševanje vrednosti evra. To je predvsem posledica poslabšanja fiskalnih razmer v nekaterih evropskih državah in izboljšanje konkurenčnosti evrskega območja.

Cenovna konkurenčnost se je v letu 2009 poslabšala. Na to so v manjši meri vplivala gibanja relativnih cen, v večji meri pa zvišanje nominalne efektivne vrednosti evra. Vrednost kazalnika cenovne konkurenčnosti, merjena s cenami življenjskih potrebščin (HICP), se je lani najbolj povečala v zadnjem četrtletju. Vrednost realnega efektivnega tečaja se je leta 2009 povečala za 1,3%, kar je predvsem posledica višje vrednosti nominalnega efektivnega tečaja, medtem ko so domače cene rasle počasneje od košarice tujih cen. Vrednost harmoniziranega kazalnika konkurenčnosti, merjenega z deflatorjem BDP,⁶ ki odraža gibanja splošne ravni cen v gospodarstvu, se je leta 2009 najbolj povečala v prvem četrtletju, za 2,7%. Medletni porast vrednosti se je zaradi tekega zmanjševanja do tretjega četrtletja znižal na 0,4%, v večji meri zaradi gibanja deflatorja BDP. Ta se je v prvem četrtletju medletno povečal za 3,9%, njegova medletna rast pa se je do lanskega tretjega četrtletja znižala na 0,7%.

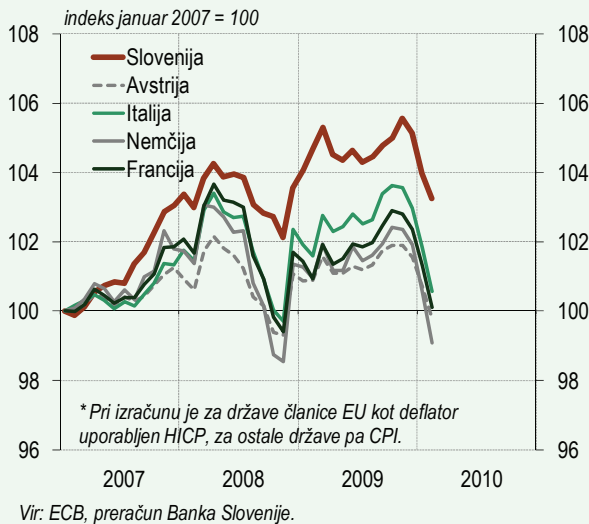
Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti, merjen s stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu, kaže na močnejše upadanje konkurenčnosti. Medletni porast njegove vrednosti je v prvem četrtletju 2009 znašal visokih 9,6%, nato pa se je do tretjega četrtletja zmanjšal na 5,7%. Poslabšanje stroškovne konkurenčnosti je bilo predvsem posledica uskladitve plač v javnem sektorju poleti 2008 in močnejšega padca

Slika 3.4: Harmonizirani kazalniki konkurenčnosti Slovenije (glede na 41 držav in ostale države evrskega območja)



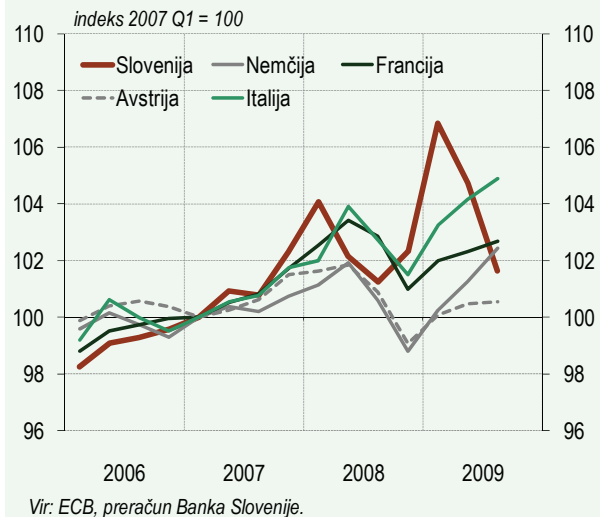
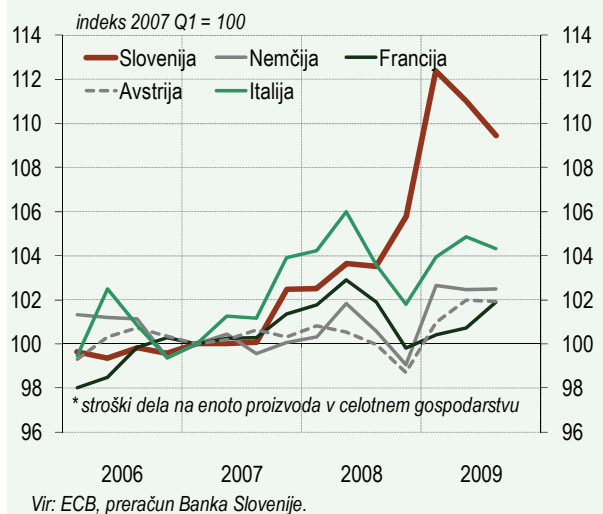
Vir: ECB.

⁶ Tudi Evropska komisija objavlja kazalnike cenovne in stroškovne konkurenčnosti (http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/db_indicators8642_en.htm). Ti se zaradi metodoloških razlik, ki izvirajo iz uporabljenega nabora držav, različnih virov za deflatorje in metod pretvorbe podatkov, razlikujejo od kazalnikov ECB.

Slika 3.5: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti*
(glede na 41 držav in ostale države evrskega območja)

produktivnosti v predelovalnih dejavnostih v začetku leta 2009. V drugem in tretjem četrtletju se je medletni porast vrednosti postopoma zmanjševal zaradi zmanjševanja učinka visoke osnove iz leta 2008 in tekočega izboljševanja produktivnosti. Ta dva dejavnika naj bi vplivala na zmanjševanje medletnega poviševanja vrednosti tudi v zadnjem lanskem četrtletju.

Slovenija relativno zaostaja za svojimi zunanjetrgovinskimi partnericami na področju cenovne in stroškovne konkurenčnosti. Kazalnik konkurenčnosti, merjen s cenami življenjskih potrebščin, se je v letu 2009 v najpomembnejših partnericah iz evrskega območja medletno povečal za povprečno 0,9 odstotne točke manj kot v Sloveniji. Kazalnik konkurenčnosti, merjen z deflatorjem BDP se je v povprečju prvih treh četrtletij lani v Sloveniji medletno povečal za 1,9%, v povprečju najpomembnejših trgovinskih partneric pa se je njegova vrednost zmanjšala za 0,1%. Vrednost kazalnika stroškovne konkurenčnosti, merjenega s stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu, se je v Sloveniji do tretjega četrtletja v povprečju medletno povečala za 7,1 odstotne točke več od povprečja primerjanih držav. Visok medletni porast vrednosti tega kazalnika v Sloveniji je bil predvsem v prvem četrtletju 2009 posledica relativno večjega padca produktivnosti v predelovalnih dejavnostih kot v primerjanih

Slika 3.6: Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP
(glede na 21 držav in ostale države evrskega območja)**Slika 3.7: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti***
(glede na 21 držav in ostale države evrskega območja)

državah. K njegovemu poslabšanju je prispevala tudi uskladitev plač v javnem sektorju. Ta kazalnik konkurenčnosti se je v nadaljevanju leta zaradi izboljšanja produktivnosti v večini primerjanih držav znižal, znižanje slovenskega kazalnika pa je bilo večje zaradi popuščanja učinka visoke osnove.

V gibanju kazalnikov cenovne konkurenčnosti se lahko kažejo tudi vplivi dolgoročne realne konvergenice, ki so z vidika konkurenčnosti nevtralni. Ob upoštevanju dolgoročnega trenda povečevanja vrednosti realnega



efektivnega tečaja od leta 1995 so v Sloveniji ti vplivi zmerni, kar kaže naklon trenda povečevanja vrednosti v Sliki 3.8. Vendar gibanja od sredine leta 2007 kažejo na trajnejša odstopanja od dolgoročnega trenda. V primeru, da ta odstopanja ne odražajo morebitnega preloma v trendu ravnovesne realnega povečevanja vrednosti, gre za gibanja, ki nakazujejo poslabšanje cenovne konkurenčnosti gospodarstva od leta 2007.

4 | Financiranje⁷

Razmik med varčevanjem in investicijami zasebnega sektorja se je predvsem zaradi močnega zmanjšanja investicij iz visokega primanjkljaja spremenil v presežek, ki je praktično enak primanjkljaju javnega sektorja. Financiranje iz tujine je skoraj uravnoteženo. Zmanjševanje zadolženosti kreditnih institucij, spodbujeno z razmerami na mednarodnih finančnih trgih, je nadomestila izdaja obveznic kreditnih institucij in države. Kreditne institucije so nadomestile izpad tujih bančnih virov tudi z zadolževanjem pri Evrosistemu in s porastom vlog. K temu so prispevali predvsem depoziti države. Tekmovanje pri zbiranju vlog in večja previdnost bank pri posojanju relativno visoko zadolženim nefinančnim družbam sta podražila vire financiranja za zasebni sektor, predvsem pri kratkoročnih posojilih. Razmere na strani ponudbe so se, ob nižjem povpraševanju po posojilih zaradi zmanjšanja gospodarske aktivnosti, odrazile v stagnaciji posojil podjetjem. Ob koncu leta so se nekoliko povečala posojila gospodinjstvom, medletno na okoli 7,5%, predvsem zaradi porasta stanovanjskih posojil. Jamsvena shema za posojila je prispevala tudi k nadomeščanju kratkoročnih posojil nefinančnim družbam z dolgoročnejšimi in tako preprečila zmanjševanje kreditiranja gospodarstva.

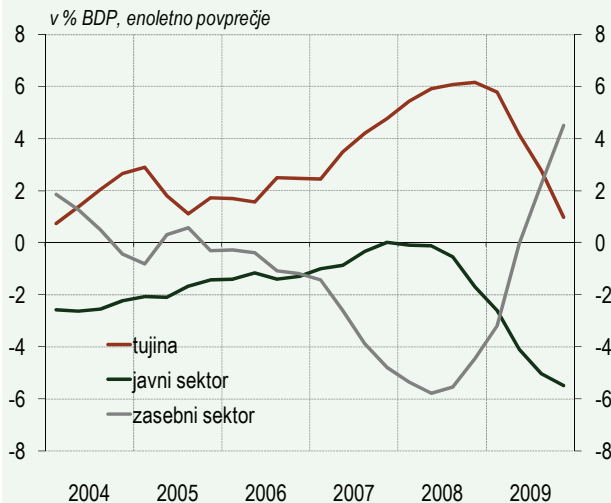
Domače varčevanje in tuji viri

Zaradi učinkov krize na investiranje se je v letu 2009 močno povečal finančni presežek zasebnega sektorja in povečal primanjkljaj javnega sektorja. Rezultat teh premikov je majhen primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance. Povečanje neto prihrankov zasebnega sektorja v 2009 je bilo predvsem posledica velikega padca bruto investicij. Močan porast neto prihrankov zasebnega sektorja je od sredine 2008 več kot nadomestilo zadolževanje države. Primanjkljaj javnega sektorja je v letu 2009 narasel na 5,5% BDP. Neto prihranki celotnega gospodarstva so se v letu 2009 znižali na 1,0% BDP, kar pomeni precejšnje zmanjšanje financiranja domače porabe z zadolževanjem v tujini.

V ospredju zniževanja obveznosti do tujine v lanskem letu je zmanjševanje zadolženosti domačih kreditnih institucij v višini skoraj 3 mrd EUR, od tega samo v prvi polovici leta preko 2 mrd EUR. Lansko zmanjševanje zadolženosti kreditnih institucij je bilo posledica razmer na medbančnih trgih in oteženega refinanciranja v tujini.. Dolgoročnejše finančne vire iz tujine so domače kreditne institucije nadomestile predvsem s povečanjem vlog države in z dolgoročnim financiranjem na kapitalskih trgih, podprtim z garancijsko shemo države. Kratkoročne likvidnostne potrebe so kreditne institucije pokrivalo predvsem z najemanjem likvidnosti pri ECB. Zaradi negotovosti na finančnih trgih in sprememb virov financiranja domačih kreditnih institucij so se zmanjšale tudi vloge

⁷ Če ni navedeno drugače, so v tem poglavju uporabljeni podatki iz Biltena Banke Slovenije.

Slika 4.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: SURS, Banka Slovenije.

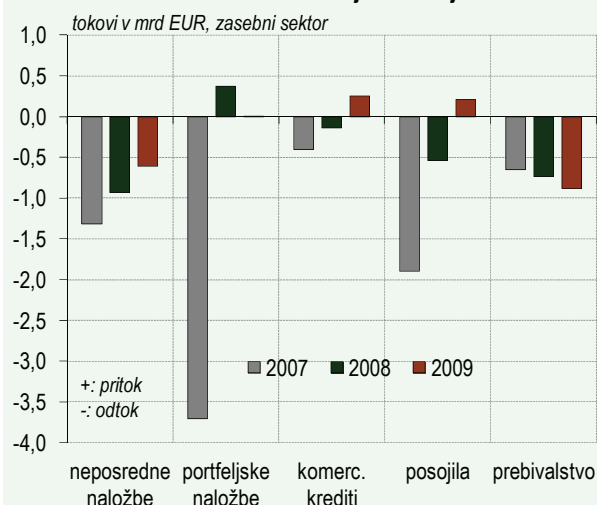
* Neto prihranki javnega sektorja so definirani kot saldo konsolidirane bilance javnega sektorja po metodologiji ESR95. Neto izposojanje iz tujine je definirano kot saldo tekočega računa plačilne bilance z nasprotnim predznakom. Neto prihranki zasebnega sektorja so razlika med saldonom tekočega računa plačilne bilance in neto prihranki javnega sektorja.

tujcev pri domačih kreditnih institucijah. V letu 2009 v primerjavi z letom 2008 so se zmanjšale za več kot 200 mio EUR. V zadnjem četrtletju 2009 se je ponovno pove-

čala rast vlog tujcev, kar je tudi posledica višje depozitne obrestne mere domačih kreditnih institucij kot so bile v evrskem območju. Vse to je pomembno spremenilo strukturo virov financiranja v bilancah bank. Delež tujih bank se je znižal z 32,9% v decembru 2008 na 25% v decembru 2009. Razpoložljivost virov je v drugi polovici leta 2009 nekoliko povečal pritok portfeljskih naložb, medtem ko so neposredne investicije in komercialno kreditiranje iz tujine povsem usahnili. Sektorsko finančno prilagajanje, ki ga je sprožila slaba dostopnost virov financiranja je imelo za posledico zmanjševanje danih izvoznih komercialnih kreditov, manjši prirast gotovine in vlog prebivalstva v tujini in zastoj pri domačih neposrednih naložbah v tujini.

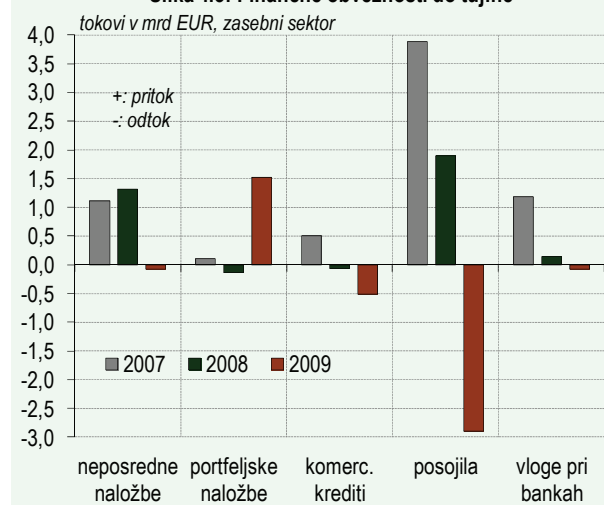
Nefinančnim gospodarskim družbam (NFD) se je pre-sežek finančnih obveznosti nad finančnimi terjatvami v tretjem četrtletju 2009, glede na zadnje četrtletje 2008, povečal s 40,9 mrd EUR na 42,1 mrd EUR.⁸ V istem obdobju so se neto obveznosti NFD do drugih domačih monetarnih finančnih institucij⁹ iz naslova posojil povečale za skoraj 290 mio EUR, medtem ko se je neto zadolževanje NFD v tujini povečalo za skoraj 270 mio EUR. Dolgoročno financiranje iz tujine je bilo do sredine 2009 pozitivno in stabilno, kar kaže, da so lahko podjetja

Slika 4.2: Finančne terjatve do tujine



Vir: Banka Slovenije.

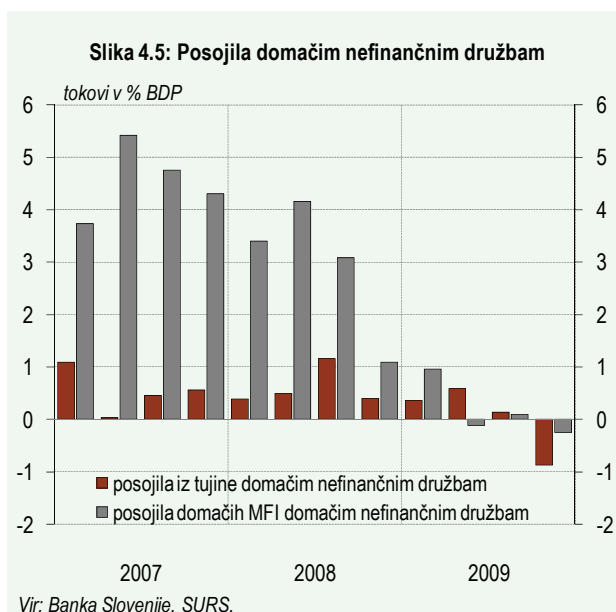
Slika 4.3: Finančne obveznosti do tujine



Vir: Banka Slovenije.

⁸ Uporabljeni podatki so iz finančnih računov Banke Slovenije.

⁹ Vključene so banke, hranilnice in skladi denarnega trga.



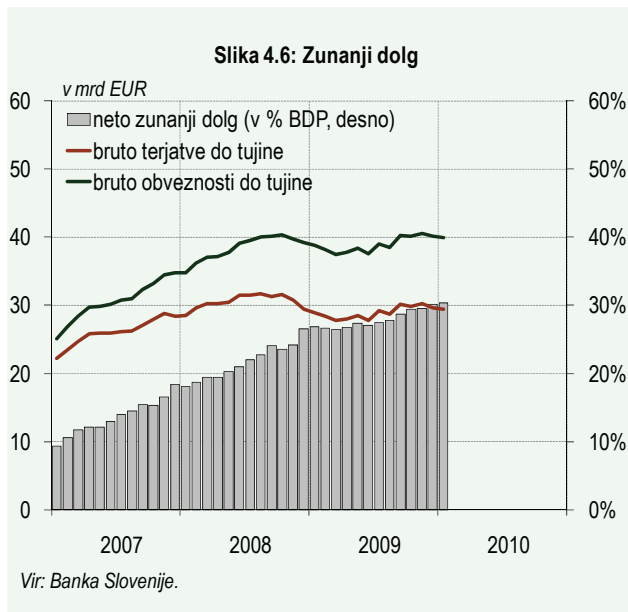
z dobro bonitetno oceno kljub krizi pridobila oz. vsaj refinancirala dolgoročne vire iz tujine. V zadnjem četrtletju lani je ta tok postal negativen. Nekoliko ga je kompenzirala izdaja obveznic dveh domačih podjetij na kapitalskem trgu, ki sta tako zamenjali dolgoročno financiranje. Tokovi kratkoročnih posojil NFD iz tujine so bili leta 2007 in 2008 pozitivni, v 2009 pa so podjetja zaradi padca proizvodnje kratkoročno zmanjšala zadolžitev za skoraj 90 mio evrov. Zaradi padca uvoza so podjetja samo v zadnjem letu zmanjšala kratkoročne obveznosti iz naslova komercial-

nih kreditov za več kot 500 mio EUR, medtem ko so se kratkoročne terjatve, zaradi manjšega izvoza, zmanjšale za približno 250 mio EUR. Financiranje preko dolgoročnih komercialnih kreditov je bilo podobno kot v prejšnjih letih tudi v letu 2009 nepomembno.

Od zadnjega četrtletja 2008 do tretjega četrtletja 2009, so se neto finančne terjatve gospodinjstev povečale za okoli 2 mrd EUR. Neto terjatve do drugih domačih monetarnih finančnih institucij so v prvi polovici leta 2009 porasle za okoli 400 mio EUR, predvsem zaradi višjih depozitnih obrestnih mer, nato pa so se do tretjega četrtletja 2009 znižale na vsega 30 mio EUR. Sočasno so se, zaradi povečanja gotovine in vlog gospodinjstev v tujini, terjatve do tujine v prvih treh četrtletjih 2009 povečale za 755 mio EUR.

Obveznosti zasebnega sektorja do tujine so se predvsem na račun zmanjšanja zadolženosti kreditnih institucij v tujini v letu 2009 zmanjšale za 1,6 mrd EUR, medtem ko so se terjatve zasebnega sektorja do tujine povečale za 1,8 mrd EUR. Pri terjativah so se najbolj povečale terjatve iz naslova gotovine in vlog. Naložbe v vrednostne papirje so se sicer v letu 2009 zmanjšale za 0,2 mrd EUR, vendar sta vztrajna rast borznih indeksov in umiritev razmer na tujih finančnih trgih povzročila, da so se samo v drugi polovici leta 2009 naložbe v tuje vrednostne papirje povečale za skoraj 0,9 mrd EUR. Predvsem v prvi polovici leta 2009 so se povečevale neposredne naložbe v tujino, ki so v letu 2009 presegle 0,6 mrd EUR. K povečanju obveznosti zasebnega sektorja do tujine so največ prispevale portfeljske naložbe tujcev. Pretežni delež teh naložb predstavljajo investicije v vrednostne papirje novo izdanih obveznic domačih bank v vrednosti 2 mrd EUR.

Ravni bruto terjatev do tujine, okoli 30 mrd EUR, in bruto dolga do tujine, okoli 40 mrd EUR, se v zadnjem letu nista bistveno spremenili. Sta se pa v tem času na strani obveznosti močno spremenili sektorska struktura in ročnost dolga. Zmanjšanje zadolženosti kreditnih institucij v tujini je bilo nadomeščeno z zadolževanjem države.



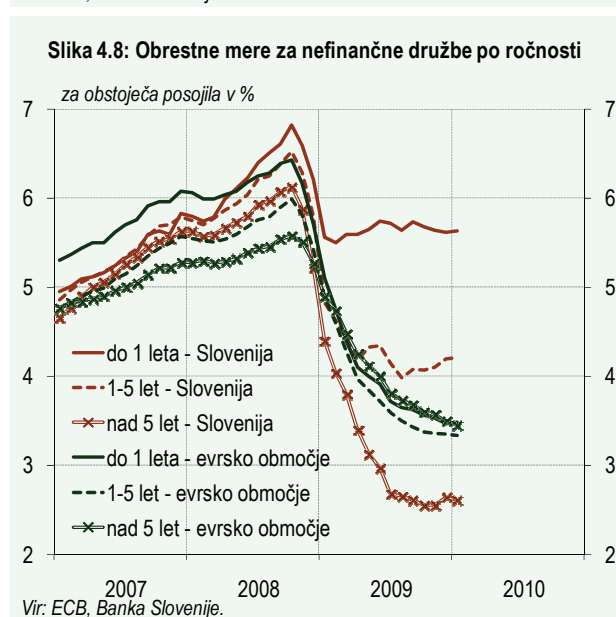
Hkrati se je podaljšala tudi ročnost dolga. Pritok finančnih sredstev države je bil predvsem posledica novih izdaj državnih obveznic v višini 4 mrd EUR. Neto zunanji dolg se v letu 2009 ni bistveno spreminjal in se je ohranil na ravni okoli 10 mrd EUR, spremenila pa se je njegova sektorska struktura. Neto zadolževanje zasebnega sektorja je nadomestila država.

Stroški financiranja

Znižanju obrestne mere ECB so domače kreditne institucije sledile precej manj kot v evrskem območju, zato je nastala znatna razlika med domačimi in tujimi obrestnimi merami. Do tega je prišlo predvsem zaradi hkratnega delovanja treh dejavnikov. Prvi je navezanost podjetij na bančno financiranje in relativno velika zadolženost podjetij, kar v negotovih razmerah povečuje njihove stroške dolga. Drugič, kreditne institucije so imele v letih pred krizo dostop do (poceni) virov v tujini. Z nastopom krize so postali dolgoročnejši viri relativno dražji in manj dostopni (sindicirani krediti in depoziti). Zato so del teh višjih stroškov prenesle na svoje komitente, kar je podražilo posojila. Tretjič, kreditne institucije povišane stroške rezervacij in oslabitev prenašajo na višje posojilne obrest-

ne mere kar preprečuje, da bi se obrestne mere znižale podobno kot v evrskem območju.¹⁰

Zaradi znižanja obrestne mere ECB so se znižale predvsem obrestne mere za posojila NFD daljših ročnosti, razmik med domačimi in tujimi obrestnimi merami na krajših ročnostih pa se je med krizo opazno povečal. Pri daljših ročnostih se poveča kreditno tveganje, zato kreditne institucije zahtevajo večja zavarovanja teh posojil. Zaradi tega je lahko nižja tudi cena teh posojil. Velik del obrestnih mer na posojila za dolgoročne



¹⁰ Podrobnejša analiza je na voljo v gradivu Stabilnost slovenskega bančnega sistema, Banka Slovenije, december 2009.

naložbe, preko 80%, je vezan na EURIBOR, zato se je z njegovim znižanjem močno znižala tudi obrestna mera teh posojil, s 7,21% ob koncu leta 2008 na 3,65% v začetku leta 2010. Pri posojilih z ročnostjo med enim in petimi leti, ki so načeloma namenjena dolgoročnejšemu financiranju obratnih sredstev, je obrestna mera domačih kreditnih institucij nad povprečjem evrskega območja, vendar je razlika veliko manjša kot pri kratkoročnih posojilih. K temu je pripomogla tudi državna jamstvena shema, preko katere se je del kreditnega tveganja prenesel s podjetij na državo. Stroški kratkoročnih posojil se kljub izboljševanju likvidnostnih razmer na finančnih trgih v Sloveniji niso znižali. Do tega prihaja predvsem zato, ker so obrestne mere za kratkoročna posojila večinoma fiksne. Zato lahko kreditne institucije višje stroške financiranja na komitente prenesejo veliko lažje, kot v primeru dolgoročnih posojil, kjer ima večina posojil variabilno obrestno mero.

Obrestne mere¹¹ na posojila prebivalstvu so se lani močno znižale pri potrošniških in stanovanjskih posojilih. Medtem, ko so bile obrestne mere potrošniških posojil v zadnjih petih letih nižje od tistih v evrskem območju, so bile obrestne mere za stanovanjska posojila v povprečju za eno odstotno točko višje od povprečja evrskega območja. Tekom leta 2009 so se obrestne mere stanovanjskih posojil znižale bolj kot v evrskem območju, v decembru 2009 je ta razlika znašala samo še 0,64 odstotne točke. V Sloveniji je obrestna mera za stanovanjska posojila znašala 3,35% v evrskem območju pa 2,71%. Ker so obrestne mere za stanovanjska posojila v veliki meri, preko 80%, variabilne in vezane na referenčno obrestno mero (EURIBOR oziroma LIBOR–CHF), se je s padcem referenčnih obrestnih mer močno zmanjšal tudi strošek financiranja tovrstnih posojil. Znižanje obrestnih mer pri potrošniških posojilih ni bilo tako izrazito kot pri stanovanjskih posojilih zaradi večjega deleža potrošniških posojil s fiksno obrestno mero.

Kreditna aktivnost¹²

Zmanjšanje domačega povpraševanja in gospodarske aktivnosti ter težji pogoji financiranja so povzročili zastoj rasti posojil drugim nedenarnim sektorjem.¹³ Vendar do zmanjšanja obsega kreditov ni prišlo. Medletna stopnja rasti posojil nebančnemu sektorju se zmanjšuje od začetka leta 2008 in v začetku letošnjega leta znaša 3%, medtem ko se tekoče stopnje rasti posojil drugim nedenarnim sektorjem od zadnjega četrtnega leta 2008 gibajo med 0% in 2%. K znižanju rasti posojilne aktivnosti so prispevali tako dejavniki povpraševanja kot ponudbe. Zmanjšanje domačega povpraševanja in proizvodnje zaradi učinkov svetovne gospodarske krize je močno znižalo povpraševanje po posojilih. K temu je prispevala tudi visoka zadolženost drugih nedenarnih sektorjev, ki se je močno povišala v kreditnem ciklu pred krizo. Ta narekuje večjo previdnost podjetij pri najemanju posojil in kreditnih institucij pri odobravanju posojil, kar se kaže tudi v ostrejših posojilnih pogojih in višjih stroških financiranja pri kreditnih institucijah v primerjavi z evrskim območjem.

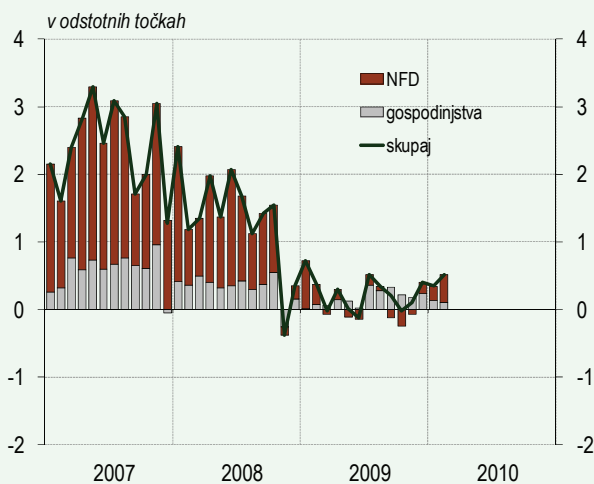
Rast posojil nefinančnim družbam je v zadnjem četrtnem letju 2009 medletno znašala manj kot odstotek, povečuje pa se delež dolgoročnih posojil. Zaradi ugodnih pogojev financiranja na kratkih ročnostih v obdobju pred krizo so podjetja pogosto najemala kratkoročna posojila tudi za financiranje dolgoročnejših aktivnosti in jih obnavljala ob zapadlosti z najemanjem novih kratkoročnih posojil. Po nastopu krize so banke podjetjem odpravljale predvsem kratkoročna posojila, vendar ne v dovolj velikem obsegu, da bi bila njihova medletna rast pozitivna, kar je deloma posledica zmanjšanih potreb po financiranju obratnih sredstev zaradi nizke proizvodnje. Zato se je obseg stanj tovrstnih posojil neto zmanjševal in posledično se je povečal delež dolgoročnih posojil v strukturi stanja posojil. V zadnjem četrtnem letju lanskega leta se je povečal obseg dolgoročnega financiranja pri domačih kreditnih

¹¹ Obrestne mere na novoodobrena posojila. Pri potrošniških posojilih je upoštevana fiksna obrestna mera, pri stanovanjskih posojilih pa spremenljiva obrestna mera.

¹² Uporabljeni podatki so iz Biltena Banke Slovenije.

¹³ Drugi domači nedenarni sektorji vključujejo nefinančne družbe, gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva in nedenarne finančne institucije.

Slika 4.9: Prispevki k tekoči rasti posojil



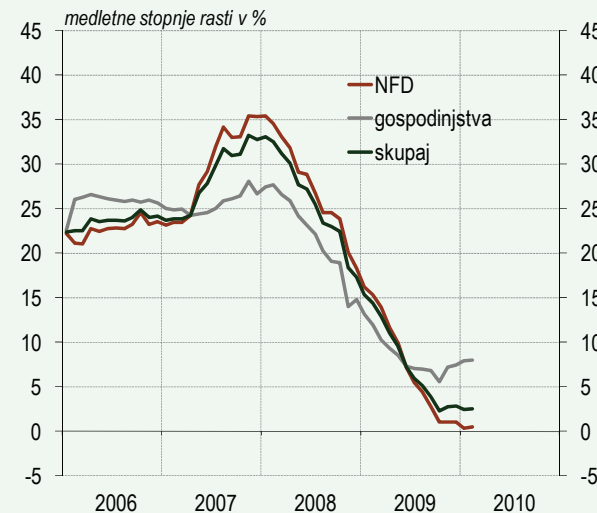
Vir: Banka Slovenije.

institucijah. K temu porastu dolgoročnejših posojil je poleg nizkih referenčnih obrestnih mer in porasta investicij pripomogla tudi Jamstvena shema, ki jo je država uvedla sredi junija 2009 za spodbujanje dolgoročnega financiranja malih in srednje velikih podjetij.

Tudi rast posojil gospodinjstvom se je močno znižala, a smo imeli v celotnem obdobju krize rast. Medletna rast je v začetku leta 2010 okoli 7,5%, predvsem zaradi povečanja stanovanjskih posojil. V letih 2005–2007, ko je bila kreditna aktivnost izredno visoka, je rast posojil gospodinjstvom znašala okoli 25%. Povečevanje brezposelnosti in trajno zmanjšanje realnega razpoložljivega dohodka glede na trend rasti pred krizo se je odrazilo tudi v zmanjšanem povpraševanju prebivalstva po vseh vrstah kreditov. Zato in zaradi manjšega padca trošenja gospodinjstev glede na padec investicij je tudi rast posojil gospodinjstvom v obdobju krize vseskozi prehitela rast posojil NFD.

V strukturi posojil gospodinjstvom se je najbolj znižala rast stanovanjskih posojil, ki se je v letih 2007–2009 več kot prepolovila, vendar kljub temu ostaja krepko nad povprečjem evrskega območja. V začetku leta 2007 je rast stanovanjskih posojil presegla 40%, nato pa je padala do oktobra 2009, ko je znašala le še 13,4%. V zadnjih dveh mesecih leta 2009 se je rast stanovanj-

Slika 4.10: Posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.11: Struktura posojil nefinančnim družbam po ročnosti



Vir: Banka Slovenije.

skih posojil ponovno okrepila, kar je posledica večjega obsega poslov na trgu nepremičnin ter ugodnejših pogojev financiranja, in je januarja letos dosegla 16,5%. Zaradi padca porabe gospodinjstev se je v 2009 znižala tudi rast potrošniških posojil. V tretjem četrtletju 2009 je bila rast potrošniških posojil celo negativna (-0,3%), vendar se je že v naslednjem četrtletju okrepila in znova postala pozitivna. Rast potrošniških posojil je v letu 2008 znašala 13%, v letu 2009 samo še 1,2%, januarja letos pa je znašala 1,1%.

Ukrepanje za spodbujanje kreditiranja zasebnega sektorja

Vlada je sprejela ukrepe za spodbujanje kreditne aktivnosti preko prevzemanja določenega deleža tveganj pri bančnem kreditiranju nebančnega sektorja. Med najpomembnejšimi sta bila Zakon o jamstveni shemi Republike Slovenije in Zakon o jamstveni shemi Republike Slovenije za fizične osebe. Poleg tega je Republika Slovenija z namenom zagotavljanja dolgoročnih virov financiranja bank izdala tudi poročstva bankam za izdajo obveznic v tujini.

V okviru jamstvene sheme lahko država ponudi bankam jamstva za kreditiranje podjetij in zadrug v skupni višini 1,2 mrd EUR. Avkcije za račun Republike Slovenije opravlja Slovenska izvoza in razvojna družba d.d.. Na prvih treh avkcijah, ki so bile izvedene junija in julija je bilo ponujenih za 310 mio EUR jamstev. Na prvi avkciji je kvota znašala 60 mio EUR (država je prevzela največ 40% tveganja), na drugi 150 mio EUR (največ 35%) in na tretji 100 mio EUR (največ 33%). Banke, ki jim je bila dodeljena jamstvena kvota, morajo s kreditojemalci bonitetnih razredov A, B in C skleniti kreditne pogodbe, katerih skupna vrednost zajamčenega dela kredita bo pokrila vrednost dodeljene jamstvene kvote. Pri tem glavnicu posojil lahko znaša med 100.000 EUR in 70 mio EUR, ročnost pa je lahko od enega do deset let. Do konca lanskega leta so bile izvedene še štiri avkcije, v prvih dveh mesecih 2010 pa še tri avkcije. Jamstvo, ki ga je do začetka marca letos prevzela država je doseglo 622 mio EUR, skupni potencial iz naslova obeh jamstev pa nekaj manj od 2,0 mrd EUR. Na podlagi jamstvene sheme je bilo nebančnemu sektorju do sredine marca odobreno za 603 mio EUR kreditov, kar pomeni polovično izkoriščenost razpoložljivega obsega sheme in 33,7% izkoriščenost kreditnega potenciala, oblikovanega na podlagi sheme.

Poleg jamstvene sheme za podjetja in zadruge je Državni zbor julija 2009 sprejel Zakon o jamstveni shemi za fizične osebe, ki bo veljala do konca 2010. Država je s tem zakonom za jamstva bankam v primeru

neplačila obveznosti nekaterih skupin prebivalstva namenila 350 mio EUR. Jamstva v višini 300 mio EUR so namenjena zaposlenim za določen čas oziroma mladim družinam iz določb Zakona o nacionalni stanovanjski shemi, država pa prevzema tveganje v višini 50% vrednosti posojila. Ročnost posojila je omejena na 25 let, glavnicu pa se lahko giblje med 5.000 in 100.000 EUR. Preostali del, oziroma 50 mio EUR, je namenjen jamstvom za potrošniška posojila tistim, ki so po 1. oktobru lani izgubili zaposlitev. Tu država prevzema 100% tveganja. Pri teh posojilih lahko glavnica znaša do 10.000 EUR, ročnost pa do 10 let. Prednost pri dodelitvi jamstvene kvote bodo imele banke, ki bodo ponudile odobritev kreditov z nižjo skupno efektivno obrestno mero. Država lahko posojilojemalcem začasno odloži plačilo kredita do trenutka, ko bodo znova zmožni odplačevanja.

Slovenska izvozna in razvojna družba d.d. je za račun Republike Slovenije v obdobju med septembrom 2009 in januarjem 2010 poslala štiri povabila bankam k avkciji jamstvene sheme za fizične osebe. V avkcijah septembra 2009, je v prvi s 50% jamstvom ponujena kvota znašala 50 mio EUR in izklicna efektivna obrestna mera 8,00%, v drugi s 100% jamstvom ob ponujeni kvoti 10 mio EUR pa izklicna obrestna mera 9,00%. V naslednjih dveh avkcijah januarja letos se je izklicna efektivna obrestna mera znižala. Pri tretji avkciji s 50% jamstvom kjer je bila ponujena kvota 50 mio EUR se je izklicna obrestna mera znižala za odstotno točko na 7,00%, pri četrti avkciji s 100% jamstvom in ponujeno kvoto 20 mio EUR pa se je izklicna cena glede na predhodno avkcijo septembra znižala za 4 odstotne točke, na 5,00%. V prvih dveh avkcijah septembra 2009 je dodeljena kvota bankam dosegla 38,4 mio EUR, znesek odobrenih kreditov pa 14,7 mio EUR, vrednost izdanih jamstev države pa 8,2 mio EUR. V zadnjih dveh avkcijah januarja letos se je dodeljena kvota bankam znižala na 33,9 mio EUR, znesek odobrenih kreditov v višini 4,5 mio EUR, pa je dosegel le slabo tretjino kreditov v avkcijah septembra, višina jamstva države pa 2,4 mio EUR.

5 | Javnofinančna gibanja

Primanjkljaj države je v letu 2009 po ocenah SURS dosegel 5,5% BDP. Povišanje primanjkljaja države za skoraj 4 odstotne točke BDP glede na predhodno leto je posledica zmanjšanja prihodkov zaradi padca BDP, delovanja fiskalnih stabilizatorjev in uvajanja ukrepov države za spodbujanje gospodarske aktivnosti. Program stabilnosti in strategija za izhod iz poslabšanega javnofinančnega položaja predvidevata ukrepe, usmerjene na izdatkovno stran. Predvideno je znižanje primanjkljaja na 1,6% BDP v letu 2013. Dolg države je ob koncu leta 2009 znašal 35,9% BDP, zadolževanje za financiranje primanjkljaja pa bi po projekciji Programa stabilnosti dolg povečevalo do leta 2012, ko naj bi presegel 42% BDP.

Fiskalne rezultate so v letu 2009 močno zaznamovali učinki krize, ki so se odrazili v povišanju primanjkljaja države nad Maastrichtsko mejo javnofinančne stabilnosti. S tem je Slovenija od 2. decembra 2009 v postopku presežnega primanjkljaja. Enako kot velika večina članic EU. Fiskalna politika deluje približno leto in pol v izrazito poslabšanih makroekonomskih razmerah, ki se odražajo v znižanem obsegu gospodarske aktivnosti. Primanjkljaj države se je v letu 2009 povečal na 5,5%

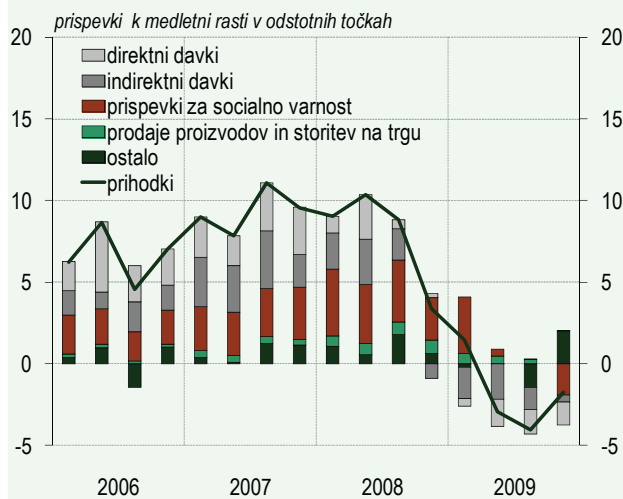
BDP. Povišal se je tudi dolg in dosegel 35,9% BDP. Posledično je bil zoper Slovenijo odprt postopek presežnega primanjkljaja, v katerem je trenutno kar 20 držav članic Evropske unije. Javnofinančni primanjkljaj držav članic EU je lani po ocenah Evropske komisije dosegel 6,9% BDP, medtem ko je v letu 2008 znašal 2,3% BDP, dolg držav članic Evropske unije se je lani povečal na 73,0% BDP z 61,5% BDP v letu 2008. Javnofinančni primanjkljaj držav članic evrskega območja je lani po istih ocenah

Tabela 5.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2007–2013: realizacija in projekcije programa stabilnosti ter napovedi Evropske komisije (v % BDP)

	SURS			Program stabilnosti					Evropska komisija		
	2007	2008	2009	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011
Prihodki	42,4	42,6	44,4	42,4	43,2	42,9	42,7	42,5	43,2	43,2	42,9
Odhodki	42,4	44,3	49,9	48,1	48,9	47,1	45,9	44,2	49,5	50,2	49,9
Neto posojanje(+)/izposojanje(-)	0,0	-1,7	-5,5	-5,7	-5,7	-4,2	-3,1	-1,6	-6,3	-7,0	-6,9
Strukturni saldo države	...	...	...	-4,8	-4,2	-2,8	-2,1	-1	-4,7	-5,4	-5,6
Dolg	23,3	22,6	35,9	34,4	39,6	42,0	42,7	42,1	35,1	42,8	48,2

Viri: SURS, Ministrstvo za finance, Evropska komisija (november 2009). Napovedi Evropske komisije še ne upoštevajo ukrepov, predvidenih v okviru Programa stabilnosti.

Slika 5.1: Prihodki države

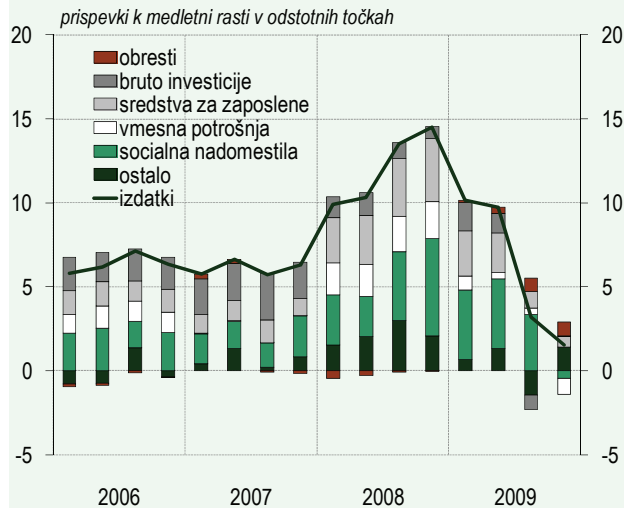


dosegel 6,4% BDP, dolg pa se je povišal na 78,2% BDP.

Povečanje primanjkljaja države za skoraj 4 odstotne točke BDP je v največji meri posledica znižane gospodarske aktivnosti. Ta je povzročila bistveno znižanje prihodkov države, nekateri izdatki pa so se povečali. Rast prihodkov države se je skladno z gospodarskimi razmerami začela izraziteje zmanjševati že v zadnjem četrtletju leta 2008 in prihodki so se pričeli manjšati v letu 2009. Kot je razvidno iz Slike 5.1, je vplivala gospodarska in finančna kriza na vse skupine prihodkov. Izstopalo je zmanjšanje indirektnih davkov, med direktnimi davki pa najbolj prihodkov iz obdavčitve podjetij. Kljub zmanjšanju prihodkov države se je lani njihova velikost glede na BDP povišala zaradi velikega padca BDP. Izdatki države so se spremenjenim okoliščinam začeli prilagajati kasneje in v manjši meri. Zaradi tega so se izdatki glede na BDP lani izrazito povečali. Najbolj so se povečali izdatki za brezposelne, pa tudi sicer je ostala rast socialnih transferov lani visoka. Predvsem zaradi uvedbe novega plačnega sistema so porasla tudi sredstva za zaposlene, ki predstavljajo četrtno vseh izdatkov sektorja države. Povečano zadolževanje države je razlog za rast plačil obresti.

K rasti primanjkljaja so v letu 2009 prispevali tudi protikrizni ukrepi. Med ključnimi ukrepi je bilo subvencioniranje delovnih mest za ohranjanje zaposle-

Slika 5.2: Izdatki države



nosti in znižanje nekaterih davkov. Ministrstvo za finance v dopolnitvi programa stabilnosti ocenjuje, da so protikrizni ukrepi k povečanju primanjkljaja prispevali 0,7% BDP. Za diskrecijske ukrepe na trgu dela je bilo lani porabljen okrog 50 mio EUR, manj kot prvotno načrtovano. Večji del sredstev je bil porabljen za ukrep delnega subvencioniranja polnega delovnega časa. Delodajalci lahko zaprosijo za dodelitev subvencije po obeh ukrepih do 31. marca 2010, ukrepa pa se iztečeta letos oziroma marca 2011. Dodatno so na zmanjšanje prihodkov v letu 2009 vplivale diskrecijske spremembe na davčnem področju: dokončna ukinitve davka na izplačane plače, znižanje davčne stopnje pri davku na dohodke podjetij in povečanje investicijskih olajšav. Izpad prihodkov je bil deloma nadomeščen s povišanjem trošarin na bencine, tobak in alkohol.

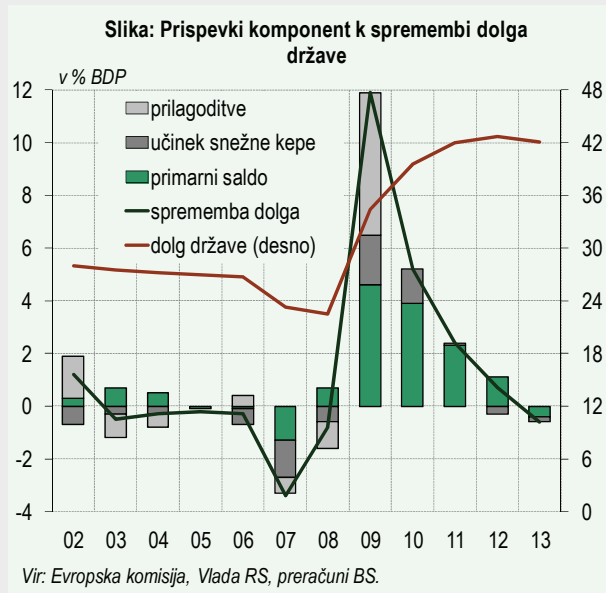
Primanjkljaj nastaja v največji meri na centralni ravni države, visok primanjkljaj pa nastaja tudi na lokalni ravni. V letu 2009 je po ocenah SURS primanjkljaj centralne ravni države dosegel 4,6% BDP. Primanjkljaj na lokalni ravni države je bil ponovno relativno visok in je po ocenah znašal 0,5% BDP. Skladi socialnega zavarovanja so izkazali primanjkljaj v višini 0,4% BDP. Skladno z opisanimi gibanji se tudi zadolženost države najbolj povečuje na centralni ravni, prav tako raste tudi zadolženost na

Okvir 5.1: Gibanje dolga države in njegova občutljivost na obrestne mere

Po določilih Pakta o stabilnosti in rasti dolg države ne sme presegati 60% BDP oziroma, če je višji, se mora k tej vrednosti približevati. Slovenski dolg države se je dolgo gibal med 20% in 30% BDP, po razmahu gospodarske in finančne krize pa se je v letu 2009 precej povišal in ob koncu leta po ocenah iz programa stabilnosti dosegel 34,4% BDP. Po projekcijah Evropske komisije iz oktobra 2009 naj bi do leta 2011 dolg države narasel na 48,2% BDP, po projekcijah programa stabilnosti iz januarja letos pa, zaradi ukrepov zniževanja primanjkljaja, na 42,0% BDP. Kljub predvidenemu zvišanju dolga države bo dolg naše države ostal med nižjimi v Evropski uniji. Vendar je rast dolga potrebno nadzorovati ne samo zaradi stroškov servisiranja dolga, ki obsega plačila obresti, temveč tudi zaradi pričakovanih učinkov staranja prebivalstva na potrebe po dodatnih javnih izdatkih. V izhodni strategiji Vlade je kot možen ukrep znižanja dolga po letu 2012 navedena prodaja kapitalskih deležev države, ki bi znižala dolg za 2 odstotni točki BDP.

Na gibanje dolga države, izraženega v % BDP, v splošnem vplivajo trije dejavniki, prikazani tudi v sliki:

- primarni saldo, torej saldo države brez obresti,
- t. i. učinek "snežne kepe", ki odraža vpliv razlike med implicitno obrestno mero (razmerje med plačili obresti in stanjem dolga države) in rastjo nominalnega BDP,
- prilagoditveni dejavniki. Sem sodijo na primer vrednostne spremembe v dolgu (npr. tečajne razlike), kapitalске naložbe države, privatizacijski pritoki in razlika med denarnim in obračunskim principom izračuna dolga zaradi razlik izračuna po



metodologiji ESA 95 in nacionalni metodologiji.

Kot je razvidno iz slike, se je dolg države od leta 2003 dalje postopno zniževal, še posebno leta 2007, ko sta bila razmeroma visoka gospodarska rast in primarni presežek države. Za znižanje dolga pa je Vlada uporabila tudi sredstva prodaje kapitalskega deleža v NLB d.d. Po projekcijah Vladnega programa stabilnosti iz januarja letos dolg države narašča od leta 2009 dalje. Na naraščanje dolga v letošnjem in v prihodnjih dveh letih bo najbolj vplivalo financiranje primarnega primanjkljaja. Učinek "snežne kepe" je izrazitejši v lanskem in letošnjem letu zaradi negativne in nato šibke gospodarske rasti. Prilagoditve so bile močnejše leta 2009 zaradi povečanega zadolževanja države v okviru spremenjenega Zakona o javnih finančah, ki poleg zadolževanja za financiranje izvrševanja

Tabela: Vpliv za 1 odstotno točko višje obrestne mere na izplačevanje obresti

Leto	Zapadanje glavnice dolga proračuna RS	Primanjkljaj države * (Program stabilnosti)	Potrebna zadolžitve	Letno povečanje plačila obresti (1% potrebne zadolžitve)	Kumulativno povečanje plačila obresti	Kumulativno povečanje plačila obresti
	(1)	(2)	(3) = (1) + (2)	(4)	(5)	(6)
	v mio EUR			v % BDP		
2010	1.730	2.073	3.803	38	38	0,10
2011	986	1.636	2.622	26	64	0,17
2012	1.174	1.315	2.488	25	89	0,22
2013	141	771	912	9	98	0,23

Opomba: * Od leta 2011 dalje povečan za nova plačila obresti iz predhodnega leta - torej za znesek iz stolpca (5) v predhodnem letu.
Vir: Ministrstvo za finance (zapadanje glavnice), Vlada RS (projekcije primanjkljaja), preračuni Banka Slovenije.

državnega proračuna tekočega leta dovoljuje tudi dodatno zadolževanje do višine odplačil glavnice državnega dolga, ki dospejo v naslednjih dveh proračunskih letih. V tem delu je država denar naložila v bančni sistem in s tem olajšala položaj bank pri refinanciranju njihovih obveznosti. V kasnejših letih prilagoditve niso predvidene.

Delež dolga z variabilno obrestno mero je majhen in potrebe po zadolževanju so bile v preteklosti relativno majhne. Povečane potrebe po zadolževanju zaradi dospelja glavnice dolga in primanjkljaja države pa lahko to stanje spremenijo. Ob spremembi obrestnih mer se lahko kljub visokemu deležu dolga s fiksno obrestno mero obrestna obremenitev poveča. Za 1 odstotno točko višja obrestna mera v izbranem letu vpliva 1) na tisti del dolga, ki v tem letu zapade, in ga je zato potrebno refinancirati in 2) na tisti del, ki bo v tem letu nastal na novo zaradi financiranja primanjkljaja države. Zaradi omejene razpoložljivosti podatkov je pri izračunih upoštevano le zapadanje dolga proračuna RS. Sicer dolg centralne ravni države, ki ga večinoma predstavlja dolg proračuna RS, predstavlja okoli 97% celotnega dolga države po metodologiji ESA 95. Vpliv za 1 odstotno točko višje obrestne mere na plačila obresti je za obdobje 2010–2013 prikazan v tabeli.

Iz tabele je razvidno, da bi za 1 odstotno točko višja obrestna mera v letu 2010 pomenila za okoli 38 mio EUR (0,1% ocen-

jenega BDP) večja plačila obresti, kot če obrestne mere ostanejo nespremenjene. V naslednjih letih je znesek glavnice, ki zapadejo v plačilo sicer nižji. Niža se tudi načrtovan primanjkljaj države, vendar pa zaradi kumulativnega seštevavanja plačil obresti na dolg iz preteklih let plačevanje obresti vsako leto narašča. Tako bi za leto 2011 ob potrebni zadolžitvi za 1 odstotno točko višja obrestna mera pomenila za okoli 64 mio EUR višja plačila obresti (38 mio EUR iz zadolžitve leta 2010 in 26 mio EUR iz zadolžitve leta 2011), v letu 2012 bi bil ta znesek okoli 89 mio EUR, v 2013 pa 98 mio EUR. Navedeni izračuni pomenijo zgornjo mejo vpliva višjih obresti na primanjkljaj, saj so narejeni ob predpostavki, da se celotna zadolžitve po višji obrestni meri izvede v začetku leta. Podobni so tudi izračuni v programu stabilnosti. Poleg vpliva spremembe obrestnih mer na dolg se običajno izračunava tudi vpliv sprememb deviznih tečajev na državni dolg, vendar je v primeru Slovenije ta izredno majhen, saj je le okoli 0,2% državnega dolga v tujem denarju.

Viri:

- European Commission: General Government Data, Autumn 2009 (http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16110_en.pdf)
- Ministrstvo za finance RS: Program Stabilnosti, Dopolnitev 2009, januar 2010 (http://www.mf.gov.si/slov/mediji/2010/Program_stabilnosti_2009.pdf)
- Vlada RS: Slovenska izhodna strategija 2010-2013, februar 2010 (http://www.vlada.si/fileadmin/dokumenti/si/sklepi/seje_vlade/67_seja_strategija.pdf)

lokalni ravni.

Primanjkljaj države je v večji meri strukturne narave, kar pomeni, da predvideno oživljanje gospodarstva ne bo zadostovalo za vzpostavitev javnofinančnega ravnotežja. Razpoložljive ocene kažejo, da je v letu 2009 strukturni primanjkljaj države znašal nekaj pod 5% BDP. Za ponovno vzpostavitev javnofinančnega ravnotežja so torej potrebni ukrepi strukturne narave oziroma diskrecijsko manjšanje izdatkov in/ali povišanje davčne obremenitve. Ocena strukturnega položaja je v trenutnih okoliščinah sicer manj zanesljiva in predmet pogostih popravkov, ker temelji na negotovih ocenah potencialnega proizvoda.

Dolg države se je v letu 2009 povišal na 12,5 mrd EUR oziroma 35,9% BDP, vendar kljub velikemu povišanju ostaja med najnižjimi v evrskem območju. Dolg države se je tako v letu 2009 povišal za več kot 13 odstotnih točk

BDP. K rasti dolga so poleg financiranja primanjkljaja države prispevali učinek snežne kepe (glej Okvir 5.1) ter prilagoditveni dejavniki. Dolg ostaja bistveno nižji od dolga v večini držav evrskega območja. Po ocenah Evropske komisije se je dolg evrskega območja v letu 2009 glede na predhodno leto zvišal za okoli 9 odstotnih točk BDP na 78,2% BDP, nižji od slovenskega pa je bil le dolg države Luksemburga in Slovaške.

Zadolževanje države v letu 2009 in v začetku leta 2010 je potekalo predvsem z izdajanjem dolgoročnih obveznic. V letu 2009 so bile izdane tri obveznice Republike Slovenije v skupnem znesku 4 mrd EUR. Letos do sredine marca je Republika Slovenija povečala zadolženost z izdajama še dveh državnih obveznic v skupni vrednosti 2,5 mrd EUR. Poleg financiranja primanjkljaja bodo sredstva od izdaj obveznic porabljena tudi za odplačila dolga. Letos dospe v izplačilo za 1,7 mrd EUR dolga RS, pri

čemer je večina že dospela do konca marca. Vrednost posamezne izdaje obveznic v letih 2009 in 2010 je dosegla 1 mrd EUR oziroma 1,5 mrd EUR, ročnosti pa so bile med tremi in petnajstimi leti.

Lani je bilo v sklopu ukrepov, namenjenih spodbujanju delovanja finančnih trgov in kreditiranja, izkoriščenih za okoli 2,2 mrd EUR poroštev države. Poroštva so vezana na tri spodbujevalne ukrepe. (1) Država je do sedaj izdala bankam poroštva za izdajo obveznic v vrednosti okoli 3,5 mrd EUR, te pa so jih izkoristile v vrednosti 2 mrd EUR.¹⁴ (2) Država v okviru jamstvene sheme za podjetja garantira bankam tudi za posojila, odobrena podjetjem, v deležu določenem na avkciji. Do sredine marca je država od predvidene kvote 1,2 mrd EUR bankam v desetih avkcijah dodelila približno 52%, banke pa so porabile približno tretjino te kvote. Vrednost odobrenih posojil je dosegla dobrih 600 mio EUR, država pa je v poslih povprečno prevzela okoli 35% tveganja. (3) V jamstveni shemi za prebivalstvo je na razpolago 350 mio EUR, koriščenje pa je bilo do sedaj majhno.

Stanje danih poroštev države se je v letu 2009 izrazito povišalo in konec leta 2009 znašalo dobrih 20% BDP. Morebitna unovčitev nekaterih poroštev zato pomeni povečanje javnofinančnega dolga. Konec leta 2009 je bilo poroštev države za 7,1 mrd EUR, medtem ko jih je bilo ob koncu leta 2008 za 4,7 mrd EUR. Poroštva, ki izhajajo iz predhodnih obdobj, so v največjem deležu vezana na izgradnjo prometne infrastrukture in se nana-

šajo na DARS. Porast poroštev države v letu 2009 pa odraža predvsem poroštva in jamstva RS za namen omejevanja učinkov finančne krize. Morebitna unovčitev poroštev bi pomenila višje primanjkljaje države in dodaten pritisk na rast dolga.

Po določilu Sveta EU mora Slovenija odpraviti presežni primanjkljaj najpozneje do leta 2013. Dopolnjeni Program stabilnosti zato predvideva ohranjanje letošnjega primanjkljaja države na lanski ravni in njegovo postopno zniževanje v naslednjih letih, pri čemer naj bi primanjkljaj države leta 2013 dosegel 1,6% BDP. Povprečno naj bi se strukturni primanjkljaj v obdobju 2010–2013 letno zmanjšal za 1% BDP, kar je več od 3/4% BDP letno po priporočilu Sveta EU. Glede na razpoložljive projekcije gospodarskih gibanj je v prihodnjih letih pričakovati nizko rast prihodkov, še posebno ob usmeritvi Vlade, ki ne načrtuje bistvenih sprememb davčne obremenitve. Obseg načrtovanega manjšanja proračunskega primanjkljaja je zato precej visok, posebej še, ker bodo zaradi rastočega dolga višja tudi plačila obresti.

Verodostojno izvajanje konsolidacije bo ključno za ohranjanje ugodnega položaja Slovenije na trgih državnega dolga. Ohranitev zaupanja bo odvisna od uspešnosti in pravočasnosti izvajanja izhodne strategije. Nespremenjene bonitetne ocene kreditnega tveganja Slovenije to zaupanje utrjujejo. Pribitki državnih obveznic nad referenčnimi vrednostmi za Slovenijo so se, podobno kot za večino drugih držav evrskega območja, po velikem

Tabela 5.2: Osnovni podatki o izdanih obveznicah RS v letih 2009 in 2010

Datum izdaje	Ročnost (v letih)	Znesek (v mio EUR)	Kuponska obrestna mera
5.2.2009	3	1.000	4,25
2.4.2009	5	1.500	4,375
9.9.2009	15	1.500	4,625
26.1.2010	10	1.500	4,125
17.3.2010	5	1.000	2,75

Vir: Ministrstvo za finance.

¹⁴ Julija lani je NLB izdala obveznico v višini 1,5 mrd EUR s poroštvom države (od razpoložljivih 2,5 mrd EUR), septembra pa še Abanka v višini 0,5 mrd EUR (od odobrenih 0,75 mrd EUR). Poroštvo države za izdajo dolgoročnih obveznic v tujini sta pridobili tudi Factor banka in Deželna banka Slovenije, vsaka v višini 100 mio EUR.

Okvir 5.2: Izhodna strategija

Ob nastopu finančne in gospodarske krize sredi leta 2008 so mnoge države, med njimi tudi Slovenija, v okviru evropskega ekonomskega programa okrevanja uvedle različne protikrizne ukrepe. Ti fiskalni ukrepi so začasne narave s časovnim horizontom veljave večinoma do konca leta 2010. Po fiskalni ekspanziji postaja konsolidacija javnih financ nujna. Poleg tega ob ponovni oživitvi gospodarske rasti pretirana prisotnost države lahko ovira delovanje tržnega gospodarstva. Zato je Vlada v začetku februarja pripravila t. i. izhodno strategijo, s katero je opredelila postopno ukinjanje kratkoročnih protikriznih ukrepov in hkrati uvedbo dolgoročnejših strukturnih ukrepov, ukrepov ekonomske politike in ukrepov institucionalnih prilagoditev, ki so namenjeni spodbujanju dolgoročno vzdržne gospodarske rasti. Ukrepi izhodne strategije so skladni tudi s programom stabilnosti, ki je bil poslan v obravnavo na Evropsko komisijo konec januarja. Program stabilnosti predvideva manjšanje primanjkljaja sektorja država pod mejo 3% BDP do leta 2013, kot določajo usmeritve Sveta EU sprejete v okviru Pakta o stabilnosti in rasti. Slovenija je namreč, tako kot večina članic Evropske unije, v postopku zaradi presežnega javnofinančnega primanjkljaja.

V izhodni strategiji predvidena konsolidacija javnih financ

pretežno temelji na manjšanju izdatkov države. Ob predvideni vpeljavi t. i. fiskalnega pravila¹ izhodna strategija sledi tudi ciljem iz programa stabilnosti o višini primanjkljaja in dolga države. Fiskalno pravilo, kot ga načrtuje izhodna strategija, veže nominalno rast odhodkov države na rast potencialnega BDP. Ocene v izhodni strategiji predvidevajo, da bo povprečna rast potencialnega BDP v naslednjih štirih letih znašala 3,9%, povprečna rast odhodkov države, ki so upoštevani v fiskalnem pravilu, pa 2,2%. Počasnejša rast odhodkov od rasti potencialnega BDP je v ospredju načrtovane konsolidacije javnih financ.

Ukrepi izhodne strategije se nanašajo predvsem na:

a) Ukinitvev fiskalnih spodbud do konca leta 2010 in postopno opuščanje pomoči finančnim institucijam.

b) Fiskalno konsolidacijo v okviru katere so potrebni prihranki na strani odhodkov v višini 1,2 mrd EUR do konca leta 2013. Tako bi bil dosežen cilj zmanjšanja primanjkljaja državnega proračuna na 1,3% BDP v letu 2013. Pomembnejši prihranki so predvideni predvsem na področju znižanja stroškov dela v javnem sektorju. Ti prihranki naj bi v obdobju do konca leta 2012 znašali okoli 1 mrd EUR in so v ustreznem delu že upo-

Tabela: Prioritetni programi Vlade in njihovo financiranje do leta 2013

	Izdatki v 2008 (realizacija)	Izdatki v 2009 (realizacija)	Izdatki v 2010 (plan)	Izdatki v 2011 (plan)	Izdatki v 2012 (plan)	Izdatki v 2013 (plan)
Prioriteta 1: Podjetništvo in znanje za razvoj						
v % BDP	2,2	2,8	3,2	3,0	3,2	3,2
% v strukturi izdatkov proračuna	9,1	9,8	9,9	9,9	11,2	11,9
% v strukturi izdatkov iz EU virov	1,2	2,3	3,8	3,5	2,7	3,1
Prioriteta 2: Varna prožnost in socialna kohezivnost						
v % BDP	6,3	7,6	8,6	7,9	7,8	7,8
% v strukturi izdatkov proračuna	26,2	28,5	26,9	26,2	28,1	30,0
% v strukturi izdatkov iz EU virov	0,0	0,4	0,8	0,7	0,5	0,4
Prioriteta 3: Prometna in energetska infrastruktura						
v % BDP	1,7	1,7	2,4	2,1	2,1	2,1
% v strukturi izdatkov proračuna	7,0	6,0	7,2	6,7	7,4	7,9
% v strukturi izdatkov iz EU virov	0,5	1,0	2,6	2,2	3,2	2,9
Skupaj						
v % BDP	10,2	12,1	14,2	13,1	13,1	13,1
% v strukturi izdatkov proračuna	42,4	44,3	44,0	42,8	46,7	49,8
% v strukturi izdatkov iz EU virov	1,7	3,7	7,2	6,4	6,4	6,4

Vir: Slovenska izhodna strategija 2010 do 2013, str. 13–14.

štrevani v proračunih 2010 in 2011. Predvideno je predvsem (1) znižanje števila javnih uslužbencev za 1% letno (okoli 1600 zaposlenih letno), (2) organizacijske spremembe pri delovanju javnega sektorja, (3) že sprejeti varčevalni ukrepi pri plačah javnih uslužbencev, ki veljajo do novembra 2011 s t. i. interventnim zakonom in (4) dodatni predvideni ukrepi na področju plač. Prihranke se med drugim načrtuje tudi z optimizacijo na področju potrošnje države, predvsem pri stroških za blago in storitve ter na področju socialnih transferjev.

c) Določanje prioritet znotraj trošenja države. Te naj bi omogočale doseganje dolgoročnejših razvojnih ciljev vzdržne rasti gospodarstva. Prioritete in namenjena finančna sredstva so prikazani v tabeli.

Predvideno je, da se razpoložljive pravice porabe iz že sprejetih proračunov preusmeri glede na prioritete iz tabele, ki zajemajo predvsem:

- Prioriteta 1: Spodbujanje podjetništva in konkurenčnosti, na primer novih investicij, poslovnih grozdov, podpornega poslovnega okolja itd., znanosti in informacijske družbe ter e-uprave.
- Prioriteta 2: Ukrepe za večjo prožnost trga dela in večjo

vklučenost težje zaposljivih skupin na trg dela ter ukrepe s področja socialne varnosti in zdravstvenega varstva.

- Prioriteta 3: Ukrepe s področja prometne infrastrukture, kot je primer sanacija Slovenskih Železnic, in energetike, na primer spodbujanje energetske sanacije stavb.

Na področju (dolgoročnejših) strukturnih ukrepov so predvidene predvsem tri pomembne reforme, ki so namenjene dolgoročni vzdržnosti javnih financ ob ohranjanju socialne varnosti. Sem sodijo reforma pokojninskega sistema, reforma zdravstvenega sistema, povezana tudi z uvedbo sistema dolgotrajne oskrbe oseb, in reforma trga dela. Med institucionalnimi spremembami je predvidena vrsta novosti, da bi se povečala učinkovitost javne uprave ter okoljska učinkovitost v prometni in energetski infrastrukturi.

¹ V fiskalnem pravilu so upoštevani le odhodki države, na katere lahko vpliva Vlada. To je tisti del odhodkov, ki ni vezan niti na vire financiranja iz evropskega proračuna niti ne na namenske vire financiranja iz prihodkovne strani državnega proračuna.

Viri:

- Vlada RS: Slovenska izhodna strategija 2010–2013, februar 2010.
- Zbirnik ukrepov ministrstev z vplivom na premagovanje krize in oživitve gospodarstva (pregled po resorjih).
- Opisi ukrepov resorjev.

Slika 5.3: Pribitek donosa slovenskih državnih obveznic nad donosom obrestne zamenjave (mid-swap spread*) bazične točke



porastu ob koncu leta 2008 in v začetku leta 2009, v sredini lanskega leta ter letos znižali. Tržni udeleženci tako tudi z zniževanjem zahtevanih pribitkov na nedavno izdane državne obveznice Slovenije izkazujejo zaupanje v napovedano fiskalno konsolidacijo.

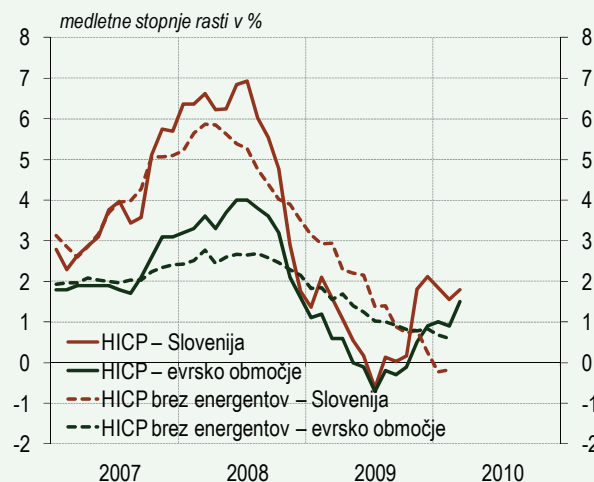
6 | Gibanje cen

Značilnost inflacije v letu 2009 je veliko znižanje osnovne inflacije in precejšnje nihanje prispevka cen energentov. Stopnja rasti harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2009 znašala 0,9%, 4,6 odstotne točke manj kot v letu 2008. Izjemno zmanjšanje agregatnega povpraševanja in trendno zniževanje rasti stroškov dela so prispevali k zniževanju kazalnikov osnovne inflacije z visokih ravni iz leta 2008. Ti so se ob koncu leta 2009 že gibal pod povprečjem evrskega območja. Med zunanjimi dejavniki so prevladovali bazni učinki občutnega nihanja cen nafte v letu 2008, ki so v poletnih mesecih 2009 tako kot v evrskem območju prehodno povzročili medletni padec cen.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

Trend naraščanja osnovne inflacije se je z visokih ravni, doseženih pred krizo, zaradi poslabšanja razmer v domačem makroekonomskem okolju obrnil po drugem četrtletju 2008. V začetku leta 2010 nekateri kazalniki osnovne inflacije celo kažejo na medletno znižanje cen. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov in nepredelane hrane, je v prvi polovici leta 2009 znašala 2,6%, v drugi polovici leta 1,2%, do februarja 2010 se je znižala na nič odstotkov. Zniževanje tako merjene osnovne inflacije je upočasnila rast cen predelane hrane zaradi povišanja trošarin na alkohol in tobak. Najožji kazalnik osnovne inflacije, HICP brez cen energentov, hrane, alkohola in tobaka, je bil v začetku leta 2010 negativen, prav tako kot najširši kazalnik osnovne inflacije, HICP brez cen energentov. Najožji kazalnik osnovne inflacije se je od prve polovice leta 2008 skupno znižal za več kot štiri, najširši pa celo za približno šest odstotnih točk.

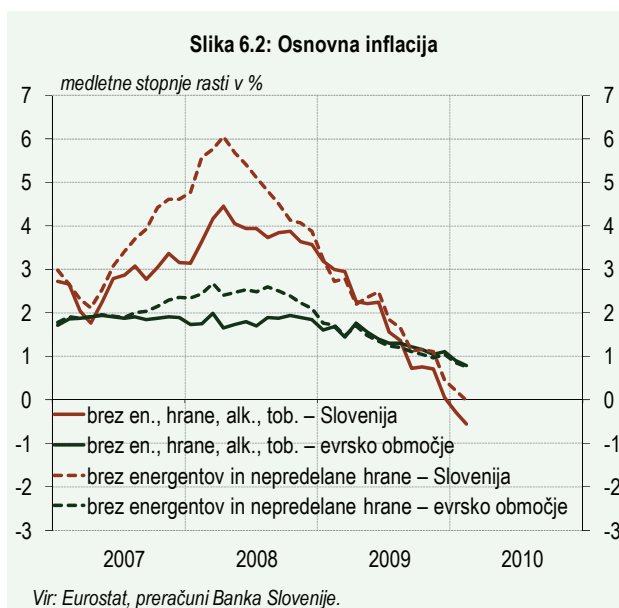
Slika 6.1: Inflacija



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Po obdobju, ko so bili vsi kazalniki osnovne inflacije nad tistimi v evrskem območju, so od druge polovice leta 2009 nižji, čeprav se je osnovna inflacija znižala tudi v evrskem območju. Tako gibanje je skladno z bolj izrazitim inflacijskim ciklom v Sloveniji, nato pa z izrazitejšim obratom v ciklu in močnejšo recesijo. Vsi kazalniki so

bili leta 2008 več kot 2 odstotni točki, leta 2009 pa več kot 0,4 odstotne točke nad tistimi v evrskem območju. Februarja 2010 je bila rast HICP brez energentov in nepredelane hrane za 0,8, rast najožjega kazalnika za 1,4 in rast najširšega kazalnika za 0,8 odstotne točke nižja kot v evrskem območju.



Hitro zniževanje osnovne inflacije je posledica velikega zmanjšanja agregatnega povpraševanja in trendnega zniževanja rasti stroškov dela. Nižje trošenje gospodinjstev, predvsem v drugi polovici leta 2009, omejuje ponudnike blaga in storitev pri zviševanju cen. Manjšanje agregatnega povpraševanja je povzročilo negativno proizvodno vrzel, presežne proizvodne zmogljivosti in pritiske na zniževanje cen. Po prvi polovici lanskega leta, ko je bila rast stroškov dela na enoto proizvoda prehodno izjemno visoka zaradi padca BDP in produktivnosti ter visoke rasti plač v javnem sektorju, so se tudi stroški dela na enoto proizvoda začeli hitro prilagajati navzdol. Tekoča rast stroškov dela se je začela zniževati že ob koncu leta 2008. Rast stroškov dela v zasebnem sektorju, merjena z rastjo povprečne bruto plače, se je do konca leta 2009 znižala na pod 2,0%, medtem ko je v letih 2007–2008 presegla 7,0%.

Tudi povečevanje vrednosti nominalnega in realnega efektivnega tečaja, ter trend gibanj na denarnih trgih na srednji rok delujejo zaviralno na rast cen. Povečanje vrednosti evra v lanskem letu za 8,3% je zmanjšala

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež 2009	povprečna letna rast v %					medletna rast v četrtletju v %				
		2005	2006	2007	2008	2009	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
HICP	100,0%	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	3,1	1,7	0,6	-0,2	1,4
Struktura HICP:											
Energenti	11,6%	11,9	8,5	3,4	9,4	-4,5	-1,2	-6,6	-9,1	-8,1	7,0
Hrana	22,1%	0,2	2,7	7,1	8,1	1,8	4,1	3,0	2,2	1,3	0,9
predelana	15,0%	0,6	2,5	6,3	9,9	2,7	5,5	2,4	2,8	3,0	2,7
nepredelana	7,1%	-0,8	3,1	8,7	4,6	0,0	1,5	4,2	0,9	-2,2	-2,9
Ostalo blago	31,2%	-0,3	-0,9	0,3	2,2	0,0	2,5	1,9	0,8	-0,8	-1,6
Storitve	35,1%	3,3	3,5	4,9	5,3	3,2	4,7	4,1	3,5	3,0	2,4
Kazalniki osnovne inflacije											
HICP brez energentov	88,4%	1,2	1,7	3,8	4,9	1,7	3,8	3,0	2,2	1,2	0,6
HICP brez energentov in nepredelane hrane	81,3%	1,3	1,5	3,4	5,0	1,9	4,0	2,9	2,3	1,5	0,9
HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka	66,3%	1,5	1,3	2,7	3,8	1,7	3,7	3,0	2,2	1,2	0,5
Drugi kazalniki cen:											
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		2,8	2,4	5,5	5,6	-0,4	4,2	1,5	-0,4	-1,5	-1,1
BDP deflator		1,6	2,1	4,2	3,8	1,9	3,5	3,9	2,5	0,7	0,8
Uvozne cene ¹		5,0	3,3	1,8	3,6	-7,1	2,2	-4,3	-7,7	-8,0	-8,3

Opombe: ¹ Podatki iz nacionalnih računov
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

prenos rasti dolarskih cen nafte in drugih primarnih surovin v stroške za podjetja v evrskem območju. Povečevanje vrednosti domače valute v zadnjem obdobju povzroča dodatno prilaganje inflacije navzdol. Neugodne gospodarske razmere in pogoji financiranja vplivajo na izjemno nizko rast kreditov za podjetja in gospodinjstva, kar ostaja omejevalni dejavnik pri srednjeročni dinamiki osnovne inflacije.

Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

Pretežno zaradi gibanj cen nafte na svetovnih trgih so se cene energentov lani znižale za 4,5%. Negativni prispevek k inflaciji je posledica prispevkov cen goriv in maziv ter tekočih goriv, medtem ko je bil prispevek cen električne energije pozitiven. Slednje so se dvignile zaradi vladnega ukrepa o dvigu cen omrežnin in uvedbe dveh novih prispevkov na električno energijo v začetku leta 2009. Višja rast cen elektrike in povišanje trošarin na pogonska goriva sta glavna razloga za manjši padec cen energentov kot v evrskem območju, kjer je znašal 8,1%. Za prvih deset mesecev 2009 je bil značilen medletni padec cen energentov ob medmesečni rasti. Njihova medletna rast v zadnjih dveh mesecih 2009 je močno

Slika 6.4: Gibanje posameznih kategorij cen energentov

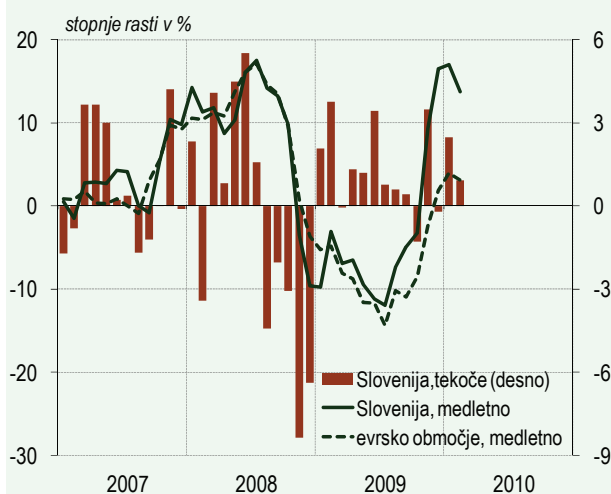


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije

prispevala k dvigu medletne inflacije. Medletni padec cen energentov je bil največji julija 2009, 11,9%, ob koncu leta pa je rast dosegla 16,5%. To je predvsem posledica gibanja cene nafte Brent, ki je bila v povprečju medletno nižja kar za 37%, decembra pa je njena medletna rast znašala okoli 80%.

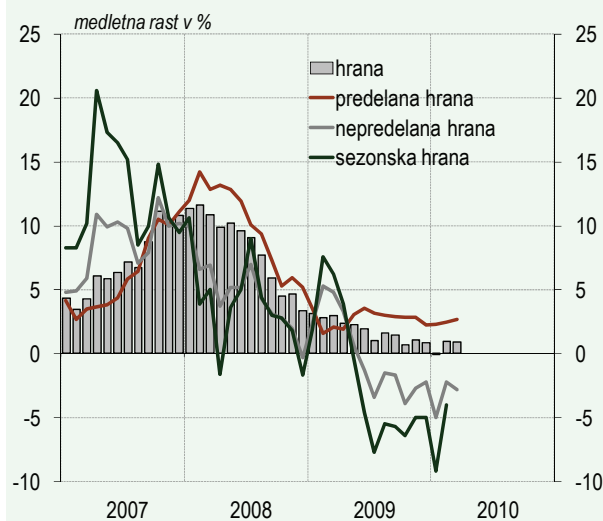
Umirjanje rasti cen hrane iz konca leta 2008 se je nadaljevalo tudi lani, deloma kot posledica padca cen hrane in surovin na svetovnih trgih, pa tudi manjšega domačega povpraševanja. Rast cen hrane je lani zna-

Slika 6.3: Gibanje cen energentov

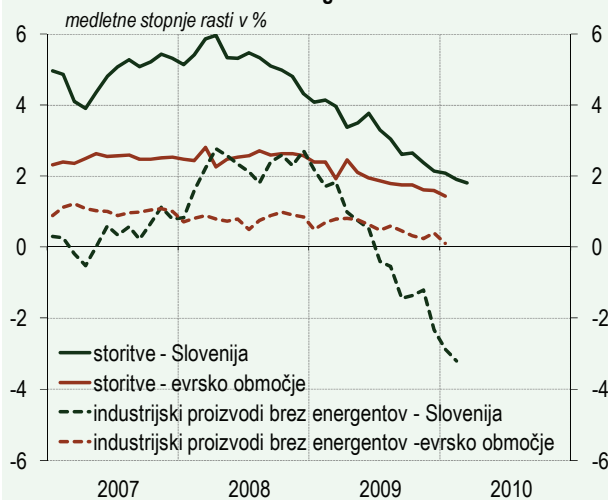


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.5: Cene hrane



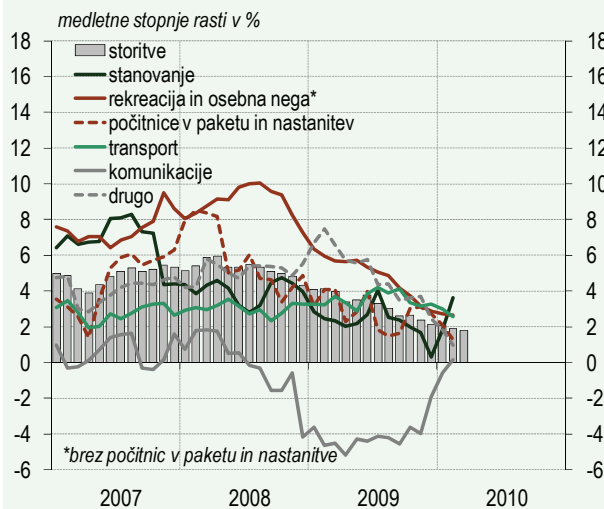
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.6: Gibanje cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije

šala 1,8%, kar je 6,3 odstotne točke manj kot v letu 2008 in 1,1 odstotne točke več kot v evrskem območju. K rasti cen hrane so prispevale cene predelane hrane, medtem ko so cene nepredelane hrane v povprečju leta 2009 ostale nespremenjene. V prvih petih mesecih 2009 so cene nepredelane hrane še rasle, padec, ki je sledil, pa se je v začetku leta 2010 še poglobil. Na medletno dinamiko cen nepredelane hrane so vplivali predvsem bazni učinki visoke rasti v letu 2008.¹⁵ Zvišanje trošarin na alkohol in tobak v prvem polletju 2009 je kljub nizkemu domačemu povpraševanju zaviralno vplivalo na zniževanje rasti cen predelane hrane.

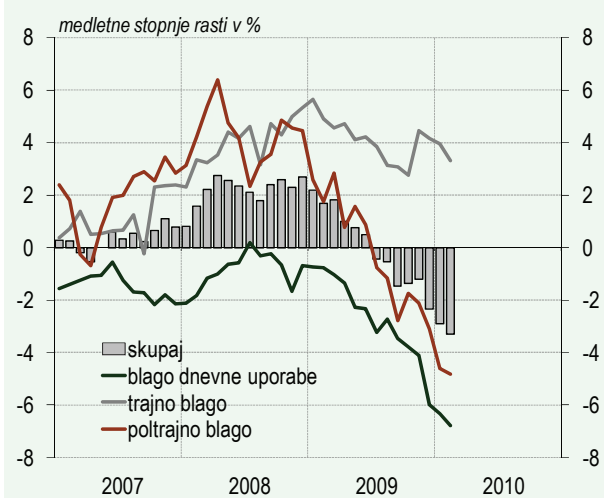
V letu 2009 se je nadaljevalo umirjanje rasti cen storitev, ki se je začelo močneje kazati proti koncu leta 2009 oziroma v začetku letošnjega leta, ko je rast cen storitev prvič po avgustu 2005 padla pod 2,0%. Rast cen storitev je lani znašala 3,2%, kar je 2,1 odstotne točke manj kot v letu prej. K nižji rasti cen storitev so največ prispevale močno znižane rasti cen gostinskih storitev, počitnic v paketu, letalskega potniškega prometa in padec cen telefonskih izdelkov in storitev. Na padec cen zadnjih je vplivalo tudi sprejetje predloga Evropske komisije o znižanju cen gostovanj v mobilnih omrežjih znotraj EU. Na podlagi načrta uravnavanja reguliranih cen so se

Slika 6.7: Cene storitev

Vir: Eurostat.

povišale cene v železniškem potniškem prometu. Povišale so se tudi cene zdravstvenega zavarovanja, cene bolnišničnih storitev pa so ostale nespremenjene glede na leto 2008. V začetku leta 2010 so se v okviru komunalnih storitev povišale cene odvoza smeti. Lani se je znižala tudi rast cen storitev v evrskem območju, vendar manj občutno kot v Sloveniji, za 0,6 odstotne točke na 2,0%.

V začetku leta 2009 je bila medletna rast cen industrijskih proizvodov brez energentov še nad 2%, v prvem

Slika 6.8: Cene industrijskih proizvodov brez energentov

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

¹⁵ Cene hrane kot surovine na svetovnem trgu so se v letu 2009 znižale za 13%, v letu 2008 pa je rast dosegla 35,5%.

četrtnetu 2010 pa se je padec gibal okoli 3%. V povprečju leta 2009 se cene industrijskih proizvodov brez energentov v Sloveniji niso spremenile, v evrskem območju pa so bile višje za 0,6%. Največji prispevek k zniževanju rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov v letu 2009 so imele cene obleke in obutve ter avtomobilov. Cene zadnjih padajo že od konca leta 2004, v povprečju lanskega leta pa je padec znašal 5,7%. Cene obleke so se lani znižale za 1,2%, cene obutve pa za 0,2%. Padanje cen iz druge polovice leta 2009 se je nadaljevalo tudi v začetku leta 2010, ko so trgovci ob sezonskih razprodajah še dodatno znižali cene oblek in obutve. Novembra 2009 in februarja 2010 so se povišale cene oskrbe z vodo zaradi nadgradnje oziroma uvajanja novih storitev v skladu z zagotavljanjem večjega standarda oskrbe in varovanja okolja.

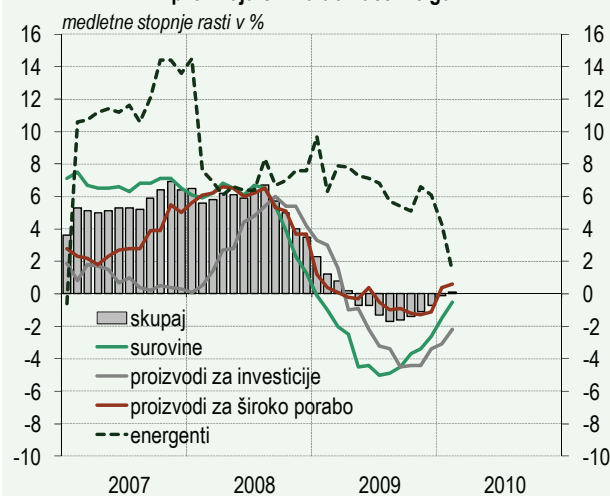
Po poročilu iz Načrta uravnavanja reguliranih cen, ki ga je Vlada izdala decembra 2009 so se nadzorovane cene v prvih desetih mesecih leta 2009 povišale za 7,2%. Glavni prispevek k povišanju je izviral iz rasti drobnoprodajnih cen tekočih goriv za prevoz in ogrevanje, ki so se v tem obdobju povišale za 17,9%. Povišale so se tudi cene prevoza potnikov po železnici v notranjem prometu, za 3,9%, in učbenikov, za okoli 2,6%. Drobnoprodajna cena električne energije za gospodinske odjemalce se je povišala za 16,1%, RTV prispevek za 9,1%, cestnina za motorna in tovorna vozila pa za 8,7%.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

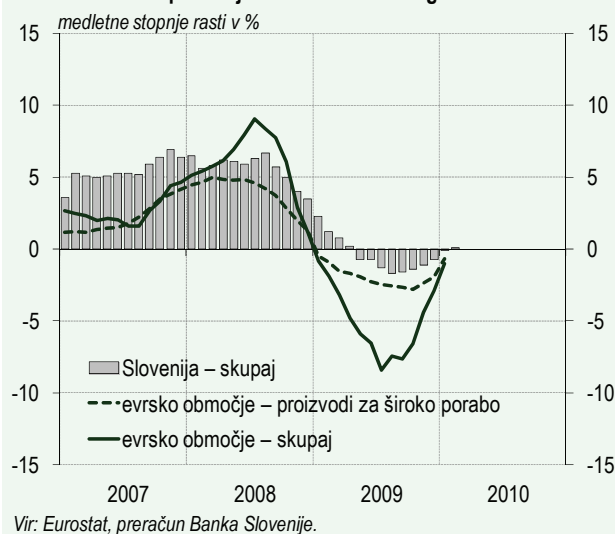
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu so se lani znižale za 0,4%, v evrskem območju pa za 5,0%. V začetku letošnjega leta se medletni padec zmanjšuje, kar je predvsem posledica poviševanja cen surovin in netrajnega potrošnega blaga. Lani je k znižanju cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu največ prispevalo gibanje

cen surovin.¹⁶ Padle so tudi cene investicijskih proizvodov in netrajnega potrošnega blaga. Rast cen energentov je znašala 6,8%. V evrskem območju so se cene energentov znižale zaradi baznih učinkov pri cenah rafiniranih naftnih derivatov pri proizvajalcih. S februarjem 2010 se je v Sloveniji medletni padec cen obrnil v rast. Gre predvsem za učinke višjih tekočih rasti cen surovin, pijač ter farmacevtskih surovin in preparatov pri proizvajalcih.

Slika 6.9: Struktura cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Slika 6.10: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



¹⁶ Cene primarnih surovin so na svetovnem trgu v letu 2009 padle za 15,8%, medtem ko je v letu 2008 njihova rast znašala 13,1%.

7 | Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2010–2012¹⁷

Do gospodarske rasti bo prišlo po velikem padcu aktivnosti v letu 2009 zelo postopno. V letu 2010 bo rast BDP znašala 1,3%, proti koncu obdobja projekcij pa naj bi se povišala na okoli 2,9%. Prispevek domače porabe h gospodarski rasti bo ob neugodnih gibanjih na trgu dela in pričetku fiskalne konsolidacije relativno majhen vse do leta 2012. Rast tujega povpraševanja bo predvidoma močnejša, kot je kazalo jeseni. Tako bo rast izvoza najmočnejši dejavnik rasti v prihodnjih dveh letih. Kljub večji rasti izvoza od rasti uvoza se bo zaradi poslabšanja pogojev trgovanja po letu 2011 nekoliko povečal primanjkljaj tekočega računa, vendar bo ostal zmeren. K letošnji 1,6% inflaciji naj bi večino prispevale cene energentov, osnovna inflacija pa bo zelo nizka. Inflacija naj bi ostala podobna v letu 2011 in se povišala na 2,0% v letu 2012.

Tveganja projekcij so uravnotežena v obe smeri tako glede rasti BDP kot inflacije, vendar so visoka in številna. Tveganja glede rasti so predvsem iz domačega okolja. Na sektorski ravni bi lahko prišlo do nadaljevanja izrazitega padca aktivnosti v gradbeništvu. Težave bodo lahko pri posojilni aktivnosti bank. Srednjeročno bi nezadostna fiskalna konsolidacija lahko otežila financiranje javnega sektorja. Po drugi strani predvsem visoka tekoča rast izvoza in investicij nakazujeta možnost hitrejšega oživljanja. Pri projekciji inflacije je tveganje, da bo inflacija višja, vezano na cene nafte. Da bo nižja pa močnejšem učinku makroekonomskih dejavnikov na osnovno inflacijo.

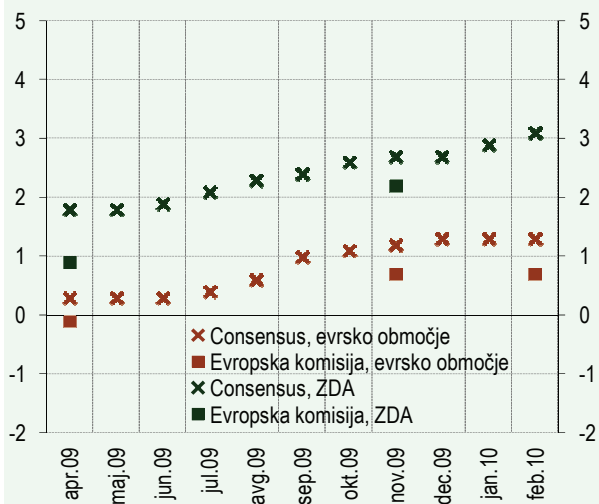
Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Izboljšanje pričakovanj o gospodarski rasti v najpomembnejših trgovinskih partnericah kaže, da bo rast tujega povpraševanja verjetno višja od predpostavke v jesenski napovedi. Po koncu delovanja začasnih sti-

mulativnih ukrepov in delne obnove zalog naj bi se pospeševanje globalne rasti sicer nekoliko umirilo. Oživljanje globalne gospodarske aktivnosti v letu 2010 naj bi bilo precej neenakomerno, največ pa naj bi k temu prispevala hitro razvijajoča azijska gospodarstva. Kljub pričakovani prehodni upočasnitvi je predpostavka o rasti tujega povpraševanja za letos višja za 3,2 odstotne točke in znaša

¹⁷ Projekcije so bile narejene na podlagi razpoložljivih podatkov in veljavnih statističnih metodologij, dostopnih do 4. marca 2010. Projekcije makroekonomskih dejavnikov, predstavljene v tem poročilu o cenovni stabilnosti, temeljijo na predpostavkah o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja in na nekaterih domačih dejavnikih, ki so odvisni od odločitev ekonomskih politik. Predpostavke o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja so povzete po Consensus Forecasts in Eastern Europe Consensus Forecasts (februar 2010), JP Morgan (Global Data Watch, 20. 2. 2010), OECD Outlook (november 2009) ter IMF WEO Update (januar 2010). Domači dejavniki, ki so pod vplivom ekonomskih politik in so eksogeno vključeni v izdelavo napovedi, so trošenje in investiranje javnega sektorja, plače v javnem sektorju, gibanje nadzorovanih cen in nekatere druge spremenljivke fiskalne narave. Vrednosti predpostavk, uporabljene v projekcijah, niso enake predpostavkam, ki jih v svojih projekcijah uporablja ESCB. O razmerju med projekcijami BS in ESCB glej Prilogo v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2008.

Slika 7.1: Spremembe napovedi gospodarske rasti za leto 2010



Vir: Consensus, Evropska komisija.

3,1%. Povišanje temelji na izboljševanju napovedi gospodarske rasti za leto 2010 za večino najpomembnejših trgovinskih partneric v drugi polovici lanskega leta. Za Nemčijo je Consensusova februarjska napoved rasti BDP v letu 2010 znašala 1,7%, 1 odstotno točko več kot avgusta lani. Edina država med pomembnimi trgovinskimi partnericami s popravkom napovedi rasti BDP navzdol je Hrvaška, kjer se je napoved rasti BDP za leto 2010 v tem obdobju znižala za 0,2 odstotne točke na -0,3%. Za leti 2011 in 2012 je predvidena še nekoliko hitrejša rast tujega povpraševanja, vendar nižja od dolgoročnega povprečja.

Slika 7.2: Cene na svetovnih trgih primarnih surovin



Vir: The Economist, Bloomberg, projekcije Banka Slovenije.

Po pričakovanjih tržnih udeležencev naj bi se cene nafte postopoma poviševale, vendar naj ne bi dosegle visoke ravni iz obdobja pred gospodarsko krizo. Rast cen drugih surovin bo letos po pričakovanjih visoka, a se bo v naslednjih dveh letih umirila. V začetku letošnjega leta so razmeroma visoke zaloge in nizko povpraševanje v razvitih gospodarstvih zadrževale cene nafte pod 75 USD/sod, v preostanku obdobja projekcij pa naj bi se glede na trenutna gibanja cen na terminskih trgih nekoliko zvišale. Predpostavka o zvišanju cen je tako skladna s pričakovanjem o postopnem oživljanju svetovnega gospodarstva, še posebej nekaterih hitro rastočih in energetske intenzivnih azijskih držav. V letu

Tabela 7.1: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

	20052006200720082009					Predpostavke					
						2010		2011		2012	
						apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
letne stopnje rasti v %											
Tuje povpraševanje*	4,4	8,6	7,3	2,2	-12,9	3,1	3,2	5,1	1,5	5,1	...
Nafta (USD/sod)	54	65	73	98	62	75	-4,0	80	-2,0	82	...
Primarne surovine	11,6	29,0	17,1	9,7	-15,9	20,0	3,7	7,0	11,8	7,0	...
Inflacija v EMU	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,2	0,0	1,5	-0,5	1,9	...
PPI Nemčija	4,4	5,4	1,3	5,4	-4,0	0,2	-0,7	1,8	-0,6	2,0	...

* Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, september 2009.

2010 naj bi na rast cen drugih primarnih surovin, ki naj bi se povišala na 20%, vplivala tudi nizka osnova iz prve polovice leta 2009. V letih 2011 in 2012 naj bi se rast cen surovin umirila na raven, ki bo nekaj nižja od dolgoletnega povprečja, kar je v skladu s pričakovanji, da rast svetovnega gospodarstva še ne bo dosegla svojega potenciala.

Napovedi mednarodnih institucij predvidevajo nekoliko višjo inflacijo v evrskem območju in v ZDA v letu 2010, predvsem zaradi gibanja cen surovin, ki bo prispevalo tudi k rasti cen proizvajalcev. Po drugi strani ni pričakovati pomembnejših cenovnih pritiskov na osnovno inflacijo zaradi še vedno nizke rasti povpraševanja in obsežnih prostih proizvodnih kapacitet. Tudi rast stroškov dela naj bi bila zaradi neugodnih razmer na trgu dela še naprej šibka. Consensusove napovedi rasti stroškov dela v evrskem območju za obdobje 2010–2012 znašajo 1,8%, njihova povprečna rast v osmih letih pred krizo pa je bila 2,8%. Za ZDA Consensus za enako obdobje napoveduje povprečno rast stroškov dela na ravni 1,9%, v osmih letih pred krizo pa je znašala 3,4%. V letu 2010 bodo cene proizvajalcev v Nemčiji zaradi postopnega zviševanja cen surovin ponovno rasle in se bo do leta 2012 tudi zaradi okrevanja gospodarstva približala dolgoletnemu povprečju.

Domače povpraševanje

Trošenje gospodinjestev bo začelo zmerno naraščati šele v prihodnjem letu, skladno z nizko rastjo razpoložljivega dohodka in manjšo zaposlenostjo. Na trošenje gospodinjestev bo omejevalno vplivalo pričakovano nadaljevanje, višje tveganje izgube zaposlitve in nizka rast dohodkov od dela. V letu 2010 naj bi se realna masa plač zmanjšala in zato tudi poraba gospodinjestev. Rasti trošenja gospodinjestev naj bi se nekoliko povečala šele v letu 2011, ko naj bi se ponovno povečala zaposlenost. Takšno trošenje gospodinjestev je skladno tudi z dokaj pesimističnim razpoloženjem potrošnikov v začetku leta 2010. Nekaj spodbude k trošenju gospodinjestev v obdobju

ju projekcij bi lahko povzročilo zvišanje minimalne plače, ker gre za ljudi z relativno višjo nagnjenostjo k trošenju. Vendar bi zvišanje minimalne plače lahko povzročilo tudi večjo brezposelnosti delavcev s to plačo.

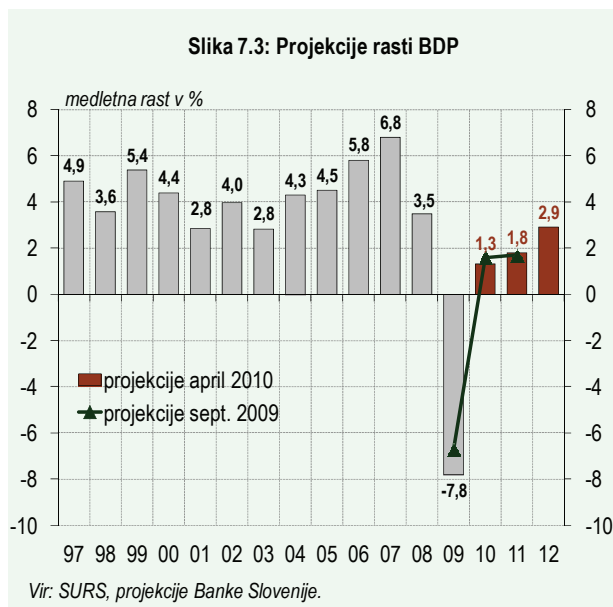
V prihodnjih dveh letih bi bila lahko rast investicij nižja od 3%, odvisno od vzdržnosti okrevanja gospodarstva in omejevalnih dejavnikov, predvsem nizkih dobičkov v letu 2009, nizke izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti in težav v gradbeništvu. Dokaj visoka rast investicij ob koncu leta 2009 naj bi se v začetku letosnjega leta prehodno umirila, deloma zaradi neugodnih vremenskih razmer. Gibanje posameznih vrst investicij bo predvsem v letu 2010 zelo neenakomerno. Ko so se v drugi polovici lanskega leta kazali znaki hitrega večanja investicij v stroje in opremo, se bo njihova rast letos lahko nekoliko zmanjšala. Umirjena rast investicij v stroje in opremo je skladna z nizko stopnjo izkoriščenosti zmogljivosti ter nizkimi dobički v preteklem letu. Postopoma je pričakovati tudi obnovo zalog, ki so se lani zelo zmanjšale in prispevale znaten del k padcu bruto investicij. Po drugi strani pa negotove razmere na nepremičninskem trgu kažejo na verjetno nadaljevanje zmanjševanja gradnje stanovanj. Gradnjo nestanovanjskih objektov naj bi omejevali varčevalni ukrepi države. V skladu s temi ukrepi naj bi se investicije države v obdobju 2010–2012 zmanjšale za nekaj manj kot 2%. Večjo rast investicij je pričakovati šele v letu 2012, ko naj bi se povečala tudi rast BDP.

Skupna rast trošenja države bo predvidoma v prihodnjih treh letih nižja od 1%, kar je v skladu s potrebno fiskalno konsolidacijo. Zmanjševanje trošenja države ob koncu lanskega leta že kaže, kako bo s trošenjem države. Januarska dopolnitev Programa stabilnosti predvideva povečevanje varčevanja tudi v prihodnje. Pri trošenju države gre za ukrepanje na področju plač, zmanjševanje zaposlenosti v sektorju država in varčevanje na področju materialnih stroškov, kot je navedeno v Okviru 5.2.

Rast BDP in gibanja na trgu dela

Večanje gospodarske aktivnosti bo zelo postopno. Glede na september 2009 je projekcija rasti BDP nekoliko nižja, 1,3% in 1,8% za leti 2010 in 2011, v letu 2012 pa naj bi se približala 3%. Najbolj je k nekoliko nižji projekciji od septembrske, za 0,3 odstotne točke v letu 2010, prispevala nizka rast konec lanskega leta. Ker se lanska rast ne prenaša v letošnjo, se bo le počasi trendno poviševala aktivnost do konca obdobja projekcij. V prvi polovici leta 2010 je verjetno celo začasno znižanje tekoče rasti zaradi manjše rasti investicij in tujega povpraševanja. Rast BDP v Sloveniji bo predvideno rast BDP v evrskem območju v povprečju presegla za manj kot eno odstotno točko. Močnega padca aktivnosti iz konca leta 2008 in začetka leta 2009 predvidena rast BDP v obdobju projekcij ne bo nadoknadila. Raven BDP ob koncu leta 2012 pa bi bila lahko še vedno nižja od tiste pred začetkom krize.

Gospodarska rast bo sprva temeljila predvsem na tujem povpraševanju, postopoma pa se bo večal tudi prispevek domače porabe. Predvideno manjšanje domačega povpraševanja bo skupaj z zalogami tudi letos negativno prispevalo k rasti BDP. Pozneje bo prispevek



pozitiven in naraščajoč. Tudi pri izvozu je predvideno prehodno znižanje trenutno visoke rasti, nato pa stabilnejša rast v skladu z rastjo tujega povpraševanja. Rast izvoza bo zaradi zmerne domače porabe prehitela rast uvoza. Prispevek zunanje trgovine h gospodarski rasti bo zato ves čas pozitiven, a se bo postopoma zniževal, ko se bo rast domače porabe obnovila.

Po tem, ko je dodana vrednost v letu 2009 padla v

Tabela 7.2: Aktivnost, zaposlenost in plače

	2005	2006	2007	2008	2009	Projekcije					
						2010		2011		2012	
						apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
<i>realne stopnje rasti v %</i>											
BDP	4,5	5,8	6,8	3,5	-7,8	1,3	-0,3	1,8	0,1	2,9	...
Zaposlenost	-0,1	1,5	2,9	2,9	-2,2	-2,3	0,3	-0,1	0,3	0,3	...
Povprečna sredstva za zaposlene	6,0	5,4	6,6	7,2	2,6	1,7	0,7	2,7	-0,9	3,4	...
Produktivnost	4,5	4,3	3,7	0,7	-5,7	3,7	-0,6	1,9	-0,2	2,6	...
ULC (nominalni)	1,5	1,0	2,8	6,5	8,9	-1,9	1,3	0,8	-0,7	0,8	...
<i>Prispevki k rasti BDP</i>											
<i>odstotne točke</i>											
Domače povpraševanje (brez sprememb zalog)	3,2	4,9	6,8	4,3	-6,6	0,5	-1,4	1,1	-0,6	2,7	...
Neto izvoz	2,2	0,1	-2,0	-0,1	2,2	1,4	2,2	0,6	0,7	0,2	...
Prispevek zalog	-0,8	0,8	1,9	-0,7	-3,5	-0,7	-1,2	0,2	0,1	0,0	...

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, september 2009.

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 7.4: Prispevki komponent trošenja k rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

skoraj vseh dejavnostih, bo njeno gibanje v letu 2010 po dejavnostih precej bolj raznoliko. Dodana vrednost naj bi se večala predvsem v izvozno usmerjenih predelovalnih dejavnostih. Kratkoročno je večje izboljšanje pričakovati tudi v tistih storitvenih dejavnostih, ki so vezane na tujo konjunkturo, npr. v transportu. Po drugi strani bi se lahko tudi po močnem lanskem padcu nadaljevalo manjšanje aktivnosti v gradbeništvu, kjer bi lahko dodana vrednost padla za 5-10%. K temu prispeva tudi učinek prenosa negativne tekoče dinamike v tej dejavnosti iz konca lanskega leta.

Zaposlenost se bo zaradi običajnega zamika prilagajanja ciklu gospodarske aktivnosti zmanjšala tudi v letu 2010. Stopnja anketne brezposelnosti bo prese-

gla 8% in dosegla vrh v letu 2011. Septembrske ocene o velikem zmanjšanju zaposlenosti v predelovalnih dejavnostih se uresničujejo. Nadaljnje zmanjševanje se zaradi stečajev in racionalizacije stroškov dela pričakuje tudi v letu 2010. Največje zmanjšanje zaposlenosti bo verjetno v gradbeništvu, predvsem z odpuščanjem tujih delavcev. Ob takšnih gibanjih in ob upoštevanju šibke aktivnosti tudi v nekaterih storitvenih dejavnostih je v projekcijah predvideno znižanje zaposlenosti za 2,3% v letu 2010, temu padcu pa naj bi sledila zelo počasna rast zaposlenosti. Stopnja anketne brezposelnosti naj bi že letos presegla 7,5%. Vrh bo dosegla v začetku leta 2011, znižanje v letu 2012 pa bo le majhno.

Na gibanje plač bosta pomembno vplivala hitrost oživiljanja gospodarstva in dvig minimalnih plač. Varčevalni ukrepi Vlade bodo omejevali rast plač v javnem sektorju. Rast povprečne plače naj bi znašala 1,7% v letu 2010, 2,7% v letu 2011 in 3,4% v letu 2012. Ta projekcija upošteva učinke zakona, sprejetega v marcu, ki predvideva dvig minimalne neto plače na 562 EUR mesečno. To bo vplivalo predvsem na rast plač v zasebnem sektorju, kjer je delež zaposlenih z minimalno plačo večji. Delodajalcem je z zakonom omogočeno postopno višanje minimalnih plač. Povprečne plače bodo rasle hitreje tudi zaradi spremenjene sestave delovne sile. Odpuščajo predvsem delavci s pretežno nižjimi plačami. Predvideno je, da se bodo plače usklajevale tudi z inflacijo in rastjo produktivnosti. Plače v zasebnem sektorju naj bi porasle za okoli 1,5% v letu 2010, nato pa naj bi bila rast preko

Tabela 7.3: Komponente domačega povpraševanja

	2005	2006	2007	2008	2009	Projekcije					
						2010		2011		2012	
						apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
<i>realne stopnje rasti v %</i>											
Domače povpraševanje	2,4	5,7	8,7	3,5	-9,9	-0,2	-2,6	1,3	-0,5	2,7	...
Zasebna potrošnja	2,8	2,9	6,7	2,1	-1,4	-0,4	0,0	0,7	-1,5	1,9	...
Potrošnja države	3,4	4,0	0,7	6,2	3,1	0,5	-0,4	0,0	-0,6	0,3	...
Bruto investicije v osnovna sredstva	3,7	9,9	11,7	7,7	-21,6	2,6	-5,8	2,9	1,1	6,4	...

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, september 2009.

Vir: SURS, Banka Slovenije.

3% v letu 2012. V javnem sektorju se plače usklajujejo z inflacijo skladno s kolektivno pogodbo. Vlada in sindikati javnega sektorja so se zaradi gospodarskih razmer dogovorili za odložitev dokončne uvedbe novega plačnega sistema, s katero bi prišlo do znatnega dviga plač v javnem sektorju. Tretja faza je bila tako preložena na oktober 2010, četrta pa na oktober 2011. Vendar bo v skladu s Programom stabilnosti in Izhodno strategijo Vlade v letih 2010 in 2011 prišlo do dodatnih varčevalnih ukrepov pri plačah, obveljala pa bo tudi dogovorjena odpoved plačila delovne uspešnosti. Po teh predpostavkah bo rast povprečne plače v javnem sektorju znašala 1,9% v letu 2010, nato pa bo podobna kot v zasebnem sektorju.

Zunanja trgovina

Primanjkljaj tekočih transakcij naj bi se letos še nekoliko znižal, nato pa naj bi se ponovno postopno večal, predvsem zaradi manj ugodnih pogojev trgovanja. V letu 2012 bi presegel 2% BDP. Višja rast količinskega izvoza blaga in storitev glede na rast uvoza bo pozitivno prispevala k saldu tekočega računa. K večanju primanjkljaja bodo zato skoraj izključno prispevali neugodni pogoji trgovanja. Ti naj bi se zaradi višanja cen surovin do leta 2012 skupno poslabšali za več kot 4%, najbolj pa letos zaradi izredno nizke osnove iz leta 2009. Zaradi postopnega zviševanja obrestnih mer, ki ga pričakujejo

finančni trgi, se bo povečal primanjkljaj faktorskih dohodkov. Saldo prejemkov in izdatkov, povezanih s proračunom EU, naj bi izkazoval manjši neto presežek, drugi uradni transferji pa manjši neto primanjkljaj.

Zunanja trgovina se bo postopoma večala. Primanjkljaj v blagovni menjavi naj bi se do leta 2012 podvojil, povečal pa naj bi se presežek v menjavi storitev.

Primanjkljaj blagovne menjave naj bi se povečal z 1,8% BDP v letu 2009 na okoli 3% v letu 2012. K povečevanju primanjkljaja blagovne menjave bodo ob pozitivnem prispevku količin večino prispevali neugodni pogoji trgovanja. Saldo menjave storitev s tujino bo po ocenah tudi v obdobju projekcij ostal pozitiven in naj bi se z 2,9% BDP v letu 2009 povzpел na nekaj pod 4% BDP v letu 2012. Po padcu v letu 2009 se v naslednjih letih pričakuje rast menjave storitev, ki naj bi od leta 2011 ponovno prehitela rast blagovne menjave. Postopna rast gospodarske aktivnosti in večje tuje povpraševanje naj bi najprej vplivala na porast menjave storitev, ki so povezane z blagovno menjavo, predvsem transportnih in poslovno-tehničnih storitev. Zaradi težav v gradbeništvu naj bi se v prihodnjih letih zmanjšali prihodki in izdatki od izvajanja investicijskih del, postopno oživljanje aktivnosti v najpomembnejših partnericah Slovenije pa naj bi vplivalo tudi na porast prihodkov od potovanj.

Primanjkljaj faktorskih dohodkov naj bi se v letu 2010

Tabela 7.4: Tekoči račun plačilne bilance

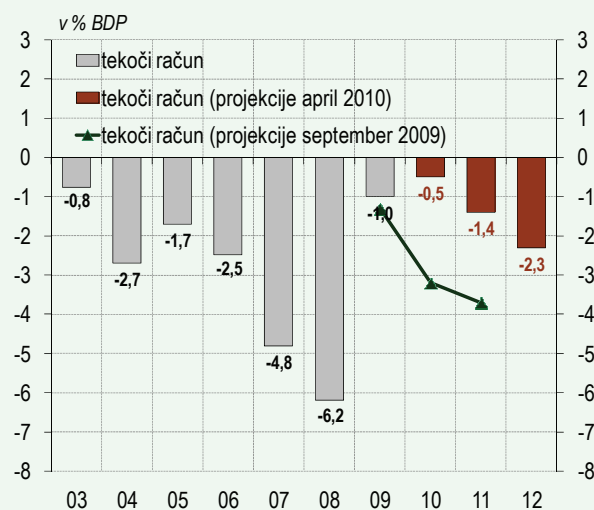
						Projekcije					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010		2011		2012	
						apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
Izvoz blaga in storitev	10,6	12,5	13,7	2,9	-15,6	5,1	3,1	6,0	2,0	6,7	...
Uvoz blaga in storitev	6,6	12,2	16,3	2,9	-17,9	3,0	-0,3	5,3	1,2	6,5	...
Tekoči račun: v mrd EUR	-0,5	-0,8	-1,6	-2,3	-0,3	-0,2	1,0	-0,5	0,9	-0,9	...
v % BDP	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-1,0	-0,5	2,7	-1,4	2,5	-2,3	...
Pogoji trgovanja*	-2,0	-0,5	0,6	-1,9	4,3	-2,6	-0,7	-1,0	-0,6	-0,8	...

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, september 2009.

Vir: SURS, Banka Slovenije.

Slika 7.5: Tekoči račun



Vir: Nacionalni računi SURS; preračuni Banke Slovenije.

Slika 7.6: Pogoji trgovanja



Vir: Nacionalni računi SURS; preračuni Banke Slovenije.

zmanjšal na okoli 1,5% BDP, nato pa bi se do konca obdobja projekcij podvojil predvsem zaradi povečevanja primanjkljaja dohodkov od kapitala. Relativno nizke obrestne mere naj bi tudi v letu 2010 zmanjšale neto odtok faktorjskih dohodkov. K zmanjšanju primanjkljaja dohodkov od kapitala naj bi v letu 2010 največ prispevala zmanjšani obseg plačanih obresti ter zmanjšani obseg izdatkov za dividende in razdeljeni dobiček, reinvestirani dobički pa naj bi se ohranjali na okoli 200 mio EUR. S ponovno postopno rastjo zadolženosti in hkratne-

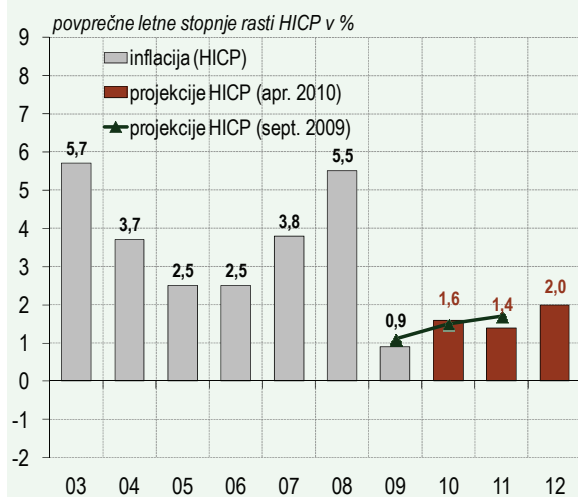
ga pričakovanega porasta obrestnih mer naj bi se v naslednjih letih neto odtoki faktorjskih dohodkov ponovno večali. K povečanju primanjkljaja faktorjskih dohodkov bodo v prihodnje prispevali tudi manjši neto dohodki od naložb v tuje dolžniške vrednostne papirje. Te so ob koncu leta 2008 za več kot dvakrat presegale stanje tujih naložb v domače dolžniške vrednostne papirje. To razmerje se je zaradi zadolževanja države in bank z izdajo obveznic na tujih trgih do konca leta 2009 znižalo na 1,24. Ob nadaljevanju zadolževanja države v prihodnjih letih se bo to razmerje predvidoma še nekoliko poslabšalo. Zaradi zmanjšane zaposlovanja tuje delovne sile bodo neto pritoki dohodkov od dela letos in v naslednjem letu predvidoma znašali okoli 0,2% BDP.

Inflacija

Inflacija naj bi v letu 2010 znašala 1,6%, po manjšem prehodnem znižanju v 2011 pa naj bi se do leta 2012 zvišala na okoli 2%; osnovna inflacija naj bi bila letos izjemno nizka. V primerjavi septembrskimi projekcijami je projekcija inflacije za leto 2010 nekaj višja predvsem zaradi učinka cen energentov, za leto 2011 pa nižja zaradi posledičnega baznega učinka. Majhno domače povpraševanje in razmere na trgu dela, kar preprečuje stroškovne pritiske na inflacijo, bosta letos vplivala na zelo nizko osnovno inflacijo. Rast HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka naj bi bila v prvi polovici letošnjega leta negativna, v 2010 pa naj bi znašala -0,4%. Tako merjena osnovna inflacija naj bi se povišala na 0,8% v letu 2011 in 1,7% v letu 2012. Podobno naj bi se gibal tudi preostali kazalniki osnovne inflacije.

Po strukturi indeksa cen bo kratkoročno izstopal visok prispevek energentov, medtem ko bi lahko cene blaga brez energentov padle bolj kot v predhodni projekciji. Rast cen energentov naj bi, skladno z višanjem cen nafte in predpostavljenim zvišanjem cen električne energije za okoli 3,5%, letos znašala 10,8%, v prihodnjih dveh letih pa naj bi se znižala na nekaj nad 2%. Rast cen hrane naj bi letos znašala 2,0%, v letu 2011 naj

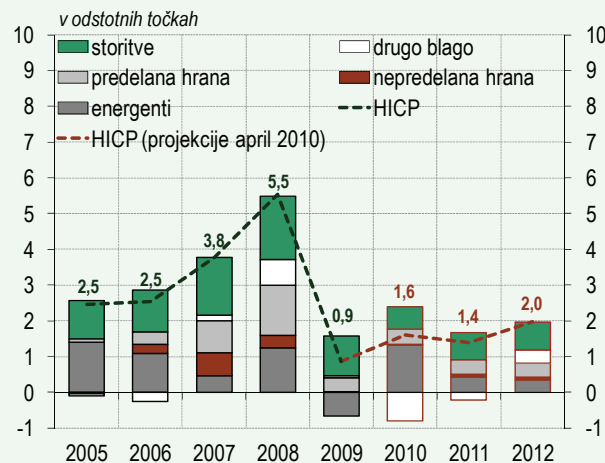
Slika 7.7: Projekcije inflacije



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

bi se povišala na 2,2%, kolikor naj bi znašala tudi v letu 2012. Rast cen hrane naj bi bila nekoliko višja glede na predhodne projekcije predvsem zaradi višjih cen nepredelane hrane. Na to vpliva predvsem predvidena rast cen hrane na svetovnem trgu, ki je višja glede na predhodne projekcije. V skladu z dejavniki osnovne inflacije naj bi cene storitev v obdobju projekcij v povprečju porasle za okoli 2% na leto, cene industrijskega blaga brez energentov pa naj bi v povprečju padle za okoli 0,9% na leto.

Slika 7.8: Prispevki komponent k inflaciji



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Načrt uravnavanja nadzorovanih cen za leti 2010 in 2011, ki ga je decembra 2009 sprejela Vlada, kaže na majhen prispevek teh cen k inflaciji. Tako naj bi nadzorovane cene letos k inflaciji prispevale 0,34 odstotne točke, od tega 0,25 odstotne točke povišanje trošarin na tobak. V letu 2011 naj bi bil prispevek še nekoliko nižji. Za rast drugih nadzorovanih cen se v obeh letih predvideva, da bo ta skladna z gibanjem rasti prostih cen, tako kot je predvideno tudi v Načrtu uravnavanja reguliranih cen za leti 2010 in 2011. Utež nadzorovanih cen je v skup-

Tabela 7.5: Inflacija

	2005	2006	2007	2008	2009	Projekcije					
						2010		2011		2012	
						apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>											
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	1,6	0,1	1,4	-0,3	2,0	...
hrana	0,2	2,7	7,1	8,1	1,8	2,0	0,1	2,2	0,2	2,2	...
energenti	11,9	8,5	3,4	9,4	-4,5	10,8	7,2	3,0	2,0	2,5	...
drugo blago	-0,3	-0,9	0,3	2,2	0,0	-2,8	-1,9	-0,9	-1,2	0,9	...
storitve	3,3	3,5	4,9	5,3	3,2	1,8	-0,5	2,1	-0,5	2,3	...
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)											
brez cen energentov	1,2	1,7	3,8	4,9	1,7	0,2	-0,9	1,2	-0,5	1,8	...
brez cen ener. in nepred. hrane	1,3	1,5	3,4	5,0	1,9	0,2	-1,2	1,1	-0,7	1,9	...
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	1,5	1,3	2,7	3,8	1,7	-0,4	-1,3	0,8	-0,8	1,7	...

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, september 2009.

Vir: SURS, Banka Slovenije.

nem indeksu HICP sicer relativno majhna, nekaj manj kot 6%, vendar je potrebno upoštevati možnosti demonstracijskih učinkov teh cen pri oblikovanju prostih cen in inflacijskih pričakovanj.

Tveganja in negotovosti

Kratkoročno so v domačem gospodarskem okolju v ospredju težave v gradbeništvu, kjer njihovo nadaljevanje v letu 2010 pomeni tveganje za investicije, rast BDP in zaposlenost. Velik padec povpraševanja po nepremičninah se še ni odrazil v znižanju cen nepremičnin. Manjše povpraševanje je v veliki meri rezultat zmanjšanja pričakovanega dohodka in s tem kupne moči zasebnega sektorja. Nadalje zaradi previsokih cen morebitni kupci čakajo na njihovo znižanje, kar še dodatno zmanjšuje število poslov. Po drugi strani nezadostne prodaje spravljajo v likvidnostne težave nekatera gradbena podjetja. Vedno več neplačevanja ali plačevanje z zamudo lahko povzroči propadanje gradbenih podjetij in zmanjševanje zaposlenosti v tem sektorju. Simulacija v Okviru 7.1 kaže, da bi lahko nadaljevanje zmanjševanja aktivnosti v gradbeništvu z enako dinamiko kot v letu 2009 letos znižalo gospodarsko rast na zgolj okoli 0,5%, zaposlenost pa bi se dodatno znižala za okoli 15.000 tisoč oseb.

Na trgu dela predstavlja vedno večje tveganje trajni porast brezposelnosti. Oživljanje gospodarstva brez zaposlovanja bi povzročilo precejšno izgubo za proizvodni potencial gospodarstva. Strukturno brezposelnost bi lahko povišal razkorak med panožno usposobljenostjo delovne sile in potrebami verjetno vsaj deloma spremenjene strukture gospodarstva. Ker je kriza različno prizadela posamezne dejavnosti gospodarstva, se lahko namreč delež posameznih dejavnosti v dodani vrednosti trajneje spremeni. Hkrati bi lahko odpuščanje delavcev naraslo po zaključku delovanja ukrepov države, ki so v kriznih razmerah omejevali odpuščanje. Pri dinamiki zaposlovanja bo odločujoč konkurenčni položaj podjetij, predvsem kar zadeva rast stroškov dela glede na rast produktivnosti. Krizne razmere terjajo precejšnje prilagoditve na tem področju. Te prilagoditve so v večji meri že vgrajene v osnovno projekcijo gospodarskih gibanj. Če bi prišlo do višje rasti stroškov dela, bi se možnosti za znižanje brezposelnosti zmanjšale. Pri tem velja opozoriti, da v osnovni projekciji ni predvideno, da bi povišanje minimalne plače (takoj) vplivalo na povečevanje plač drugih zaposlenih (Okvir 2.2). Trajnejše povečanje brezposelnosti bi lahko še dodatno zmanjšalo trošenje gospodinjstev in s tem doprinos domačega povpraševanja h gospodarski rasti. Trajnejša brezposelnost lahko tudi močno poslabša človeški kapital in s tem trajno zniža

Tabela 7.6: Neposredni učinki na inflacijo kot posledica vladnih ukrepov v letih 2010 in 2011

Ukrep	sprememba v letu	učinek na HICP (v o. t.) v letu 2010	učinek na HICP (v o. t.) v letu 2011
– sprememba cen nekaterih učbenikov	dvig cen v povp. za 2,3%	-	0,009
– sprememba cen vozovnic železniškega potniškega prometa	dvig cen v povp. za 6,0%	0,012	0,012
– načrtovani dvig prispevka za obvezne rezerve pri naftnih derivatih	dvig prispevka za 10%	0,000	0,000
– spremembe prispevka za obnovljive vire energije in zagotavljanje zanesljive oskrbe z domačimi viri	dvig končne cene električne energije za 3,5%	0,080	-
– sprememba trošarin na tobak	dvig cen tobačnih izdelkov v povp. za 7%	0,250	0,250
Skupni učinek na inflacijo		0,342	0,271

Vir: Načrt uravnavanja reguliranih cen za leti 2010 in 2011.

potencialni proizvod gospodarstva.

Nadaljnje zmanjševanje zadolženosti bank in ostrejši kreditni standardi bi lahko povzročali dodatne težave financiranja. Rast posojil bi zmanjševala ponudbena stran. Povpraševanje po posojilih je odvisno od povpraševanja, ki ga določa gospodarska aktivnost oziroma investicije, zato je tudi v prihodnje pričakovati nizko rast posojil. Zaradi relativno visoke ravni zadolženosti gospodinjstev in podjetij bi lahko na manjše trošenje zasebnega sektorja vplival tudi proces zmanjševanja zadolžitve v obeh sektorjih. Vendar se lahko posojila še dodatno zmanjšajo zaradi strani ponudbe. Na strani ponudbe posojil so tveganja povezana predvsem z možnostmi bank pridobiti vire in zagotoviti ustrezen kapital za posojila. Težave pri tem povzročajo zmanjševanje zadolženosti bank in ostrejši kreditni standardi. Banke so v trenutnih negotovih razmerah postale previdnejše in za nova posojila zahtevajo večje zavarovanje ter strožje vrednotijo kakovost komitentov pri odobravanju posojil. Ankete nakazujejo, da bi lahko kreditni standardi v evrskem območju v nasprotju s tendencami zadnjega leta v začetku letošnjega leta ostrejši.¹⁸ V takšnih razmerah na finančnih trgih bi lahko imela težave s financiranjem predvsem majhna in srednje velika podjetja, ki nimajo dostopa do drugih virov financiranja. Zato je lahko izdajanje poroštov s strani države ter njeno prihodnje zadolževanje in deponiranje teh sredstev pri poslovnih bankah koristen ukrep za izboljševanje likvidnosti gospodarstva.

Nezadostno ali neverodostojno konsolidiranje javnih financ bi lahko podražilo zadolževanje države in na daljši rok vezalo na javni sektor vire financiranja, ki bi jih lahko uporabil zasebni sektor. Do povečevanja pribitkov na državne obveznice, ki pomeni dražje zadolževanje države, lahko privede predvsem neverodostojnost fiskalne konsolidacije, ki ne bi ustrezno zmanjševala primanjkljaja javnih financ. Zaradi povečanega javnega dolga bo postajal vedno bolj občutljiv na spremembe stroškov financiranja tudi saldo države (Okvir 5.1). Hkrati je

Slovenija ena izmed trinajstih držav EU z velikim tveganjem dolgoročnega dviga izdatkov za pokojnine in zdravstvo v povezavi s staranjem prebivalstva. Zato je pravočasno preoblikovanje sistemov socialne varnosti ključno za ohranitev zaupanja v dolgoročno vzdržnost javnih financ.

Na hitrejšo rast, predvsem preko pospeška investicij, bi lahko vplivali obnova zalog, znižanje negotovosti in vlaganja v infrastrukturo. Pospešek gospodarske aktivnosti bi že kratkoročno lahko povzročila hitrejša obnova zalog. Obnova zalog je močno prispevala k obnovi rasti tudi v večini držav evrskega območja. Na potrošnjo gospodinjstev, še bolj pa na investicije, bi vplivalo tudi hitrejšo izboljšanje kazalnikov zaupanja. Obseg investicij bi lahko povečala še dodatna vlaganja v infrastrukturo. V energetiki so taki projekti predvsem izgradnja 6. bloka TEŠ (predviden pričetek gradnje v letu 2010 v vrednosti nekaj čez 1 mrd EUR) in morebitni pričetek gradnje NEK2. Možne so tudi dodatne investicije, vezane na obnovo cestne in železniške infrastrukture. Možnost večje proizvodnje lahko povečajo precejšnje proste zmogljivosti v gospodarstvu. Večina teh dejavnikov bi na gospodarsko rast vplivala predvsem preko pospešene investicijske aktivnosti. Na to nakazuje tudi njihova relativno visoka tekoča rast v drugi polovici leta 2009. Zato simulacija v Okviru 7.1 kaže makroekonomske učinke nadaljevanja trenutno visoke tekoče rasti bruto investicij.

Po tem, ko se je zmanjšala verjetnost ponovnega recesijskega udarca v razvitih gospodarstvih, se negotovost glede tujega povpraševanja povezuje predvsem s srednjo in jugovzhodno Evropo. Z uvoznim povpraševanjem predvsem hitro rastočih azijskih gospodarstev je trenutno v veliki meri določena dinamika izvozne aktivnosti v razvitejših slovenskih trgovinskih partnericah. Te so sicer potrjene zelo podobnim tveganjem kot slovensko gospodarstvo in tudi v teh državah bo večanje domačega povpraševanja postopno, a relativno stabilno. Tudi napovedi rasti uvoza teh držav so se v zadnjem obdobju poviševale. Tveganje še naprej predstavlja

¹⁸ Bank Lending Survey, januar 2010.

Okvir 7.1: Modelske simulacije nekaterih tveganj

Nadaljevanje visoke rasti izvoza in investicij: Desezonirani podatki SURS kažejo visoko tekočo rast izvoza in investicij v drugi polovici leta 2009. Tabeli 1 in 2 kažeta makroekonomske učinke, če se visoka tekoča rast izvoza oziroma investicij v letu 2010 ne zniža tako močno kot v osnovni projekciji, temveč postopno doseže rast, predvideno za prvo četrtletje 2011. Na višjo rast izvoza bi se odzvale tudi investicije, povečala bi se zaposlenost in zmanjšal bi se primanjkljaj tekočega računa. Nekoliko višja bi bila inflacija – v povprečju obdobja projekcij za okoli 0,2 odstotne točke glede na osnovni scenarij. Zaradi manjšega deleža investicij v BDP je učinek rasti investicij na rast BDP manjši od učinka rasti izvoza. V nasprotju z rezultati simulacije višje dinamike izvoza se zaradi povečane domačega povpraševanja poveča primanjkljaj tekočega računa. Modelske ocene kažejo, da bi lahko rast BDP, ob daljšem vztrajanju tekočih rasti izvoza in investicij na ravni druge polovice leta 2009, v letu 2010 znašala med 2% in 3%, v letu 2011 pa več kot 3%.

Nadaljnje hitro padanje aktivnosti v gradbeništvu: Simulacija predpostavlja, da se dodana vrednost v gradbeništvu v vsakem četrtletju 2010 zmanjša za 5%. To pomeni nadaljevanje negativne tekoče dinamike iz leta 2009 in znižanje dodane vrednosti gradbeništva v letu 2010 za 15% do 20%, namesto za dobrih 5% v osnovni projekciji. Ker je gradbeništvo nadpovprečno delovno intenzivna dejavnost, je zaposlenost v simulaciji dodatno znižana sorazmerno glede na manjšanje aktivnosti. Rast BDP bi v prvem letu takega šoka znašala le še okoli 0,5%. Velik del manjšanja investicij in s tem domačega povpraševanja bi se odrazil v manjšem uvozu, zato bi se

morebitno znižanje povpraševanja iz držav srednje in jugovzhodne Evrope. To tveganje bi lahko postalo še bolj izrazito ob pomanjkanju verodostojnih ukrepov na področju fiskalne konsolidacije, saj so te države pogosto precej zadolžene. Na finančnih trgih so se že močno zvišali pribitki na obveznice (tudi) v nekaterih izmed teh držav. Visoka tekoča rast izvoza naj bi se v osnovnem scenariju prehodno znižala, skladno s povpraševanjem iz mednarodnega okolja in že opisanimi začasnimi dejavniki. Simulacija v Okviru 7.1 prikazuje makroekonomske učinke nadaljevanja trenutne visoke gospodarske konjunktore ali če

zmanjšal primanjkljaj tekočega računa. Padec zaposlenosti bi se v letu 2010 še poglobil in bi znašal več kot 3%, zaposlenost pa bi se dodatno zmanjšala za okoli 15.000 oseb.

Tabela 1: Vztrajnejša tekoča rast izvoza

	2010	2011	2012
<i>odstopanja rasti v o.t., pri tekočem računu v o.t. BDP</i>			
BDP	0,8	1,2	0,4
Zaposlenost	0,2	0,4	0,3
Tekoči račun	0,5	1,0	0,9

Vir: Banka Slovenije

Tabela 2: Vztrajnejša tekoča rast investicij

	2010	2011	2012
<i>odstopanja rasti v o.t., pri tekočem računu v o.t. BDP</i>			
BDP	0,3	0,5	0,2
Zaposlenost	0,1	0,2	0,1
Tekoči račun	-0,5	-1,0	-1,1

Vir: Banka Slovenije

Tabela 3: Nadaljevanje dinamike krčenja v gradbeništvu

	2010	2011	2012
<i>odstopanja rasti v o.t., pri tekočem računu v o.t. BDP</i>			
BDP	-0,8	-0,1	0,1
Zaposlenost	-1,0	-0,6	0,0
Tekoči račun	1,4	0,6	0,8

Vir: Banka Slovenije

ne bi prišlo do zmanjšanja rasti izvoza.

Tveganja glede projekcije inflacije so uravnotežena. Močnejše znižanje je možno zaradi neugodnih makroekonomskih razmer, tveganje višje rasti cen pa je predvsem vezano na cene nafte. Na odstopanje inflacije od osnovne projekcije bi lahko vplivala vsa večja odstopanja v rasti gospodarske aktivnosti. Vendar je trenutna stopnja osnovne inflacije ničelna oziroma odvisno od kazalnika negativna. To lahko pomeni, da bi se neugodni makroekonomski dejavniki lahko močnejše odrazili v prilagajanju cen navzdol. Inflacijske pritiske iz mednarod-

Tabela 7.7: Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi

	Objava nove/prejšnje napovedi	BDP				Inflacija				Tekoči račun			
		letna rast v %				povprečje leta v %				delež v BDP v %			
		2010		2011		2010		2011		2010		2011	
		nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ
Banka Slovenije	apr.10/sept. 09	1,3	-0,3	1,8	0,1	1,6	0,1	1,4	-0,3	-0,5	2,7	-1,4	2,5
EIPF	mar. 10/sep. 09	1,7	0,7	3,3	...	1,6	0,3	1,6	...	-1,6	1,1	-2,4	...
UMAR	apr. 10/sep. 09	0,6	-0,3	2,4	-0,1	1,3	-0,2	1,6	-0,9	-1,8	-1,8	-3,0	-3,1
Consensus Forecasts	mar. 10/sep. 09	1,0	0,4	2,4	-0,3	1,8	-0,3	2,3	0,0	-1,8	0,4	-2,3	...
Evropska komisija	nov. 09/mar. 09	1,3	0,6	2,0	...	1,7	-0,3	2,0	...	-0,2	4,2	-0,6	...
IMF	okt. 09/ apr.09	0,6	-0,8	3,8	0,1	1,5	0,0	2,3	0,0	-4,7	0,3	-5,0	0,4
OECD	nov. 09/jun. 09	2,7	2,0	3,0	...	1,1	-0,5	2,7	...	...	...	...	...

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in predhodnimi projekcijami.

Vir: Banka Slovenije, EIPF, UMAR, IMF, Evropska komisija, Consensus Economic Forecasts, OECD; preračuni Banka Slovenije.

nega okolja bo v veliki meri določalo gibanje cen surovin. K rasti evrskih cen surovin bi lahko prispevalo tudi zniževanje vrednosti evra. Med srednjeročnimi tveganji so tudi morebitni dodatni učinki fiskalne konsolidacije na področju trošarin, drugih posrednih davkov ali nadzorovanih cen. S primanjkljaji se pogosto soočajo tudi lokalne skupnosti, kar bi lahko zvišalo cene komunalnih storitev. Stro-

škovne pritiske bi lahko povečalo tudi nedavno zvišanje minimalne plače, še posebej če bi se pojavile zahteve po relativni prilagoditvi plač drugih zaposlenih (Okvir 2.2). Možnost, da pride do tega, je v kriznih razmerah manj verjetna, lahko pa se pojavi kot tveganje ob izboljšanju gospodarskih razmer.