

BANKA

SLOVENIJE

EVROSISTEM

POROČILO O
CENOVNI STABILNOSTI

MAREC 2007

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 9. marca 2007, razen, če je navedeno drugače.

This publication is also available in English.

ISSN 1854-0295 (tiskana izdaja)
ISSN 1854-0309 (elektronska izdaja)

Pregled vsebine

Povzetek	7
1 Tekoče gibanje cen	11
2 Mednarodno okolje in predpostavke projekcij	17
3 Gospodarska gibanja in trg dela	21
4 Zunanje ravnovesje in konkurenčnost	27
5 Pogoji financiranja	32
6 Projekcije gibanja cen	37
7 Nekatere možnosti za odstopanja od projekcij	40
Priloga: Projekcije Banke Slovenije in projekcije Evrosistema	52

Pregled slik, tabel in okvirjev

Slike:

Slika 1.1: Skupna in osnovna inflacija	11
Slika 1.2: Indikator gibanja proizvodne vrzeli	12
Slika 1.3: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	12
Slika 1.4: Pritiski posameznih skupin cen na inflacijo	14
Slika 1.5: Gibanje posameznih skupin cen	14
Slika 1.6: Gibanje cen hrane	15
Slika 1.7: Gibanje cen izbranih skupin storitev	16
Slika 2.1: Zaupanje pri podjetjih v tujini in v Sloveniji	18
Slika 2.2: Gospodarska rast evroobmočja in projekcije Evropske komisije (EK)	18
Slika 2.3: Cene surovin	19
Slika 3.1: Domače povpraševanje in BDP	22
Slika 3.2: Projekcije rasti BDP	22
Slika 3.3: Industrijska proizvodnja	22
Slika 3.4: Projekcija prispevkov po izdatkovni strukturi BDP	25
Slika 3.5: Gibanje brezposelnosti	25
Slika 4.1: Projekcije tekočega računa	28
Slika 4.2: Pogoji menjave	30
Slika 4.3: Nominalni in realni efektivni tečaj tolarja	30
Slika 4.4: Indeksi realnih efektivnih tečajev	31
Slika 4.5: Stroški dela na enoto proizvoda (celotno gospodarstvo), deflacinirani z deflatorjem BDP	31
Slika 5.1: Finančno poglobljanje	34
Slika 6.1: Projekcije inflacije	37

Tabele:

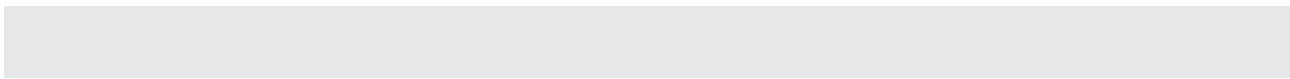
Tabela 1.1: Struktura HICP in indikatorji gibanja cen	13
Tabela 2.1: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja	17
Tabela 3.1: Aktivnost, zaposlenost in plače	21
Tabela 3.2: Komponente domačega povpraševanja	23
Tabela 4.1: Tekoči račun plačilne bilance	27
Tabela 5.1: Finančni tokovi s tujino	32
Tabela 6.1: Inflacija	37
Tabela 6.2: Predpostavljeni neposredni učinki na inflacijo kot posledica vladnih ukrepov v letu 2007	38
Tabela 7.1: Odzivnost makroekonomskih spremenljivk na simulacije šokov	40

Okvirji:

Okvir 5.1: Zamenjava gotovine v evro	35
Okvir 7.1: Primerjava natančnosti napovedi Banke Slovenije z drugimi institucijami	41
Okvir 7.2: Ciklična naravnost javnofinančnega primanjkljaja in odlaganje konsolidacije	44
Okvir 7.3: Institucionalne spremembe na trgu dela	46
Okvir 7.4: Konkurenčnost v denarni uniji – primeri nekaterih drugih članic evroobmočja	47
Okvir 7.5: Primerjava napovedi za leti 2007 in 2008 z napovedmi drugih institucij	49
Okvir 7.6: Pakt o stabilnosti in rasti	50

Okrajšave uporabljene v Poročilu o cenovni stabilnosti

ARC	Analitsko raziskovalni center Banke Slovenije
BDP	bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
DDV	davek na dodano vrednost
DFO	druge finančne organizacije
ECB	Evropska centralna banka
EIPF	Ekonomski inštitut pravne fakultete
EK	Evropska komisija
ESA95	Evropski sistem računov 1995
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
EU25	Evropska unija (25 držav)
EUR	evro
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
ILO	Mednarodna organizacija za delo
IMF	Mednarodni denarni sklad
M3	denarni agregat M3; široko definiran denar
ME	povprečna napaka
NCB	nacionalne centralne banke, članice evro območja
o.t.	odstotna točka
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
OPEC	Organizacija držav izvoznic nafte
RET	realni efektivni tečaj
RMSE	kvadratni koren povprečne kvadratne napake
RS	Republika Slovenija
RULC	realni stroški dela na enoto proizvoda
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj Republike Slovenije
USD	ameriški dolar



Povzetek

Povprečna stopnja inflacije, merjena s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin (HICP), je v letu 2006 ostala nespremenjena na ravni 2,5%, z nizkih ravni v letu 2005 pa se je postopoma začela dvigovati osnovna inflacija. Kljub nespremenjeni povprečni ravni je bila medletna stopnja inflacije precej nestanovitna in je v lanskem letu zaradi enkratnih dejavnikov nihala med 1,5% in 3,4%. V drugem četrtletju je inflacijo prehodno potisnila navzgor visoka rast cen nafte. Dolarske cene nafte Brent so na svetovnih trgih dosegle najvišjo vrednost pri 78 USD/sod in so bile tako v prvem polletju 2006 glede na isto obdobje predlani v povprečju višje za tretjino. V drugem polletju se je trend gibanja cen nafte obrnil, dodatno prehodno znižanje inflacije pa so povzročili predvsem sezonski premiki znižanja cen obleke in obutve ter bazni učinki poviševanja cen energentov v predhodnem letu. Trend zniževanja osnovne inflacije se je lani prekinil in obrnil. Osnovna inflacija je bila lani v povprečju višja za 0,5 odstotne točke in je znašala 1,2%. Povišanje je bilo pričakovano že v predhodnih projekcijah in je deloma posledica izredno nizke ravni v letu 2005, deloma pa odraža tudi relativno visoko gospodarsko aktivnost. Inflacijske pritiske so omejevali ponovno nizka rast nominalnih stroškov dela glede na rast produktivnosti ter izvajanje programa nadzorovanih cen in davčnih ukrepov. Uvedba evra je po ocenah SURS vplivala na porast cen v razponu med 0,2 do 0,3 odstotne točke, ta povišanja pa so opazna predvsem pri gibanju cen nekaterih storitev ob koncu lanskega in v začetku letošnjega leta.

V mednarodnem okolju naj bi se ugodna gospodarska gibanja v tujini iz leta 2006 letos sicer nekoliko umirila, ponoven pospešek tujega povpraševanja pa je pričakovan v letu 2008. Pričakovana konjunktura v tujini je tako ugodnejša od predpostavk iz prejšnjih projekcij. Censki pritiski iz mednarodnega okolja bodo v obdobju projekcij predvidoma bolj umirjeni, kar velja tako za cene nafte, ki naj bi v prihodnje znašale okoli 60 USD/sod, kot tudi za rast cen ostalih primarnih surovin, ki so v letu 2006 dosegale rekordne ravni.

Gospodarska rast v Sloveniji je v letu 2006 znašala 5,2% in je bila najvišja po letu 1999, brezposelnost po definiciji Mednarodne organizacije za delo (ILO) pa se je znižala na 5,6 %, kar je najnižja raven po začetku merjenja v letu 1995. Projekcije kažejo nadaljevanje ugodne gospodarske rasti, ki znaša v osnovnem scenariju 4,6% za letos, 4,4% za prihodnje leto in 4,0% za leto 2009. Na relativno visoki ravni, med 3,5% in 4,0%, se bo gibala tudi rast produktivnosti, ugodna konjunktura pa bi lahko zaposlenost v obdobju projekcij povečala kumulativno za okoli 2,0%. Projekcije gospodarske aktivnosti so ponovno nekoliko popravljene navzgor, deloma zaradi zatečene ugodne dinamike domačega povpraševanja, deloma pa zaradi pospešene konjunkturo v državah, ki so pomembne trgovinske partnerice Slovenije. Na izdatkovni strani BDP bo večina gospodarske rasti izvirala iz domačega povpraševanja, prispevek menjave s tujino pa bo po pričakovanjih pozitiven. Hitreje od rasti BDP bodo najverjetneje še naprej rasle bruto investicije. Projekcija rasti slednjih v osnovnem scenariju za prihodnja tri leta znaša med 5% in 6%. Projekcije rasti zasebne potrošnje kažejo na rahel pospešek v letu 2007, ki se sklada z ugodnimi razmerami na trgu dela in posledično večjim optimizmom potrošnikov, deloma pa izhaja iz povečanja razpoložljivega dohodka po davčni reformi. Povečanje razpoložljivega dohodka bo sicer vplivalo predvsem pri višjih dohodkovnih razredih, ki imajo praviloma manjšo nagnjenostjo k trošenju.

Primanjkljaj v tekočem računu plačilne bilance je v letu 2006 znašal 2,6% BDP, tako kot je kazala oktobrska projekcija BS. Za prihodnje obdobje projekcije kažejo na zmanjšanje primanjkljaja na raven okoli 2% BDP. Glede na predhodne projekcije pomeni to manjši primanjkljaj od predhodno pričakovanega, predvsem zaradi ugodnejših gibanj v blagovni menjavi in tokovih z EU. Tako izvoz kot uvoz blaga naj bi izkazovala močnejšo dinamiko, zaradi povečanega tujega povpraševanja in dodatnega izvoza avtomobilske industrije pa naj bi se primanjkljaj blagovne menjave še dodatno zmanjševal. Projekcija menjave storitev ostaja podobna, presežek pa naj bi se z 2,9% BDP postopno še povečeval. V letu 2006 so bili indikatorji cenovne konkurenč-

nosti, merjeni preko stroškov dela, zaradi zmerne rasti le-teh ugodni, realni efektivni tečaj pa je pridobil nekaj vrednosti, predvsem zaradi apreciacije evra do ameriškega dolarja. Zaradi akumuliranega neto dolga bo predpostavljeno poviševanje obrestnih mer v tujini povečevalo primanjkljaj računa dohodkov, ki bo presegal 1,5% BDP.

Na področju financiranja so v letu 2006 med odtoki v tujino še naprej prevladovale portfeljske naložbe, glede na leto poprej pa so se najbolj povečali komercialni krediti in posojila tujini. Zadolževanje bank v tujini je v letu 2006 znašalo 8,6% BDP in se je zmanjšalo za slabe štiri odstotne točke, predvsem kot posledica zapadanja blagajniških zapisov BS. Projekcija zadolževanja zasebnega sektorja kaže na postopno zmanjševanje cikličnega dela rasti posojil podjetjem in gospodinjstvom. Skupno naj bi se rast posojil zato znižala z več kot 26% v letu 2006 na blizu 20% v letu 2009, kar kaže na nadaljevanje finančnega poglobljanja, ki je strukturne narave.

Projekcije makroekonomskih dejavnikov so skladne z ohranjanjem cenovne stabilnosti. Ob danih predpostavkah znaša točkovna napoved inflacije (HICP) 2,7% za leti 2007, in 2008, v letu 2009 pa 2,6%. Projekcija rasti splošne ravni cen ostaja nespremenjena, popravki glede na oktober 2006 se nanašajo zgolj na prerazporeditve med različnimi skupinami cen. Popravki se nanašajo v pretežni meri na realizacijo gibanj v letu 2006, predvsem na nekoliko višje rasti nekaterih prostih cen v drugi polovici 2006 ter na spremenjeno predpostavko o gibanju cen energentov. Še vedno ugodna rast agregatnega povpraševanja naj bi zmerno presegala raven ponudbenega potenciala, vendar se to po pričakovanjih ne bo odrazilo na gibanju inflacije, predvsem zaradi še naprej zmerne rasti stroškov dela predvidene v osnovni projekciji. Glede na razpoložljive informacije so za leto 2007 predpostavljeni neposredni učinki vladnih ukrepov na inflacijo v višini 0,7 odstotne točke, predvsem zaradi dvigovanja trošarin in porasta cen po liberalizaciji trga električne energije.

Tveganja, povezana s projekcijami inflacije, so ocenjena kot zmerna. S strani presežnega agregatnega povpraševanja je tveganje manjše kot pri prejšnjih projekcijah, saj indikatorji kažejo na nekoliko manjše preseganje ponudbenega potenciala, tudi zaradi hitrejši rasti slednjega ob pospešeni rasti investicij v proizvodna sredstva ter porastu zaposlenosti. Tudi denarna politika je bolj restriktivna od predpostav iz predhodnih napovedi. Nasprotno pa se povečuje tveganje pospeška pri rasti stroškov dela nad raven, predvideno v osnovni projekciji. Presežno povpraševanje se zaenkrat ni odrazilo v porastu plač oziroma stroškov dela, pač pa pretežno v porastu zaposlenosti in zmanjševanju brezposelnosti. Vendar je brezposelnost že dosegla relativno nizko raven in je verjetno že blizu ravni strukturne brezposelnosti. Možnosti za zmanjševanje brezposelnosti so tako čedalje bolj omejene, kar bi lahko začelo zviševati ceno dela. Podobne tendence, ki se pojavljajo tudi v evroobmočju, bi lahko tovrstna odstopanja v Sloveniji še dodatno pospešile. Modelske simulacije kažejo, da bi lahko višja rast plač za eno odstotno točko v naslednjih treh letih povečala inflacijo v letih 2008 in 2009 za okoli 0,5 odstotne točke. Dodatna tveganja pri projekcijah še naprej predstavljajo gibanja cen nafte, ki utegnejo vplivati tudi na nihanje in ne zgolj na raven inflacije. Na srednji rok pa prisotno tveganje stopnjevanja neposrednih učinkov fiskalne politike na cene, kot so na primer zvišanje DDV ali nadomestno poviševanje trošarin, če vlada ne bi bila uspešna pri konsolidiranju proračuna na strani izdatkov.

Pri vodenju ekonomskih politik je še naprej smiselno ohranjati do sedaj uspešno okvirno podlago Programa vstopa v ERM II in prevzema evra,¹ ki sta ga skupno sprejeli Vlada RS in Banka Slovenije v novembru 2003 za pogoje, ko se Slovenija pridruži evroobmočju. V letu 2006 je bila naravnost makroekonomskih politik večinoma skladna z zagotavljanjem vzdržnosti dobrih makroekonomskih rezultatov. Vlada RS je izvajala Načrt rasti nadzorovanih cen, ki so brez upoštevanja energentov, celo zaostajale za rastjo prostih cen za okoli odstotno točko. S postopnim odpravljanjem davka na izplačane plače in nizko rastjo povprečne plače v javnem sektorju pa je prispevala tudi k nizki rasti stroškov dela v zasebnem sektorju. Prav dohodkovna politika je z omejeno rastjo stroškov dela omogočala ohranjanje stroškovne konkurenčnosti gospodarstva in preprečevala, da bi se gibanja cen močnejše odzvala na pospešek v gospodarskem ciklu. Pri gibanju stroškov dela je potrebno upoštevati, da se neposredni učinki na cene šokov stroškovne narave (višje cene nafte ali surovin, inflacijski davčni učinki, itd), ki zmanjšujejo produktivnost dela, ne smejo vgrajevati oziroma indeksirati v povečevanje nominalnih stroškov dela. Ob omenjenih šokih je

¹ <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?Datotekald=161>

zato smiselno vzdrževati zaostajanje rasti stroškov dela za rastjo proizvoda na zaposlenega, ker tako izražen indikator produktivnosti v takem primeru precenjuje dejansko produktivnost dela.

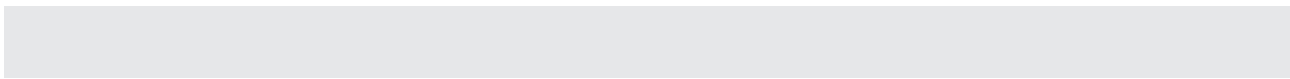
Znižanje strukturnega primanjkljaja javnih financ Program stabilnosti iz decembra 2006 predvideva v letu 2009. Evropska komisija v oceni Programa stabilnosti, ki ga je izdelala Vlada Republike Slovenije, ugotavlja, da bi morali biti ukrepi, potrebni za zmanjšanje primanjkljaja na raven 1% BDP v letu 2009, definirani bolj natančno. To po mnenju Komisije velja predvsem za ukrepe na izdatkovni strani, ki naj bi nadomestili pričakovan izpad prihodkov po davčni reformi v 2007-2008, za ukrepe, ki jih namerava Vlada uveljaviti za zmanjšanje javnofinančnih izdatkov v višini 2% BDP v letu 2009, in za doseganje srednjeročnega cilja zniževanja javnofinančnega primanjkljaja po 0,25 odstotka BDP na leto v obdobju 2006-2009. Komisija v oceni Programa ugotavlja tudi nevdržnost položaja javnih financ na daljši rok, saj je Slovenija uvrščena med države z najvišjo stopnjo tveganja na področju staranja prebivalstva in s tem povezanih javnofinančnih posledic. Proticiklična in dolgoročnejša naravnost fiskalne politike, kakršna je bila značilna za izvajanje dohodkovne politike v zadnjih letih, je eden bistvenih dejavnikov, ki lahko pripomorejo k vzdrževanju makroekonomskih ravnovesij, konkurenčnosti gospodarstva, ter s tem k cenovni stabilnosti tudi v prihodnje.

	2002	2003	2004	2005	2006	Projekcije					
						2007		2008		2009	
						marec	Δ	marec	Δ	marec	Δ
Aktivnost, zaposlenost, plače <i>realne stopnje rasti v %</i>											
Realni BDP	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2	4,6	0,4	4,4	0,5	4,0	...
Zaposlenost	1,5	-0,2	0,4	0,7	1,2	1,1	0,5	0,6	0,1	0,5	...
Neto plače	2,1	1,8	0,8	3,6	2,6	4,0	0,0	2,8	-0,1	2,7	...
Bruto plače	2,1	1,9	1,0	2,2	2,3	2,7	0,1	2,8	-0,1	2,7	...
Produktivnost	2,0	2,9	4,0	3,2	4,0	3,6	0,0	3,8	0,4	3,5	...
Domače povpraševanje <i>realne stopnje rasti v %</i>											
Domače povpraševanje	2,4	4,7	4,9	2,0	5,5	4,5	0,3	3,9	0,3	3,8	...
Zasebna potrošnja	1,3	3,4	2,6	3,4	3,3	3,5	0,1	3,4	0,3	3,2	...
Potrošnja države	3,2	1,6	3,4	2,2	3,8	3,2	0,4	2,7	-0,1	2,7	...
Bruto investicije	4,0	10,1	11,4	-1,1	11,4	6,0	-0,2	5,4	0,3	5,2	...
Plačilna bilanca <i>realne stopnje rasti v %</i>											
Izvoz blaga in storitev	6,7	3,1	12,5	10,5	10,0	8,4	0,6	9,7	2,5	7,8	...
Uvoz blaga in storitev	4,8	6,7	13,4	7,0	10,4	8,1	0,6	9,0	2,3	7,3	...
Tekoči račun: v mio EUR	247	-196	-720	-547	-773	-600	250	-700	110	-630	...
v % BDP	1,1	-0,8	-2,8	-2,0	-2,6	-2,0	0,7	-2,1	0,3	-1,8	...
Pogoji menjave*	0,5	1,3	-1,0	-2,7	0,1	0,0	0,5	-0,1	0,0	0,0	...
Cene <i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>											
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5	2,7	0,0	2,7	0,0	2,6	...
Proste cene	7,6	5,9	3,0	1,1	1,7	3,1	0,3	2,9	-0,2	3,0	...
Nadzorovane cene	6,7	4,6	6,9	9,1	6,2	0,5	-2,0	1,7	0,8	0,7	...
Mednarodno okolje <i>letne stopnje rasti v %</i>											
Tuje povpraševanje**	3,2	6,4	7,7	5,2	8,9	6,8	0,3	7,3	1,3	6,5	...
Nafta (USD/sodček)	25,0	28,8	38,3	54,2	64,9	60	-10,0	63	-7,0	63	...
Primarne surovine	4,6	11,3	16,0	6,0	27,7	17,0	7,0	5,0	0,0	5,0	...
Inflacija v EMU	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	1,9	-0,5	1,9	-0,1	1,9	...
PPI Nemčija	-0,6	1,7	1,6	4,6	5,5	2,4	-0,3	1,8	0,1	1,8	...

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

Vir: ARC, Eurostat, Consensus Forecasts, JP Morgan, OECD Outlook, IMF World Economic Outlook.



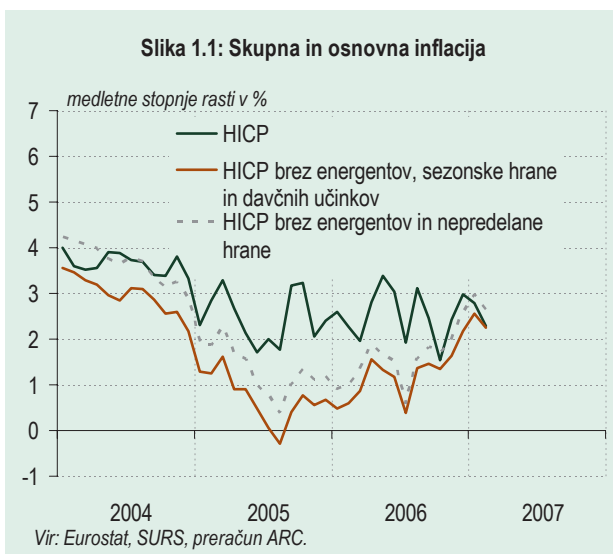
1 | Tekoče gibanje cen

Povprečna letna stopnja rasti cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, je ostala v letu 2006 v primerjavi s preteklim letom nespremenjena na ravni 2,5%. Na razmeroma stabilno povprečno letno inflacijo so vplivala predvsem gibanja treh dejavnikov, katerih učinki so se v povprečju leta nevtralizirali. Prvič, trend zniževanja osnovne inflacije² se je lani prekinil in obrnil. To kažejo vsi indikatorji osnovne inflacije. Povprečna letna rast HICP brez energentov, sezonske hrane in davčnih učinkov se je po izredno nizki ravni v 2005 lani zvišala za 0,5 odstotne točke, na 1,2%, medletna rast pa je ob koncu leta že dosegla raven 2,2%. Drugič, rast cen hrane se je po obdobju prilagajanja ravni cen od vstopa v EU začela lani ponovno zviševati, povprečna letna rast pa se je glede na

leto 2005 zvišala za 2,5 odstotni točki na 2,7%. Tretjič, v smeri zniževanja inflacije so delovale cene nafte, ki so se po dveh letih razmeroma hitre rasti začele lani postopoma umirjati. Povprečna rast cen energentov se je lani v primerjavi z letom poprej v povprečju znižale za dobre tri odstotne točke, in sicer z 11,9% v 2005 na 8,5% v 2006.

Medletna stopnja inflacije je bila lani bistveno bolj volatilna in je nihala med 1,5% in 3,4%. Volatilnost je bila v pretežni meri posledica enkratnih dogodkov. Dvig medletne inflacije v drugem četrtletju je zaznamovala močnejša rast cen nafte in naftnih derivatov. V začetku tretjega četrtletja je prišlo do dviga inflacije zaradi časovnega premika v beleženju sezonskih razprodaj oblačil in obutve, ob koncu četrtletja pa je močnejši padec cen nafte ponovno povzročil večje znižanje medletne stopnje inflacije. Dvig medletne inflacije v zadnjem četrtletju je bil predvsem posledica baznega učinka zaradi padca cen nafte iz konca leta 2005.

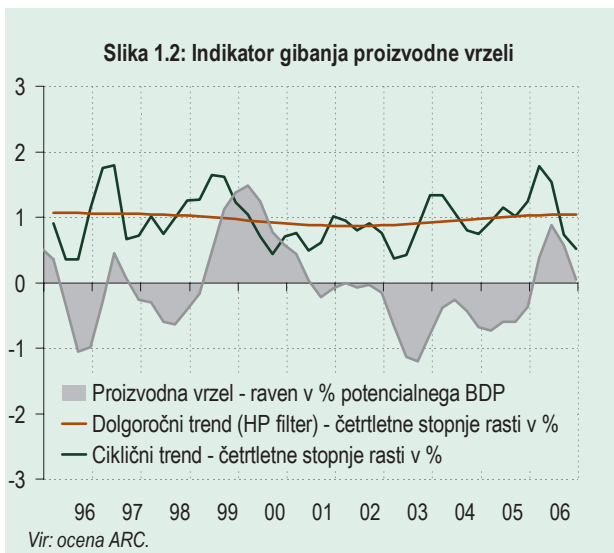
Kazalniki domačega makroekonomskega okolja kažejo za lansko leto postopno krepitev nekaterih inflacijskih pritiskov. Občutno hitrejša gospodarska rast od potencialne je lani po več kot treh letih povzročila v povprečju zmerno preseganje agregatnega povpraševanja nad potencialno ponudbo oziroma obrnila proizvodno vrzel³ na pozitivno stran. Zmerno pozitivna proizvodna vrzel je verjetno prispevala k postopnemu poviševanju osnovne inflacije, vendar iz izredno nizkih ravni po prvem



² Osnovna inflacija je merjena z indeksom HICP, ki ne zajema cen energentov, sezonske hrane in davčnih učinkov.

³ Proizvodna vrzel kaže odstopanje realne rasti BDP od njenega dolgoročnega trenda. Ker je slednjega mogoče oceniti s pomočjo različnih metod, ki dajejo običajno različne rezultate, sta tudi ocena in gibanje proizvodne vrzeli lahko različni. Ocena dolgoročnega trenda BDP ARC temelji na statistični metodi HP filtra.

polletju 2005. Pri ocenjevanju vpliva agregatnega povpraševanja je potrebno upoštevati tudi njegovo strukturo. Večina rasti namreč izvira iz investicij v stanovanjske in poslovne objekte ter proizvodno opremo in stroje in ne iz povečane končne potrošnje. Rast končne potrošnje je namreč v lanskem letu ostala bolj ali manj umirjena, in je znašala 3,8% pri državi ter 3,3% pri gospodinjstvih. Dodatno je lahko del porasta investicij neciklične narave, kar pomeni širjenje proizvodnih zmogljivosti, s tem pa tudi višjo raven ponudbenega potenciala gospodarstva v prihodnje.



Zmernost inflacije je na ponudbeni strani omogočala relativno nizka rast stroškov dela. Slednja je namreč ponovno zaostajala za rastjo produktivnosti, in to kljub ugodnim razmeram na trgu dela. Rast realnih bruto plač je v letu 2006 zaostajala za rastjo produktivnosti za nekaj več kot 1,5 odstotne točke, ob tem, da se je zaposlenost zvišala medletno za okrog 1,2%. Zmerno rast stroškov dela je lani omogočalo tudi postopno ukinjanje davka na izplačane plače, dodatno pa so bila tveganja njihove hitrejši rasti omejena z dogovorom o usklajevanju plač za leto 2006, tako v javnem kot zasebnem sektorju.

Dejavniki iz mednarodnega okolja so tudi lani podobno kot v letu 2005 povzročili največ pritiskov na indeks cen. Po nadaljevanju razmeroma močne rasti cen nafte v prvi polovici lanskega leta, se je ta v drugi polovici

leta vendarle umirila. Povprečna dolarska cena nafte Brent se je v prvi polovici leta 2006 v primerjavi z enakim obdobjem leta 2005 zvišala z 49 USD/sod na 65 USD/sod. Po okrog 33% povprečni medletni rasti cen nafte v prvem polletju se je ta v drugem polletju znižala na slabih 9%. Povprečna letna rast dolarske cene Brenta je bila tako lani za polovico manjša kot leto poprej in je znašala le slabih 20%, vpliv na tolarne cene nafte pa je dodatno zmanjšala še 1% apreciacija tolarja do ameriškega dolarja. Povprečna rast tolarne cene nafte Brent je tako znašala slabih 19%. Delež prenosa cen nafte v rast cen domačih energentov je v lanskem letu ob 8,6% povprečni rasti le-teh znašal okrog 45%.

Poleg nafte se je lani nadaljevala tudi pospešena rast cen nekaterih ostalih surovin, predvsem cinka, bakra in zlata. Povprečna rast dolarskih cen kovin je bila tako lani najvišja v zadnjih 15 letih, saj je znašala rekordnih 62%. Za razliko od rasti cen nafte, ki so neposredno vplivali na cene življenjskih potrebščin, je rast cen ostalih surovin nanje vplivala le posredno preko višje rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem in tujem trgu.

Vendar pa večjega pritiska na inflacijo s strani cen proizvajalcev na domačem trgu lani ni bilo opaziti. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so se na domačem trgu v lanskem letu zvišale v povprečju za

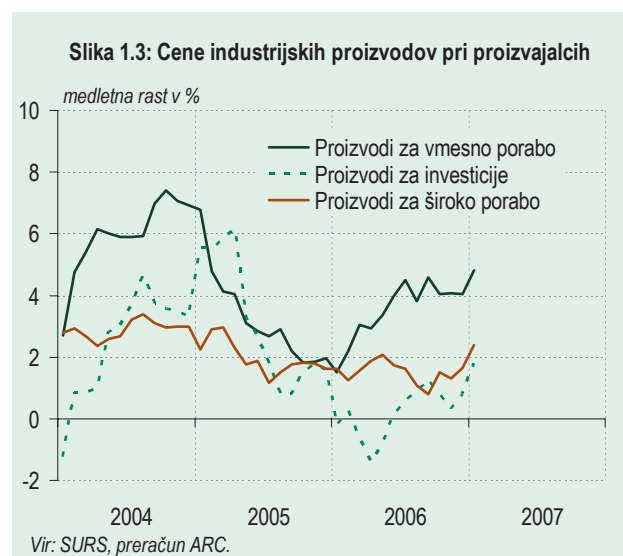


Tabela 1.1 Struktura HICP in indikatorji gibanja cen

	utež 2006	povprečna letna rast v %					medletna rast v četrtletju v %				
		2002	2003	2004	2005	2006	05Q4	06Q1	06Q2	06Q3	06Q4
HICP	100,0%	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5	2,6	2,3	3,1	2,5	2,3
Struktura HICP:											
Energenti	12,7%	4,7	3,4	7,0	11,9	8,5	10,8	11,9	12,4	7,7	2,3
Hrana	22,3%	8,7	6,1	1,3	0,2	2,7	1,7	0,9	2,4	3,6	3,9
predelana	14,7%	11,5	7,3	2,7	0,6	2,5	0,9	1,7	2,4	2,3	3,5
nepredelana	7,6%	3,8	3,8	-1,4	-0,8	3,1	3,4	-0,6	2,3	6,3	4,7
Ostalo blago	31,7%	4,9	4,8	1,8	-0,3	-0,9	-0,6	-1,2	-0,7	-1,4	-0,4
Storitve	33,2%	10,2	7,1	5,8	3,3	3,5	3,1	3,1	3,6	3,5	3,8
Indikatorji osnovne inflacije											
HICP brez energentov, sezonske hrane in davčnih učinkov	83,4%	...	6,0	3,0	0,7	1,2	0,7	0,6	1,4	1,1	1,7
HICP brez energentov in nepredelane hrane	79,7%	8,4	6,3	3,7	1,3	1,5	1,2	1,1	1,7	1,3	2,1
HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka	64,9%	7,6	6,0	3,9	1,5	1,3	1,3	1,0	1,5	1,1	1,8
Nadzorovane in proste cene:¹											
Nadzorovane cene	17,5%	6,7	4,6	6,9	9,1	6,2	8,2	9,0	9,2	5,8	1,3
Proste cene	82,5%	7,6	5,9	3,0	1,1	1,7	1,4	0,9	1,8	1,8	2,5
Drugi indikatorji cen:											
Cene ind. proizvajalcev		5,1	2,5	4,3	2,7	2,3	1,8	1,6	2,3	2,7	2,7
BDP deflator		7,9	5,8	3,3	1,5	2,3	0,9	1,5	2,3	2,7	2,7
Uvozne cene ²		2,5	2,0	4,1	5,0	4,7	3,8	4,5	4,2	5,2	4,7
Nekateri makroekonomski kazalniki:											
Proizvodna vrzel (HP trend)		-0,1	-0,9	-0,4	-0,6	0,5	-0,4	0,4	0,9	0,6	0,1
Stroški dela na enoto proizvoda ³		7,7	4,4	0,7	1,1	0,8	1,2	1,0	1,0	-0,2	1,4
Stroški dela na zaposlenega ³		9,8	7,6	4,6	4,9	4,8	4,9	5,3	4,8	4,0	5,1
Produktivnost ³		1,9	3,1	3,9	3,7	4,0	3,6	4,3	3,8	4,2	3,7
Indikator dobička ⁴		0,2	1,3	2,6	0,4	1,5	-0,3	0,5	1,3	2,9	1,4

Opombe: ¹ Metodologija ARC, ² Podatki iz nacionalnih računov, ³ Kot strošek dela je upoštevana samo bruto plača, ⁴ Izračunano kot razlika med BDP deflatorjem in stroški dela na enoto proizvoda.

Vir: SURS, Eurostat, preračuni ARC.

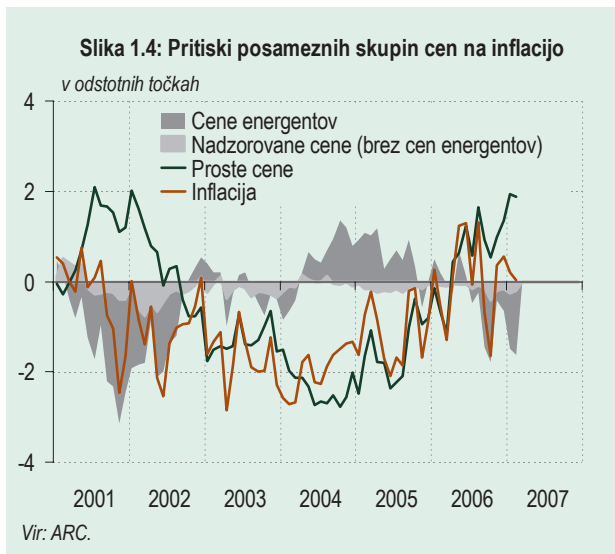
2,3%, kar je za 0,4 odstotne točke manj kot leto poprej. Najhitreje so rasle cene proizvodov za vmesno porabo, sledila jim je rast cen proizvodov za široko porabo, najpočasneje pa so rasle cene proizvodov za investicije. Ponožno občutno hitrejša rast cen proizvodov za vmesno porabo je bila v pretežni meri posledica baznih učinkov v prvi polovici lanskega leta ter visoke rasti cen surovin. Rast cen energentov se je lani namreč močno znižala in je decembra znašala le še 0,1% medletno. Za razliko od slednjih je rast cen proizvodov za široko porabo ostala umirjena in je v povprečju leta znašala 1,5%. Po izravnavi baznih učinkov iz leta 2005 je bila lani dinamika rasti cen proizvodov za investicije precej bolj umirjena.

Skladno s ciljem uvedbe evra so ekonomske politike

tudi v lanskem letu delovale usklajeno in so omejevale inflacijske pritiske. Banka Slovenije je s politiko postopne konvergence nominalnih obrestnih mer le-te zadrževala na ravni, ki je bila višja od ravni obrestnih mer ECB, a še vedno v skladu z ohranjanjem stabilnega nominalnega tečaja tolarja do evra. Tako se je raven realnih obrestnih mer ohranila na ravni, ki ni dodatno spodbujala domačega povpraševanja, poslabševala makroekonomskih ravnovesij oziroma spodbujala rasti cen.

Vlada RS je tudi lani v skladu z svojim načrtom uravnavanja reguliranih cen dosledno izvajala politiko nadzorovanih cen. Ministrstvo za gospodarstvo v gradivu Poročilo o realizaciji Načrta uravnavanja reguliranih cen za leti 2006 in 2007⁴ ugotavlja, da je v prvih enajstih

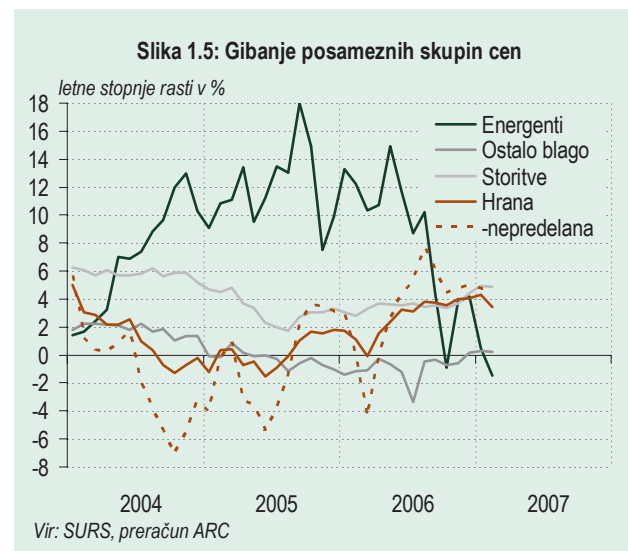
⁴ [http://193.2.236.95/dato3.nsf/OC/0701202118509/\\$file/105v1_15.doc](http://193.2.236.95/dato3.nsf/OC/0701202118509/$file/105v1_15.doc)



mesečih leta 2006 povišanje cen, ki so bile pod različnimi oblikami regulacije, znašalo 1,6% in je k inflaciji prispevalo 0,3 odstotne točke. Rast teh cen tako ni bistveno odstopala od načrtovane 1,2% rasti in načrtovanega prispevka k inflaciji v višini 0,2 odstotnih točk. Višja rast reguliranih cen od načrtovane je po oceni Ministrstva za gospodarstvo v pretežni meri posledica višje rasti cen, ki so pod posrednimi oblikami regulacije, na eni strani in nižje od pričakovane rasti cen, ki so pod neposrednim nadzorom Vlade RS na drugi strani. Spremembe cen prvih so zaradi višjih marž ter trošarin na goriva za prevoz skupaj k inflaciji v prvih enajstih mesecih prispevale 0,3 odstotne točke več, spremembe drugih pa zaradi znižanja cen oskrbe z vodo okrog 0,2 odstotne točke manj. V splošnem so bila gibanja reguliranih cen v letu 2006 skladna z načeli oblikovanja reguliranih cen. V prvih enajstih mesecih lanskega leta so se proste cene povišale za 2,4%, regulirane pa za 1,6%. Prav tako povišanja posameznih cen, ki so pod različnimi oblikami nadzora, niso bistveno odstopala od povišanja ravni cen, ki se oblikujejo prosto. Izjema so bile le cene daljinske energije ter nekaterih komunalnih storitev, pri čemer so izstopale tako pocenitve kot podražitve.

Ob upoštevanju direktiv EU in Zakona o trošarinah je Vlada RS tudi lani nadaljevala z dvigom trošarin na tobakne proizvode. Vpliv teh ukrepov na cene je znašal

okrog 0,2 odstotne točke in je bil tako glede na leto poprej manjši za 0,1 odstotne točke. Vpliv na inflacijo pa bi bil lahko še manjši, če se proizvajalci ne bi odločili, da po julijskih podražitvah oktobra še dodatno povišajo nabavne cene tobaknih proizvodov. Pri slednjem je najverjetneje šlo za ukrep zaokroževanja, povezan z omejitvami pri tehničnih rešitvah prodaje proizvodov na avtomatih pred uvedbo evra. Na področju trošarinske politike je Vlada RS ob koncu lanskega leta ponovno novelirala Zakon o trošarinah s spremembami načina obračunavanja trošarine na električno energijo ter s spremembami, povezanimi z uvedbo evra. Od maja 2004 do januarja 2007 je Slovenija uveljavljala pravico prehodnega obdobja glede usklajevanja ravni trošarin na elektriko s tistimi v EU. V tem obdobju je tako znašala trošarina 0 evrov, od 1. marca 2007 pa morajo podjetja plačevati trošarino na električno energijo v višini 0,5 evra, gospodinjstva pa 1 evro za megavatno uro. Po ocenah ministrstva za gospodarstvo naj bi omenjeni dvig trošarine zvišal cene elektrike za okrog 1,1%, inflacija pa naj bi bila višja za okrog 0,03 odstotne točke.

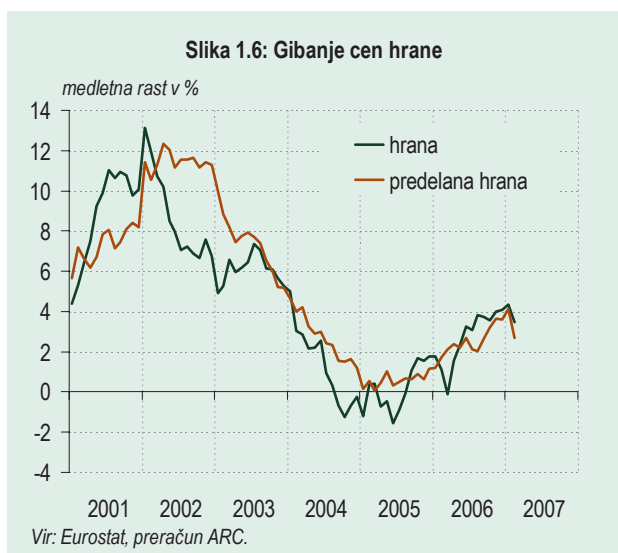


Analiza prispevkov posameznih skupin cen k skupni inflaciji kaže, da je v lanskem letu prišlo do opazne spremembe ključnih dejavnikov inflacije. Rast cen energentov, ki je še pred letom in pol močno pritiskala na povečevanje inflacije, je vse od druge polovice lanskega

leta zniževala medletno stopnjo inflacije. Obratno pa se rast prostih cen že od drugega četrtrletja zvišuje, kar je v pretežni meri nevtraliziralo učinke umirjanja cen nafte in ostalih energentov. Kot rečeno, rast reguliranih cen lani ni povzročala bistvenih pritiskov na inflacijo oziroma je bila rahlo protiinflacijska.

Rast cen energentov se je po več kot letu in pol visokih rasti ob koncu lanskega leta ponovno umirila.

Medletna rast je tako decembra znašala le še 4,2%, povprečna letna rast pa se je znižala za 3,4 odstotne točke, na 8,5%. Umirjanje rasti cen energentov se je nadaljevalo tudi v letošnjem letu. Medletna rast se je januarja znižala na vsega 0,5%, februarja pa je bila že negativna, -1,5%. Umiritev rasti cen energentov je bila v pretežni meri posledica padca cen nafte in naftnih derivatov na mednarodnih trgih, potem ko so se prenehala sezonska tveganja orkanov in dodatnega povpraševanja po nafti zaradi prevozov v času počitnic, hkrati pa so se umirile tudi razmere glede iranskega jedrskega vprašanja. Manjši popravek je sledil novembra, potem ko so se članice OPEC na oktoberskem zasedanju odločile za zmanjšanje količine načrpane nafte.



Dinamika rasti cen hrane se je v lanskem letu ponovno pospešila. Po enkratni prilagoditvi ravni cen v letu 2004 in obdobju bolj umirjene rasti v letu 2005 se je med-

letna rast lani podvojila in je ob koncu leta znašala okrog 4%. Prav tako je bila višja tudi povprečna rast, ki se je glede na leto poprej lani zvišala za 2,5 odstotni točki, na 2,7%. Tako cene nepredelane kot cene predelane hrane so v letu 2006 pospešile svojo rast. Lani so izkazovale naraščajoč trend predvsem cene predelane hrane, ki pa se je februarja letos prekinil, saj se je medletna stopnja rasti znižala s 4,1% v januarju na 2,7% v februarju. Kaže, da je hitrejša rast cen hrane v lanskem letu v večji meri povezana z odloženim prenosom višjih stroškov energentov v maloprodajne cene. Najverjetneje je bil prenos rasti cen energentov iz let 2004 in 2005 odložen zaradi prilagajanja ravni cen hrane ob širitvi EU. Gibanja cen hrane so bila namreč v tistem obdobju med državami EU precej različna, ocene ravnovesnih cen hrane pa za trgovce najverjetneje pomembnejše od sprememb cen energentov.

Za razliko od cen hrane je bilo gibanje cen storitev lani precej bolj stabilno, z rahlo tendenco k poviševanju ob koncu leta. Njihova medletna rast se je večji del leta gibala nekoliko pod 4%, povprečna letna rast pa se je v primerjavi z letom poprej zvišala za 0,6 odstotne točke, na 3,9%. Vidnejši sta le dve zvišanji medletne stopnje, in sicer prvo v začetku in drugo ob koncu leta. Dvig medletne stopnje ob koncu prvega in začetku drugega četrtrletja je deloma posledica baznih učinkov iz predlanskega leta, metodoloških sprememb pri oblikovanju cen zdravstvenih zavarovanj, deloma pa tudi dviga nekaterih cen storitev ob začetku dvojnega označevanja cen.

Vpliv uvedbe evra na cene je bil po prvih ocenah relativno majhen. Statistični urad RS je namreč v mesecu marcu 2006 zabeležil nekoliko višjo rast cen nekaterih storitev, kot jo je bilo opaziti v preteklih letih, in sicer predvsem pri nekaterih storitvah, kot so frizerske ter gostinske storitve. Prav cene slednjih so po podatkih in analizah SURS gostinci najbolj povišali še decembra lani in letos januarja. Nekateri so svoje cene povišali zato, ker jih že nekaj časa niso spreminjali, pri nekaterih pa je bilo opaziti, da so cene prilagodili zaradi uvedbe evra.⁵ Nekaj povi-

⁵ Več o tem na http://www.stat.si/evro_spremljanje_analize.asp

šanj cen na račun prilagajanja cen novi valuti in s tem zaokroževanja navzgor je bilo opaziti januarja 2007 tudi pri storitvah za šport in rekreacijo, za osebno nego, čevljarstvih storitvah ter pri popravilu gospodinjskih aparatov. Kljub temu, da so bila ta odstopanja višja od preteklih v

enakem mesecu, večjega vpliva na januarsko inflacijo niso imela. Vpliv uvedbe evra na inflacijo naj bi tako po ocenah SURS znašal med 0,2 in 0,3 odstotnimi točkami, kar je podobno, kot so ocene za nekatere druge države evroobmočja.⁶ Poleg uvedbe evra je na višje cene storitev ob koncu leta 2006 in v začetku letošnjega leta vplivalo tudi zvišanje cen v nekaterih monopolnih sektorjih.

Trend zniževanja cen skupine ostalo industrijsko blago se je lani po več kot dveh letih prekinil. Čeprav je bila povprečna letna rast teh cen negativna in je znašala -0,9%, je medletna rast postala ob koncu leta pozitivna. Decembra je znašala 0,2%, januarja 2007 pa se je dvignila še za 0,1 odstotne točke, na 0,3%, in ostala enaka tudi februarja 2007. Dvig medletne stopnje ob koncu leta je v pretežni meri posledica baznega učinka. S tem se je končalo obdobje prilagajanja cen določenih proizvodov, predvsem obleke in obutve, ki so bili v zadnjih letih, še posebej pa v letu 2005, pod dodatnim pritiskom konkurence s strani Kitajske.

Slika 1.7: Gibanje cen izbranih skupin storitev



Vir: SURS, preračun ARC

⁶ Izračuni Eurostata kažejo, da je zaradi uvedbe evrske gotovine prišlo do dviga medletne inflacije evroobmočja za največ 0,2 odstotni točki. Podobno ugotavljajo tudi študije, narejene za posamezne države: v Nemčiji ocenjujejo učinek na cene na 0,3 odstotne točke, v Belgiji na 0,2, v Španiji na 0,4 ter v Italiji med 0,1 in 0,6 odstotne točke. Več o vplivu uvedbe evra na cene v drugih državah evroobmočja glej Okvir 4.1 v Poročilu o denarni politiki, maj 2006.

2 | Mednarodno okolje in predpostavke projekcij

Gospodarska rast evroobmočja je bila tudi v drugi polovici 2006 višja od ocenjene potencialne stopnje rasti. Gospodarska rast evroobmočja se je po visokih rasteh v prvih dveh četrletjih v tretjem četrletju 2006 sicer upočasnila, vendar se je v zadnjem četrletju 2006 pospešila na 0,9% medkvartalno. V letu 2006 se je tako gospodarska rast evroobmočja povzpela na 2,7%, kar je več od ocenjene potencialne stopnje rasti, kljub restriktivnejši denarni politiki, apreciaciji evra in umiritvi gospodarske rasti v ZDA. Pospešitev gospodarske aktivnosti je tudi v drugi polovici leta 2006 temeljila predvsem na izboljšanjem domačem povpraševanju, močna pa je bila tudi rast izvoza. Stopnja brezposelnosti evroobmočja je decembra 2006 dosegla najnižjo raven v zadnjem desetletju, zgolj 7,5% oziroma 0,9 odstotne točke manj kot predhodno leto, hkrati je stopnja rasti zaposlenosti znašala 1,5%. Izboljšanje razmer na trgu dela je povečalo zaupanje potrošnikov, kar je pospešilo tudi rast zasebne

potrošnje. Izredno visoko investicijsko trošenje iz prve polovice leta se je proti koncu 2006 nekoliko umirilo, kljub temu pa so investicije zaradi visoke stopnje izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, še vedno relativno ugodnih pogojev financiranja, nizke stopnje rasti stroškov dela ter izboljšanja zasebnega povpraševanja ostale na visoki ravni. Gospodarska aktivnost v ZDA se je v tretjem četrletju po dokaj nizki rasti v prvi polovici leta še dodatno umirila, v zadnjem četrletju 2006 pa ponovno pospešila, predvsem zaradi višje rasti zasebne potrošnje, na katero so vplivali ugodni pogoji na trgu dela ter upad cen nafte. Rast tujega povpraševanja v lanskem letu je presegla predpostavke iz predhodnih projekcij predvsem zaradi izredno visoke rasti gospodarstva v najpomembnejših trgovinskih partnericah v zadnjem četrletju lani.

V letošnjem letu se pričakuje znižanje gospodarske rasti v najpomembnejših trgovinskih partnericah, ki pa bo ostala še vedno na razmeroma visoki ravni. V

Tabela 2.1 Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

	2002	2003	2004	2005	2006	Projekcije					
						2007		2008		2009	
						marec	Δ	marec	Δ	marec	Δ
<i>letne stopnje rasti v %</i>											
Tuje povpraševanje*	3,2	6,4	7,7	5,2	8,9	6,8	0,3	7,3	1,3	6,5	...
Nafta (USD/sodček)	25,0	28,8	38,3	54,2	64,9	60	-10	63	-7	63	...
Primarne surovine	4,6	11,3	16,0	6,0	27,7	17,0	7,0	5,0	0,0	5,0	...
Inflacija v EMU	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	1,9	-0,5	1,9	-0,1	1,9	...
PPI Nemčija	-0,6	1,7	1,6	4,6	5,5	2,4	-0,3	1,8	0,1	1,8	...

* Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

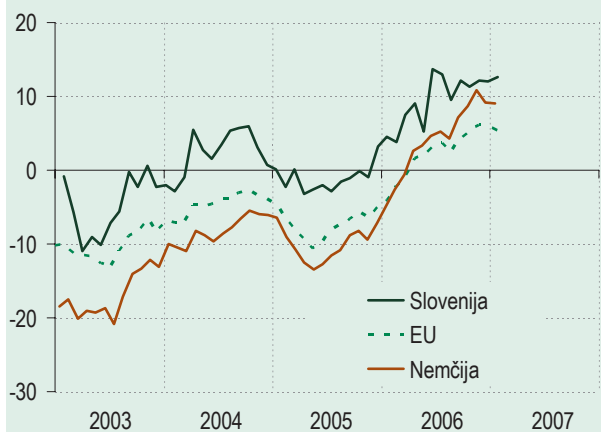
Vir: ARC, Consensus Forecasts, JP Morgan, OECD Outlook, IMF World Economic Outlook, SURS.

evroobmočju se pričakuje nekaj umiritve gospodarske rasti predvsem v prvem četrletju, nato pa naj bi se dinamika gospodarske aktivnosti postopoma izboljševala. Predvideno poslabšanje v prvem četrletju je pričakovano predvsem zaradi dviga splošne stopnje DDV v Nemčiji za tri odstotne točke v začetku 2007. Kazalci zaupanja v evroobmočju so v začetku 2007 sicer ostali spodbudni, kljub temu pa je prišlo do poslabšanja v nekaterih članih evro skupine. Poslabšali so se predvsem kazalci zaupanja v industriji, do česar je verjetno prišlo zaradi globalnega znižanja rasti industrijske proizvodnje, apreciacije evra, odloženih učinkov visokih cen nafte iz lanskega leta, v Nemčiji pa so se kazalci dodatno ustalili zaradi pričakovanega učinka zvišanja DDV. Kljub temu ostajajo kazalci zaupanja nad njihovim dolgoletnim povprečjem. Znotraj strukture bruto domačega proizvoda se pričakuje, da bo domače povpraševanje v evroobmočju letos ostalo glavni dejavnik gospodarske rasti. Na trošenje gospodinjstev bodo spodbudno delovali zmerno znižanje inflacije in izboljšane razmere na trgu dela, investicije pa bodo rasle zaradi še vedno ugodnih pogojev financiranja, večanja izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti in razmeroma ugodnih pričakovanj glede povpraševanja iz tujine. Zmanjšanje visoke gospodarske rasti se pričakuje v trgovinskih partnericah iz vzhodne Evrope zaradi predvidenega poslabšanja menjave s tujino, ki bo po napovedih sledila umiritvi gospodarske rasti v evroobmočju, ob še vedno visoki

rasti domačega povpraševanja in uvoza. V državah jugovzhodne Evrope se letos pričakuje podobna rast kot lani, ko se je v povprečju gibala blizu 4,7%. Možno tveganje za dodatno upočasnjeno rast predstavljajo še vedno negotove politične razmere, ki vnašajo negotovost v poslovanje s to regijo. V Rusiji se letos pričakuje nekaj manjšo gospodarsko rast, po izredno dobri 6,7% rasti v 2006. Do umiritve rasti bo predvidoma prišlo predvsem zaradi nižje rasti izvoza, medtem ko bo domače trošenje še vedno razmeroma močno.

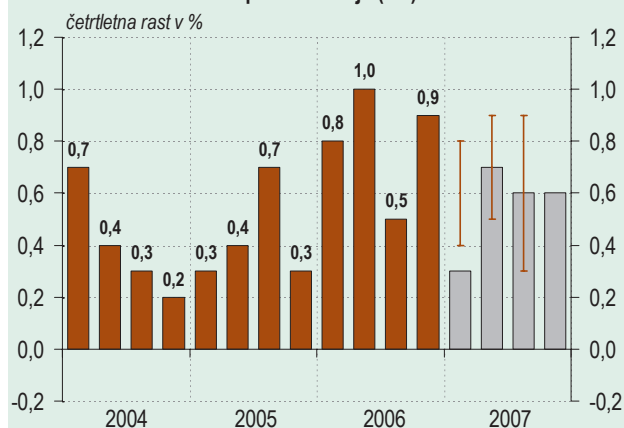
V primerjavi s predhodnimi projekcijami so tokratne predpostavke o rasti tujega povpraševanja popravljene navzgor. Kljub temu, da se letos pričakuje bolj zmerena rast gospodarstva in povpraševanja v najpomembnejših trgovinskih partnericah so predpostavke glede rasti povpraševanja iz tujine v primerjavi z oktobrom lani popravljene nekoliko navzgor. Vzrok za takšen popravek so predvsem spremembe napovedi gospodarske rasti za omenjene države, ki so bile od lanske jeseni bistveno zvišane. Povprečna napoved gospodarske rasti v letu 2007 za Nemčijo, kot jo objavlja Consensus, je lani septembra znašala še 1,2%, letos februarja pa kar 1,7%. Podobno je napovedi gospodarske rasti evroobmočja zvišala tudi Evropska komisija. Lani novembra so bile ocene rasti BDP za 2007 še 2,1%, februarja letos pa jih je Evropska komisija popravila na 2,4%. Izboljševanje

Slika 2.1: Zaupanje pri podjetjih v tujini in v Sloveniji

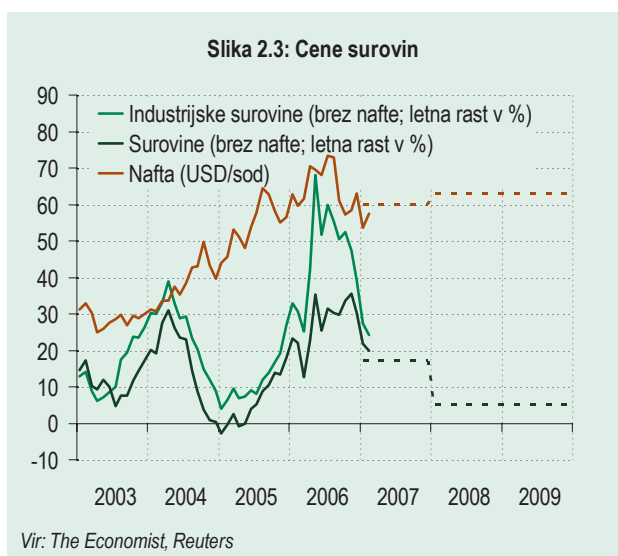


Vir: Eurostat

Slika 2.2: Gospodarska rast evroobmočja in projekcije Evropske komisije (EK)

Vir: Intervalna napoved: EK, marec 2007; projekcije za tri četrletja.
Točkovna napoved: EK, februar 2007; projekcije za štiri četrletja.

napovedi gospodarske rasti za letošnje leto je posledica dobrih rezultatov gospodarstva, ki so v zadnjem četrtletju lani presegli pričakovanja. V letu 2008 se pričakuje ponovno povečanje gospodarske rasti Nemčije, izboljšalo naj bi se tudi povpraševanje v Italiji ter oživila gospodarska rast v ZDA. Zaradi izboljšanih napovedi gospodarske rasti v najpomembnejših trgovinskih partnericah za leto 2008, se je zvišala tudi predpostavka o povpraševanju iz tujine v prihodnjem letu.



Na mednarodnih blagovnih borzah se je v drugi polovici lanskega leta nadaljevala hitra rast cen primarnih surovin, cene nafte pa so se proti koncu leta umirile. Še posebej se je skozi celotno leto povečevala rast cen kovin, ki je v drugi polovici 2006 dosegla medletne stopnje rasti, ki so presegle 70%. Visoka rast cen kovin je izvirala iz povečanega povpraševanja, predvsem iz Kitajske in iz Indije. V začetku leta 2007 se je rast cen primarnih surovin nekoliko ustalila, razen pri hrani zaradi sezonskega učinka. Rast cen primarnih surovin brez nafte lani ni bistveno odstopala od predpostavk iz predhodnih projekcij. Cene nafte so se v prvi polovici lanskega leta povečevale ter dosegle najvišjo vrednost poleti zaradi libanonsko-izraelskega spora, 78 USD za sodček. Proti koncu leta so se cene bistveno znižale, proti 53 USD za sodček, predvsem zaradi ugodnih vremenskih razmer na severni polobli. Rast cen nafte je bila lani v povprečju

nekoliko nižja od predpostavke, ki je bila uporabljena v predhodnih projekcijah predvsem zaradi ugodnih vremenskih razmer ob koncu leta.

V letošnjem in prihodnjem letu se pričakuje umiritev rasti cen nafte in ostalih surovin, ki pa bodo ostale na doseženi visoki ravni. K umiritvi rasti cen surovin brez nafte bo prispevala nekoliko upočasnjena rast svetovnega gospodarstva, čemur bo mnenju nekaterih analitikov (npr. JP Morgan) verjetno sledil tudi umik špekulativnih vlagateljev s surovinskih trgov. Hkrati bo razkorak med ponudbo in povpraševanjem po surovinah ostal glavni vzrok vztrajanja njihovih cen na visoki ravni. Tokratna predpostavka o rasti cen surovin brez nafte je bila popravljena navzgor predvsem zaradi vztrajanja visoke rasti v zadnjih nekaj mesecih (cene industrijskih surovin so v zadnjih treh mesecih do januarja v povprečju dosegale skoraj 40% medletno rast). V primerjavi s koncem lanskega leta so se cene nafte do konca februarja ponovno zvišale, predvsem zaradi napovedanega zmanjšane obsega črpanja nafte s strani članic OPEC. V letošnjem letu se pričakuje nekaj višja povprečna raven cen nafte (60 USD/sod), kot je bila prisotna v prvih dveh mesecih leta (56 USD/sod), zaradi sezonskih vplivov, ki običajno nastopijo poleti in nato ponovno ob koncu leta. Poleg tega so možna še dodatna krčenja obsega načrpane nafte pri članicah OPEC, ki se trudijo preprečevati preveliko padanje cen. V letu 2008 je predpostavljena raven cen nafte še nekoliko višja (63 USD/sod) od predpostavke za letos zaradi predvidenega ponovnega izboljšanja svetovne gospodarske rasti. Predpostavke glede cen nafte za letošnje in prihodnje leto so v primerjavi s predhodnimi projekcijami popravljene bistveno navzdol zaradi znižanja cen nafte ob koncu lanskega in v začetku letošnjega leta.

Inflacija v evroobmočju je bila v letu 2006 predvsem pod vplivom gibanja cen energentov in je ostala na ravni 2,2% iz leta 2005. Inflacija evroobmočja se je v prvih osmih mesecih leta 2006 v skladu z visoko ceno energentov gibala nad povprečjem leta, zatem pa se je hkrati z močnim upadom cen energentov zmanjšala ter

se ob koncu leta ustalila na 1,9%. Znižanje cen nafte ob koncu leta je tudi glavni vzrok, da so bile naše predpostavke glede inflacije v evroobmočju iz predhodnih projekcij malenkostno nad dejansko inflacijo v lanskem letu. Januarja 2007 se je inflacija zaradi nizkih cen nafte še nekoliko znižala, na 1,8%, navkljub zvišani stopnji DDV v Nemčiji. Osnovna inflacija po definiciji ECB je bila v drugi polovici 2006 za 0,1 odstotno točko višja od povprečja prve polovice leta in je v povprečju celega leta znašala zgolj 1,5%, kar kaže na zaenkrat omejen prenos visokih cen energentov v ostale cene. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so se po povečanih cenovnih pritiskih iz prve polovice leta nekoliko umirile v drugi polovici leta, močna konkurenca pa še nadalje omejuje prenos višjih cen energentov v cene končnih proizvodov. Visoka rast produktivnosti prispeva k vzdržno nizki ravni stroškov dela na enoto proizvoda, ki zaenkrat blažijo inflacijske pritiske. Inflacija v ZDA je bila v letu 2006 prav tako močno pod vplivom cen nafte in je znašala v povprečju prvih osmih mesecev 3,8%, nato pa je v povprečju do januarja padla na 2,0%. Še zlasti so se od septembra 2006 umirile oziroma v posameznih mesecih celo zmanjšale, cene pri proizvajalcih, medtem ko se je povečevanje osnovne inflacije nadaljevalo tudi v drugi polovici 2006. Januarja 2007 je osnovna inflacija v ZDA znašala 2,7%, toliko pa je znašala tudi povprečna raven osnovne inflacije v drugi polovici 2006.

V letošnjem letu je pričakovana nižja inflacija tako v evroobmočju kot tudi v ZDA, predvsem zaradi nižjanih pričakovanj glede cen nafte. Pri napovedih tujih institucij glede znižanja inflacije v evroobmočju v letošnjem letu v primerjavi z lanskim letom in tudi v primerjavi s predpostavkami iz predhodnih projekcij tako prevlada učinek nižjih cen nafte nad učinkom zvišanja DDV v Nemčiji. Po prvih podatkih za letošnje leto kaže, da bo učinek zvišanja DDV v Nemčiji nekoliko nižji in porazdeljen čez daljše obdobje, kot je bilo prvotno ocenjeno. Nižje cene nafte bodo ugodno vplivale tudi na nižjo rast cen pri proizvajalcih v Nemčiji, ki jih bo dodatno potisnilo navzdol tudi nekoliko manjše domače povpraševanje po zvišanju stopnje DDV. Inflacija se bo letos predvidoma umirila tudi

v ZDA, kjer bo poleg nižjih cen nafte na umirjanje rasti cen delovalo tudi zmerno znižanje gospodarske rasti.

V letu 2006 je postala denarna politika ECB restriktivnejša. ECB je začela decembra 2005 zaradi povečanih inflacijskih pritiskov in izboljševanja gospodarskega cikla v evroobmočju postopoma normalizirati nizko raven obrestne mere in jo je v letu 2006 povečala petkrat, na 3,50% v decembru 2006. Po drugi strani je ameriški sistem centralnih bank (Federal Reserve) nazadnje povečal obrestno mero junija 2006 ter jo zatem ohranil nespremenjeno na ravni 5,25%. Prenehanje zviševanja obrestnih mer v ZDA sredi leta je sledilo obratu v gospodarski rasti, ki je deloma nastopil zaradi preteklega zaostrovanja denarne politike in ohlajanja na nepremičninskem trgu. V projekcijah je upoštevana tehnična predpostavka, da se bodo obrestne mere evroobmočja v prihodnje gibale v skladu s pričakovanji finančnih trgov, ki so prevladovala sredi februarja 2007.

Pričakovanja finančnih trgov o gibanju obrestnih mer ter dejansko gibanje razmika v obrestnih merah ECB in Federal Reserve je vplivalo tudi na gibanje deviznega tečaja EUR do USD. V drugi polovici 2006 je EUR do USD pretežno pridobival na vrednosti, predvsem zaradi povečevanja obrestnih mer ECB ob nespremenjeni obrestni meri Federal Reserve ter pospešitvi gospodarske aktivnosti v evroobmočju in umiritvi gospodarske aktivnosti v ZDA. V začetku leta 2007 se je vrednost EUR do USD nekoliko zmanjšala, predvsem zaradi ugodnejše slike ameriškega gospodarstva po prenehanju ohlajanja nepremičninskega trga in nižjih cenah nafte. V projekcijah je upoštevana tehnična predpostavka, da bo tečaj evra do ameriškega dolarja v letošnjem in naslednjih dveh letih ostal na ravni povprečja zadnjih treh mesecev do vključno januarja 2007, ki je znašalo 1,30 USD/EUR. To pomeni rahlo apreciacijo evra do dolarja v primerjavi z lanskim letom in tudi v primerjavi s predhodnimi projekcijami.

3 | Gospodarska gibanja in trg dela

Bruto domači proizvod je v letu 2006 porasel za 5,2%, projekcije pa nakazujejo na vztrajanje dinamične gospodarske aktivnosti v celotnem obdobju projekcij. Gospodarska rast je bila v letu 2006 višja od pričakovane, ocene pa kažejo, da bo BDP z rastjo nekaj nad 4% v povprečju 2007-2009 rasel podobno, kot je ocenjena rast dolgoročnega trenda. Visoka investicijska aktivnost in rast zaposlenosti bosta v obdobju projekcij prispevali k razširitvi ponudbenega potenciala slovenskega gospodarstva. Tokratne ocene gospodarske rasti za leti 2007 in 2008 so izboljšane v primerjavi s predhodnimi projekcijami. Popravki navzgor so predvsem posledica prenosa visoke dinamike posameznih komponent domačega trošenja iz leta 2006 ter predpostavke o izboljšani rasti v državah, ki so pomembnejše gospodarske partnerice Slovenije, kar bo omogočilo nadaljevanje visokega izvoznega cikla. K vzdrževanju visoke ravni domačega trošenja bodo poleg spodbud iz zunanega okolja prispevali tudi v prihodnje še vedno dokaj ugodni pogoji financiranja,

visoka raven zaupanja v industriji in gradbeništvu, visoki dobički, pričakovan zaključek prehodnega obdobja nižje stopnje DDV za gradnjo in obnovo stanovanj, visoka rast razpoložljivega dohodka zaradi spremenjene davčne zakonodaje v 2007 ter ugodne razmere na trgu dela. Gospodarska rast nad 4% bo še naprej omogočala proces realne konvergence proti razvitejšim državam EU, saj bo rast BDP v primerjavi z gospodarsko rastjo v EU hitrejša. Hkrati pa bo po pričakovanih rasti BDP v povprečju na ravni dolgoročnega trenda vzdrževala zmerno pozitivno proizvodno vrzel oziroma zmerno preseganje agregatnega povpraševanja nad ponudbenim potencialom.

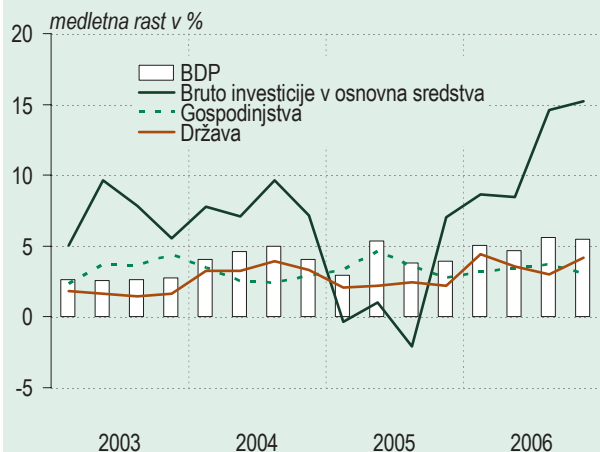
Rast gospodarske aktivnosti se je v drugi polovici leta 2006 še nekoliko pospešila, kljub rahli upočasnitvi tekoče dinamike ob koncu leta. Tudi v drugi polovici 2006 je gospodarska rast presegala ocenjeno rast ponudbene zmogljivosti gospodarstva in je na medletni ravni znašala realno 5,5%. Največji pospešek rasti dodane

Tabela 3.1 Aktivnost, zaposlenost in plače

	2002	2003	2004	2005	2006	Projekcije					
						2007		2008		2009	
						marec	Δ	marec	Δ	marec	Δ
<i>realne stopnje rasti v %</i>											
Realni BDP	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2	4,6	0,4	4,4	0,5	4,0	...
Zaposlenost	1,5	-0,2	0,4	0,7	1,2	1,1	0,5	0,6	0,1	0,5	...
Neto plače	2,1	1,8	0,8	3,6	2,6	4,0	0,0	2,8	-0,1	2,7	...
Bruto plače	2,1	1,9	1,0	2,2	2,3	2,7	0,1	2,8	-0,1	2,7	...
Produktivnost	2,0	2,9	4,0	3,2	4,0	3,6	0,0	3,8	0,4	3,5	...

Vir: SURS, preračuni ARC.

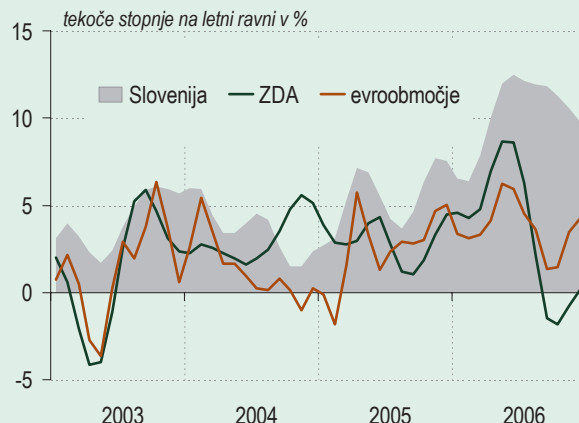
Slika 3.1: Domače povpraševanje in BDP



Vir: SURS; preračun ARC.

vrednosti je bil v letu 2006 dosežen v finančnem posredništvu, gradbeništvu, ter v predelovalnih dejavnostih. Obseg industrijske proizvodnje je v letu 2006 porasel kar za 7%. Tako visoka rast je precej odstopala od tiste v evroobmočju, vendar se je ob koncu leta umirjala enako kot v tujini. Dosežena struktura gospodarske rasti kaže na ugoden gospodarski cikel doma in v tujini, saj so

Slika 3.3: Industrijska proizvodnja

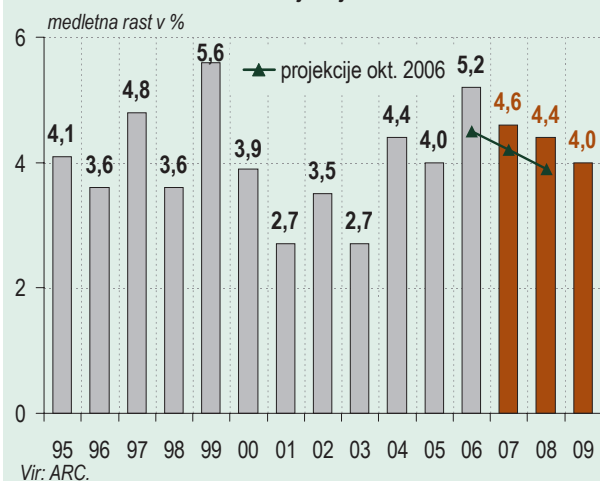


Vir: Slovenija in evroobmočje - Eurostat; ZDA - Board of Governors of the Federal Reserve System; preračuni ARC

močan pospešek v rasti dodane vrednosti zabeležila tako podjetja, ki so vezana predvsem na domače povpraševanje kot podjetja, ki proizvajajo pretežno za tuje trge.

Domače povpraševanje bo predvidoma ostalo poglaviti dejavnik gospodarskega cikla v celotnem obdobju projekcij.⁷ K ohranjanju pomembnega prispevka domačega povpraševanja bo tudi v letu 2007 prispevala relativno hitra rast investicij. Hitra rast investicij bo hkrati s pričakovano visoko rastjo zaposlovanja prispevala tudi k povečevanju obsega ponudbenih zmogljivosti gospodarstva, kar daje osnovo za vztrajnejšo in vzdržno gospodarsko rast tudi na srednji rok. V letu 2007 bo prispevek menjave s tujino nekoliko ugodnejši kot je bil v preteklem letu. Nekoliko upočasnjeni rasti izvoza zaradi manjšega tujega povpraševanja bo skladno z umiranjem domače porabe in skladno z visoko uvozno komponento izvoza sledila upočasnjena rast uvoza. V povprečju 2007-2009 bo domače povpraševanje k oblikovanju agregatnega povpraševanja še naprej prispevalo večinski delež, prispevek menjave s tujino pa bo pozitiven. Nižjo gospodarsko rast v Sloveniji od trenutno pričakovane bi lahko v

Slika 3.2: Projekcije rasti BDP



Vir: ARC.

⁷ Projekcije so bile narejene na podlagi podatkov in veljavnih statističnih metodologij, dostopnih do 9. marca 2007. Projekcije makroekonomskih dejavnikov, predstavljena v tem Poročilu o cenovni stabilnosti, temelji na predpostavkah o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja in na nekaterih domačih dejavnikih, ki so pogojeni z odločitvami ekonomskih politik. Domači dejavniki, ki so pod vplivom ekonomskih politik in so eksogeno vključeni v proces izdelave napovedi, so trošenje in investiranje javnega sektorja, plače v javnem sektorju, gibanje nadzorovanih cen ter nekatere druge spremenljivke fiskalne narave. Vrednosti predpostavk, uporabljene v projekcijah, niso enake predpostavkam, ki jih v svojih projekcijah uporablja ESCB (glej Prilogo 1).

obdobju projekcij povzročila predvsem občutnejša zaustavitve pospeševanja gospodarske aktivnosti v najpomembnejših trgovinskih partnericah.

Prispevek domačega povpraševanja k agregatnemu povpraševanju se bo v obdobju projekcij kljub temu nekoliko zmanjšal. Zmanjšanje prispevka domače porabe bo v največji meri posledica delnega ohlajanja investicijskega trošenja po močnem povečanju celotnih investicij v 2006. Med komponentami domačega trošenja so v letu 2006 najhitreje rasle investicije v opremo, ki so, deloma zaradi nizke osnove iz 2005, predvsem pa zaradi visoke stopnje izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, v povprečju leta medletno porasle za več kot 12%. Na močno investicijsko trošenje v letu 2006 so vplivali predvsem še vedno relativno ugodni pogoji financiranja ob nominalni konvergenci obrestnih mer, pričakovana rast domačega in tujega povpraševanja, nekateri enkratni dogodki ter pričakovan zaključek prehodnega obdobja znižane stopnje DDV za stanovanjsko gradnjo in obnovo stanovanj ob koncu leta 2007. V strukturi investicij so se tako v drugi polovici leta 2006 še dodatno pospešile investicije v stanovanjske in predvsem v nestanovanjske zgradbe.

Trošenje gospodinjestev je v letu 2006 poraslo za 3,3% in bo po pričakovanjih ostalo na visoki ravni tudi v prihodnje. Rast trošenja gospodinjestev je bila v letu 2006 od predhodnih projekcij nižja za 0,2 odstotni točki. Relativno visoko rast trošenja gospodinjestev v prihodnje pričakujemo predvsem zaradi ugodnih razmer na trgu dela, ki povečujejo optimizem potrošnikov. Dodatno utegne na

visoko raven trošenja gospodinjestev vplivati tudi povečanje razpoložljivega dohodka ob spremenjeni dohodninski zakonodaji, in še naprej, vendar v vedno manjši meri, relativno ugodni pogoji kreditiranja. Kljub temu bodo nekatere pričakovane spremembe na davčnem področju ter ustrezno vodena denarna politika v evroobmočju preprečevale presežno trošenje prebivalstva. Prebivalstvo bodo k dolgoročnejšim oblikam varčevanja še naprej spodbujale že uvedene institucionalne spremembe na področju pokojninskega zavarovanja ter nove alternativne oblike varčevanja. Prispevek porabe gospodinjestev h gospodarski aktivnosti se bo v primerjavi s prispevkom iz 2006 le malenkostno povečal.

Trošenje gospodinjestev bo v prihodnje ostalo na visoki ravni, a bo z zaostajanjem za rastjo BDP ostalo vzdržno in ne bo povečevalo inflacijskih pritiskov.

Med dejavniki, ki najpomembneje vplivajo na trošenje gospodinjestev, predstavlja največje tveganje še nedefiniran sklop ukrepov na davčnem področju (npr. davek na nepremičnine, DDV) na eni strani ter rast cen, ki bi spodbudila dodatna usklajevanja plač, ob morebitno zatečeni visoki rasti plač, ki bi jo omogočila ugodna konjunktura. Ker je rast pokojnin v sredini leta 2005 postala vezana na bruto plače, predstavlja tveganje za realizacijo napovedi trošenja gospodinjestev tudi razpoložljivi dohodek iz naslova pokojnin. Kakršnekoli spremembe na področju posrednega obdavčevanja oziroma predvsem spremembe obstoječih stopenj davka na dodano vrednost, bi spremenile predpostavke, ki vplivajo na dinamiko trošenja gospodinjestev. V tem primeru bi se verjetno sprožil proces

Tabela 3.2 Komponente domačega povpraševanja

	2002	2003	2004	2005	2006	Projekcije					
						2007		2008		2009	
						marec	Δ	marec	Δ	marec	Δ
<i>realne stopnje rasti v %</i>											
Domače povpraševanje	2,4	4,7	4,9	2,0	5,5	4,5	0,3	3,9	0,3	3,8	...
Zasebna potrošnja	1,3	3,4	2,6	3,4	3,3	3,5	0,1	3,4	0,3	3,2	...
Potrošnja države	3,2	1,6	3,4	2,2	3,8	3,2	0,4	2,7	-0,1	2,7	...
Bruto investicije	4,0	10,1	11,4	-1,1	11,4	6,0	-0,2	5,4	0,3	5,2	...

Vir: ARC.

medčasovne zamenjave trošenja, podobno kot leta 1999, ter hitro povečanje trošenja gospodinjstev v obdobju pred spremembo stopenj DDV, v letu spremembe DDV pa bi se rast porabe gospodinjstev zelo upočasnila. Do takšnih posledic bi prišlo še posebej v primeru, če ukrepi glede zviševanja stopenj DDV ne bodo dorečeni pravočasno.⁸

Prispevek trošenja države k skupnemu povpraševanju bo v celotnem obdobju projekcij ostal na ravni povprečja zadnjih nekaj let. Opazna je povečana poraba države v letu 2006, ki je znašala 3,8% in je bila predvsem posledica visokih izdatkov blago in storitve. Zaradi relativno visoke dinamike v lanskem letu je bila predpostavka o porabi države za letos popravljena navzgor, razlika glede na predpostavko iz predhodnih projekcij pa znaša nekaj manj kot polovico odstotne točke. Pri tem ostaja predpostavka o nominalni rasti porabe države nespremenjena. V letu 2008 je ostala predpostavka realnega trošenja države glede na predhodne projekcije nespremenjena in kaže na umirjanje trošenja države. Tako naj bi se v prihodnjih dveh letih rast porabe države ustalila na ravni pod 3%.

Bruto investicije v osnovna sredstva so se v letu 2006 povečale za 11,9%, kar precej presega predhodne projekcije. Dinamika investicijske dejavnosti je bila močna v celotnem lanskem letu in se je ob koncu leta celo pospešila. Pri tem sta bili najhitreje rastoči komponenti investicij v osnovna sredstva stanovanjska gradnja ter investicije v transportno opremo. Visoka dinamika investicij v stanovanjsko gradnjo je bila predvsem posledica medčasovne menjave oziroma povečane gradnje stanovanj pred predvidenim prenehanjem prehodnega obdobja uporabe nižje stopnje DDV, ki se izteče ob koncu 2007. Na drugi strani je bila hitra rast investicij v transportno opremo v prvi polovici leta 2006 vsaj deloma pogojena z dejavniki enkratne narave, ob koncu leta 2006 pa se je njena dinamika še pospešila. Pri tem je šlo v prvi polovici leta predvsem za medčasovno menjavo

nakupa določenih vrst transportne opreme od 1. 4. 2006 naprej, ko so stopila v veljavo nova pravila glede določene opreme transportnih sredstev, ob koncu leta pa se je dinamika pospešila zaradi nekaterih enkratnih transakcij. Nekoliko bolj umirjeno rast investicij v transportno opremo je ob tem pričakovati v prihodnje.

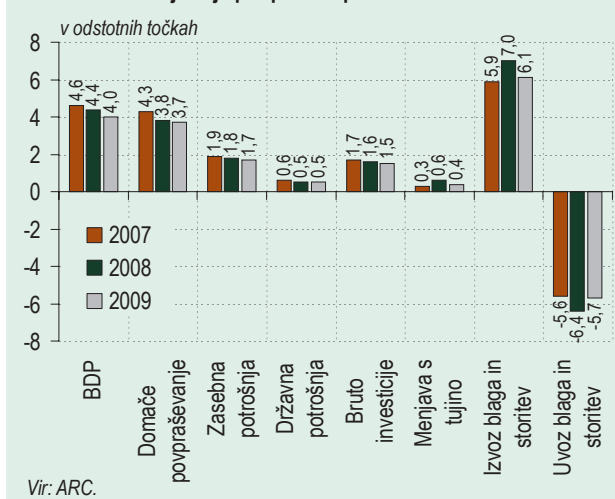
Najhitreje rastoča komponenta bruto investicij v osnovna sredstva bodo po pričakovanih investicije v stanovanjske zgradbe. Kljub nekoliko povečanim investicijam v stroje in opremo zaradi ugodne konjunkturo ter visoke ravni izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti ter kljub povečani investicijski porabi države za izgradnjo cestne infrastrukture, bodo najvišje stopnje rasti izkazovale investicije v stanovanjske zgradbe. Tudi v prihodnje bo stanovanjska gradnja pospešena zaradi pričakovane zaključka prehodnega obdobja nižje stopnje DDV. V prehodnem obdobju je Slovenija po dogovoru z Evropsko komisijo lahko uporabljala nižjo stopnjo DDV pri gradnji stanovanj.⁹ Dodatno bodo k vztrajanju visoke aktivnosti v gradbeništvu prispevale tudi izjemno ugodne vremenske razmere iz začetka 2007. Poleg tega bo na investicije zasebnega sektorja v prihodnje ugodno vplivalo postopno zmanjševanje stopnje davka na dobiček, ki se bo iz 25% stopnje v 2006 do leta 2010 postopoma znižala na 20%. Na drugi strani bodo v 2007 investicijsko porabo omejevali predvsem nekoliko bolj umirjena konjunktura v tujini, pričakovano zaostrovanje pogojev financiranja in odprava olajšav za investicije pri obračunu davka na dobiček, ki je stopila v veljavo z začetkom letošnjega leta.

Projekcije kažejo na še naprej precej ugodne razmere na trgu dela in na skupno rast zaposlenosti preko 2% v letih 2007-2009. Ob vztrajanju visoke konjunkturo bi se namreč lahko ohranila visoka dinamika zaposlovanja iz leta 2006. Podatki o zaposlenosti iz nacionalnih računov kažejo, da se je zaposlenost v povprečju leta 2006 povečala za 1,2%, v zadnjem četrtletju pa medletno kar za 1,7%. Po dejavnostih se je zaposlenost najbolj povečala

⁸ Primer pravočasnega in ustreznega informiranja in časovnega poteka sprejemanja ukrepov na področju DDV je Nemčija, kjer ni prišlo do pomembnejših pretresov pred in po zvišanju davčnih stopenj v začetku leta 2007.

⁹ Obnova, popravila in vzdrževanje stanovanjskih objektov bodo lahko vsaj do leta 2010 še obdavčena z znižano stopnjo DDV.

Slika 3.4: Projekcija prispevkov po izdatkovni strukturi BDP

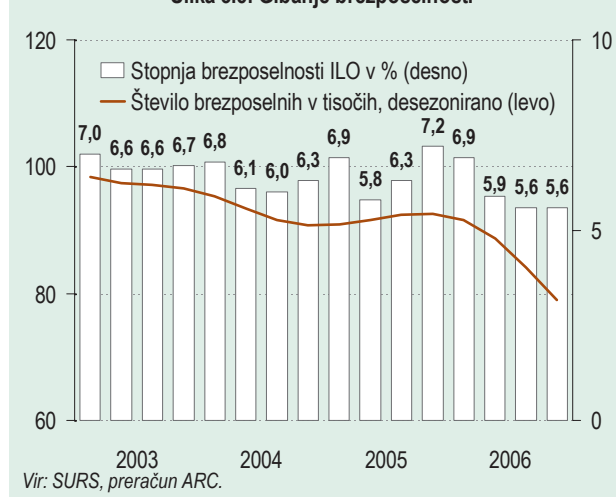


v gradbeništvu in v dejavnosti nepremičnin, zmanjšala pa se je v kmetijstvu, rudarstvu in v predelovalni dejavnosti. V predelovalni dejavnosti je tako kot v preteklih letih do največjega zmanjšanja zaposlenosti prišlo v delovno intenzivnih panogah, predvsem v tekstilni, živilski in usnjarski dejavnosti, v drugi polovici 2006 pa kljub dokaj visoki izvozni aktivnosti tudi v nekaterih pretežno izvozno usmerjenih panogah. Relativno visoka dinamika gospodarske aktivnosti se je tako v letu 2006 pozitivno odrazila v dogajanjih na trgu dela, čeprav so podatki ob koncu 2005 in v začetku 2006 še kazali na možen zastoj. Nadaljevanje pozitivne dinamike zaposlovanja v obdobju projekcij bo rezultat tako zaposlovanja v javnem kot v zasebnem sektorju. Ugodna konjunktura in pričakovana zmerena rast stroškov dela bosta tudi v obdobju projekcij podlaga za solidno rast zaposlenosti v zasebnem sektorju, čeprav bo rast zaposlenosti v zasebnem sektorju zaostajala za predpostavljeno rastjo zaposlovanja v javnem sektorju. Hitrejšo rast zaposlovanja v zasebnem sektorju bo ob strukturnih premikih v gospodarstvu še naprej omejevalo predvsem krčenje zaposlenosti v delovno intenzivnih panogah.

V letu 2006 se je močno zmanjšala brezposelnost. Število brezposelnih oseb je bilo decembra 2006 glede na isti mesec 2005 manjše za okoli 14.270 oseb oziroma za 15,4%, stopnja registrirane brezposelnosti pa je

decembra znašala 8,6%, kar je za 1,6 odstotne točke manj kot leto prej. Močno je upadla tudi stopnja brezposelnosti, merjena z Anketo o delovni sili (ILO), ki je s 5,6% v zadnjih dveh četrletjih 2006 padla na najnižjo raven, od kar se izvaja Anketa. V strukturi brezposelnih oseb je bila v letu 2006 približno polovica ljudi dolgoročno brezposelnih (nad enim letom), kar je približno za 2 odstotni točki več kot v letu 2005. Pri tem se je delež dolgoročne brezposelnosti najbolj povečal v starostni skupini od 24 do 39 let, najvišji delež dolgoročno brezposelnih oseb pa še vedno ostaja v starostni skupini med 40 in 64 let. Po Anketi o delovni sili se je v letu 2006 za 0,1 odstotno točko, na 59,3%, povečala stopnja aktivnosti, za 0,4 odstotne točke, na 55,8, pa stopnja delovne aktivnosti.

Slika 3.5: Gibanje brezposelnosti



Kljub visoki konjunkturi je ostalo gibanje stroškov dela v letu 2006 zmerno. Rast stroškov dela tudi v letu 2006 ni povzročala inflacijskih pritiskov. Rast povprečne nominalne bruto plače je v povprečju leta, ne glede na pospešeno gospodarsko aktivnost, ostala domala nespremenjena na ravni zadnjih dveh let, in je znašala 4,8%. Gibanje rasti povprečne bruto plače ostaja tako še naprej odraz ugodnih pogojev poslovanja zasebnega sektorja v okolju še nezasičenega trga dela, restriktivne plačne politike v javnem sektorju in statističnega učinka zmanjševanja zaposlenih z najnižjimi plačami v nekaterih dejavnostih zasebnega sektorja. Posledično ostajajo stroški dela

na enoto proizvoda ob povečevanju ocenjene rasti produktivnosti dela vzdržni in zaenkrat ne povzročajo inflacijskih pritiskov. Enoletno povprečje medletnih stopenj rasti kaže realno rast povprečne bruto plače v letu 2006 v višini 2,4%. Ker se je ocenjena produktivnost v enakem obdobju povečala za 4,0%, je srednjeročno zaostajanje realne povprečne bruto plače za ocenjeno produktivnostjo znašalo nekaj več kot 1,5 odstotne točke. K nižji rasti povprečne nominalne bruto plače je tudi v drugi polovici 2006 prispevala podpovprečna medletna rast plač v javnem sektorju, ki so porasle za 3,3%, in so zaostajale za 4,9% rastjo plač v preostalem delu gospodarstva. V letu 2006 se je nadaljevala tudi nizka rast stroškov dela na opravljeno uro, ki je pa se je v drugi polovici leta 2006 nekoliko pospešila in znašala 5,4%. Pri tem so se stroški dela na opravljeno uro zmanjšali v javni upravi, za nekaj več kot 10% pa so se povečali v dejavnostih finančnega posredništva, kmetijstva in ribištva.

Rast stroškov dela bo po ocenah v obdobju projekcij ostala zmerna, razpoložljivi dohodek pa naj ne bi povzročal prekomernega, inflacijskega, povpraševanja gospodinjev. Zaradi davčnih sprememb na področju dohodnine bo predvidoma v letu 2007 po letu 2005 ponovno prišlo do bistvene razlike med rastjo bruto in neto plač. Po ocenah bodo slednje rasle za skoraj 1,5 odstotne točke hitreje od bruto plač. Pričakovati je, da takšno odstopanje zaradi enkratne narave spremembe davčne zakonodaje, ki bo najbolj spremenila razpoložljivi dohodek majhnega dela prebivalstva z visokimi prejemki, ne bo pomembneje vplivalo na ocenjeno trošenje gospodinjev. Ob tem bodo ostale komponente stroškov dela rasle podobno kot bruto plače, zaradi postopnega zmanjševanja davčne stopnje in njegove dokončne odprave z letom 2009 pa se bo krčil prispevek davka na izplačane plače k celotnim stroškom dela. Postopno ukinjanje davka na izplačane plače bo tako poleg povečane konkurence iz mednarodnega okolja najpomembneje vplivalo na zniževanje stroškov dela v zasebnem sektorju. Medtem, ko socialni sporazum za obdobje 2006-2009 še ni sprejet, pa so se socialni partnerji strinjali z enim od njegovih

temeljnih izhodišč, namreč, da realna rast plač tudi v prihodnje ne sme prehitovati rasti produktivnosti.

Po nizki rasti povprečnih realnih plač v javnem sektorju za 0,9% v letu 2006, lahko na podlagi proračunskih dokumentov za naslednja leta pričakujemo večji porast realnih plač. V letu 2007 naj bi se plače v javnem sektorju realno povečale za 1,5%, v letu 2008 pa za 2,0%. V skladu z Dogovorom o višini in načinu splošne uskladitve osnovnih plač in višini sredstev za odpravo plačnih nesorazmerij v javnem sektorju za obdobje 2007-2009 se bodo plače v javnem sektorju v teh letih uskladile z višino inflacije. Dodatno se bodo povečale v letu 2007 za 14%, v letu 2008 za 30% in v letu 2009 za 50% realne rasti produktivnosti. Dejanska uskladitev plač bo znašala 62% od 2,56% v letu 2007, 50% od 3,13% v 2008 in 50% od 3,75% v 2009. Razlika do inflacije in del za povečanje produktivnosti bo namenjen v poseben sklad za odpravo plačnih nesorazmerij.

Rast plač v zasebnem sektorju bo v naslednjih letih ob ugodni konjunkturi še naprej prehitela rast plač v javnem sektorju za 1,0 - 1,5 odstotne točke. Pri tem natančni zneski uskladitve plač za večino zaposlenih še niso bili dorečeni (glej Okvir 7.3). Ob takšnih ocenah bo gibanje celotnih stroškov dela v prihodnjih letih v skladu s pričakovanim gibanjem produktivnosti in zato ne bo povzročalo inflacijskih pritiskov stroškovne narave. V nasprotnem primeru bi se lahko prehitra rast dejavnika, ki predstavlja največji delež stroškov podjetij, odrazila v inflacijskih pritiskih, slabšanju konkurenčnosti ter v upočasnjenem zaposlovanju.

4 | Zunanje ravnovesje in konkurenčnost

Projekcija tekočega računa nakazuje na verjetno zmanjšanje primanjkljaja, ki naj bi se v prihodnjem obdobju gibal na ravni okoli 2% BDP. Potem ko je primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance v letu 2006 dosegel 2,6% BDP, bo do zmanjšanja primanjkljaja v primerjavi s prejšnjimi projekcijami prišlo ob višji ocenjeni rasti tako izvoza kot uvoza, nadaljevanju negativnih gibanj v računu dohodkov ter ugodnih tokovih transferov z EU. Tako naj bi se primanjkljaj tekočega računa iz 773 mio EUR v letu 2006 v letu 2007 zmanjšal na 600 mio EUR, v letu 2008 pa se bo povečal na 700 mio EUR. Primanjkljaj tekočega računa naj bi tako po ocenah znašal 2,0% BDP v 2007 oziroma 2,1% v 2008. V letu 2009 se bo ocenjeni primanjkljaj tekočega računa zmanjšal na raven okoli 630 mio EUR oziroma 1,8% BDP. Zmanjševanje primanjkljaja tekočega računa plačilne bilanci na raven blizu 2% izhaja skoraj v celoti iz predpostavljenih ugodnih gibanj v blagovni menjavi ter popravka tokov transferov z EU. Dinamika

rasti izvoza in uvoza je v letih 2007 in 2008 v primerjavi s predhodnimi projekcijami popravljena navzgor, pri čemer je popravek v 2008 občutno večji od popravka v 2007 zaradi večjega popravka predpostavke o tujem povpraševanju v 2008 ter dodatnega izvoza avtomobilske industrije, ki v predhodnih projekcijah še ni bil upoštevan. Poleg predpostavke o hitrejšem tujem povpraševanju prispeva k zvišani oceni uvoza tudi projekcija nekoliko hitrejše rasti domače porabe v letu 2008. Neto tokovi transferov z EU so glede na nove informacije in realizacijo v letu 2006 povečani za okoli 100 mio EUR v 2007, v nadaljevanju obdobja projekcij pa popravki znašajo okoli 40 mio EUR.

Primanjkljaj tekočih transakcij plačilne bilance s tujino je bil v letu 2006 višji od primanjkljaja, doseženega v letu 2005, za 0,6 odstotne točke BDP. Na primanjkljaj tekočih transakcij so v lanskem letu vplivali predvsem neto odlivni dohodki od dela in kapitala ter povečanje primanjkljaja na računu transferov. Ob skoraj nespre-

Tabela 4.1 Tekoči račun plačilne bilance

	2002	2003	2004	2005	2006	Projekcije					
						2007		2008		2009	
						marec	Δ	marec	Δ	marec	Δ
<i>realne stopnje rasti v %</i>											
Izvoz blaga in storitev	6,7	3,1	12,5	10,5	10,0	8,4	0,6	9,7	2,5	7,8	...
Uvoz blaga in storitev	4,8	6,7	13,4	7,0	10,4	8,1	0,6	9,0	2,3	7,3	...
Tekoči račun: v mio EUR	247	-196	-720	-547	-773	-600	250	-700	110	-630	...
v % BDP	1,1	-0,8	-2,8	-2,0	-2,6	-2,0	0,7	-2,1	0,3	-1,8	...
Pogoji menjave*	0,5	1,3	-1,0	-2,7	0,1	0,0	0,5	-0,1	0,0	0,0	...

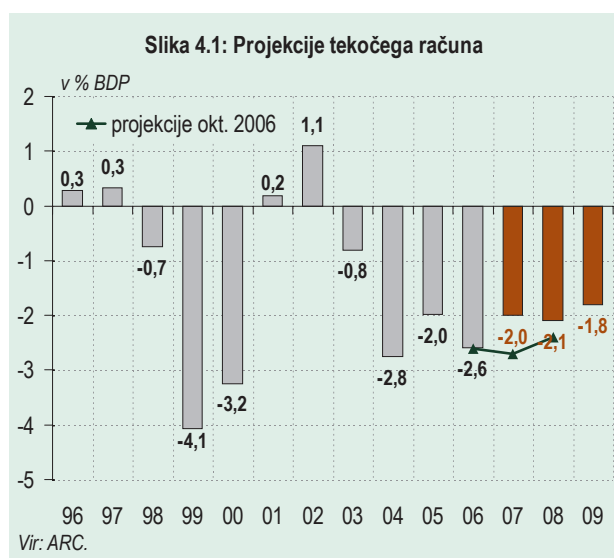
* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.
Vir: ARC.

menjenem presežku v menjavi storitev so k primanjkljaju tekočih transakcij plačilne bilance prispevala tudi gibanja v blagovni menjavi s tujino, še posebej, ko se je v drugi polovici leta zaradi nekoliko povečanega domačega trošenja pospešila dinamika uvoza blaga. Pospešena dinamika uvoza je sovpadla tudi z visokimi uvoznimi cenami. Potem ko je bil primanjkljaj tekočih transakcij v prvi polovici 2006 skoraj enak primanjkljaju iz prve polovice 2005, se je v drugi polovici leta v primerjavi z enakim obdobjem 2005 povečal za okoli 200 mio EUR oziroma za 0,5 odstotne točke BDP.

Ugodna izvozna dinamika bo tudi v prihodnje omogočala gospodarsko rast skladno z ohranjanjem zunanje ravnovesja. Čeprav bo relativno močno domače povpraševanje spodbujalo uvozno dinamiko, pa bo vztrajanje tuje konjunktore zagotavljalo tudi ohranjanje izvozne dinamike na ugodni ravni. V letu 2006 sta tako realni izvoz blaga in storitev kot realni uvoz blaga in storitev rasla po stopnjah blizu 10%. Pri tem je dinamika blagovne menjave močno presegala rast menjave storitev. Glede na pričakovano začasno zmanjšanje rasti tujega povpraševanja v letu 2007 ter ponovno povišanje njegove rasti v letu 2008, je podobna tudi dinamika projekcij realnega izvoza blaga in storitev. Dodatno bo k visoki izvozni dinamiki prispevala pospešena proizvodnja in izvoz avtomobilske industrije,¹⁰ ki pa je – tako kot večina izvoza – tesno povezana z uvozom opreme in materiala, in bo tako prispevala tudi k ohranjanju visoke uvozne dinamike. Po ocenah znaša prispevek dodatnega izvoza avtomobilske industrije, ki še ni bil upoštevan v prejšnjih projekcijah, k rasti celotnega izvoza blaga in storitev, 0,5 odstotne točke v letu 2007 ter 0,9 odstotne točke v letu 2008. Zaradi predvidenega dodatnega izvoza avtomobilske industrije bo povečan uvoz blaga za vmesno potrošnjo k rasti celotnega uvoza blaga in storitev prispeval 0,3 odstotne točke v 2007 in 0,6 odstotne točke v 2008.

Pri saldu blagovne menjave je pričakovano zmanjševanje primanjkljaja v primerjavi z letom 2006. Saldo

blagovne menjave se bo ob močni rasti povpraševanja iz tujine ter relativno močnem domačem povpraševanju znižal pod 1 mrd EUR. Pri tem naj bi v naslednjih letih rast blagovnega izvoza presegala rast blagovnega uvoza v višini med 0,6 in 1,2 odstotne točke. Visoke rasti blagovnega izvoza iz obdobja 2004-2006, povezane z dokončno odpravo carin ob vključitvi Slovenije v trgovinski prostor EU, visoko rastjo izvoza avtomobilske industrije in predvsem v 2006 ugodne konjunktore v pomembnejših trgovinskih partnericah, naj bi v prihodnje nihale na ravni okoli 9%. Glede na predhodne projekcije so rasti blagovnega izvoza popravljene navzgor za več kot 1,5 odstotne točke v povprečju 2007-2008, popravek navzgor pa je skladen z izboljšanjem gospodarske aktivnosti v najpomembnejših slovenskih trgovinskih partnericah in z dodatnim izvozom avtomobilske industrije, ki k popravku prispeva okoli 0,5 odstotne točke. Rast blagovnega uvoza je na eni strani zaradi visoke uvozne komponente trošenja povezana z rastjo domačega trošenja, na drugi strani pa je zaradi visoke vsebnosti blaga za vmesno potrošnjo v končnih proizvodih povezana tudi z rastjo blagovnega izvoza. V naslednjih letih se ob predvidenem gibanju izvozne dinamike, ki je vezana na tuje povpraševanje, in skladno z umirjanjem domačega povpraševanja predvideva nižja rast uvoza blaga kot v letu 2006. V primerjavi s



¹⁰ Revoz bo z junijem 2007 pričel s polno proizvodnjo novega modela avtomobila, katerega dodatna proizvodnja, večinoma namenjena izvozu, bo znašala 400 avtomobilov na dan. (Delo, 7.3.2007)

predhodnimi projekcijami izhaja povišana rast blagovnega uvoza predvsem iz povečane predpostavke o domačem trošenju ter iz izboljšanih obetov glede izvozne aktivnosti. Zato je glede na predhodne projekcije rast blagovnega uvoza v povprečju 2007-2008 večja za okoli eno odstotno točko in znaša v povprečju obeh let nekaj nad 8%.

Saldo storitev bo pozitiven v celotnem obdobju projekcij, presežek pa bi se lahko postopoma povečeval. K povečevanju presežka v menjavi storitev naj bi po pričakovanih prispevala zlasti ugodno tuje povpraševanje ter v povprečju nekoliko višja rast izvoznih cen storitev glede na uvozne cene storitev. Rast menjave storitev s tujino je bila v letu 2006 počasnejša od blagovne menjave. Izvoz storitev je pri tem za medletno rastjo izvoza blaga zaostajal kar za okoli 4 odstotne točke, rast uvoza storitev pa je bila od uvoza blaga počasnejša za odstotno točko. K počasni rasti storitvenega izvoza je največ prispeval zasto v turizmu, saj so se prihodki od potovanj v 2006 medletno povečali le za 3,7%. Saldo menjave storitev je kljub takšnim gibanjem v letu 2006 ostal pozitiven in je znašal 2,9% BDP, ob predvideni rasti storitvenega izvoza, ki bo bolj skladna s predpostavko o močnem povpraševanju iz tujine pa je pričakovati, da se bo presežek v storitveni menjavi v prihodnje postopoma povečeval. To nakazuje, da bosta izvoz ter uvoz storitev rasla s podobno dinamiko.

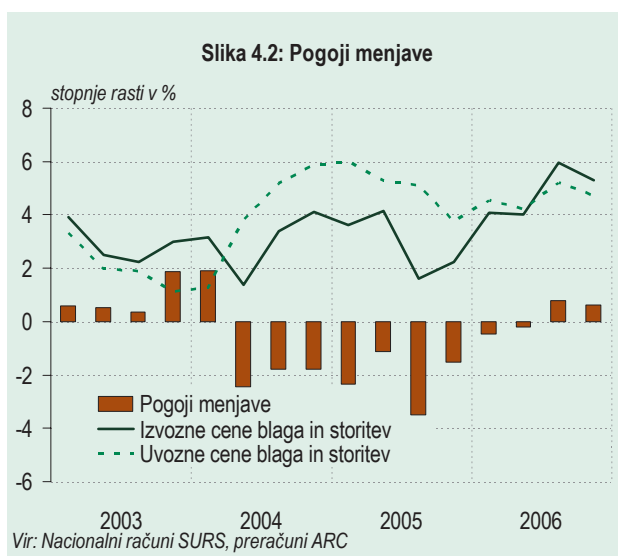
Primanjkljaj salda dohodkov naj bi se še povečeval in presegal 1,5% BDP. Takšne projekcije so predvsem posledica zviševanja obrestnih mer ob zatečenem in predvidenem stanju zunanjega dolga. Neto dohodki plačilne bilance so bili v letu 2006 odlivni in so znašali 347 mio EUR ter so k primanjkljaju tekočih transakcij plačilne bilance prispevali nekaj manj kot polovico. Največ je k negativnemu saldu dohodkov v letu 2006 prispeval primanjkljaj dohodkov od kapitala. Zaradi visoke posojilne aktivnosti v preteklih letih in rasti obrestnih mer na svetovnih finančnih trgih so se v letu 2006 občutno povečali

dohodki od obresti, poleg tega pa so se lani močno povečala še plačila dividend in razdeljenega dobička v tujino. Plačila dividend in razdeljenega dobička v tujino so v letu 2005 znašala 134 mio EUR in so se povečala na 366 mio EUR v letu 2006. K povečevanju primanjkljaja salda dohodkov bo v prihodnje prispevalo predvsem kopičenje primanjkljaja v računu dohodkov od kapitala, medtem ko bo saldo dohodkov od dela ostal skoraj nespremenjen. K povečanju primanjkljaja v računu dohodkov od kapitala, ki naj bi v obdobju projekcij znašal okoli 2% BDP, bosta največ prispevala naraščajoč obseg plačanih obresti ter naraščajoči izdatki za dividende in reinvestirane dobičke.¹¹ Porast plačila obresti je predviden zaradi vse večjega akumuliranega dolga najetih posojil ter vlog iz tujine ter višjih predvidenih obrestnih mer. Visoki in naraščajoči izdatki za dividende ter reinvestirane dobičke so na eni strani po obsegu odraz v preteklosti realiziranih tujih neposrednih naložb v Sloveniji, glede dinamike pa odraz predvidenih naraščajočih tujih neposrednih naložb v Sloveniji v prihodnosti. Na zmanjšanje primanjkljaja salda dohodkov bodo v prihodnjem obdobju vplivali naraščajoči dohodki naložb v tuje dolžniške vrednostne papirje, ki naj bi bistveno presegli izdatke tujih naložb v domače dolžniške vrednostne papirje.

V prihodnje bosta tako saldo zasebnih transferjev kot saldo uradnih transferjev negativna. Primanjkljaj tekočih transferjev v višini 171 mio EUR se je v letu 2006 glede na leto 2005 več kot podvojil in je pomembno prispeval k poslabšanju rezultatov tekočih transakcij plačilne bilance s tujino. Najbolj so se poslabšali transferji zasebnega sektorja, medtem ko se je na strani uradnih transferjev predvsem izboljšala uporaba razpoložljivih sredstev proračuna Evropske unije. Načrtovani tokovi s proračunom Evropske unije so bili na strani prejemkov realizirani v deležu 78%, v letu 2005 še 63%, na strani izdatkov pa v deležu 92%. Rezultat takšnih tokov je bil neto pritok transferov s proračunom EU v višini 62 mio EUR. V obdobju projekcij se bo močno povečal obseg vseh vrst tran-

¹¹ Pri reinvestiranih dobičkih gre za odlivno bilančno postavko v tekočem računu plačilne bilance, ki je v finančnem računu plačilne bilance prikazana kot priliv iz neposredne naložbe nerezidentov v Slovenijo.

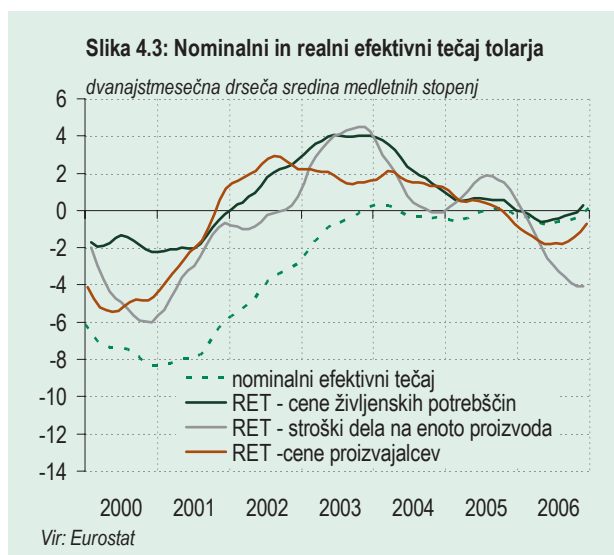
sferov in pri tem še posebej uradnih, salda tako uradnih kot zasebnih transferov pa bosta ostala negativna. Pri tem se bo po pričakovanjih pozitivni saldo prejemkov in izdatkov, povezanih s proračunom EU v letu 2007 še povečal in bo po pričakovanjih znašal okoli 140 mio EUR, nato pa se bo v naslednjih dveh letih presežek tokov z EU ustalil na okoli 40 mio EUR. Pri projekcijah tokov, povezanih s proračunom EU, so upoštevani načrtovani zneski ministrstva za finance ter delež realizacije načrtovanih tokov iz leta 2006.



Glede na predpostavljene dejavnike izvoznih in uvoznih cen bi bil v prihodnjih letih prispevek pogojev menjave k saldu tekočega računa nevtralen. Rast cen izvoza je v povprečju leta 2006 prehitela rast uvoznih cen za 0,1%, pri čemer so se pogoji menjave ob koncu leta občutno izboljšali. V povprečju leta so se izvozne cene povečale za 4,8%, uvozne cene pa za 4,7%. Takšno gibanje izvoznih in uvoznih cen je bilo precej bolj ugodno od tistega v letu 2005, ko so se pogoji menjave poslabšali kar za 2,1%. Pogoji menjave se bodo zaradi nižjih cen nafte ter kljub vztrajanju cen surovin na visokih ravneh glede na predhodne projekcije v letu 2007 izboljšali za 0,4 odstotne točke. Del izboljšanih pogojev menjave je v prihodnje pričakovati zaradi povečanega izvoza avtomobilske industrije, popravek pa je tudi posledica izboljšanih pogojev menjave ob koncu leta 2006. Merjeno

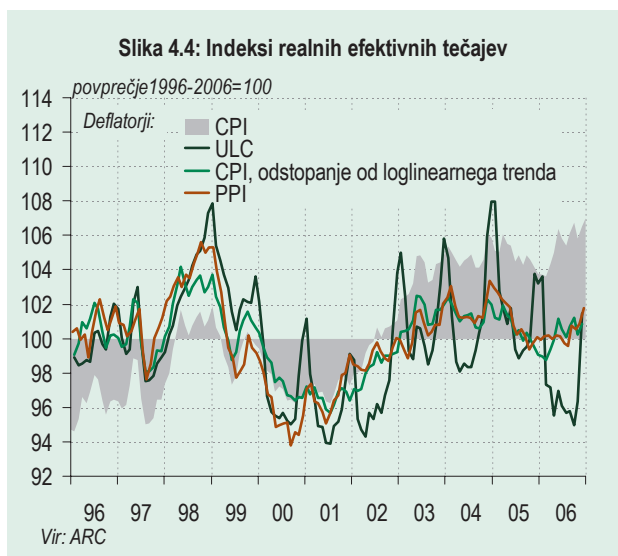
z deflatorjem iz nacionalnih računov so se uvozne cene v zadnjem četrtletju medletno povečale za 4,7%. Na drugi strani se je rast enako merjenih izvoznih cen v zadnjem četrtletju 2006 v primerjavi z enakim obdobjem 2005 povečala za 5,3%. Umirjanje uvoznih cen ob koncu leta je bilo predvsem posledica nižjih cen nafte na svetovnih trgih, čemur je sledilo tudi umirjanje izvoznih cen. V letih 2007 in 2008 naj bi bili rasti izvoznih in uvoznih cen skoraj izenačeni, prispevek pogojev menjave k oblikovanju salda tekočega računa pa naj bi bil tako nevtralen.

Umirjena domača rast cen in stroškov dela sta pomembna dejavnika za vzdrževanje cenovne konkurenčnosti gospodarstva. V povprečju leta 2006 se je cenovna konkurenčnost, merjena s cenami življenjskih potrebščin, poslabšala za 0,7%, cenovna konkurenčnost, merjena preko cen proizvajalcev, pa se je izboljšala za 0,7%. Kljub poslabšanju ob koncu lanskega leta se je v povprečju leta 2006 med vsemi kazalniki cenovne konkurenčnosti najbolj izboljšal indikator konkurenčnosti, merjen preko stroškov dela na enoto proizvoda v predelovalni dejavnosti, za 3,8%.



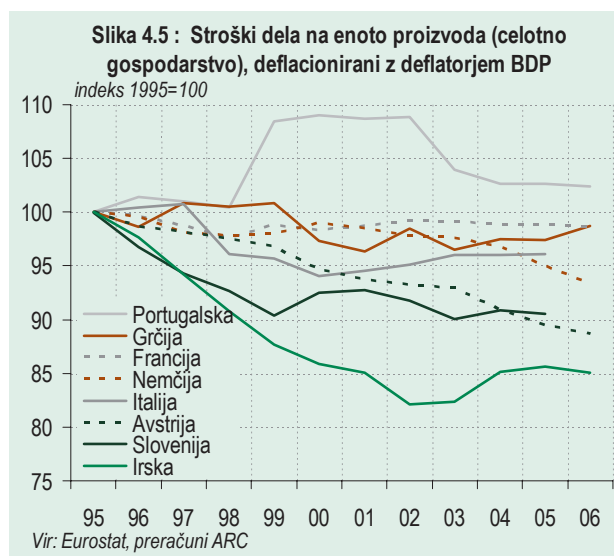
Raven indikatorjev cenovne konkurenčnosti je bila v letu 2006 izredno blizu njihovim dolgoročnim vrednostim. Indikatorji večinoma kažejo nevtralno oziroma aprecirano vrednost glede na dolgoročno povprečje do leta 2000, nato deprecirane vrednosti v obdobju do leta 2003

ter zmerno aprecirane vrednosti do konca leta 2005. Indeks stroškov dela na enoto proizvoda je zaradi zaostajanja stroškov dela za produktivnostjo v letu 2006 depreciral. Le realni efektivni tečaj, merjen s cenami življenjskih potrebščin, je v letu 2006 glede na povprečje 1995-1999 apreciral, za 6 odstotnih točk. Takšna apreciacija odraža predvsem Balassa-Samuelsonov učinek oziroma dohitevanje ravni cen bolj razvitih gospodarstev ob procesu konvergence. Tovrstna realna apreciacija odraža realno ekonomsko ravnovesje in ni škodljiva za cenovno konkurenčnost. Zato je na sliki 4.4. prikazan tudi indikator realnega efektivnega tečaja, kot odstopanje od dolgoročnega (loglinearnega) trenda, ki pa kaže podobno gibanje kot indeksa, ki za deflator uporabljata cene proizvajalcev in enotnih stroškov dela.



Indikator stroškov dela na enoto proizvoda je manj odvisen od dolgoročnih strukturnih trendov in zato boljše predstavlja raven konkurenčnosti gospodarstva v primerjavi z drugimi državami. Stroški dela na enoto proizvoda, popravljeni z deflatorjem BDP, so se med opazovanimi državami evroobmočja v obdobju od leta 1995 do vključno leta 2005 najbolj izboljšali na Irskem, in sicer kar za 14 odstotnih točk. Z izboljšanjem konkurenčnosti ji sledita še Avstrija in Slovenija, medtem ko se je konkurenčnost na Portugalskem v celotnem opazovanem obdobju poslabšala za 3%. V večini opazovanih

držav se je konkurenčnost izboljšala v obdobju pred uvedbo evra (1999, Grčija: 2002 in Slovenija: 2007), z izjemo Portugalske, kjer se je konkurenčnost, merjena s tem kazalnikom, v obdobju od 1995 od 1999 poslabšala. V zadnji treh do štirih letih so gibanja stroškov dela v prikazanih državah relativno stabilna, z izjemo Avstrije in Nemčije, kjer se je omenjeni indikator konkurenčnosti izboljšal za okoli pet odstotnih točk.



V obdobju projekcij ni pričakovati opaznih sprememb cenovne konkurenčnosti gospodarstva. Ob upoštevanju predpostavke glede gibanja tečaja EUR/USD naj bi realni efektivni tečaj zgolj nekoliko apreciral, saj bo rast domačih cen presegala tisto v državah trgovinskih partnericah Slovenije. Konkurenčnost, merjena s stroški dela na enoto proizvoda, pa naj bi se ob predpostavljani umirjeni rasti stroškov dela in relativno visoki gospodarski rasti izboljševala.

5 | Pogoji financiranja

V letu 2006 so se nadaljevali obsežni finančni pritoki iz tujine ter finančni odtoki v tujino, kar kaže vse večjo vpetost Slovenije v mednarodne kapitalske tokove. Vpetost v mednarodne kapitalske tokove se še stopnjuje po zmanjševanju tveganja na deviznem trgu in ob konvergenci obrestnih mer, ki sta bili posledica pričakovanj o skorajšnji uvedbi evra. Finančni pritoki zasebnega sektorja so znašali skoraj 15% BDP in so bili enaki finančnim odtokom zasebnega sektorja. V primerjavi z letom 2005 so se predvsem na račun manjšega tujega zadolževanja bank zmanjšali finančni pritoki iz tujine, na račun povečanih portfeljskih naložb in povečanega kreditiranja tujine pa so se povečali finančni odtoki v tujino. Zaradi povečanih finančnih pritokov in odtokov iz tujine se pričakuje nadaljevanje postopnega povečevanja tako bruto zunanje dolga kot terjatev do tujine. Tako naj se neto zunanji dolg, ki je konec novembra 2006 znašal 1,8 mrd EUR, v obdobju projekcij ne bi bistveno povečeval.

Z uvedbo evra so se prilagodile ravni in statistični prikaz nekaterih najpomembnejših kategorij finančne-

ga računa plačilne bilance, predvsem deviznih rezerv. Portfeljske naložbe se bodo zaradi spremenjenega zaobjema, po statistični definiciji, deviznih rezerv povečale za tisti del portfeljskih naložb bank v prvovrstne vrednostne papirje nominirane v evrih, ki so doslej spadale med njihove devizne rezerve. Evrske vloge bank in tudi vloge Banke Slovenije na računih v tujini bodo prav tako iz deviznih rezerv prenešene v "navadne" terjatve v domači valuti do nerezidentov.

Manjše tuje zadolževanje bank je v veliki meri posledica zapadanja blagajniških zapisov Banke Slovenije. Zadolževanje bank v tujini je v letu 2006 znašalo 8,6% BDP, kar je za 3,7 odstotne točke manj kot v letu 2005. V letu 2006 je zapadlo za 5,9% BDP blagajniških zapisov Banke Slovenije. Sproščanje sredstev iz naslova zapadanja blagajniških zapisov Banke Slovenije je deloma nadomeščalo zmanjšano zadolževanje bank v tujini in s tem financiralo relativno visoko posojilno aktivnost bank. Po drugi strani so se ta sredstva uporabila za nakupe tujih vrednostnih papirjev. Zadolževanje podjetij v tujini je bilo

Tabela 5.1 Finančni tokovi s tujino

v % BDP	2002	2003	2004	2005	2006	Projekcije					
						2007		2008		2009	
						marec	Δ	marec	Δ	marec	Δ
Neposredne tuje naložbe, neto	6,6	-0,6	0,9	-0,2	-1,0	1,4	-0,4	0,1	0,1	-0,7	-
Portfeljske naložbe, neto	-0,5	-0,8	-2,0	-3,9	-2,1	-5,5	-0,3	-4,1	-1,0	-5,4	-
Posojila, neto	2,5	3,7	5,3	8,1	4,5	4,4	-3,8	7,6	-0,8	8,2	-
Bruto zunanji dolg (st. v mio EUR)	11.524	13.225	15.344	19.614	23.718	27.262	-74	31.975	187	36.788	-
- delež v % BDP	51,6	53,5	58,4	71,0	80,5	86,1	-3,5	94,7	-2,8	102,5	-

Vir: Banka Slovenije, ocene ARC.

v primerjavi z zadolževanjem bank v tujini manjše in je znašalo 2,4% BDP, vendar se je glede na predhodno leto povečalo, predvsem v drugi polovici leta.

V letu 2006 so med odtoki v tujino še naprej prevladovali portfeljske naložbe, glede na leto 2005 pa so se najbolj povečali komercialni krediti in posojila tujini.

Potem, ko so se v predhodnih letih portfeljske naložbe v tujino hitro povečevale, so v letu 2006 ostale približno na ravni iz leta 2005, in znašale 4,3% BDP. Financiranje tujine s komercialnimi krediti in posojili se je v lanskem letu skoraj podvojilo in presežilo 4% BDP. Tok komercialnih kreditov v letu 2006 je presežil za 138% tistega iz leta 2005, posojila tujini pa za 75%. Pri tem gre deloma tudi za boljše zajetje teh tokov v razpoložljivih statističnih podatkih. Pri posojilih tujini z 78% deležem prevladujejo posojila državam na področju nekdanje Jugoslavije. Pri tem se regionalna struktura posojil razlikuje glede na sektor posojilodajalca: medtem ko pri bankah z 79% deležem prevladuje področje nekdanje Jugoslavije, je pri podjetjih in DFO pomemben delež posojil, 43%, usmerjen v države EU. Podjetja so tudi pri danih komercialnih kreditih v veliki meri usmerjena k podjetjem iz EU, ki v strukturi komercialnih kreditov dosegajo 52% delež.

Večina dejavnikov upoštevanih pri projekcijah nakazuje na nadaljnje povečevanje celotnega obsega finančnih transakcij s tujino. K visokemu obsegu finančnih tokov bosta tako kot v preteklih letih največ prispevala zadolževanje bank v tujini ter visok obseg izhodnih portfeljskih naložb. Pri zadolževanju bank v tujini je upoštevano, da bo podobno kot v letu 2006 tudi v letu 2007 zapadlo za preko 5% BDP blagajniških zapisov Banke Slovenije, s čimer bodo banke deloma nadomeščale kreditiranje iz tujine. Zato zadolževanje bank v tujini v letu 2007 ostaja približno na ravni iz leta 2006, v letih 2008 in 2009 pa se poveča. Izhodne portfeljske naložbe vključujoč portfeljske naložbe bank naj bi tudi v prihodnjih letih ostale na ravni preko 6% BDP letno. Pri tem je upoštevano, da se podobno kot v letu 2006 del povečane likvidnosti iz naslova zapadanja blagajniških zapisov Banke Slovenije tudi v letu 2007 investira v tuje vrednostne papirje.

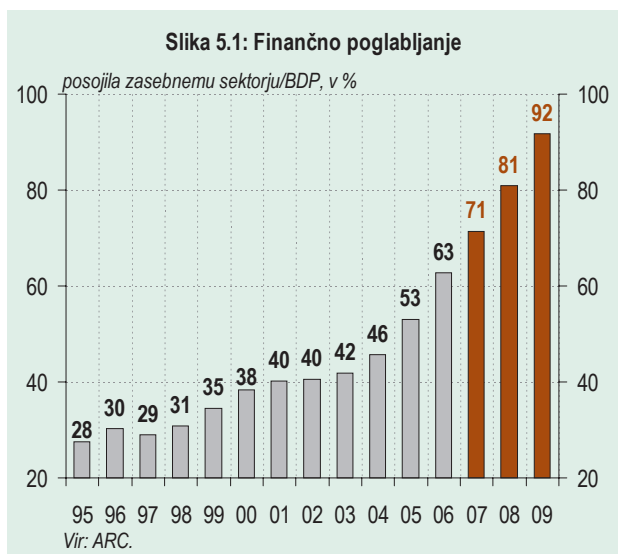
Zato je predvideni odtok portfeljskih naložb v letu 2007 podoben kot v letu 2006, v naslednjih letih pa je nekaj manjši. Na strani odtokov portfeljskih naložb sta upoštevana nadaljevanje nakupov državnih vrednostnih papirjev, ki so v letu 2006 znašali 1,8% BDP, ter zapadanje evroobveznic v letu 2009.

V skladu s preteklimi trendi je verjetno na strani odli-vov postopno povečevanje neposrednih naložb v tujino, komercialnih kreditov in danih posojil, na strani pritokov pa postopno povečevanje tujih posojil podjetjem. Takšna gibanja so bila prisotna že ob izdelavi predhodnih projekcij. Še posebej v letu 2007, pa tudi v prihodnjih letih, se v primeru realizacije vladnih načrtov prodaje državnega premoženja obetajo visoki pritoki od neposrednih tujih naložb v višini preko 3,5% ocenjenega BDP, ki pa se bodo v letih 2008 in 2009 ponovno vrnili na nižjo raven.

Naložbe bank tudi v letu 2006 in v začetku leta 2007 ostajajo na relativno visoki ravni. V letu 2006 so se naložbe bank glede na leto 2005 v povprečju povečale za 21,6%, pri tem v zasebni sektor za 26,2% in v državo le za 1,7%. Med letom se je predvsem zadolževanje podjetij še naprej postopoma povečevalo. Tako se je medletna stopnja rasti naložb v podjetja povečala iz 24,2% decembra 2005 na 28,1% v decembru 2006, medletna stopnja rasti naložb v gospodinjstva pa je v enakem obdobju ostala na ravni med 25% in 26%.

Relativno visoko rast zadolževanja podjetij in gospodinjstev lahko v veliki meri pripišemo procesu poglobljanja finančnega posredništva, del pa je ciklične narave. Visoke ravni zadolževanja so skladne s procesom realne konvergence dohitevanja najrazvitejših članic EU. Globina finančnega posredništva, merjena z deležem kreditov zasebnemu sektorju glede na BDP, se bo tako v prihodnjem obdobju povečala z 65% v letu 2006 na preko 90% v letu 2009, pri čemer bo tudi dinamika poglobljanja finančnega posredništva znotraj obdobja napovedi ostala nespremenjena. Del pospeška pa je tudi ciklične narave, in je vezan na relativno nizko raven obrestnih mer predv-

sem v začetku leta in relativno hitro gospodarsko rast. Dodatno je k povečanemu zadolževanju podjetij prispevalo nadomeščanje tujih z domačimi viri financiranja, predvsem v prvem polletju, pri gospodinjstvih pa večje stanovanjsko kreditiranje in povečana konkurenca na kreditnem trgu.



Skladno s procesom finančnega poglobljanja se postopoma povečuje tudi obremenjenost gospodinjstev in podjetij s posojili. Razmerje med stanjem posojil gospodinjstvom in maso plač se postopoma povečuje in je še v letu 2004 znašalo okoli 5, v letu 2006 pa je že preseglo 7. V enakem obdobju se je razmerje med stanjem posojil in stanjem vlog podjetij povečalo z 2,2 na 2,6.

V valutni strukturi zadolževanja so tudi v letu 2006 prevladovala posojila v tuji valuti. Njihov delež v priras-tu posojil je ostal približno na ravni iz leta 2005 in je znašal okoli 90%. Pri tem so se podjetja skoraj v celoti neto zadolževala v tuji valuti. Okrepilo se je tudi zadolževanje v tuji valuti gospodinjstev, ki je v celotnem letu znašalo več kot tri četrtine povečanja zadolževanja gospodinjstev. Tu gre predvsem za pričakovan učinek uvedbe evra. Z uvedbo evra je večina zadolževanja v tuji valuti postala zadolževanje v domači valuti.

Projekcija zadolževanja zasebnega sektorja nakazuje na postopno zmanjševanje medletne stopnje rasti tako kreditiranja podjetij kot gospodinjstev. Medletna stopnja rasti kreditiranja podjetij in gospodinjstev naj bi se tako postopoma zmanjšala s preko 26% ob koncu leta 2006 na nekaj nad 20% v letu 2009. Glede na predhodne projekcije je predvideno nekaj večje zadolževanje gospodarstva zaradi pričakovane višje gospodarske in investicijske aktivnosti. Še naprej se pričakuje približno enak delež zadolževanja gospodarstva v tujini, ki naj ne bi presegel 20% skupnega zadolževanja gospodarstva doma in v tujini. Dinamika zadolževanja gospodinjstev se bo zmanjševala počasneje kot dinamika zadolževanja podjetij. Obseg kreditiranja gospodinjstev bo v prihodnjih letih zaradi višjih projekcij potrošnje gospodinjstev, visokih stanovanjskih posojil ter s tem povezane večje rasti v letu 2006, večji kot predhodnih projekcijah.

K oblikovanju denarnega agregata M3¹² v letu 2006 so prispevale izključno naložbe domačih bank, saj je bil prispevek tokov s tujino k rasti M3 negativen. Neto tuja aktiva, ki kaže prispevek plačilnobilančnih tokov s tujino k rasti denarnega agregata M3, se je tako zmanjšala za 2,5 mrd EUR. Zmanjševanje neto tuje aktive je predvsem posledica povečanih portfeljskih naložb v tujino in zadolževanja bank v tujini ter hkratnega deviznega kreditiranja domačih nebančnih sektorjev, deloma pa odraža tudi primanjkljaj v tekočem računu plačilne bilance. Tudi za prihodnja leta se pričakuje, da bo tako kot v predhodnih projekcijah k oblikovanju širokega denarja prispevala predvsem domača posojilna aktivnost.

K rasti M3 so v letu 2006 enakomerno prispevale devizne vloge, tolarske vezane vloge in tolarske vpogledne vloge. Delež posameznih vrst vlog v denarnem agregatu M3 je tako ob koncu leta 2006 ostal približno enak tistemu ob koncu leta 2005 in je znašal pri deviznih vlogah 34%, pri tolarskih vezanih vlogah 36% in pri tolarskih vpoglednih vlogah 26%. Na taka gibanja je deloma vplivalo nadaljevanje konvergence tolarskih obrestnih

¹² M3 je izračunan v skladu s t. i. nacionalno definicijo. Po uvedbi evra Banka Slovenije objavlja in spremlja le t. i. harmonizirane denarne agregate, katerih metodologija je enotna za celotno evroobmočje.

mer, ob tem da so bile tolarske obrestne mere ves čas nad evrskimi. V zadnjem četrtletju je povečevanje deviznih vlog ob zmanjševanju tolarskih vezanih vlog logična posledica konverzije tolarjev v evre. Posledica tega procesa je tudi zmanjševanje gotovine v obtoku in povečevanje tolarskih vpoglednih vlog ob koncu leta. V zadnjem

četrtletju se je tako gotovina v obtoku zmanjšala za 60,3 mrd SIT, vpogledne tolarske vloge pa so se povečale za 102,6 mrd SIT. Ročnostna struktura vlog se bo v prihodnje najverjetneje podaljševala, saj se je z uvedbo evra zmanjšala negotovost, prav tako pa se pričakuje postopno povečevanje obrestnih mer.

Okvir 5.1: Zamenjava gotovine v evro

Svet EU je 11. julija 2006 na osnovi konvergenčnih poročil ECB in Evropske komisije odločil, da Slovenija s 1. januarjem 2007 uvede evro in se priključi evroobmočju. Slovenija je podobno kot Grčija v začetku leta 2002 uvedla hkrati knjižni denar in gotovino v evrih.

V pripravah za uvedbo evrogotovine je Evrosistem iz svojih zalog dobavil Banki Slovenije za 94,5 mio kosov evrobankovcev v skupni vrednosti 2.175 mio EUR. Zaradi geografskih in logističnih razlogov je fizične dobave v imenu Evrosistema izvršila Oesterreichische Nationalbank. Mint of Finland, ki je bila izbrana na javnem razpisu, je proizvedla za Slovenijo 296,3 mio evrokovancev v vrednosti 104 mio EUR.

Preddobava evrokovancev bankam se je začela 1. septembra 2006, evrobankovcev pa 11. decembra 2006. Do konca decembra 2006 je Banka Slovenije v trezorje bank preddobavila za 771,96 mio evrov evrobankovcev in za 83,2 mio evrov evrokovancev. Banke so začele evrokovance dobavljati trgovcem 1. decembra, evrobankovce pa 11. decembra 2006. Trgovci so v okviru preddobave dobili vnaprej pripravljene pakete kovancev z ustrezno strukturo apoenov za začetno blagajniško poslovanje. Vrednost posameznega paketa evrokovancev za trgovce je bila 201 EUR. Iz trezorjev bank in hranilnic je bilo v blagajne različnih gospodarskih družb tako že pred uvedbo evra dobavljenih za 10,1 mio evrov evrobankovcev, za 8,8 mio EUR kovancev in za 7,24 mio evrov začetnih poslovnih paketov. Prodaja začetnih paketov evrokovancev prebivalcem se je pričela 15. decembra 2006, vrednost posameznega paketa evrokovancev pa je znašala 12,52 EUR. Do konca decembra je bilo od 450.000 dobavljenih začetnih paketov za fizične osebe in 46.725 začetnih paketov, ki so jih banke izdelale same, prodanih 85%, od 100.000 numizmatičnih zbirk kovancev pa je bilo prodanih 82%.

Na bankomatih je bilo do 31. decembra 2006 do 21. ure mogoče dvigovati tolarske bankovce, od nekaj minut po pol-

noči 1. januarja 2007 naprej pa evrobankovce po 10 EUR oziroma 20 EUR. Delovanje bankomatov je bilo ustavljeno za dobre tri ure, in sicer od 21. ure 31. decembra 2006 do nekaj minut čez polnoč 1. januarja 2007. Menjava gotovine in priprava bankomatov na dvig gotovine v evrobankovcih sta prednostno potekali na lokacijah, ki so stalno dostopne. Seznam bankomatov s časovno opredeljenim zaporedjem, od kdaj naprej bodo na razpolago za dvig gotovine v evrih, je bil vnaprej objavljen in dostopen javnosti na spletni strani Združenja bank Slovenije.

Med 1. in 14. januarjem 2007 je bilo v obdobju dvojnega obtoka mogoče plačevanje s tolarskimi bankovci in kovanci ter evrobankovci in evrokovanci. V bankah in hranilnicah je bilo mogoče tolarske bankovce in kovance po tečaju zamenjave brezplačno zamenjati v evrobankovce in evrokovance do vključno 1. marca 2007. Po 2. marcu je še vedno mogoča brezplačna zamenjava tolarskih bankovcev v Banki Slovenije brez časovne omejitve, kovance pa še do 31. decembra 2016. Do konca leta 2007 je brez provizije mogoča tudi menjava v poslovalnicah dveh poslovnih bank, ki sta bili izbrani na

Slika: Prehod na evro

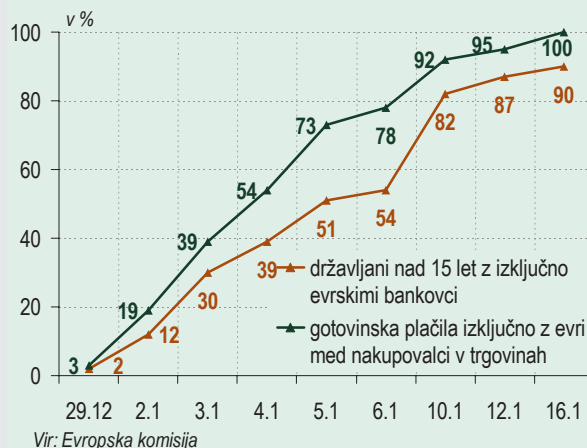


Tabela: Ključni datumi zamenjave

Distribucija začetnih paketov evrokovancev za podjetja	1.12.2006
Prodaja začetnih paketov evrokovancev za prebivalce	15.12.2006
Brezplačna zamenjava v bankah	Do 1. 3. 2007
Zadnji dan, ko so tolarski bankovci in kovanci zakonito plačilno sredstvo	14.1.2007
Rok zamenjave tolarskih kovancev pri Banki Slovenije	31.12.2016
Rok zamenjave tolarskih bankovcev pri Banki Slovenije	Brez časovne omejitve

razpisu Banke Slovenije, da to storitev opravljata v imenu in za račun Banke Slovenije.¹

V okviru procesa prehoda je bila posebna pozornost posvečena dogajanjem pri oblikovanju cen v evrih, pri čemer so bile upoštevane izkušnje in priporočila iz prve uvedbe evra. Ob že prej uveljavljenih ukrepih označevanja cen in cenovnega opazovanja Zveze potrošnikov Slovenije so bili uveljavljeni še dodatni ukrepi. Več kot 400 podjetij je na pobudo Gospodarske zbornice in Trgovinske zbornice podpisalo t. i. cenovno zavezo, s katero so se zavezala, da prehoda na evro ne bodo izkoriščala za neupravičena zviševanja evrskih cen. Vlada RS je zavezala javno upravo pri ponudbi njenih storitev na enako ravnanje. Zveza potrošnikov Slovenije je v decembru v okviru svojega projekta opazovanja cen, ki sta ga sofinancirala Vlada RS in Banka Slovenije pričela z javnimi objavami tistih ponudnikov blaga in storitev na trgu, ki so ob približevanju prevzemu evra izrazito povečali svoje cene. Tudi zaradi vseh omenjenih ukrepov, je bil po prvih ocenah vpliv uvedbe evra na inflacijo majhen.

Uvedbo evra je spremljala obširna komunikacijska kampanja, katere cilj je bil seznanjanje javnosti z izgledom in zaščitnimi elementi evrobankovcev in evrokovancev ter s postopki zamenjave. Sredi novembra je bila razdeljena skupna publikacija Banke Slovenije in ECB z opisom zaščitnih elementov evrobankovcev in glavnimi informacijami o postopku zamenjave, k tej publikaciji pa so bili priloženi tudi evrokalkulatorji. V decembru so gospodinjstva dobila zadnje informacije pred prevzemom evra v skupni publikaciji Vlade RS in Banke Slovenije tudi v jezikih manjšin in romskem jeziku in prilagojeni tudi za slepe in slabovidne. 29. decembra je bila organizirana še skupna tiskovna konferenca Vlade RS in Banke Slovenije, na kateri sta guverner Banke Slovenije in minister za finance javnosti posredovala zaključno oceno priprav na prevzem evra. Guverner Banke Slovenije in minister za finance sta takoj ob polnoči dala izjavo za javnost ob prevzemu evra. 1. januarja sta bili organizirani tiskovni konferenci Banke Slovenije in Ministrstva za finance, na kateri sta guverner Banke

Slovenije in minister za finance javnost seznanila s prvimi rezultati prehoda na evro in s še zadnjimi informacijami o prehodu na evro.

Ob zaključku dvojnega obtoka sta Vlada RS in Banka Slovenije 15. januarja organizirali proslavo "Tolar odhaja, evro prihaja" v Cankarjevem domu, združeno z razstavo "Od brona do evra. Kratka denarna zgodovina na Slovenskem". Na proslavo so bili vabljeni vsi predsedniki vlad in ministri za finance držav Evroskupine ter guvernerji EU27 in drugi vidni gostje. Istega dne je Banka Slovenije skupaj z ECB v Unionski dvorani organizirala mednarodno Evro konferenco Slovenija 2007 z udeležbo predsednika ECB g. Tricheta, komisarja g. Almunie, predsednika Evroskupine g. Junckerja in guvernerjev nacionalnih bank ESCB.

Dva tedna po uvedbi evrobankovcev in evrokovancev, 15. januarja 2007, se je zamenjava gotovine v Sloveniji skladno z načrti uspešno končala in evro od takrat v celoti nadomešča tolar kot edino zakonito plačilno sredstvo. Zamenjavo gotovine v evro v Sloveniji lahko ocenimo kot zelo uspešno, kar potrjuje tudi ECB in Evropska komisija.² Vse aktivnosti so se odvijale po načrtih in brez večjih težav. Na posamezne zaznane motnje, ki vsebinsko niso vplivale na zamenjavo, so se tam, kjer je do njih prišlo, odzvali hitro in jih nemudoma odpravili. Priprave so bile skupaj z dobavo evrobankovcev in evrokovancev opravljene dovolj zgodaj, zato ni prišlo do pomanjkanja evrogotovine.

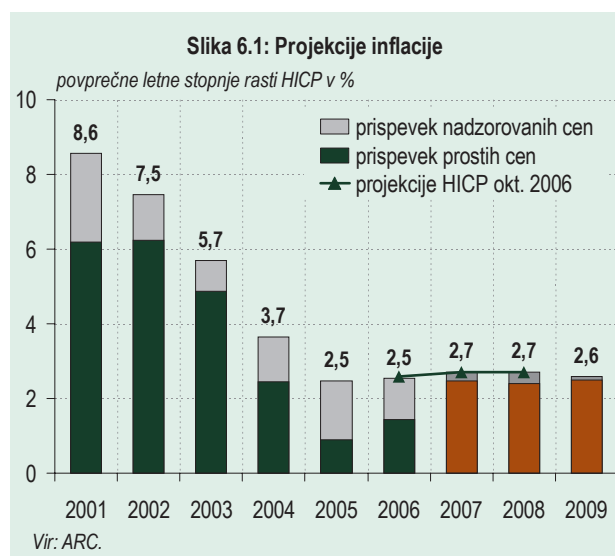
¹ <http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=259>

² <http://www.ecb.int/press/pr/date/2007/html/pr070116.en.html>
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/07/38&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>
http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/slovenia/main_en.htm
http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/slovenia/docs/ebf120070116en.pdf
http://www.ecb.de/press/key/date/2007/html/sp070115_2.en.html
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/1903&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

6 | Projekcije gibanja cen

Ob upoštevanju zunanjih predpostavk in pričakovanih makroekonomskih gibanjih naj bi bila inflacija letos in prihodnje leto le nekoliko višja od povprečne inflacije iz preteklih dveh let. Projekcije kažejo, da bo povprečna letna inflacija, merjena s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin (HICP), letos višja od lanske za 0,2 odstotni točki in naj bi znašala 2,7%. Na tej ravni naj bi se zadržala še prihodnje leto, v letu 2009 pa naj bi bila ponovno nekoliko nižja in naj bi znašala 2,6%. Na višjo rast cen naj bi letos vplivala predvsem hitrejša rast cen storitev in cen hrane, medtem ko se cene energentov v povprečju leta bistveno naj ne bi spremenile. Po več kot dveh letih negativne rasti se letos pričakuje ponovno rahlo pozitivna rast cen ostalega blaga, ki naj bi v povprečju leta znašala 0,5%.

Primerjava z oktobrskimi projekcijami ne kaže večjih popravkov ocen prihodnjih gibanj cen življenjskih potrebščin, saj ostajajo makroekonomski dejavniki upoš-



tevani v projekcijah precej podobni. Hitrejša rast prostih cen za letos je tako v pretežni meri posledica popravka za realizacijo, medtem ko je počasnejša rast v letu 2008 posledica baznega učinka. Popravki nadzorovanih cen so

Tabela 6.1 Inflacija

	2002	2003	2004	2005	2006	Projekcije						
						2007		2008		2009		
						marec	Δ	marec	Δ	marec	Δ	
<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5	2,7	0,0	2,7	0,0	2,6	...	
hrana	8,7	6,1	1,3	0,2	2,7	3,9	...	...	...	...	...
energenti	4,7	3,4	7,0	11,9	8,5	0,1	...	...	...	...	...
ostalo blago	4,9	4,8	1,8	-0,3	-0,9	0,5	...	...	...	...	...
storitve	10,2	7,1	5,8	3,3	3,5	4,7	...	...	...	...	...
Proste cene	7,6	5,9	3,0	1,1	1,7	3,1	0,3	2,9	-0,2	3,0	...	
Nadzorovane cene	6,7	4,6	6,9	9,1	6,2	0,5	-2,0	1,7	0,8	0,7	...	

Vir: ARC.

deloma posledica realizacije, deloma pa drugačnih predpostavk glede gibanja cen energentov.

Projekcije strukture inflacije kažejo na približevanje inflacije prostih cen k dolgoročnemu trendu, skladnemu s procesom realne konvergence. Njihova povprečna letna rast se bo zato po razmeroma nizki rasti v zadnjih dveh letih letos ustalila na ravni okrog 3%. Postopen dvig povprečne letne rasti prostih cen naj bi bil v letu 2007 v pretežni meri posledica že realiziranega dviga rasti teh cen in dejavnikov ki so že bili prisotni ob koncu lanskega leta, ko se je inflacija prostih cen decembra 2006 zvišala na 2,9%. Tako naj bi bilo gibanje tekoče rasti prostih cen letos pretežno pod vplivom nadaljevanja močne gospodarske aktivnosti in zmerne pozitivne proizvodne vrzeli iz lanskega leta. Kljub temu bodo po pričakovanih pritiski na rast cen s strani agregatnega povpraševanja manjši zaradi nadaljnega umirjenega končnega trošenja in postopnega poviševanja obratnih mer, še vedno močno investicijsko trošenje pa naj bi povečevalo proizvodni potencial.

Glavni dejavnik stabilnosti inflacije naj bi še naprej predstavljala zmerna rast stroškov dela. Projekcije kažejo na zaostajanje rasti stroškov dela za rastjo produktivnosti v celotnem obdobju napovedi. Slednje dodatno

podkrepljuje pričakovano spoštovanje dogovora o usklajevanju plač v javnem sektorju, sprejetje podobnega dogovora se pričakuje tudi v zasebnem sektorju, in postopna ukinitve davka na izplačane plače.

Tudi pričakovana gibanja v mednarodnem okolju ne nakazujejo na stopnjevanje inflacijskih pritiskov v prihodnje. Cene nafte naj bi se stabilizirale na ravni med 60\$ in 65\$. Postopno naj bi se pričele umirjati rasti cen ostalih primarnih surovin, prav tako pa naj bi bila počasnejša še rast tujega povpraševanja. Inflacija v evroobmočju naj bi se letos glede na uporabljene predpostavke znižala na raven 1,9%, in ostala na tej ravni do konca obdobja projekcij. Po razmeroma visoki rasti v zadnjih dveh letih naj bi se rast cen industrijskih proizvodov v Nemčiji letos in naslednje leto postopoma upočasnjevala.

Za razliko od višje rasti prostih cen naj bi se nadaljevalo zniževanje medletne stopnje rasti nadzorovanih cen. To je v pretežni meri posledica pričakovanega gibanja cen energentov, ki naj bi po predpostavki letos in v prihodnjih dveh letih v povprečju leta ostale bolj ali manj nespremenjene. Za gibanje ostalih nadzorovanih cen se predpostavlja, da bo raslo z dinamiko prostih cen, kot predvideva Načrt uravnavanja reguliranih cen za leti 2006 in 2007, ki ga je Vlada RS sprejela februarja lani. Enaka

Tabela 6.2 Predpostavljeni neposredni učinki na inflacijo kot posledica vladnih ukrepov v letu 2007

Ukrep	pričakovana sprememba	učinek na HICP (v o.t.)
Spremembe pri nadzorovanih cenah:		
- Načrtovan dvig marž naftnim trgovcem	1,2% povišanje cen goriv	0,098
- Sprememba metodologije določanja cen komunalnih storitev	nevtralen vpliv	0,000
- Sprememba cen vozovnic železniškega potniškega prometa	dvig cen za 2,3%	0,004
- Sprememba cen nekaterih učbenikov	dvig cen za 2%	0,005
Spremembe trošarin:		
- na tobačne izdelke	dvig cen cigaret za 9,8%	0,324
- na alkohol za 21,5%	dvig cen alkoholnih pijač za okrog 2,7%	0,049
- na električno energijo	dvig cen elektrike za 1,1%	0,025
Ostali ukrepi:		
- Liberalizacija trga električne energije	porast cen elektrike do 10%	0,229
Skupni učinek na inflacijo		0,735

Vir: Načrt uravnavanja reguliranih cen za leti 2006 in 2007; Zakon o trošarinah (Ztro-UPB3); Proračunski memorandum za leti 2007 in 2008.

dinamika rasti ostalih nadzorovanih cen in prostih cen se predpostavlja tudi za leti 2008 in 2009, saj se ne pričakuje večjih odstopanj od temeljnih smernic omenjenega načrta.

Vsi pričakovani ukrepi Vlade RS naj bi skupaj letos prispevali k inflaciji okrog 0,7 odstotne točke. Večina prispevka je posledica sprememb trošarin in liberalizacije trga električne energije. Poleg učinkov sprememb nadzorovanih cen se letos pričakuje ponoven dvig trošarin na tobačne izdelke, ki pa bo višji od prvotnih načrtov zaradi odločitve Vlade RS o predčasni harmonizaciji le-teh s tistimi v EU. Po prehodnem obdobju, od maja 2004 do januarja 2007, je morala Slovenija skladno z evropsko zakonodajo uvesti še trošarine na elektriko, dodatno pa se pričakuje še liberalizacija trga električne energije. Gle-

de na Proračunski memorandum za leti 2007 in 2008 Vlada RS v letu 2007 načrtuje tudi dvig trošarin na alkohol za 21,5%.

Stabilnost in zmernost inflacije lahko močno prispeva k ohranjanju inflacijskih pričakovanj na nizki ravni. K oblikovanju inflacijskih pričakovanj na nizki ravni ključno pripomore tudi ohranjanje makroekonomskih ravnovesij, ki nakazujejo na to, da premiki v cenah niso potrebni. Nizka inflacijska pričakovanja odražajo kredibilnost makroekonomskih politik pri ohranjanju cenovne stabilnosti in zmanjšujejo odzivnost inflacije na pritiske na cene. Stabilna in nizka stopnja inflacije je v pogojih brez možnosti prilagajanja nominalnega tečaja bistvenega pomena za ohranjanje konkurenčnosti in zunanjskega ravnovesja gospodarstva.

7 | Nekatere možnosti za odstopanja od projekcij

Projekcije o gospodarskih gibanjih so izdelane na podlagi predpostavk, katerih realizacija je pogosto negotova. Ovrednotenje učinkov odstopanj od predpostavk na gospodarska gibanja sta bistvena za ustrezno

ukrepanje ekonomskih politik. Projekcije Banke Slovenije zato spremljajo simulacije možnih odstopanj predpostavk in njihov vpliv na gibanje glavnih makroekonomskih indikatorjev glede na njihove vrednosti iz osnovnega scenarija.

Tabela 7.1 Modelske simulacije nekaterih makroekonomskih šokov

Simulacija	Šok - sprememba			Vrednostna ocena verjetnosti		
a) Tuje okolje						
1. Cena nafte	višja od cene v napovedih za 5 USD/sod			visoka		
2. Cena primarnih surovin	višja od ravni cen v napovedih za 10%			zmerna		
3. Povpraševanje iz tujine	nižje od rasti v napovedih za 1 o.t.			zmerna		
b) Domače okolje						
4. Rast plač	višja od rasti plač v napovedih za 1 o.t.			zmerna		
5. Trošenje gospodinjstev	višje od rasti trošenja v napovedih za 1 o.t.			nizka		
6. Trošenje države	višje od rasti trošenja v napovedih za 1 o.t.			nizka		
7. Rast nadzorovanih cen	višja od rasti prostih cen iz napovedi za 2 o.t.			zmerna		
Simulacija	BDP			Inflacija		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Projekcije - osnovni scenarij	4,6	4,4	4,0	2,7	2,7	2,6
Odzivnost projekcij na šoke:						
a) Tuje okolje						
1. Nafta	4,5	4,3	3,9	3,2	2,9	2,7
2. Primarne surovine	4,5	4,4	4,0	2,8	2,9	2,7
3. Tuje povpraševanje	4,5	4,2	3,9	2,7	2,6	2,6
b) Domače okolje						
4. Plače	4,7	4,6	4,1	2,8	3,1	3,1
5. Trošenje gospodinjstev	4,8	4,7	4,4	2,8	3,0	3,0
6. Trošenje države	4,7	4,5	4,2	2,7	2,8	2,7
7. Nadzorovane cene	4,5	4,3	4,0	2,8	2,9	2,9

Opombe: Medletna rast v %. Simulacije so bile opravljene s pomočjo modela, ki ga Banka Slovenije uporablja pri napovedih. Pri posameznih simulacijah (1,2,3,6) so spremenjene eksogene spremenljivke, pri ostalih simulacijah (4,5,7) pa so vrednostim spremenljivkam iz osnovnega scenarija dodane spremembe, ki definirajo samo simulacijo. Vse ostale predpostavke v izvedenih simulacijah so enake tistim iz osnovnega scenarija. Obdobje trajnih šokov je od prvega četrletja 2007 do zadnjega četrletja 2009.

Vir: SURS, Banka Slovenije, preračuni ARC.

ja v obravnavanem obdobju. V tabeli 7.1 so zajeti makroekonomski scenariji ob uresničenju predpostavk, ki se razlikujejo od tistih, uporabljenih v osnovnem scenariju. Gre poudariti, da so tveganja tu obravnavana posamično, kar pomeni, da ni zajete morebitne korelacije med odstopanji pri različnih predpostavkah.

Glavna tveganja za projekcije zadevajo predpostavko o ceni nafte, v nekoliko v manjši meri pa tudi predpo-

stavke o cenah primarnih surovin, rasti plač in rasti nadzorovanih cen. Ti šoki utegnejo močno vplivati na povečanje stroškov in s tem neposredno izvajati inflacijske pritiske. S strani agregatnega povpraševanja so tveganja o močnih odstopanjih, ki bi ogrozila projekcije o inflaciji, trenutno manjša. Inflacijski pritiski zaradi sorazmerno visoke ravni agregatnega povpraševanja pa so že upoštevani v projekcijah.

Okvir 7.1: Primerjava natančnosti napovedi Banke Slovenije z drugimi institucijami

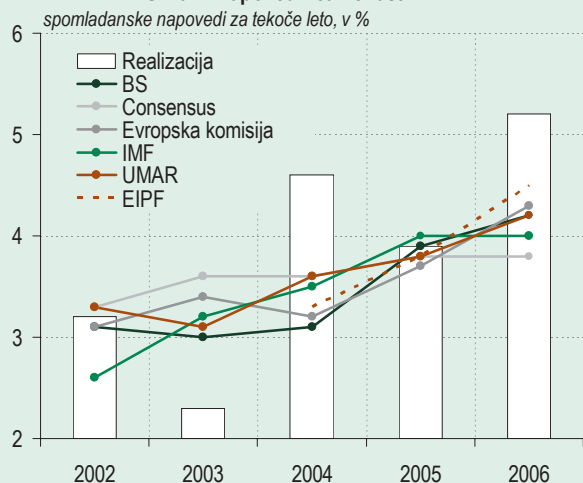
BS izdeluje in objavlja projekcije oziroma napovedi glavnih makroekonomskih dejavnikov šele od jeseni 2001, za leta od 2001 naprej. V tem okviru so projekcije BS primerjane z napovedmi drugih institucij za enako obdobje, od 2002 do 2006. V slikah so prikazane primerjave spomladanskih napovedi različnih institucij za tekoče leto, v tabelah pa indikatorji točnosti za tri različne časovne horizonte. Zaradi kratkega obdobja indikatorji seveda nimajo statistične teže za določanje natančnejših ali manj natančnih napovedi, analiza pa vseeno izpostavi nekaj zanimivih rezultatov.

Pri napovedih **gospodarske rasti** različnih institucij izstopata dve značilnosti. Prvič, razlike med njihovimi napovedmi v opazovanem obdobju so relativno majhne in ne presegajo razpona 0,7 odstotne točke, v letu 2005 pa samo 0,3 odstotne točke. Drugič, napake napovedi imajo večinoma enake predznake. Značilno je visoko precenjevanje gospodarske rasti v napovedih za leto 2003 ter visoko podcenjevanje rasti za leto

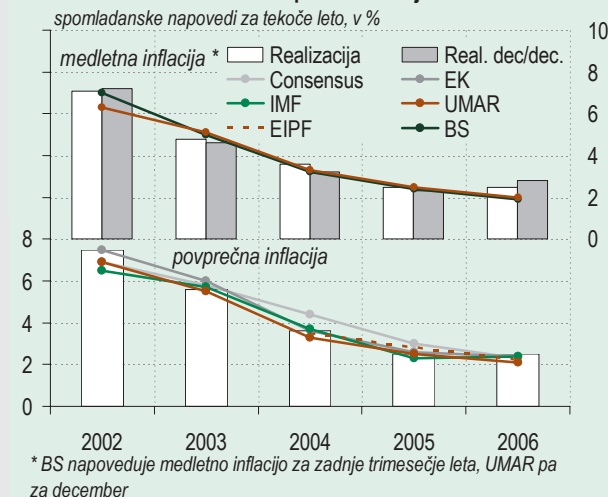
2004 pri vseh institucijah. Največja natančnost napovedi je bila dosežena pri napovedih za leto 2005, ko je največja napaka znašala 0,2 odstotni točki. Tudi med institucijami se indikatorji natančnosti ne razlikujejo bistveno. V obravnavanem obdobju je BDP na najkrajši horizont najbolj natančno napovedoval UMAR, hkrati pa najslabše na najdaljši horizont, kjer so bile najbolj natančne napovedi IMF. Navadna povprečna napaka (ME) s pretežno negativnim predznakom kaže na tendenco podcenjevanja rasti BDP pri večini napovedi v vseh analiziranih časovnih horizontih, kar je odraz močnejšega obrata v ciklu od pričakovanj v letu 2004 ter močnejšega stopnjevanja rasti od pričakovanega v letu 2006. Indikatorji natančnosti napovedi BS za BDP zavzemajo povprečne vrednosti med opazovanimi institucijami.

Pri napovedi **inflacije** se v posameznih letih pojavljajo precejšnje razlike med institucijami. V spomladanskih napovedih za tekoče leto dosegajo razlike med institucijami raven do 1,1

Slika 1: Napovedi realne rasti BDP

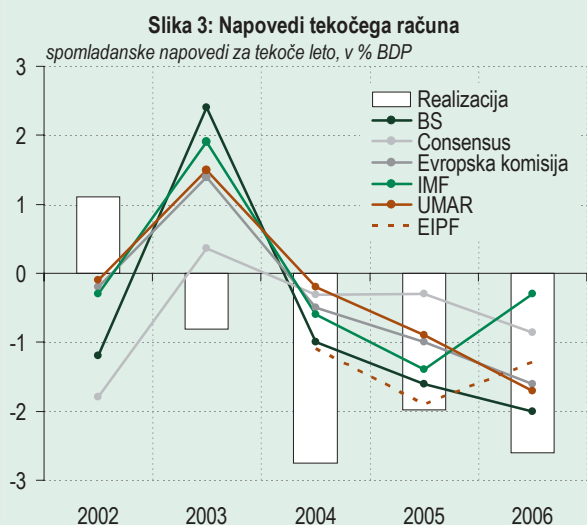


Slika 2: Napovedi inflacije



odstotne točke za leto 2004, precej bližje pa so bile napovedi za leto 2006, v razponu do 0,3 odstotne točke. Pri napovedih povprečne rasti cen v tekočem letu je v opazovanem obdobju v preteklih štirih letih največjo natančnost na najkrajšem horizontu dosegla Evropska komisija, na najdaljšem pa UMAR. BS napoveduje (objavlja) stopnjo povprečne inflacije šele od leta 2004, zato so prikazane medletne stopnje inflacije v zadnjem četrtletju leta. Za primerjavo so prikazane tudi medletne napovedi za december, ki jih je objavljala UMAR. Občutno manjši RMSE pri BS je normalen, saj je četrtletna inflacija praviloma manj volatilna od mesečne. Obe napovedi sta pri krajšem horizontu pristranski v smeri podcenjevanja inflacije, pri daljšem horizontu pa je napoved UMAR v povprečju presegla realizirano vrednost za okoli pol točke, napoved BS pa je bila praktično nepristranska.

Največje napake napovedi in največje razlike med institucijami se pojavljajo pri napovedi **tekočega računa**. Spomladanske napovedi za tekoče leto se med institucijami v posameznih letih razlikujejo tudi do 2 odstotni točki BDP. Pri daljših horizontih napovedi (ni prikazano v sliki) se napovedi včasih ne ujemajo niti v predznaku salda tekočega računa. Tekoči račun spada med težje napovedljive spremenljivke, delno zaradi same variabilnosti pojava, v veliki meri pa tudi zaradi



velikih sprememb preteklih podatkov, ki izhajajo predvsem iz pogostih statističnih revizij. Vse institucije se na nove podatke odzivajo s pogosto precejšnjimi popravki predhodnih napovedi. Najbolj natančne napovedi za kratek časovni horizont sta izdelala Evropska komisija in UMAR, za srednji časovni horizont BS, za najdaljši pa IMF. V sliki 3 pa je opazno, da je BS najbolj zgrešila spomladansko napoved za tekoče leto v letu 2003, vendar je bila v povprečju najbolj natančna v letih zatem.

Tabela: Ocene natančnosti napovedi¹

Institucija	realna rast BDP		tekoči račun		inflacija				
	ME	RMSE	ME	RMSE	povprečna		medletna		
					ME	RMSE	ME	RMSE	
Pomladanske napovedi za tekoče leto	BS	-0,38	0,87	-0,14	1,73			-0,20	0,34
	Consensus	-0,22	0,97	-0,04	1,84	0,14	0,52		
	Evropska komisija	-0,30	0,90	0,16	1,17	0,08	0,19		
	IMF	-0,38	0,88	0,40	1,62	-0,22	0,46		
	UMAR	-0,24	0,73	0,26	1,18	-0,28	0,35	-0,20	0,62
Jesenske napovedi za prihodnje leto	BS	-0,40	1,04	0,00	1,54			-0,22	0,63
	Consensus	0,18	1,15	-0,36	2,24	0,10	0,76		
	Evropska komisija	-0,30	1,04	-0,12	1,77	0,48	1,02		
	IMF	-0,02	0,92	-0,42	2,15	-0,10	1,32		
	UMAR	-0,10	0,96	0,26	1,74	0,12	0,79	0,08	0,98
Pomladanske napovedi za prihodnje leto	BS	-0,15	1,07	0,55	2,22			-0,05	0,39
	Consensus	-0,05	1,05	0,55	1,64	0,63	0,87		
	Evropska komisija	-0,18	1,14	1,05	1,45	0,95	1,15		
	IMF	-0,13	0,98	0,65	1,34	0,43	0,87		
	UMAR	0,00	1,20	1,40	1,82	0,13	0,51	0,45	0,74

¹ ME: povprečna napaka napovedi kaže povprečno razliko med napovedano in realizirano vrednostjo pojava, RMSE: kvadratni koren povprečne kvadratne napake kaže povprečno velikost napake napovedi, ne glede na njen predznak. RMSE daje večjo težo posameznim večjim odstopanjem pri napovedih. Primerjave natančnosti napovedi za EIPF ni mogoče narediti zaradi prekratkega vzorca napovedi. Analiza bo podrobnejše predstavljena v prihodnji izdaji publikacije Prikazi in analize.

Ponudbeni šoki

Med tveganja na ponudbeni strani spadajo gibanja cen proizvodov in dela, ki vplivajo na stroške proizvajalcev oziroma na gibanje cen proizvodov, ki zaradi neelastičnosti povpraševanja neposredno učinkujejo na rast končnih cen. V obdobju projekcij niso neposredno upoštevani določeni učinki, ki bi vplivali na trajnostno strukturno spremembo v ekonomiji. Načeloma velja, da delujejo ponudbeni učinki, ki spreminjajo gospodarski potencial – denimo prilagoditve ponudbe dela posameznikov posledično na spremembe, kot so davčne reforme ali povečanje spodbud za vlaganje v znanje in razvoj ali za podjetništvo – občutneje le na dolgi rok.

Cene nafte in primarnih surovin, ki bi bile višje od predpostavk iz osnovnega scenarija, bi upočasnile gospodarsko aktivnost in istočasno neposredno zvišale inflacijo. Cene nafte so v zadnjem obdobju podvržene velikim nihanjem, zlasti zaradi geopolitičnih trendov na Bližnjem Vzhodu, nepredvidljivosti ruske energetske in zunanje politike, in vse večjih klimatskih negotovosti. Predpostavke o ceni nafte so v veliki meri odvisne tudi od dinamike svetovnega gospodarstva ob danih ponudbenih zmogljivosti naftnih proizvajalcev. Višja gospodarska rast, zlasti v Aziji, bi predstavljala občuten pritisk na povišanje cen nafte. Isti dejavnik pa bi ravno tako deloval na upočasnitev pričakovanega znižanja cen primarnih surovin. Še posebej cene kovin, ki so v zadnjih letih krepko prispevale k visokim cenam primarnih surovin, bi se v primeru nadaljevanja trenutne svetovne gospodarske aktivnosti lahko ohranjale na sorazmerno visoki ravni. Modelske ocene ARC kažejo, da bi cene nafte, ki bi bile trajno za 5 USD/sodček višje od uporabljenih predpostavk, znižale gospodarsko rast vsako leto v obdobju 2007-2009 za 0,1 odstotno točko. Ravno tako bi porast cen surovin za 10% v primerjavi z osnovnim scenarijem v prvem letu šoka znižal rast za 0,1 odstotne točke, v nadaljevanju pa bi bilo

znižanje manjše. Kar je pri tem tipu šoku še posebej neprijetno, je sovpadanje višje inflacije z nižjo gospodarsko rastjo. Omenjen naftni šok bi namreč utegnil v prvem letu simuliranega šoka zvišati inflacijo za 0,5 odstotne točke ter še dodatno za 0,2 odstotne točke leto in za 0,1 odstotne točke dve leti kasneje. Podobno bi višje cene surovin utegnile zvišati povprečno inflacijo v vsakem posameznem letu za 0,1 do 0,2 odstotne točke.

Dodatno tveganje, ki se lahko pojavi zlasti ob višjih cenah nafte, je njihov prenos v oblikovanje plač. Izračuni Banke Slovenije temeljijo na predpostavki, da cene nafte ne preidejo v višje plače, temveč na stroške proizvajalcev vplivajo zgolj neposredno. Če bi se zaradi naftnih šokov pojavile zahteve po sorazmernem povišanju plač, bi najverjetneje proizvajalci te dodatne stroške vsaj delno ponovno prenesli na potrošnike prek višjih cen, kar lahko vodi v plačno-inflacijsko spiralo. V tem primeru bi bil učinek cen nafte na inflacijo še večji in bolj vztrajne narave.

Konsolidacija javnofinančnega primanjkljaja prek trošarin bi povzročila višjo rast nadzorovanih cen od tiste v projekcijah. Dodatni inflacijski šok bi se pojavil pri povišanju trošarin na naftne derivate ob nespremenjeni ceni nafte na svetovnih trgih. Takšen ukrep bi sicer pomenil tudi prekinitve dosedanje politike glajenja cen naftnih derivatov.

Poleg cen naftnih derivatov utegnejo tudi ostale nadzorovane cene rasti hitreje kot v osnovnem scenariju in neposredno prispevati k dodatnim pritiskom na cene. Med energenti velja še posebej omeniti negotovosti glede cen električne energije, za katere je v drugi polovici leta 2007 načrtovana liberalizacija. Ministrstvo za gospodarstvo zaradi tega pričakuje dvig cen električne energije za 10%,¹³ ki je vključen v projekcije Banke Slovenije, vendar nejasnosti glede dejanskega odziva na vzpostavitev liberaliziranega trga električne energije v Sloveniji vsekakor otežujejo natančne projekcije inflacije. Dodatne negotovosti bi se utegnile pojaviti tudi na področju

¹³ *Obrazložitev Načrta uravnavanja reguliranih cen za leti 2006 in 2007*, Ljubljana, 23.2.2006.
[http://193.2.236.95/dato3.nsf/OC/060226164959C/\\$file/62v6.doc](http://193.2.236.95/dato3.nsf/OC/060226164959C/$file/62v6.doc)

Okvir 7.2: Ciklična naravnost javnofinančnega primanjkljaja in odlaganje konsolidacije

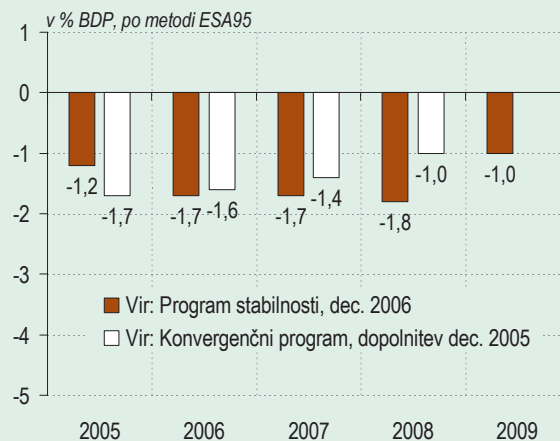
Zagotavljanje srednjeročnega cilja ciklično prilagojenega salda države je ena od zavez v Paktu o stabilnosti in rasti (glej okvir 7.6) in je ekonomsko utemeljeno. V obdobju ugodnega gospodarskega okolja mora biti ustrezna fiskalna politika naravnana proticiklično, kar se praviloma meri z zniževanjem strukturnega primanjkljaja javnih financ (primanjkljaja pri katerem niso upoštevani učinki gospodarskega cikla). To je pomembno iz dveh razlogov: da gladi makroekonomski cikel in da ustvari zadosten manevrski prostor, ki v obdobju pregrevanja preprečuje potrebo po zvišanju davkov in s tem povezanim ustvarjanjem dodatnih inflacijskih pritiskov.

Cilj Vlade RS na področju fiskalne politike v obdobju projekcij je zmanjšanje strukturnega javnofinančnega primanjkljaja v letu 2009, ko naj bi se ciklično prilagojen primanjkljaj znižal na -1% BDP. Takrat naj bi bil po večini projekcij gospodarskih gibanj gospodarski cikel bolj upočasnen glede na leto 2006.

Znižanje strukturnega primanjkljaja javnih financ Program stabilnosti iz decembra 2006 predvideva v letu 2009. Evropska komisija v oceni Programa stabilnosti,¹ ki ga je izdelala Vlada Republike Slovenije, ugotavlja, da bi morali biti ukrepi, potrebni za zmanjšanje primanjkljaja na raven 1% BDP v letu 2009 definirani bolj natančno. To po mnenju Komisije velja predvsem za ukrepe na izdatkovni strani, ki naj bi nadomestili pričakovan izpad prihodkov po davčni reformi v 2007-2008, za ukrepe, ki jih namerava Vlada uveljaviti za zmanjšanje javnofinančnih izdatkov v višini 2% BDP v letu 2009, in za doseganje srednjeročnega cilja zniževanja javnofinančnega primanjkljaja po 0,25 odstotka BDP na leto v obdobju 2006-2009. Komisija v oceni Programa ugotavlja tudi nevezdržnost položaja javnih financ na daljši rok, saj je Slovenija uvrščena med države z najvišjo stopnjo tveganja na področju staranja prebivalstva in s tem povezanih javnofinančnih posledic. Proticiklična in dolgoročnejša naravnost fiskalne politike, kakršna je bila značilna za izvajanje dohodkovne politike v zadnjih letih, je eden bistvenih dejavnikov, ki lahko pripomorejo k vzdrževanju makroekonomskih ravnovesij, konkurenčnosti gospodarstva, ter s tem k cenovni stabilnosti tudi v prihodnje.

V programskem obdobju se na odhodkovni strani javnih financ kopiči število negotovosti. Program stabilnosti pri napovedih o trošenju države v obravnavanem obdobju temelji na politiki zniževanja zaposlenosti v javnem sektorju za 1% letno. Hkrati je osnovna postavka projekcij zmeren rast plač v javnem sektorju, s čemer naj bi se masa plač v programskem obdobju znižala za 0,8% BDP. Pri oceni težav glede relativnega zmanjševanja plačnega bremena v javnem sektorju je morda potrebno upoštevati tudi izkušnjo dejanskega povečanja zaposlenosti za 1,2% v letu 2006, kljub načrtovanemu zmanjšanju le-tega.²

Dodatna tveganja se pojavijo še pri nekaterih drugih specifičnih postavkah. To so npr. obveznosti zaradi širitve Schengenske meje, modernizacije vojske v okviru obveznosti do NATO, predsedovanje EU ter potreba po sofinanciranju nekaterih projektov, vezanih na črpanje sredstev EU. V zvezi s črpanjem sredstev EU se pojavlja tudi negotovost glede dejanske realizacije napovedanega obsega črpanja, ki lahko vpliva na znižanje ali povečanje javnofinančnih odhodkov.

Slika: Ciklično prilagojen saldo države

¹ Glej *Economic Assessment of the Stability Programme of Slovenia*, European Commission, Brussels, 27/02/2007.

http://ec.europa.eu/economy_finance/about/activities/sgp/country/commwd/sil/com_si20062007.pdf

² *Nacionalni računi*, 9. marec 2007, SURS

http://www.stat.si/doc/vsebinska/03/BDP_cetr_SLO_2006Q4.xls

učinkov dejanskega načrtovanega povišanja nekaterih trošarin, kot npr. na alkohol in cigarete oziroma na električno energijo. Izračuni projekcij kažejo na to, da bi za dve odstotni točki višja rast skupnih nadzorovanih cen od rasti prostih cen v osnovnem scenariju v letih 2007-2009 vsako leto znižala gospodarsko rast za približno 0,1 odstotno točko. K inflaciji bi eno leto po šoku tovrstni porast nadzorovanih cen prispeval 0,2 odstotne točke, dve leti kasneje pa 0,3 odstotne točke.

Potreba po konsolidaciji javnofinančnega primanjkljaja nakazuje tudi na tveganje povišanja nekaterih davkov. Glede na izpad javnofinančnih prihodkov v višini 2 odstotnih točk BDP v obdobju do 2009 v zvezi z nedavno davčno reformo in s postopno ukinitvijo davka na izplačane plače, je možno tudi povišanje stopenj DDV v obdobju projekcij.¹⁴ Spremembe stopenj DDV v osnovnem scenariju projekcij Banke Slovenije niso upoštevane. Možnost povišanja obeh stopenj DDV v letu 2008 je majhna, saj Vlada RS – kot je navedeno v Programu stabilnosti¹⁵ – ne pričakuje, da bo do njega prišlo. V kolikor bi se povišanje kljub temu uresničilo, Program stabilnosti ocenjuje, da bi dvig stopenj DDV, z 20% na 21% in z 8,5% na 9%, povišal rast cen za 0,2 do 0,6 odstotne točke. Učinek podoben zgornji meji te ocene kaže tudi simulacija Banke Slovenije.¹⁶ Enako kot pri povišanju nadzorovanih cen je učinek samega povišanja DDV neugoden, saj poleg inflacijskega pritiska učinkuje negativno tudi na gospodarsko aktivnost, vsaj v letu uveljavitve višjih stopenj DDV. Nadaljnje tveganje projekcij – v manjši meri – predstavlja tudi ocena učinkov predvidene ukinitve prehodnega obdobja veljavnosti znižane stopnje DDV pri nakupu novih nepremičnin v letu 2008 oziroma možnost podaljšanja prehodnega obdobja znižane stopnje DDV, ter možnost uvedbe davka na nepremičnine. Pri obeh tveganjih ni pričakovati neposrednega učinka na inflacijo.

Poglavitno ponudbeno tveganje v obdobju projekcij predstavljajo stroški dela. V obdobju pozitivne proizvodne vrzeli so zmogljivosti gospodarstva in trga dela vse bolj zasedene in tveganja glede rasti plač se povečujejo. Prekomerna rast plač, predvsem kadar zajame velik del gospodarstva, utegne zaradi omejene razpoložljive delovne sile hitro preiti v višje cene, znotraj denarne unije pa se tovrstni pojavi odrazijo v zmanjšani konkurenčnosti. Projekcije Banke Slovenije kažejo v letih 2008 in 2009 nekoliko manjšo rast zaposlenosti kot projekcije Programa stabilnosti. Simulacije ARC kažejo, da bi rast plač, višja od tiste v osnovnem scenariju za eno odstotno točko v vsakem letu trajanja šoka, zaradi odloga v transmisiji, predvsem v drugem in v tretjem letu, predstavljala inflacijske pritiske v višini 0,4 oziroma 0,5 odstotne točke (niso upoštevani učinki na kategorije, ki so vezane na rast plač, kot so pokojnine in drugi transferi). Tovrsten šok bi sicer prehodno zaradi povečanega domačega trošenja pozitivno deloval na gospodarsko aktivnost, vendar bi sočasno povečal primanjkljaj v tekočem računu zaradi zmanjšane konkurenčnosti in postopoma zmanjšal zaposlenost.

Negotovosti o rasti plač izvirajo med ostalim iz institucionalnih sprememb na trgu dela, zlasti zaradi spremenjenega načina pogajanj med socialnimi partnerji. Delna decentralizacija pogajanj (glej okvir 7.3) pomeni, da lahko rast stroškov dela v posamičnih sektorjih bolj neposredno odraža produktivnost sektorjev, istočasno pa v primeru asimetričnosti v pogajalski moči delodajalcev oziroma delojemalcev v nekaterih sektorjih tudi povečuje nevarnost rasti stroškov dela, ki v agregatu ne bi ustrezali dejanskim gospodarskim razmeram. Vlada RS po novem ne sodeluje več pri pogajanjih o Kolektivni pogodbi, vendar ji preostanejo še nekateri drugi vzvodi za vodenje dohodkovne politike – t.j. predvsem določanje plač v javnem sektorju, določanje minimalne plače in sodelovanje pri socialnem sporazumu. Socialni sporazum za obdobje

¹⁴ *European Economy, Economic Forecasts Autumn 2006*, European Commission, No 5, 2006.

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2006/ee506en.pdf

¹⁵ *Program stabilnosti*, Republika Slovenija, Ljubljana, december 2006, str. 9.

http://www.gov.si/mf/slov/tekgib/program_stabilnosti_2006.pdf

¹⁶ *Poročilo o denarni politiki*, Banka Slovenije, oktober 2006, str. 55.

<http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?Datotekald=2185>

Okvir 7.3: Institucionalne spremembe na trgu dela

Z letom 2006 je prišlo v Sloveniji do nekaterih večjih institucionalnih sprememb na trgu dela, ki se nanašajo predvsem na zasebni sektor. Spremembe so del premika k večji avtonomiji delodajalcev in delojemalcev, v katerega se zapisuje tudi ukinitve obveznega članstva v Gospodarski Zbornici Slovenije (GZS) za delodajalce.

V letu 2006 še ni bil sklenjen Socialni sporazum za obdobje 2006-2009. Socialni sporazum, ki ga sklenejo delodajalci, delojemalci in predstavniki vlade predstavlja okvirno referenco za pogajanja o dohodkovni politiki.

Glavno spremembo za okvir pogajanj med socialnimi partnerji je predstavljala odpoved Splošne kolektivne pogodbe za gospodarske dejavnosti (SKPgd), katere uporaba je prenehala 30. junija 2006. Sočasno se je iztekel tudi Dogovor o politiki plač za zasebni sektor za obdobje 2004-2005.

Namesto tega je bila v letu 2006 prvič podpisana Kolektivna pogodba o načinu usklajevanja plač, povračilu stroškov v zvezi z delom in regresom za letni dopust (KP). Njena novost je, da so pogajanja prvič potekala na bilateralni ravni, brez

predstavnikov vlade. Druga novost je, da KP ni naslednica SKPgd, temveč je kolektivna pogodba dejavnosti, in da velja za tiste delodajalce v zasebnem sektorju, za katere ni sklenjena ustrezna kolektivna pogodba dejavnosti. Za delodajalce, ki so pokriti s kolektivno pogodbo dejavnosti, veljajo le tiste postavke KP, ki se nanašajo na delovnopravne institute, ki jih kolektivna pogodba dejavnosti samostojno ne ureja. Med glavne ureditve KP sodijo postopek vključitve uskladitvenega dodatka za leti 2004 in 2005 v sistem plač, uskladitev izhodiščnih oz. najnižjih osnovnih plač za leti 2006 in 2007, regres za letni dopust, minimalni standardi povračil stroškov v zvezi z delom ter dodatki za delo v manj ugodnih pogojih.¹

V letu 2006 se je spremenil tudi način uskladitve minimalne plače, ki jo je do takrat in nazadnje za obdobje 2004 in 2005, določil Dogovor o politiki plač v zasebnem sektorju. Namesto njega Vlada RS po novem v skladu z Zakonom o določitvi minimalne plače neposredno določa znesek minimalne plače.

¹ Glej na primer *Konjunktura gibanja*, št. 3, SKEP GZZ, november 2006, SKEP GZS, str.19. http://www.gzs.si/slo/storitve/poslovne_informacije/ekonomski_kazalci/31021

2006-2009 še vedno ni bil sprejet, za nadaljevanje umirjene rasti pa bo pomembno upoštevanje nekaterih postavk, ki jih je vlada predstavila v svojih izhodiščih za sporazum. Po teh izhodiščih naj bi zaradi tveganj, povezanih z uvedbo evra, v obdobju do uvedbe evra rast plač še zaostajala za rastjo produktivnosti, in to v obsegu vsaj ene odstotne točke, nato pa naj bi se zaostajanje postopoma prekinilo.¹⁷

Šoki na strani povpraševanja

Med tveganja agregatnega povpraševanja se uvrščajo vsi šoki, ki utegnejo ogroziti stabilnost cen in stabilnost gospodarske aktivnosti okoli ponudbenega potenciala. Glede na ocenjeno pozitivno gospodarsko vrzel in na pričakovano pozitivno gibanje poslovnega cikla v obdobju projekcij so trenutna tveganja, povezana

z domačim povpraševanjem, bolj na strani pregrevanja gospodarstva in nastajanja inflacijskih pritiskov. Zaradi negotovosti v mednarodnem okolju in glede na negotovosti v ekonomskem okolju pa ni mogoče popolnoma izključiti hitrejšega obrata cikla in tveganj na strani krčenja povpraševanja proti koncu obdobja projekcij.

Zaradi nejasnosti glede gibanja gospodarske aktivnosti v svetovnem gospodarstvu, je predpostavka o rasti tujega povpraševanja neposredno izpostavljena negotovostim. Negotovosti o dejanski realizaciji upočasnitve gospodarske aktivnosti v evroobmočju in v ZDA in nadaljevanja visoke aktivnosti v državah v razvoju, tudi v vzhodnoevropskih državah, utegne sprožiti odstopanja od projekcij slovenskega izvoza in posledično od projekcij aktivnosti slovenskega gospodarstva. Pomembno spremembo od projekcij izvoza v osnovnem scenariju predstavlja tudi morebitno odstopanje od predpostavljene

¹⁷ *Socialni sporazum 2006-2009, izhodišča Vlade*, Ljubljana, 7.12.2005. http://www.mdds.gov.si/fileadmin/mdds.gov.si/pageuploads/dokumenti__pdf/soc_sporazum_7_12_05.pdf

Okvir 7.4: Konkurenčnost v denarni uniji – primeri nekaterih drugih članic evroobmočja

Konkurenčnost gospodarstva se nanaša na sposobnost domačih proizvajalcev, da cenovno konkurirajo s tujimi proizvajalci, in to ob danih pogojih poslovanja. Na daljši rok se ti pogoji, zlasti cene domačih dejavnikov proizvodnje, prilagodijo strukturi gospodarstva, ki je odvisna od njegove produktivnosti. V tej luči konkurenčnost sama po sebi ni povezana z razvitostjo gospodarstva.

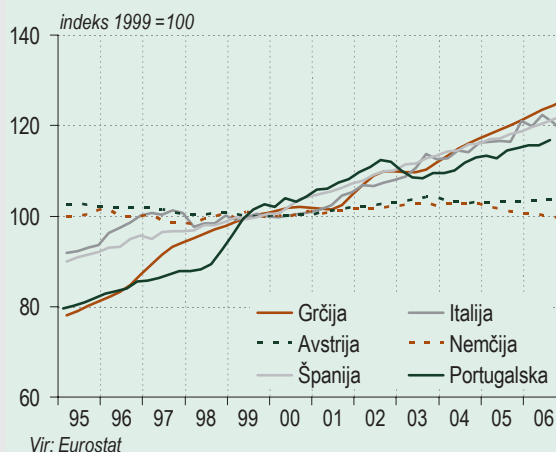
Za zagotavljanje konkurenčnosti gospodarstva je bistvenega pomena prožnost makroekonomskega okolja. Nekonkurenčno gospodarstvo, v katerem je proizvodnja glede na njegove strukturne sposobnosti predraga, se pretežno prilagaja prek zmanjšanja nominalnih cen. V denarni uniji, ki ukinja neodvisno tečajno denarno politiko, je prilagajanje cen zlasti povezano s prilagajanjem nominalne rasti stroškov dela. Bolj kot je trg proizvodov, še posebej pa trg dela nefleksibilen, bolj se nekonkurenčnost odraža na višji ravni brezposelnosti ter upočasnitvi gospodarske rasti.

Za ugotavljanje konkurenčnosti gospodarstva v primerjavi z glavnimi trgovinskimi partnericami je pogosto uporabljena mera realni efektivni menjalni tečaj, ki zajema rast cen v domačem in tujem gospodarstvu. Za ta namen se običajno primerja splošna rast cen, merjena npr. z indeksom cen življenjskih potrebščin oziroma z BDP deflatorjem, ali pa rast cen izključno v menjalnem sektorju. Za upoštevanje rasti produktivnosti pa je bolj informativno opazovati razvoj realnih stroškov dela na enoto proizvoda (RULC), ki merijo razmerje sprememb med rastjo stroškov dela in rastjo BDP, ali relativne stroške dela, ki RULC v domačem gospodarstvu primerjajo s tistimi v trgovinskih partnericah.

Evropska komisija je objavila obsežno raziskavo o gospodarski prilagoditvi držav članic evroobmočja na bivanje v denarni uniji.¹ Glede konkurenčnosti so pri tem za Slovenijo zanimive predvsem izkušnje držav, ki so pred uvedbo enotne valute tradicionalno izkazovale višjo inflacijo.

Italija je imela v prvih letih po uvedbi evra precej nizko rast nominalnih stroškov dela. Vendar so se relativni stroški dela na enoto proizvoda v primerjavi s povprečjem evroobmočja, ob sovpadanju s še nižjo strukturno rastjo produktivnosti nekoliko povečali in s tem prispevali k relativni močni rasti cen, tako v menjalnem kot v nemenjalnem sektorju. Italijanski izvozniki so izgubljali tržne deleže v tujini, kot posledico zma-

Slika 1: Stroški dela na enoto proizvoda (celotno gospodarstvo)



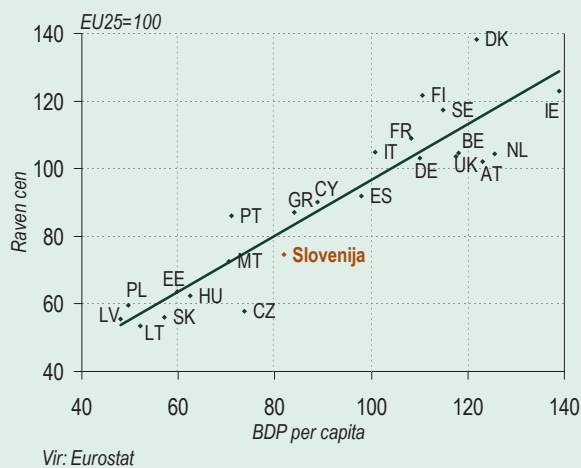
njšanja konkurenčnosti. To pa se je zaradi sočasne nizke rasti domačega povpraševanja in s tem uvoza le v manjši meri odrazilo v primanjkljaju tekočega računa.

Močan porast uvoza je tipičen za Španijo, kjer je bila ravno tako od leta 1999 relativna rast stroškov dela na enoto proizvoda pozitivna. Inflacija se je obdržala na sorazmerno visoki ravni, a predvsem zaradi prilagoditev nemenjalnih cen. Te gre prepisati dohajanju cen v bolj razvitih državah (t.i.m. Balassa-Samuelson učinek – glej sliko 2) in rigidnosti na trgu proizvodov, je pa tudi posledica visoke aktivnosti v nemenjalnem sektorju, predvsem v gradbeništvu, ki je delno odraz strukturne prilagoditve zaradi demografskih sprememb in nižjih obrestnih mer. Tveganja glede razpleta teh neravnovesij so velika, vendar je potrebno poudariti, da je bila vsaj fiskalna politika v celotnem obdobju dokaj restriktivna. Zato ima možnost, da ob zmanjšanju domače potrošnje sprost nakopičene rezerve.

V Grčiji je bila fiskalna politika od vstopa v evroobmočje veliko manj restriktivna. Stroški dela so v primerjavi s povprečjem evroobmočja rasli hitreje in povzročili padec konkurenčnosti. Kljub temu je Grčija v zadnjih letih izkazala visoko rast produktivnosti in BDP, ki je nenazadnje posledica dolgoletnega gospodarskega zastoja v desetletju pred vstopom v evroobmočje.

¹ Commission of the European Communities, The EU Economy 2006 Review, Adjustment Dynamics in the Euro Area, Experiences and Challenges, Brussels, 22nd November 2006. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/euro_economy/2006/ee606_en.pdf

Slika 2: Dohajanje BDP per capita implicira dohajanje ravni cen



Vir: Eurostat

Nasprotno od Grčije sta bili gospodarska rast in rast kreditiranja na Portugalskem pred vstopom v evroobmočje visoki. Država je vodila ekspanzivno fiskalno politiko in je predvsem z neustrezno dohodkovno politiko v javnem sektorju spodbujala visoko rast stroškov dela. Izguba konkurenčnosti ob obra-

dotatnega izvoza avtomobilske industrije v obdobju projekcij. Pričetek dodatne proizvodnje avtomobilske industrije v sredini letošnjega leta namreč poveča rast izvoza za 0,5 oziroma 0,9 odstotne točke v letih 2007 oziroma 2008. Za strukturo slovenskega izvoza sta poleg tega bistvena zlasti prilagoditev domačega povpraševanja v Nemčiji na letošnji dvig DDV ter tečaj evra do ameriškega dolarja. Simulacije ARC kažejo na to, da bi za eno odstotno točko trajno nižja rast povpraševanja iz tujine od predpostavke iz osnovnega scenarija, gospodarsko aktivnost v letih 2007-2009 znižala za 0,1 do 0,2 odstotne točke. Inflacija bi se v tem primeru nekoliko zmanjšala.

Šoki v mednarodnem okolju vplivajo na agregatno povpraševanje v slovenskem gospodarstvu tudi posredno prek finančnih trgov. To velja še toliko bolj, odkar je Slovenija postala članica evroobmočja, v katerem bi se lahko pojavili dodatni inflacijski pritiski. Mednje spadajo zlasti morebitni ponovni naftni šoki, učinki močnega porasta denarnih agregatov ter nadaljevanje visoke rasti cen finančne aktive in nepremičnin iz zadnjih let. Neposredno se bi lahko pojavila tudi nevarnost močnejše rasti cen

tu cikla je sprožila upočasnitev izvoza, ob hkratnem krčenju domačega povpraševanja, pri čemer fiskalna politika ni imela rezerv za izogibanje recesiji.

Različne izkušnje omenjenih držav kažejo na to, da je za merjenje konkurenčnosti potrebno opazovati širok nabor indikatorjev. Razvojno dohitevanje k razvitejšim članom evroobmočja se odraža v porastu razmerja med cenami nemanjalnih in menjalnih dobrin in s tem v nekoliko višji inflaciji. Povečanje primanjkljaja tekočega računa, kot posledica povišanega uvoza, ni nujno ključni indikator konkurenčnosti. Makroekonomska nevarnost se pojavi zlasti takrat, kadar rast stroškov dela prizadene konkurenčnost izvoznikov in spodbuja ciklično pogojen premik aktivnosti v prid nemanjalnih dejavnosti. Ekonomske politike lahko prek spodbujanja prožnosti na trgu proizvodov in na trgu dela, kakor tudi z dohodkovno politiko, brzdajo cenovne in stroškovne pritiske. Ustrezna naravnost fiskalne politike pa je ključna predvsem, ko gospodarska aktivnost, ob močnem porastu agregatne zadolženosti, preide nad dolgoročni potencial.

industrijskih proizvodov in nenazadnje tudi pritiski k povišanju plač po nekajletnem upadanju deleža sredstev zaposlenih v BDP, še posebej v Nemčiji. Obrestne mere v Sloveniji so sedaj neposredno odvisne od odziva ECB na take pojave. Glede na precejšno usklajenost gospodarskega cikla je sicer pričakovati, da se bodo obrestne mere ob šokih v evroobmočju gibale skladno s potrebami slovenskega gospodarstva, njihov dejanski učinek pa bo odvisen predvsem od odzivnosti domačega povpraševanja.

Skladnost rasti agregatnega povpraševanja z gospodarskim potencialom je ključna za cenovno stabilnost. To tveganje se v bodoče zmanjšuje, v kolikor se bodo realne obrestne mere poviševale hitreje od predpostavljenih vrednosti. Simulacije ARC kažejo, da bi za odstotno točko višja rast trošenja gospodinjev od tiste v osnovnem scenariju prispevala 0,2 odstotne točke h gospodarski rasti v prvem letu ter se postopno povečala na 0,4 odstotne točke v tretjem letu. V podobnem obsegu pa bi tak šok vplival tudi na povišanje inflacije. Zlasti pa so negotovostim podvržene projekcije investicij v nepremič-

Okvir 7.5: Primerjava napovedi za leti 2007 in 2008 z napovedmi drugih institucij

Napovedi za Slovenijo izdelujejo tako domače kot tuje, uradne in zasebne institucije. Primerjave napovedi so koristne, ker prikazuje razlike v razmišljanju glede bodočih gospodarskih gibanj, kljub temu pa napovedi niso neposredno primerljive, ker so izdelane v različnih obdobjih in zato ne upoštevajo enakih informacij. Poleg tega napovedi temeljijo na različnih predpostavkah, tako glede gibanja eksogenih spremenljivk iz mednarodnega okolja, kot glede delovanja ekonomskih politik. To je še posebej očitno v tokratni primerjavi, saj so zaradi zgodnejšega termina izdelave Poročila o cenovni stabilnosti na voljo napovedi drugih institucij, ki po terminu objave odstopajo precej bolj, kot je bilo običajno v primerjavah iz preteklih Poročil o denarni politiki.

Napovedi gospodarske aktivnosti za leto 2007 so v primerjavi s predhodnim krogom napovedi praviloma popravljene nekoliko navzgor. Kljub temu obstaja soglasje, da bo v letošnjem letu dosežena nekoliko nižja rast realnega BDP

kot v letu 2006, pri čemer se napovedi rasti gibljejo med 4,2% in 4,6%. Tudi za leto 2008 velja mnenje, da bo rast BDP presegala 4%. Pri saldu tekočega računa je za leto 2007 napovedan primanjkljaj med 2,2% in 1,6% BDP, kar pomeni manjšanje razlik v napovedih v primerjavi s prejšnjimi krogi in je v veliki meri posledica popravkov napovedi nekaterih tujih institucij v smeri večjega primanjkljaja. Med institucijami prevladuje mnenje, da bo primanjkljaj tekočega računa leta 2008 nekoliko manjši v primerjavi z letošnjim.

Pri napovedih inflacije so tudi v tokratni primerjavi odstopanja majhna, saj so ocene povprečne inflacije za leto 2007 pri vseh institucijah v razponu med 2,4% in 2,7%. Za večino institucij so, v primerjavi s prejšnjim krogom napovedi, značilni manjši popravki ocen povprečne inflacije navzgor. Za leto 2008 je razpon napovedi povprečne letne inflacije nekoliko večji, med 2,3% in 3,2%.

Tabela: 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 %			
		2007		2008		2007		2008		2007		2008	
nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ		
Banka Slovenije	mar 07 / okt 06	4,6	0,4	4,4	0,5	2,7	0,0	2,7	0,0	-1,9	0,8	-2,0	0,4
EIPF	jan 07 / sep 06	4,4	0,3	...	...	2,5	0,3	...	...	...	...	...	...
UMAR	sep 06 / jan 06	4,3	0,3	...	...	2,7	0,6	...	...	-1,6	-0,3	...	...
Consensus Forecasts	jan 07 / sep 06	4,3	0,2	4,1	...	2,4	0,1	2,3	...	-1,8	-0,8	-1,4	...
WIIW	feb 07 / jul 06	4,5	0,5	4,4	...	2,6	0,2	2,3	...	-2,2	-1,2	-1,5	...
Evropska komisija	nov 06 / maj 06	4,2	0,1	4,5	...	2,5	0,0	2,6	...	-1,8	0,0	-1,4	...
Standard & Poor's	mar 07 / maj 06	4,3	0,3	4,2	0,4	2,7	0,6	2,5	0,4	-1,8	-1,6	-1,6	-1,7
Raiffeisen Research	jan 07 / maj 06	4,3	0,8	4,3	...	2,7	0,7	3,2	...	-2,1	-1,3	-2,2	...

Vir: Banka Slovenije, EIPF, UMAR, Consensus Economic Forecasts, Evropska Komisija, Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (wiiw), Standard & Poor's, Raiffeisen Research; preračuni ARC.

nine. Predvideno povišanje DDV pri nakupu novih nepremičnin v letu 2008 je po vsej verjetnosti sprožilo predčasno povečano gradnjo nepremičnin, vendar je težko oceniti natančen učinek te medčasovne zamenjave. Dinamika gospodarske aktivnosti bi se pri nepričakovanem delovanju investicij gibala drugače od projekcij, pri čemer zaradi tega ni pričakovati bistvenih odstopanj glede inflacije. Zasebne investicije so poleg tega odvisne še od drugih davčnih sprememb. Vendar je težko napovedati učinek

sprejete davčne reforme v letu 2006, ki je znižala davčne stopnje na dohodek pravnih oseb ob ukinitvi nekaterih olajšav. Za uravnoteženost med agregatnim povpraševanjem in ponudbenim potencialom mora skrbeti tudi fiskalna politika z uravnavanjem trošenja države.

Okvir 7.6: Pakt o stabilnosti in rasti

Slovenija je tako kot ostale članice evroobmočja pogodbeno zavezana Paktu o stabilnosti in rasti. Bistven cilj Pakta o stabilnosti in rasti je države članice EU tudi po vstopu v denarno unijo, torej po izpolnjevanju Maastrichtskih konvergenčnih kriterijev, spodbujati k izpolnjevanju dogovorjenih pogojev na javnofinančnem področju. Prek Pakta na ta način članice evroobmočja, Evropska komisija in Evropski svet nadzorujejo javnofinančno disciplino v posameznih državah in tako preprečujejo, da bi neodgovorna fiskalna politika posameznih držav ogrožala stabilnost skupne valute, evra.¹

Ključna določila Pakta se nanašajo na izogibanje čezmernemu javnofinančnemu primanjkljaju, ki je določen ob preseganju 3% BDP, in čezmernemu dolgu sektorja države, določen kot 60% BDP, ter na doseganje srednjeročnega cilja javnofinančne konsolidacije, ki zahteva zniževanje ciklično prilagojenega javnofinančnega primanjkljaja v obdobju ugodnih ekonomskih razmer.

Za delovanje Pakta v praksi je potrebno tesno in kritično sodelovanje vseh udeleženih strani (Evropska komisija, države članice EU, Evropski svet), zaradi česar je Pakt formalno sestavljen iz treh delov:¹

- *politične obveze* vseh udeleženih strank Pakta, pravočasno izpolnjevati postopek nadzora javnofinančnega proračuna.
- *preventivnih elementov*, ki prek pogostega nadzora poskušajo preprečiti nastanek prekomernega primanjkljaja, oziroma primanjkljaja nad referenčno vrednostjo 3% BDP.
- *odvračalnih elementov*, ki od držav članic v primeru prekomernega primanjkljaja zahtevajo takojšnja dejanja in, po potrebi, dopuščajo naložbe sankcij.

V letu 2005 je bil Pakt kot posledica odločitve Evropskega sveta 22. in 23. marca 2005 v omejenem obsegu reformiran. Podlago za reformo je predstavljalo Poročilo Sveta z naslovom »Izboljšanje izvedbe Pakta o stabilnosti in rasti.«² Glede na heterogenost držav EU in zaradi želje po ekonomsko bolj smiselnem ter bolj učinkovitem izvrševanju Pakta se spremembe nanašajo predvsem na pet področij:

- povečati ekonomsko smiselnost proračunskih pravil in izboljšati njihovo kredibilnost in odgovornost nosilcev politik,
- izboljšati »odgovornost« nacionalnih nosilcev politik,
- učinkovitejša uporaba obdobj, v katerih gospodarstva rastejo nad trendom za proračunsko konsolidacijo z namenom preprečevanja cikličnih politik,
- v Priporočilih Sveta bolj upoštevati obdobja, v katerih je gospodarska rast upočasnjena glede na trend,
- pri nadzoru proračunskega položaja namenjati zadostno pozornost dolgu in vzdržnosti javnofinančnih gibanj.

Spremembe Pakta se odražajo zlasti v krepitvi vloge preventivnih elementov in v večji jasnosti o zahtevah po varovalnih ukrepih proti prekoračenju referenčnih javnofinančnih vrednosti. Tako je v Paktu točno definiran obseg srednjeročnega javnofinančnega cilja za države, ki se nahajajo v ERM ali v evroobmočju: javnofinančni saldo med -1% BDP in ravnovesjem za države z nizkim dolgom sektorja države in visokim potencialom rasti, oziroma saldo med ravnovesjem in presežkom za države z visokim dolgom sektorja države in nizkim potencialom rasti. Hkrati nova ureditev bolj natančno določa referenčno vrednost letnega obsega znižanja ciklično prilagojenega salda države v ugodnem ekonomskem obdobju, brez upoštevanja enkratnih učinkov, k srednjeročnemu cilju, in sicer za 0,5% BDP. Kot ugodno je definirano obdobje, v katerem gospodarska aktivnost presega potencialno raven. Predpostavljeno je, da so nepričakovani dodatni javnofinančni prihodki namenjeni zmanjšanju primanjkljaja in dolga.

¹ Glavne postavke Pakta so navedene v Uredbah Sveta 1466/97 in 1467/97 ter spremembe v Uredbah Sveta 1055/2005 in 1056/2005. Glej na primer http://ec.europa.eu/economy_finance/about/activities/spp/spp_en.htm

² *Presidency conclusions*, European Council Brussels 22 and 23 March 2005, Annex II, »Improving the Implementation of the Stability and Growth Pact«, str.21. http://ue.eu.int/ueDocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/84335.pdf

Reformirani Pakt javnim financam obenem tudi omogoča nekoliko večji maneverski prostor za prehodno odstopanje od srednjeročnega cilja v primeru uvedbe temeljnih strukturnih reform. Med omenjenimi strukturnimi reformami se upoštevajo predvsem tiste, ki olajšajo doseganje dolgoročne vzdržnosti javnih financ.³

Evropska komisija ima tako ob pregledu predloženih Programov stabilnosti večjo možnost pravočasno opozoriti na nezadostno konsolidacijo k srednjeročnemu cilju, in izdati nasvet za njeno pospešitev ter za ustvarjanje ustreznega varnostnega razmika med dejanskim saldonom in primanjkljajem na ravni 3% BDP. Evropski Svet na podlagi predlogov Evropske komi-

sije letno izda svoje mnenje o Programu stabilnosti. Svet je v svojih sklepih glede reformiranega Pakta vladam držav članic predlagal tudi, da nacionalnim parlamentom predložijo Programe stabilnosti ter mnenja Sveta v zvezi z njimi v morebitno parlamentarno razpravo.

³ Glej npr. *Economic Assessment of the Stability Programme of Slovenia*, European Commission, Brussels, 27/02/2007, str. 39. http://ec.europa.eu/economy_finance/about/activities/sgp/country/commwd/si/com_si20062007.pdf

Priloga: Projekcije Banke Slovenije in projekcije Evrosistema

Banka Slovenije sodeluje od jeseni 2006 tudi pri makroekonomskih projekcijah Evrosistema.¹ Projekcije za Slovenijo so bile v projekcije agregatov evro območja prvič vključene v Mesečnem biltenu ECB decembra 2006 za leto 2007 in naprej.

Projekcije, ki se izdelujejo v okviru Evrosistema, temeljijo na tesnem sodelovanju ekspertov ECB in ekspertov NCB.² Za izdelavo projekcij je odgovoren Odbor za denarno politiko³ ob podpori Delovne skupine za napovedovanje⁴, ki deluje v njegovem okviru. Prvi korak pri izdelavi projekcij Evrosistema predstavlja dogovor o predpostavkah, ki vsebuje podmene o obrestnih merah, gibanju tečaja, mednarodnem okolju ter o fiskalnih spremenljivkah. V drugem koraku ECB in NCB z uporabo istih predpostavk pripravijo lastne projekcije za posamezne države, ECB pa ob tem pripravi še agregacijo za evro območje na podlagi lastnih projekcij in na podlagi projekcij NCB. Po večkratnih iteracijah se določijo dokončne vrednosti projekcij za posamezne države in s tem za evro območje, ki jim sledi še priprava poročila za Svet guvernerjev ECB. Izvleček tega poročila je objavljen v biltenu ECB.

Banka Slovenije v projekcijah, ki so prikazane v Poročilu o cenovni stabilnosti, uporablja lastne predpostavke. Te po pravi-

lih, ki veljajo pri izdelavi projekcij Evrosistema, niso identične tistim, ki se uporabljajo v projekcijah Evrosistema, in morajo biti privzete iz drugih institucij, razen če so projekcije NCB objavljene v obdobju do enega meseca po objavi projekcij Evrosistema.

Javno objavljene projekcije Banke Slovenije⁵ ter projekcije Evrosistema niso identične in se ne izdelujejo istočasno. Posamezne nacionalne centralne banke, članice evro območja (NCB), lahko objavljajo lastne projekcije izven rednih projekcij Evrosistema, njihova objava pa je pogojena s časovno omejitvijo. Časovni odmik objav projekcij NCB je vezan na javno objavo projekcij Evrosistema, ki so praviloma objavljene dvakrat letno, v začetku junija ter v začetku decembra.⁶ Če so projekcije NCB objavljene pred projekcijami Evrosistema, mora biti objava NCB najmanj dva meseca pred objavo projekcij Evrosistema. V primeru, da so projekcije NCB objavljene v obdobju enega meseca po objavi projekcij Evrosistema, morajo projekcije NCB vsebovati enake predpostavke mednarodnega okolja kot projekcije Evrosistema.

¹ Pomembno je poudariti, da projekcije ekspertov Evrosistema (ECB in nacionalnih centralnih bank, članic evro območja - NCB) ne odražajo mnenj posameznih centralnih bank oziroma Sveta guvernerjev ECB. Projekcije sicer predstavljajo podporno gradivo za ocene Sveta guvernerjev ECB glede gospodarskih dogajanj in tveganj, povezanih s stabilnostjo cen.

² Več o izdelavi projekcij Evrosistema na: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/staffprojectionsguideen.pdf>

³ Monetary Policy Committee. Odbor je sestavljen iz visokih uradnikov ECB in NCB.

⁴ Working Group on Forecasting. V delovni skupini delujejo eksperti ECB in NCB.

⁵ Gre za projekcije Sveta Banke Slovenije, ki jih ta sprejme in odobri za objavo v Poročilu o cenovni stabilnosti (prej: Poročilo o denarni politiki).

⁶ Od septembra 2006 dalje so v Biltenu ECB objavljene tudi vmesne projekcije ekspertov ECB, v katerih eksperti NCB ne sodelujejo, in, ki so poleg septembra objavljene še marca.